

# 信用等级公告

联合〔2019〕2686号

联合资信评估有限公司通过对亿利资源集团有限公司主体信用状况及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持亿利资源集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“19亿利集CP001”的信用等级为A-1，并将公司及“19亿利集CP001”列入信用评级观察名单。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年九月六日



# 亿利资源集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

## 评级结果：

| 项目           | 本次级别            | 评级展望       | 上次级别            | 评级展望 |
|--------------|-----------------|------------|-----------------|------|
| 发行人          | AA <sup>+</sup> | 列入信用评级观察名单 | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 19 亿利集 CP001 | A-1             | 列入信用评级观察名单 | A-1             | 稳定   |

## 跟踪评级债券概况：

| 债券简称         | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日      |
|--------------|------|------|------------|
| 19 亿利集 CP001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2020/07/05 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2019 年 9 月 6 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                           | 版本          |
|------------------------------|-------------|
| <a href="#">化工企业信用评级方法</a>   | V3.0.201907 |
| <a href="#">化工企业主体信用评级模型</a> | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级  | aa-  | 评级结果 | AA <sup>+</sup> |
|---|------|------|-----------------|
| 评价内容  | 评价结果 | 评价要素 | 评价结果            |
| 经营风险  | B    | 经营环境 | 2               |
|   |      | 基础素质 | 3               |
|   |      | 企业管理 | 1               |
|   |      | 经营分析 | 2               |
| 财务风险  | F3   | 资产质量 | 2               |
|   |      | 资本结构 | 2               |
|   |      | 盈利能力 | 2               |
|   |      | 现金流量 | 2               |
|   |      | 偿债能力 | 3               |
| 调整因素和理由   |      |      | 调整子级            |
| 生态修复领域政策支持力度较大，公司具备丰富的生态治理经验和较强的技术实力，生态治理项目储备充足 |      |      | 1               |
| 公司高效清洁热力具备区域垄断优势                                |      |      | 1               |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点：

亿利资源集团有限公司（以下简称“公司”）作为以化工及新材料、清洁能源、生态环境治理及房地产为主要业务板块的大型综合类民营企业，跟踪期内保持了其在业务规模、行业地位等方面的综合优势；公司生态环境治理和清洁能源板块经营规模扩张，以及氯碱行业景气度回暖，带动公司营业收入增长。同时联合资信也关注到公司短期债务占比高且增长快、持有子公司亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”）股票质押比例高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

2019 年以来，公司及下属财务公司（亿利集团财务有限公司）涉及票据纠纷案件，考虑到公司应付票据规模大且商业承兑票据占比高，票据纠纷案件或将对公司信用水平产生一定影响。联合资信决定将公司及“19 亿利集 CP001”列入信用评级观察名单，并将持续关注其票据纠纷案件的后续进展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 亿利集 CP001”的信用等级为 A-1，并将公司及“19 亿利集 CP001”列入信用评级观察名单。

## 优势

- 跟踪期内，公司化工及新材料板块成本控制和盈利能力较强；公司多元化布局有利于分散经营风险，抗风险能力强。
- 生态修复领域政策扶持力度较大，公司具备丰富的生态治理经验和较强的技术实力，生态治理项目储备充足。
- 跟踪期内，公司高效清洁热力项目收入和盈利有所增长，具备区域垄断优势；光伏发电项目运营稳定。清洁能源板块对公司收入及利润形成一定补充。

分析师：张文选 郭昊 王皓  
 邮箱：lianhe@lhratings.com  
 电话：010-85679696  
 传真：010-85679228  
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2  
 号中国人保财险大厦 17 层  
 (100022)  
 网址：www.lhratings.com

## 关注

1. 公司资产构成中投资性房地产和固定资产占比较高，公司资产流动性一般；公司受限资产占比较高，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，若剔除公司所有者权益中非投资性房地产转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产时产生的其他综合收益，公司实际债务负担较重；短期债务占比有所上升，短期偿债压力较大。
3. 公司贸易收入占比高，应收账款规模较大，主要为生态治理板块应收款，其他应收款占用资金较多。
4. 截至 2019 年 6 月 18 日，公司累计质押亿利洁能股份有限公司的股份数量为 134400 万股（占其持股比例的 99.83%），占亿利洁能股份有限公司总股本的 49.07%；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
5. 跟踪期内，亿利洁能股份有限公司出售伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司股权，逐步退出传统能源采掘行业，将对公司营业收入和利润规模造成一定影响。
6. 截至 2018 年底，公司应付票据 143.92 亿元，其中商业承兑汇票 123.20 亿元。2019 年以来，公司应付票据规模持续增长，且公司及下属财务公司（亿利集团财务有限公司）涉及票据纠纷案件，考虑到公司应付票据规模大且商业承兑票据占比高，票据纠纷案件或将对公司信用水平产生一定影响。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 69.15  | 127.31  | 134.77  | 252.62     |
| 资产总额(亿元)       | 912.91 | 1100.88 | 1086.62 | 1074.06    |
| 所有者权益(亿元)      | 319.68 | 387.68  | 397.56  | 401.24     |
| 短期债务(亿元)       | 190.84 | 269.14  | 289.06  | 388.13     |
| 长期债务(亿元)       | 212.18 | 177.49  | 112.75  | 119.98     |
| 全部债务(亿元)       | 403.02 | 446.63  | 401.81  | 508.11     |
| 营业收入(亿元)       | 304.58 | 450.74  | 435.48  | 89.51      |
| 利润总额(亿元)       | 11.60  | 24.42   | 26.48   | 5.07       |
| EBITDA(亿元)     | 31.73  | 45.84   | 44.13   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.24  | 43.51   | 65.32   | 10.10      |
| 营业利润率(%)       | 10.88  | 13.31   | 12.70   | 11.53      |
| 净资产收益率(%)      | 2.57   | 5.24    | 5.18    | --         |
| 资产负债率(%)       | 64.98  | 64.78   | 63.41   | 62.64      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 55.77  | 53.53   | 50.27   | 55.88      |
| 流动比率(%)        | 110.85 | 91.72   | 77.18   | 80.67      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 3.11   | 9.15    | 12.67   | 8.21       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.48   | 2.32    | 3.76    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.70  | 9.74    | 9.11    | --         |

| 公司本部（母公司）    |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 529.01 | 710.82 | 730.45 | 743.87     |
| 所有者权益（亿元）    | 180.48 | 207.33 | 237.58 | 234.19     |
| 全部债务(亿元)     | 189.51 | 221.11 | 199.99 | 206.52     |
| 营业收入(亿元)     | 39.96  | 47.91  | 77.46  | 29.36      |
| 利润总额(亿元)     | 7.51   | 0.69   | 30.43  | -3.24      |
| 资产负债率（%）     | 65.88  | 70.83  | 67.47  | 68.52      |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.22  | 51.61  | 45.70  | 46.86      |
| 流动比率（%）      | 68.15  | 58.98  | 51.73  | 52.84      |
| 经营现金流动负债比(%) | 3.06   | 9.41   | 11.85  | -11.59     |

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计，公司一季度现金类资产测算中包含应收账款；2.长期应付款已计入长期债务；3.本报告所用 2016 年度和 2017 年度公司财务数据为 2017 年度和 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据

### 评级历史：

| 债项简称         | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组       | 评级方法/模型                            | 评级报告                 |
|--------------|------|------|------|-----------|------------|------------------------------------|----------------------|
| 19 亿利集 CP001 | A-1  | AA+  | 稳定   | 2019/1/28 | 李博文<br>卢谋华 | <a href="#">化工行业企业信用评级方法(2018)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由亿利资源集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 亿利资源集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于亿利资源集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

亿利资源集团有限公司的前身为成立于 1995 年的全民所有制企业伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司，注册资本为 986 万元，由杭锦旗富亿化工厂、杭锦旗富达硫化碱厂、杭锦旗富水盐化工厂和杭锦旗富凯化工厂等出资设立。2000 年 5 月，杭锦旗人民政府批复同意亿利化工建材集团公司按照现代企业制度有关要求，启动产权制度改革；同年 11 月，经鄂尔多斯市人民政府批准，杭锦旗人民政府出具“杭政发〔2000〕171 号”《关于对亿利资源公司产权制度改革有关事宜的批复》，同意公司由全民所有制企业改制为有限责任公司。2001 年 6 月，公司名称变更为亿利资源集团公司，注册资本增至 1 亿元，由杭锦旗鑫河国资投资经营公司和王文彪等 43 个自然人共同出资组建。其中，杭锦旗鑫河国资投资经营公司以净资产 2500 万元出资，占注册资本的 25%；王文彪等 43 人以净资产及货币出资共计 7500 万元，占注册资本的 75%。

2004 年 10 月 15 日，杭锦旗鑫河国资投资经营公司与王文彪、亿利资源集团工会联合会分别签订《股权转让协议》，将所持公司的股份转让给王文彪与亿利资源集团工会联合会。2005 年 6 月 28 日，公司名称变更为鄂尔多斯市亿利资源集团有限责任公司。至此，公司改制全部完成，变更后的股权结构为：亿利资源集团工会联合会出资 2425 万元，占比 24.25%；王文彪出资 1950 万元，占比 19.50%；王文治出资 1300 万元，占比 13.00%；王永祥等 37 人共计出资 4325 万元，占比 43.25%。2006 年 11 月 16 日，公司名称变更为现名。

后经多次股权及注册资本变更，截至 2019 年

3 月底，公司注册资本为 122000.00 万元，亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利资源控股”）持股 33.61%、王文彪直接持股 24.61%（通过持有亿利资源控股 52.95% 的股份间接持有公司 17.80% 股权）、内蒙古亿利广丰投资有限公司持股 19.92%，其余 9 位自然人股东持股比例合计 21.86%。王文彪共持有公司 42.41% 股权，公司实际控制人为自然人王文彪。

公司主营业务主要为化工及新材料、清洁能源、生态修复、建筑施工及房地产业务。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 1086.62 亿元，所有者权益合计为 397.56 亿元（含少数股东权益 125.23 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 435.48 亿元，利润总额 26.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1074.06 亿元，所有者权益合计为 401.24 亿元（含少数股东权益 127.28 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 89.51 亿元，利润总额 5.07 亿元。

公司注册地址：内蒙古鄂尔多斯市东胜区鄂尔多斯西街 30 号；法定代表人：王文彪。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券“19 亿利集 CP001”委托联合资信进行信用评级。

表 1 公司存续债券情况（单位：亿元）

| 债项简称         | 发行金额 | 余额   | 起息日        | 兑付日        |
|--------------|------|------|------------|------------|
| 19 亿利集 CP001 | 5.00 | 5.00 | 2019/07/05 | 2020/07/05 |

资料来源：联合资信整理

按照公司发行计划，“19 亿利集 CP001”募集资金全部用于偿还债务。

截至报告出具日，公司存续债券募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分

发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、

推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义

盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”

提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业及区域环境

### （一）生态修复行业

#### 1. 行业概况

生态修复是生态环境建设行业新兴的细分领域，目前正处于起步阶段。近几年，随着我国经济的稳步发展和城镇化进程的推进，我国生态领域存在的水土流失、土地沙化、草地退化、湿地萎缩、生物多样性降低、生态灾害频发、海洋自然岸线减少、全球气候变暖背景下各类气象灾害增多等问

题。生态修复行业的上游主要为相关设备和原材料（如苗木、建材及设备、药剂等）的生产、销售，下游客户主要包括政府部门及基础设施投资建设主体、房地产开发商等。

生态修复行业的上游基本处于充分竞争状态，建材及设备制造一般不会出现对行业发展形成不利影响的情况，供应充足；苗木、植株等生产方面，大规格、珍稀苗木资源相对紧张，可能出现无法满足快速发展的生态环境建设需求的情况，价格可能出现一定上涨；由于近年来苗木、植株生产的增加，移植树种的多元化和更加合理的规划设计，上述因素对生态修复建设行业不会产生重大影响；下游客户对生态修复建设需求的变化将影响行业发展，部分客户如政府部门等的需求受国家宏观及生态环保政策影响较大，近年来，我国财政收入快速增长，国家政策和规划积极支持生态修复建设行业发展，各级政府部门及基础设施投资建设主体的投资力度不断加大，推动了行业的快速发展。

## 2. 行业特点

中国生态修复行业起步较晚，修复技术水平还有待提高。大部分修复公司的业务领域比较单一，比如专注于流域治理等水环境修复或矿山修复、耕地修复等特定类型的土壤修复。目前，同时进行水环境修复与土壤修复的公司不多。生态修复项目往往需要企业垫付资金，单项要素修复、主体工程施工、养护管理等均会占用较多的营运资金，大型项目对企业的资金实力和融资能力有较高的要求。

生态修复（尤其是水环境修复）具有一定的季节性。受到生物节律和气候气温的影响，项目一般不在盛夏和立秋以后开工，如华东、华南、西南地区的最佳开工时间是每年2-4月，中部、华北、西北地区为4-6月。

生态修复行业的发展与区域经济发展水平，河流、湖泊、水库等水体分布，财政支持密切相关。经济发达、水资源分布较多的东部地区

有更多的生态修复需求。从地域特点上看，东部地区生态修复建设发展较早、投入较多，生态修复领域具有由东向西发展的特点，东部地区的企业在国内从事生态修复业务较早，并具有较强实力。

## 3. 行业发展及政策

近年来，国家实施湿地保护工程，建设国家湿地公园、国家城市湿地公园，开展黄河、长江等七大流域水环境治理及水土流失综合治理，实施“退耕还林工程”加大荒漠化治理力度，加强草原和生态农业建设，实施山体生态修复，生态景观建设行业步入快速发展阶段。

1989年，全国人大常委会通过并颁布《中华人民共和国环境保护法》，对生态环境治理行业的健康、快速发展产生了重要的促进作用，行业发展步入法制化轨道。从“八五”时期至今，历次国家总体规划纲要中均将环境和生态保护作为重要内容，使得各级政府对生态环境建设工作的重视程度大大提高，稳步推动了行业的健康发展，全社会广泛参与生态环境建设的热潮开始形成，生态环境建设行业进入了蓬勃发展时期。

2014年9月21日《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》提出，对地方政府债务实行规模控制和预算管理、控制和化解地方政府性债务风险等；同时推广使用政府与社会资本合作模式。PPP模式的推广使用将有助于吸引社会资本，减轻政府的债务压力和资金瓶颈，有利于政府主导的生态修复与景观建设的可持续发展。

“水十条”要求到2020年我国地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在10%以内；到2030年城市建成区黑臭水体总体得到消除。根据中航证券相关报告估算，我国地级市及其建成区以1000计，每个区平均20条中小河道，每条河道平均2000万投入计，到2020年全国黑臭水体治理市场规模约为4000亿。

2016年11月24日，国务院印发《“十三

五”生态环境保护规划》，规划在强化源头防控，夯实绿色发展基础、深化质量管理，大力实施三大行动计划、实施专项治理，全面推进达标排放与污染减排、实行全程管控，有效防范和降低环境风险及加大保护力度，强化生态修复等多个方面对“十三五”期间的生态环境保护与治理提出指导意见。

2018年6月16日，中共中央及国务院印发《关于全面加强生态环境保护 坚决打好污染防治攻坚战的意见》，“意见”提到坚持自然恢复为主，统筹开展全国生态保护与修复，全面划定并严守生态保护红线，提升生态系统质量和稳定性；改革完善生态环境治理体系：深化生态环境保护管理体制改革，完善生态环境管理制度，加快构建生态环境治理体系，健全保障举措，增强系统性和完整性，大幅提升治理能力。

总体看，生态修复行业目前正处于起步阶段，政策支持力度较大。

## （二）氯碱化工行业

### 1. 行业供需

2014年以来，氯碱行业去产能步伐逐渐加快，江苏、浙江、山东等东部地区氯碱企业主动淘汰落后或闲置产能，国内PVC产能出现负增长，同时，国内整体产能呈现由东部地区向具备资源成本优势的新疆、内蒙等西北地区转移的趋势，随着西北地区大型氯碱项目投建，国内氯碱企业平均产能规模逐步提高，行业集中度持续提升。2018年，中国PVC和烧碱产能分别为2406万吨（包括糊树脂137万吨）和4102万吨，其中，PVC产能在经过连续3年的净减少后，2018年转变为净增加80万吨（新增产能108万吨、去产能28万吨），国内PVC生产企业为75家，单个企业平均生产规模已上升至32万吨/年的水平；烧碱产能则净增加157万吨（新增产能183.5万吨、去产能26.5万吨），国内烧碱生产企业为160家，单个企业平均生产规模提升至26万吨/年。

表2 国内PVC和烧碱产能、产量、表观消费量（单位：万吨/年、万吨）

| 项目         | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>PVC</b> |       |       |       |       |       |
| 产能         | 2389  | 2348  | 2326  | 2406  | 2469  |
| 产量         | 1630  | 1609  | 1669  | 1862  | 1879  |
| 表观消费量      | 1603  | 1615  | 1639  | 1781  | 1890  |
| <b>烧碱</b>  |       |       |       |       |       |
| 产能         | 3909  | 3873  | 3945  | 4102  | 4258  |
| 产量         | 3059  | 3028  | 3284  | 3365  | 3420  |
| 表观消费量      | 2859  | 2856  | 3098  | 3214  | 3277  |

资料来源：Wind、联合资信整理

从PVC装置开工率来看，由于产能过剩及需求不振，自2008年起开工率连续5年低于60%，尤其是2009年行业整体开工率仅为51.4%，行业平均开工率始终在低位徘徊。2014年以来，在供给收缩、需求弱增长的环境下，虽然行业整体仍处于过剩状态，但过剩程度得到逐步缓解，PVC装置开工率不断提升。2018，PVC下游需求增长明显，当期PVC表观消费量增速达到6%，PVC装置开工率则提升至78%，不过由于氯碱行业区域分化明显，西北地区氯碱企业普遍开工率较高，部分企业甚至能够实

现满负荷生产；东部沿海地区少数乙烯法氯碱企业由于享受低油价带来的成本优势尚能保持不错的开工率水平；中东部地区大部分电石法氯碱企业开工率则相对偏低。

2018年，PVC下游需求增速放缓，当期PVC表观消费量增速仅为3%，但受益于国内氯碱行业产能产量增速放缓，PVC装置开工率进一步上升至77%。

氯碱平衡是氯碱化工生产的内在要求，由于原盐电解的工艺特性，每产生1吨烧碱会固定产生0.88吨氯。中国西北地区大型氯碱企业

均为“PVC+烧碱”联产企业，生产方面以PVC为主，烧碱则是副产品，氯碱装置开工方面往往选择“以氯定碱”模式，PVC市场变化在影响企业开工方面更具主导性；而山东和河南等地多以配套氧化铝产业的氯碱企业为主，氯碱装置开工方面则倾向于选择“以碱定氯”模式，烧碱市场变化在影响企业开工方面更具主导性。不过，从氯碱行业发展模式和全国产能分布情况来看，“PVC+烧碱”配套发展模式和西北地区产能占比更为突出。2014年以来，随着PVC装置开工率的提高、烧碱产能增速放缓和烧碱下游需求的快速增长，国内烧碱装置开工率不断提升，2018年，烧碱装置开工率已达到82.03%。

2018年，烧碱装置开工率为81%，开工率继续保持高位；不过由于年初氧化铝采暖季限产及铝土矿因环保督查导致供应不足，烧碱重要的下游产品氧化铝产量增速放缓，当期烧碱装置开工率同比有所下滑。

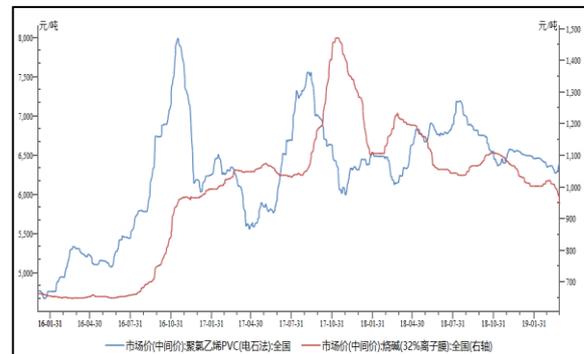
## 2. 产品价格

受下游需求不振和产能过剩等因素影响，2011—2015年，PVC价格经历了持续5年的下行周期，PVC价格从2010年底的最高点约8878元/吨下降至2015年底的4895元/吨。2016年，由于供给收缩和需求回暖带来的供需格局好转，主要原料价格的上涨以及运输限载等因素，PVC价格大幅反弹，截至2016年底，PVC价格回升至6165元/吨。进入2018年，房地产投资增速下滑导致PVC下游需求趋弱，同时由于环保政策导致行业开工受限，PVC价格整体出现回落；2018年5月以来，由于氯碱企业在气温较高时期集中检修、原料成本上涨以及国务院启动第四批安全生产巡查等因素影响，PVC价格持续上涨，截至2018年7月底已超过7000元/吨；2018年9月至2019年3月，由于前期价格上涨过快叠加进入冬季后北方地区需求量下降，下游企业采购节奏有所放缓，而氯碱企业在气温较低的安全运行条件下基本保持了高

负荷运行，供需有所失衡，截至2019年3月底，PVC价格下跌至6550元/吨。

由于烧碱整体处于产能过剩状态，而且随着PVC景气度的持续下行，烧碱也在2012年下半年开始进入4年的深度调整期，烧碱价格整体而言大幅下滑，截至2016年5月底，华东地区片碱（96%以上）价格已降至2500元/吨的低点。2016年下半年，随着烧碱下游氧化铝和化纤等需求领域的大幅好转，烧碱价格也持续上涨；2018年初，在下游需求提升的支撑下，国内烧碱市场延续了2016年下半年开始的上行走势，烧碱价格持续高位运行，但由于氧化铝采暖季限产及铝土矿因环保督查导致供应不足，烧碱重要的下游产品氧化铝产量增速放缓，烧碱需求趋弱导致当期烧碱价格有所回落，截至2018年底，华东地区片碱（96%以上）价格下降至4150元/吨。

图1 近年PVC和烧碱价格走势



数据来源：Wind

## 3. 行业政策

氯碱行业（尤其是电石法PVC路径）是高污染、高耗能行业，不仅生产过程中耗电量大，而且在利用电石法生产PVC时，电石破碎后的粉尘、电石反应后的电石渣、含汞触媒使用带来的汞污染等问题治理困难，环保压力较大；同时，氯碱行业由于前期产能扩张快，长期面临产能过剩压力，部分小产能和落后产能迟迟未能出清。国家为此相继出台了一系列产业政策，通过提高行业准入门槛、加大氯碱行业落后产能的淘汰力度、严控新增产能、严格环保标准和监督执行等政策措施，力图缓解行业产

能过剩压力、降低污染排放和资源能源消耗、提高行业规范运作水平和整体竞争力。

2007年11月，国家发改委发布《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》，从产业布局、规模、工艺与装备、能耗、安全环保方面对新建和改扩建产能提出了明确的准入标准和要求。根据中国证券网信息，工信部目前正在会同中国氯碱工业协会对2007年发布的行业准入标准进行修订，将补充对甲烷氧化物行业和聚氯乙烯糊树脂行业的准入条件，并将强化对规模、区域布局、能耗标准、安全评价标准、配套设施要求和环境评价等全方位的要求。

2014年2月，工信部发布《电石行业准入条件（2014年修订）》，明确表明现有电石生产企业必须在2020年底前进入工业园区，新增电石设备必须进入工业园区并有相应的配套产业消纳，新增电石生产设备必须采用先进的密闭电石炉等。

2016年8月，国土资源部办公厅发布《关于落实国家产业政策做好建设项目用地审查有关问题的通知》，要求在用地预审方面，对尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能以及未纳入《石化产业规划布局方案》的新建炼化项目，一律不再受理用

地预审，从产业用地方面限制新增氯碱相关产能。

2016年8月，环保部会同国家质检总局联合发布《烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准》（GB15581-2016），该标准是对1995年发布的旧标准的修订，该标准增加了大气污染物排放控制要求，调整了水污染排放控制项目，并收紧了相关控制要求。新标准的实施将大幅削减氯碱行业颗粒物、氮氧化物、二氧化硫尤其是汞污染，通过引导企业技术进步，倒逼产业转型升级。

中国是全球最大的汞生产和消费国，氯碱工业是最大的用汞行业，耗用量占全国的60%，中国在废汞触媒回收方面压力较大。中国已于2013年签署《关于汞的水俣条约》，并在2016年4月由全国人大常委会第二十次会议决定批准，2018年8月16日，《关于汞的水俣条约》在全球范围内正式生效。公约要求，禁止新增电石法PVC设施；控制汞排放；支持无汞触媒研发；无汞触媒技术确认可行5年后，不允许使用含汞触媒；到2020年单位产品含汞量需削减50%。《关于汞的水俣条约》的生效将进一步限制氯碱行业产能释放，倒逼行业环保升级和技术革新。

表3 近年氯碱行业主要政策

| 日期      | 政策文件名称              | 主要内容   |
|---------|---------------------|--|
| 2007.11 | 《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1、新建氯碱企业应靠近资源、能源产地，有较好的环保、运输条件，并符合本地区氯碱行业发展和土地利用总体规划；</li> <li>2、新建、改扩建聚氯乙烯装置起始规模必须达到30万吨/年及以上；</li> <li>3、新建、改扩建电石法聚氯乙烯项目必须配套建设电石渣制水泥等综合利用装置，其电石渣制水泥装置单套产能必须达到2000吨/日及以上；现有产能配套的电石渣制水泥装置必须达到1000吨/日及以上；</li> <li>4、新建、改扩建烧碱生产装置禁止采用普通金属阳极、石墨阳极和水银法电解槽，鼓励采用30平方米以上节能型金属阳极隔膜电解槽（扩张阳极、改性隔膜、活性阴极、小极距等技术）及离子膜电解槽；</li> <li>5、新建、改扩建电石法聚氯乙烯装置，电石消耗应小于1420千克/吨（按折标300升/千克计算）；新建乙烯氧氯化法聚氯乙烯装置乙烯消耗应低于480千克/吨。</li> </ol> |
| 2014.2  | 《电石行业准入条件（2014年修订）》 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1、新建或改扩建电石生产装置必须进入工业园区，并有相应的下游产业与之配套；现有电石生产企业须在2020年底前进入工业园区；</li> <li>2、原则上禁止新建电石项目，新增电石生产能力必须实行等量或减量置换，且被置换产能须在新产能建成前予以拆除；</li> <li>3、新建或改扩建电石生产装置必须采用先进的密闭式电石炉；电石炉炉气必须100%回收和综合利用。</li> </ol>  |

|        |  |   |
|--------|--|---|
| 2016.8 | 《关于落实国家产业政策做好建设项目用地审查有关问题的通知》          | 要求在用地预审方面，对尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能以及未纳入《石化产业规划布局方案》的新建炼化项目，一律不再受理用地预审。  |
| 2016.8 | 《烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准》(GB15581-2016)       | 1、汞的水污染物排放限值从 GB15581-95 规定的 0.005mg/L 降低到 0.003mg/L；<br>2、废气颗粒物、氯乙烯、非甲烷总烃排放量与执行现行标准相比，分别削减 51%、72%、58%；<br>3、废水化学需氧量、废气颗粒物、氯乙烯、非甲烷总烃排放量与执行现行标准相比，分别削减 77%、51%、72%、58%。                   |
| 2016.9 | 《石化和化学工业发展规划(2016—2020 年)》             | 1、要严格控制电石、烧碱、聚氯乙烯等行业新增产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换；<br>2、要全面淘汰高汞触媒乙炔法聚氯乙烯生产装置，适度开展乙炔—二氯乙烷合成氯乙烯技术推广应用，加快研发无汞触媒，减少汞污染物排放。推广零极距、氧阴极等节能新技术应用；<br>3、要降低行业能耗。鼓励发展高端精细氯产品，提高耗氯产品的副产氯化氢综合利用水平。 |
| 2018.6 | 《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率的公告》 | 对美加征关税商品清单中显示，焦油制沥青，焦油制沥青焦，石脑油，橡胶溶剂油、油漆溶剂油、抽提溶剂油，石油沥青，天然沥青（地沥青），乳化沥青，其他载体催化剂，其他反应引发剂、反应促进剂、催化剂，其他初级形状的乙烯聚合物，其他初级形状的丙烯酸聚合物，其他初级形状的聚醚，初级形状的环氧树脂，初级形状的聚碳酸酯，其他聚酯，芳香族聚酰胺及其共聚物等化学品被涉及在其中        |

资料来源：公开资料、联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 122000.00 万元，其中，亿利资源控股有限公司持股 33.61%、王文彪直接持股 24.61%、内蒙古亿利广丰投资有限公司持股 19.92%，其余股东为自然人。王文彪共持有公司 42.41% 股权，公司实际控制人为自然人王文彪。

### 2. 企业规模

公司是以化工及新材料、清洁能源、生态修复、建筑施工及房地产为主要业务板块的大型综合类民营企业。

截至2019年3月底，公司氯碱化工业务具备50万吨PVC（联产40万吨烧碱，配套64万吨电石）的生产能力，公司氯碱化工业务原料自给率高，成本控制能力较强；公司煤炭资源储备方面拥有4座参控股煤矿，合计拥有17.57亿吨煤炭可采储量，产能1470万吨/年，其中纳入合并范围的在产矿井核定产能120万吨/年；生态

环境方面，公司拥有近100项生态修复专利技术，拥有1000多种耐寒、耐旱、耐盐碱的稀有植物种子，先后完成多项国家重点生态修复治理项目，生态修复经验丰富，技术实力较强，同时，公司目前在城市生态修复治理领域中标合同总金额355.40亿元，项目储备充足；另外，公司高效清洁能源项目已在多省落地运营，现已运营或试运营13个，产气能力1520T/H；开工在建项目4个，产气能力450T/H；待开工项目4个，产气能力525T/H，公司高效清洁能源项目采用特许经营模式，具备区域垄断优势，收益稳定、抗风险能力较强。

跟踪期内，公司保持较大经营规模，多元化布局有利于分散经营风险；公司化工及新材料成本控制和盈利能力较强；生态环境项目储备充足；高效清洁能源业务具备区域垄断优势，抗风险能力强。

## 七、管理体制

跟踪期内，公司董事会增加一名成员，董事会成员八人，其中董事长一人，由公司董事

会选举产生。董事长为公司的法定代表人。

姜勇，1968年11月出生，中共党员，大专学历，化工工程师。姜先生曾任利川化工车间主任，利欣化工总经理，亿利资源集团有限公司氯化苯项目公辅工程负责人，内蒙古亿利化学工业有限公司安全环保部部长；现任亿利资源集团有限公司董事，亿利洁能股份有限公司副总经理。

跟踪期内，公司核心管理团队人员稳定、法人治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

## 八、重大事项

### 1. 亿利洁能股份有限公司拟发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金购买亿利生态修复股份有限公司100%股权

2019年5月7日，亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”）发布《关于发行股份及支付现金购买资产暨股票停牌的公告》，称拟发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金，购买标的资产为亿利资源集团有限公司持有的亿利生态修复股份有限公司（以下简称“亿利生态修复公司”）99%股权、亿利资源控股有限公司持有的亿利生态修复公司1%股权。亿利生态修复公司成立于2014年，注册资本60000万元人民币，法定代表人王瑞丰。公司持有亿利生态修复公司49.16%的股份，为亿利生态修复公司的控股股东。

2019年5月21日，亿利洁能发布《亿利洁能股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（预案）》，称公司拟向不超过10名（含10名）符合条件的投资者发行股份募集配套资金，用于支付本次重组的交易相关费用、投入标的资产在建项目建设、补充标的资产流动资金及偿还债务等。由于特定投资者及其对亿利生态修复公司的增资规模尚未确定，因此，本次交易的预估对价暂未确定。标的资产最终交易金额将在标的公

司经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所、评估机构进行审计和评估后，由交易各方协商确定。

2019年6月3日，上海证券交易所发布《关于亿利洁能股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》（上证公函〔2019〕0834号），对亿利洁能提交的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案进行问询。

2019年7月25日，亿利洁能发布《亿利洁能股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》，称亿利洁能拟以发行股份方式购买资产的交易金额初步预计约占交易价格总金额的85%；拟以支付现金方式购买资产的交易金额约占交易价格总金额的15%，根据预估值初步测算，现金支付的金额约为6.45亿元。本次交易完成后，亿利生态修复公司将成为上市公司的全资子公司。同日，《亿利洁能股份有限公司关于对上海证券交易所〈关于亿利洁能股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（预案）的问询函〉的回复公告》，对相关问题进行了回复。

### 2. 亿利洁能转让全资子公司伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司100%股权

2019年6月18日，亿利洁能发布《关于转让全资子公司伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司100%股权的公告》，称为调整产业结构，退出传统能源采掘行业，全面聚焦清洁能源和生态环保产业，亿利洁能将全资子公司伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司（以下简称“东博煤矿”）100%股权转让给鄂尔多斯市中久煤业有限公司（以下简称“中久煤业”）。目前出售协议已签署，工商登记过户手续已于2019年4月25日办理完成。东博煤矿成立于2005年，注册资本10000万元，经营范围包括煤炭生产、洗选加工、购进及销售等，法定代表人杜朴。

2019年6月18日及2019年8月26日，

上海证券交易所发布《关于对亿利洁能股份有限公司有关资产出售事项的问询函》，对本次交易的相关情况进行了问询。

2019年6月27日及2019年9月3日，亿利洁能发布《关于上海证券交易所〈关于对亿利洁能股份有限公司资产出售事项的问询函〉的回复公告》对相关问题回复和补充披露。

联合资信将持续关注上述事项的后续进展。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

公司收入来源为化工及新材料、生态环境治理和房地产业务等，2018年，公司化工及新材料、生态环境治理和房地产业务分别实现收入309.78亿元、50.79亿元和34.54亿元，占营业收入比重分别为71.51%、11.72%和7.97%，化工及新材料业务是公司营业收入的主要来源。而从毛利润构成看，2018年，化工及新材料、生态环境治理和房地产业务分别实现毛利润20.47亿元、13.10亿元和10.95亿元，占主营业务毛利润比重分别为36.28%、23.21%和19.40%，随着公司战略转型的逐步推进，生态环境和清洁能源板块毛利润贡献愈发突出。公司目前业务布局较为多元化，有助于分散经营风险。

化工及新材料方面，2018年，公司化工及新材料板块实现收入309.78亿元（其中贸易收入240.68亿元），同比增长1.11%，变化不大；

毛利率同比增长1.56个百分点至6.61%，主要系氯碱等化工产品价格上涨及公司通过技改实现成本下降所致。

生态环境治理方面，2018年，公司生态环境治理板块实现收入50.79亿元，同比增长19.00%，主要系当期生态修复业务规模扩张所致；当期公司生态环境治理板块毛利率同比下降17.45个百分点至25.80%，主要系当期毛利率较低的城市生态修复项目收入占比增长所致。

清洁能源方面，随着公司高效清洁热力项目运营规模增加、蒸汽产、销量持续提升以及乙二醇产能释放，公司清洁能源板块收入快速增长，2018年，清洁能源板块实现收入15.37亿元，同比增长113.18%，主要系张家口光伏项目并表，以及热电和蒸汽销售规模增长所致；同期该板块毛利率下降14.80个百分点至38.10%，主要系蒸汽销售均价小幅下降以及煤炭价格维持高位运行所致。

房地产业务方面，2018年，公司房地产板块实现收入34.54亿元，同比下降32.15%，主要系天津地产项目结转收入下降所致；同期，该板块毛利率为31.70%，同比变化不大。

从综合毛利率来看，2018年，受生态环境治理板块和清洁能源板块毛利率下降影响，公司综合毛利率同比小幅下降0.70个百分点至13.03%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

| 业务构成   | 2016年      |           |            | 2017年      |           |            | 2018年      |           |            | 2019年1—3月  |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 生态环境治理 | 25.27      | 8.63      | 45.78      | 42.68      | 9.50      | 43.25      | 50.79      | 11.72     | 25.80      | 2.17       | 2.43      | 18.44      |
| 清洁能源   | 11.45      | 3.91      | 23.92      | 7.21       | 1.61      | 52.90      | 15.37      | 3.55      | 38.10      | 4.23       | 4.73      | 37.86      |
| 化工及新材料 | 202.57     | 69.19     | 4.41       | 306.38     | 68.23     | 5.05       | 309.78     | 71.51     | 6.61       | 64.62      | 72.24     | 5.51       |
| 煤炭     | 11.92      | 4.07      | 3.81       | 13.13      | 2.92      | 29.88      | 13.36      | 3.08      | 35.12      | 2.85       | 3.19      | 39.68      |
| 房地产    | 25.24      | 8.62      | 26.43      | 50.91      | 11.34     | 31.18      | 34.54      | 7.97      | 31.70      | 14.80      | 16.54     | 31.38      |
| 工程施工   | 1.29       | 0.44      | 6.59       | 11.30      | 2.52      | 11.06      | 1.88       | 0.43      | 17.31      | --         | --        | --         |
| 医药     | 5.49       | 1.87      | 19.30      | 9.32       | 2.08      | 15.98      | 4.00       | 0.92      | 14.10      | 0.09       | 0.11      | 6.83       |
| 天然气    | 4.50       | 1.54      | 14.87      | 6.82       | 1.52      | 8.16       | 2.58       | 0.59      | 5.91       | --         | --        | --         |
| 其他     | 5.07       | 1.73      | 17.86      | 1.28       | 0.29      | 61.69      | 0.89       | 0.21      | 36.92      | 0.68       | 0.76      | 61.67      |

|    |        |        |       |        |        |       |        |        |       |       |        |       |
|----|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 合计 | 292.79 | 100.00 | 11.30 | 449.02 | 100.00 | 13.73 | 433.19 | 100.00 | 13.03 | 89.45 | 100.00 | 13.16 |
|----|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|

注：合计数尾数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2019年1—3月，公司营业收入为89.45亿元，同比增长17.23%，主要系房地产项目结转收入增长以及清洁能源板块经营规模扩张所致；毛利率同比增长0.91个百分点至13.16%，主要系煤炭运销价格增长以及清洁能源板块利用小时数增长拉动毛利率增长所致；公司生态环境治理业务主要集中于北方，受天气因素影响，施工进度放缓，收入及毛利率较2018年有所下降。

跟踪期内，化工及新材料板块仍为公司主要的收入和利润来源，随着氯碱和煤炭行业景气度回暖，公司化工及新材料收入及毛利润水平持续增长；生态环境治理、房地产和清洁能源板块经营规模扩张，成对公司收入及利润形成一定补充。公司目前业务布局较为多元化，有助于分散经营风险。

## 2. 化工及新材料板块

化工生产方面，公司依托所在地煤炭资源，形成了以PVC生产为核心的“煤—煤矸石发电—电石—离子膜烧碱、PVC—合成新材料—废渣综合利用生产水泥”一体化循环经济产业链，截至2019年3月底，公司PVC和烧碱的产能分别为50万吨/年和40万吨/年。公司PVC产品生产采用电石法，电石生产由达拉特电石分公司负责，达拉特电石分公司电石设计产能为64万吨/年（实际产能达到79万吨/年），能够完全满足公司PVC生产需求；公司形成的氯碱化工一体化循环经济产业链资源利用效率高，一体化程度较好，成本优势较为明显。另外，公司拥有树脂高端加工和新型材料生产线产能20万吨。

跟踪期内，公司化工及新材料生产业务收入有所增长，2018年和2019年1—3月，公司化工生产业务分别实现收入69.10亿元和16.46亿元。

表5 公司化工及新材料业务收入构成

（单位：亿元）

| 业务构成   | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年1—3月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 自产部分   | 32.82  | 67.61  | 69.10  | 16.46     |
| 其中：PVC | 22.71  | 32.64  | 30.31  | 6.62      |
| 烧碱     | 6.06   | 9.95   | 10.62  | 2.06      |
| 其他     | 4.05   | 25.02  | 28.17  | 7.78      |
| 贸易部分   | 169.75 | 238.76 | 240.68 | 48.16     |
| 国内贸易   | 130.45 | 238.76 | 240.68 | 48.16     |
| 国际贸易   | 39.30  | --     | --     | --        |
| 合计     | 202.57 | 306.38 | 309.78 | 64.62     |

资料来源：公司提供

贸易业务方面，公司目前主要围绕聚氯乙烯全产业链、聚烯烃、精细化工等产品开展国内贸易，近年来，化工及新材料业务中贸易业务占比均超过80%。

### 产品生产

跟踪期内，公司氯碱产品产能规模保持稳定。2018年及2019年1—3月，公司PVC产量分别为48.82万吨和12.05万吨，产能利用率分别为98%和96%，保持了高产能利用率。烧碱生产存在液碱和片碱两种产品，区别主要在于形态和浓度，公司生产以液碱为主，液碱产量占比超过80%，2018年及2019年1—3月，公司烧碱总产量分别为36.44万吨和8.64万吨，产能利用率分别为91%和86%。

表6 公司化工生产业务主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

| 产品  | 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年1—3月 |
|-----|----|-------|-------|-------|-----------|
| PVC | 产能 | 50    | 50    | 50    | 50        |
|     | 产量 | 50.07 | 49.37 | 48.82 | 12.05     |

|    |       |       |       |       |      |
|----|-------|-------|-------|-------|------|
|    | 产能利用率 | 100%  | 99%   | 98%   | 96%  |
| 烧碱 | 产能    | 40    | 40    | 40    | 40   |
|    | 产量    | 37.50 | 34.99 | 36.44 | 8.64 |
|    | 产能利用率 | 94%   | 87%   | 91%   | 86%  |

注：1、所列产能均为期末各产品具备的年生产能力；2、烧碱统计口径均为折百碱；3、2017年，公司生产烧碱1.27万吨自用，未计入当期产量

资料来源：公司提供

### 原料采购

公司氯碱化工生产关键原燃料为电石和电力，其中电石约占PVC生产成本的60~70%。

公司拥有自备电石厂，达拉特电石分公司电石设计产能为64万吨/年（实际产能达到79万吨/年），能够完全满足公司PVC生产需求，自给率达到100%，达拉特电石分公司所生产的电石除供内蒙古亿利化学工业有限公司PVC生产自用外，富余部分对外销售，2018年及2019年1—3月，公司电石产量分别为72.94万吨和18.30万吨。达拉特电石分公司距离氯碱循环经济园区约12.5公里，成品电石采用汽运方式对内蒙古亿利化学工业有限公司进行供应，电石供应参考市场价结算（含运费），不过从集团合并口径来看，电石供应核算成本为电石生产成本加运输费用。

### 产品销售

公司氯碱化工产品销售采用直销加分销的方式，通过不断优化客户结构以保证生产稳定及利润合理。直销以大客户为依托（主要为贸

易商），与其达成战略合作共识，稳定销售量；分销以中小客户为主，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。公司全力开拓生产型用户，压缩非直销客户，加强公司产品市场影响力。公司销售网络覆盖全国，并涉及港澳台等海外市场。公司产品运输方式以铁路运输为主，配有部分汽车运输。公司PVC和烧碱销售结算方式多为现款交易模式，款到发货。

跟踪期内，随着氯碱行业景气度复苏，公司PVC和烧碱销售均价均维持高位，2018年，公司PVC和烧碱产品销售均价分别为5665.78元/吨和2883.97元/吨，分别较2017年增长10.05%和0.38%；同期，公司PVC和烧碱产品产销率均维持高位，分别为103%和101%。2019年1—3月，受下游企业高库存影响，PVC和烧碱销售均价小幅下降，分别为5566.14元/吨和2630.34元/吨，分别较2018年下降1.75%和8.79%；PVC和烧碱产销率分别为99%和91%。

表7 公司化工生产业务主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目  |      | 2016年   | 2017年   | 2018年   | 2019年1—3月 |
|-----|------|---------|---------|---------|-----------|
| PVC | 销量   | 50.79   | 49.92   | 50.52   | 11.90     |
|     | 销售均价 | 4470.65 | 5148.25 | 5665.78 | 5566.14   |
|     | 产销率  | 101%    | 101%    | 103%    | 99%       |
| 烧碱  | 销量   | 35.43   | 34.63   | 36.83   | 7.83      |
|     | 销售均价 | 1710.07 | 2873.04 | 2883.97 | 2630.34   |
|     | 产销率  | 94%     | 99%     | 101%    | 91%       |

注：公司对产品销售均价进行了追溯调整，现为不含税价格

资料来源：公司提供

### 贸易

公司在开展氯碱化工生产业务的同时，也

以氯碱产业链上下游产品为核心，通过为产业链相关企业提供代理采购、分销、物流仓储、

供应链金融等服务开展化工贸易业务。

目前公司化工贸易以国内贸易为主，主要贸易品种包括PVC、烧碱、糊树脂等氯碱产业链相关产品，同时兼营钢铁、甲醇、乙二醇等大宗商品。公司国内贸易主要采用代理模式，以销定采，有利于避免因商品价格波动带来的贸易风险，同时降低了商品周转周期和库存成本，提高了公司资金使用效率。随着2016年以来氯碱产业景气度复苏和公司业务转型升级，公司主动减少了国际贸易业务规模，2017年以来，公司已停止开展国际贸易业务。2018年，公司贸易业务收入小幅增长0.80%至240.68亿元。2019年1—3月，贸易业务收入为48.16亿元

### 3. 煤炭业务

公司煤炭业务主要包括煤炭开采和煤炭运销两部分。

公司煤炭开采的运营主体为东博煤矿，自产煤收入均来源于在产矿井东博煤矿，东博煤矿自产自销，主要生产低硫和低磷的不粘煤，发热量在5000大卡以上，是优质的动力用煤及化工原料煤。运销业务运营主体为鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司，煤炭运销分为坑口销售和对外销售，对外销售主要发运到秦皇岛等地，客户分布较为集中，煤种以一般动力煤为主，热值偏低。

#### 煤炭开采

截至2019年3月底，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四处煤田相关权益，合计拥有17.57亿吨煤炭可采储量，产能1470万吨/年；其中，公司纳入合并范围的在产矿井为东博煤矿，核定产能120万吨/年。

表8 截至2019年3月底公司煤炭资源储量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

| 矿井名称  | 持股比例 | 地质储量   | 可采储量   | 剩余可采年限 | 煤种  | 核定产能 |
|-------|------|--------|--------|--------|-----|------|
| 东博煤矿  | 100% | 7676   | 3108   | 19.92  | 不粘煤 | 120  |
| 宏斌煤矿  | 100% | 1233   | 850    | 8.90   | 焦煤  | 90   |
| 黄玉川煤矿 | 49%  | 147400 | 85000  | 60.20  | 长焰煤 | 840  |
| 油房壕煤矿 | 48%  | 86700  | 86700  | --     | 不粘煤 | 420  |
| 合计    | --   | 243009 | 175658 | --     | --  | 1470 |

资料来源：公司提供

东博煤矿于2011年建成投产，为公司全资矿井，设计产能120万吨/年，核定产能为120万吨/年。截至2019年3月底，东博煤矿剩余可采储量为3108万吨，主采煤种为低硫、低磷的优质不粘煤。2019年6月18日，亿利洁能发布公告，称将东博煤矿100%股权转让给鄂尔多斯市中久煤业有限公司（以下简称“中久煤业”）。目前出售协议已签署，工商登记过户手续已于2019年4月25日办理完成。亿利洁能聘请了具有执行证券、期货业务资格的中威正信（北京）资产评估有限公司对标的股权进行了评估，本次评估基准日为2018年12月31日，标的股权的评估值为126530.10万元。根据东博煤矿的煤炭可开采现状，经双方协商确定，本次转让东博煤矿

100%股权的交易价格为95000万元。

黄玉川煤矿为公司参股矿井（持股比例49%），黄玉川煤矿煤炭地质储量达到14.74亿吨，剩余可采储量为8.50亿吨，系神华亿利煤研石发电项目匹配煤炭资源，该矿井设计产能1000万吨/年，核定产能840万吨/年，主采煤种为中灰、低硫、低磷长焰煤。该矿井于2007年开工建设，2013年8月进行联合试运转，因2013年9月16日该矿井发生顶板事故（造成3人死亡、1人受伤），导致该矿井未能取得安全生产许可证，目前在国家能源局关于全国煤矿生产情况公示中（截至2019年3月底）仍处于在建状态。

宏斌煤矿为在建矿井，系公司在2013年自鄂尔多斯市天富安投资有限责任公司收购所得，

2013年3月取得采矿权证，设计产能90万吨/年，该煤矿属于露天矿，目前尚未完成土方剥离工作，因考虑前期行业景气度波动及公司转型需求，公司暂缓对该煤矿建设及开采工作。

油房壕煤矿为公司参股在建矿井，由淄博矿业集团有限公司(持股51%)、公司(持股48%)和自然人尹国成(持股1%)出资建设，总投资37.50亿元，设计产能500万吨/年，核定产能420万吨/年，目前该矿井仍在推进探矿权转采矿权的后续工作，暂未获得国家发改委核准批复。

东博煤矿所采原煤均不经洗选直接对外销售，近年来产销量均持续增长；东博煤矿地处东胜煤田伊金霍洛旗新庙镇东南与陕西省交界处，该煤矿所在矿区地质构造简单、煤层埋藏浅、煤层厚度大、开采条件优越，东博煤矿吨煤生产成本较低。2018年，东博煤矿产量为158.14万吨，同比增长14.39%，主要系市场需求增长所致；产销率为100%，保持较高水平；受人力成本、电费及折旧增长影响，公司吨煤生产成本有所增长，为104.75元/吨。

表 9 近年来东博煤矿产销情况

(单位: 万吨、元/吨)

| 项目     | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年<br>1—3月 |
|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 产量     | 112.03 | 138.25 | 158.14 | 34.90         |
| 销量     | 112.03 | 138.25 | 158.14 | 34.90         |
| 吨煤生产成本 | 93.06  | 103.57 | 104.75 | 115.94        |
| 吨煤销售均价 | 193.89 | 342.94 | 332.42 | 359.99        |

资料来源: 公司提供

### 煤炭运销

公司煤炭运销的运营主体为鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司，公司运销煤以电煤和冶金用焦煤为主，由于二者每一年的市场价格及二者在煤炭运销部分收入占比不同，各期煤炭平均销售价格可比性较低。依托上市公司平台和庞大的市场销售网络以及本地区丰富特色的自然资源优势，公司采取地销、外销相结合的经营模式，形成了以发运站点为集散中心，以铁路为运输主干线，以港口为销售平台，集物

流园区、铁路、公路、港口、客户网络为一体的煤炭运销产业体系。

表 10 近年来公司煤炭运销情况

(单位: 万吨、元/吨)

| 项目     | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年<br>1—3月 |
|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 采购量    | 710.77 | 402.75 | 362.24 | 77.45         |
| 销售量    | 710.77 | 402.51 | 360.81 | 78.32         |
| 吨煤采购价格 | 182.77 | 283.85 | 274.53 | 262.87        |
| 吨煤销售价格 | 186.66 | 308.46 | 316.92 | 309.71        |

注: 公司对吨煤采购价格和吨煤销售价格进行追溯调整, 现为不含税价格

资料来源: 公司提供

2017年以来, 受省外贸易煤规模缩减影响, 公司煤炭运销量有所下滑。公司煤炭运销下游客户主要为神华神东煤炭集团有限责任公司等大型煤炭企业或贸易商, 2018年及2019年1—3月, 公司煤炭运销前五大客户销售总额分别为7.86亿元和2.00亿元, 占比分别为58.81%和70.27%, 客户分布较为集中。

跟踪期内, 公司出售东博煤矿股权, 逐步退出传统能源采掘行业, 将对公司营业收入和利润规模造成一定影响。

### 4. 生态环境治理板块

公司围绕“从沙漠到城市生态环境修复”, 形成了生态修复与化肥生产为主的生态环境业务。其中生态修复的运营主体为公司全资子公司亿利生态修复股份有限公司(以下简称“亿利生态”), 包括城市生态修复业务和沙漠生态修复业务; 化肥生产业务运营主体包括下属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”)和西部新时代能源投资股份有限公司(以下简称“西部新时代”)。

2018年, 公司生态环境治理业务实现收入50.79亿元, 毛利润13.10亿元, 其中公司承建城市生态修复项目结转规模大幅增加, 收入及毛利润分别为49.40亿元和12.76亿元, 同比分

别增长 107.48%和 102.54%，成为板块业务收入及利润的主要来源。

2019 年 1—3 月，公司生态环境业务营业收入及毛利润分别为 2.17 亿元和 0.40 亿元，同比分别下降 28.48%和 27.95%，主要系公司生态环境修复项目多位于北方地区，受天气因素影响，一季度项目结转规模较小所致。

#### 生态修复业务概况

公司生态修复业务包括土壤修复（盐碱、重金属、有机、矿山、荒坡、沙化土地）、水环境治理（水土保持、水净化、截污清淤）、生态景观（生态堤岸、森林公园、湿地公园）和生态化市政设施。

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负责，该公司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。跟踪期内，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、乌兰布和沙漠生态环境工程、国家三北防护林退化修复项目（张家口段）等生态修复治理项目。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 1000 多种耐寒、耐旱、耐盐碱的稀有植物种子；整体看，公司生态环境技术实力较强。

#### 城市生态修复

近年来，随着公司承接不同地域生态修复项目和 PPP 项目增加，公司新签城市生态修复施工合同额逐年明显增加。2018 年，公司新签合同额 184.40 亿元，同比增加 89.08 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司已分别与内蒙古、新疆、甘肃、西藏、陕西、云南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 5912.66 亿元，其中中标合同总金

额为 355.40 亿元，已开工的城市生态修复战略框架协议金额为 1304.68 亿元，其中已开工项目合同金额为 264.91 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。

#### 沙漠生态修复

在沙漠生态修复方面，截至 2019 年 3 月底，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 1300 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。

跟踪期内，公司未开展沙漠修复业务。

#### 5. 清洁能源板块

公司清洁能源业务主要包括高效清洁能源业务、热电业务、智慧能源业务及光伏发电业务等。

##### （1）高效清洁能源业务

高效清洁能源业务方面，公司业务运营主体为亿利洁能股份有限公司下属子公司亿利洁能科技有限公司，公司主要以 BOO 模式建设区域高效清洁能源系统，并与地方政府或工业园区、社区签订独家经营或者其他类似排他性协议，获得 20—30 年能源及热力特许经营权，采购项目经济半径内低灰煤炭生产微煤或采购合作方标准微煤通过热电联产方式生产以销定产的蒸汽、热水、电等产品，具有一定区域垄断优势。

截至 2019 年 3 月底，公司运营的高效清洁能源项目已落地河北、山东、江苏、浙江、江西和甘肃等多个省区，实现了多省联动，快速推进，已初步形成完整产业链规模。项目已运营或试运营 13 个，产气能力 1520T/H；开工在建项目 4 个，产气能力 450T/H；待开工项目 4 个，产气能力 525T/H。公司在建项目 450T/H 已投资额列示在预付账款和在建工程两科目，根据工程进度支付进度款，待开工项目处于前期手续完善阶段，目前投入水平较低。

2018年，随着公司高效清洁热力项目运营规模增加，公司蒸汽产、销量同比大幅增加，当期公司蒸汽产量为409.88万吨（其中47.69万吨为发电自用），同比增长87.42%；蒸汽销量为362.19万吨，产销率保持100%。受甘肃武威等项目蒸汽价格相对较低影响，公司蒸汽平均销售价格同比小幅下降3.88%至206.23元/吨。2019年1—3月，公司蒸汽产量为121.95万吨（其中7.13万吨为发电自用），为2018年全年的29.75%，产销率保持100%，当期销售均价为205.96元/吨。

### （2）热电业务

热电业务方面，2018年4月，亿利洁能股份有限公司热电分公司与收购亿鼎生态热电资产的亿鼎投资继续签署了《热电资产组经营租赁合同》，租期为2018年1月1日至2018年12月31日，租金仍为1.84亿元。2019年，公司已续签租赁合同，期限一年，租金仍为1.84亿元。

### （3）光伏发电业务

光伏发电业务方面，截至2019年3月底，公司并网光伏发电装机容量为200兆瓦。2018年机

组可用1711小时，发电量3.42亿千瓦时，是中国第一座因治沙而批建的生态循环光伏电站；公司参股的正利新能源主要负责光伏发电的运营，并网光伏发电装机容量为110兆瓦。

总体来看，跟踪期内，公司高效清洁热力项目收入和盈利有所增长，抗风险能力较强；光伏发电项目运营稳定。清洁能源板块对公司收入及利润形成一定补充。

## 6. 房地产业务

公司房地产开发由金威建设集团有限公司负责，具有房地产开发壹级资质，主要为商品房开发与销售。

公司乌兰察布公司保障房项目，于2011年开工建设，2016年竣工，包括百旺家苑、家合欣苑、祥和东方和江东郡四个项目，该项目于2011年开盘，共计200.57万平米；截至2019年3月底，乌兰察布项目累计收到政府回购款64.18亿元，未回款4.40亿元。自该保障房项目之后，公司未再参与保障房项目开发。

表 11 截至 2018 年底公司房地产业务经营情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

| 项目名称    | 项目所在地 | 项目状态 | 计划总投资  | 已投资   | 规划建筑面积 | 已完工面积  | 累计销售面积 | 剩余可售面积 | 销售均价  | 回款情况   |
|---------|-------|------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 傲东国际    | 呼和浩特市 | 已完工  | 10.47  | 10.47 | 23.79  | 23.79  | 23.79  | --     | --    | 15.72  |
| 城市华庭    | 东胜区   | 已完工  | 9.02   | 9.02  | 15.06  | 15.06  | 15.06  | --     | --    | 7.84   |
| 滨河湾     | 东胜区   | 已完工  | 15.20  | 15.20 | 26.92  | 26.92  | 26.92  | --     | --    | 13.87  |
| 亿利城项目   | 东胜区   | 已完工  | 15.67  | 14.50 | 26.42  | 26.42  | 24.64  | 1.58   | 8640  | 14.84  |
| 文澜雅筑    | 康巴什新区 | 已完工  | 15.59  | 13.10 | 32.90  | 32.90  | 32.59  | 0.17   | 6500  | 16.01  |
| 新城市经典   | 罕台镇   | 已完工  | 11.52  | 9.76  | 30.05  | 30.05  | 30.05  | --     | --    | 4.32   |
| 宁德亿利城   | 宁德东侨区 | 在建   | 40.00  | 27.76 | 76.80  | 45.46  | 50.35  | 5.65   | 7100  | 34.03  |
| 武清华彩城   | 天津武清  | 在建   | 20.94  | 17.28 | 26.09  | 16.39  | 21.41  | 1.78   | 14200 | 23.64  |
| 亿利生态岛   | 天津滨海  | 在建   | 18.44  | 14.98 | 22.46  | 20.35  | 15.16  | 1.77   | 17437 | 26.17  |
| 呼市亿利生态城 | 呼和浩特市 | 在建   | 32.40  | 6.39  | 48.13  | --     | 16.9   | 19.4   | 10140 | 3.65   |
| 合计      | --    | --   | 189.25 | 66.41 | 328.62 | 237.34 | 256.21 | 30.35  | --    | 160.08 |

资料来源：公司提供

受可售地产项目减少影响，2018年，商品房签约销售面积18.16万平方米，同比下

降59.84%，签约金额为18.77亿元，同比下降62.37%，主要系天津地产项目结转收入下降所

致。2019年1—3月，公司商品房签约销售面积17.35万平方米，签约金额为16.86亿元，均较上年同期有所增长，主要系销售呼市亿利生态城项目所致。

未来金威建设将以京津冀为核心聚焦发展，不断寻求“北、上、广、深”等一线城市优质项目，同时重点关注武汉、郑州等中心城市，通过产城结合、产融互动的方式进行综合开发建设。同时实施“走出去”战略，积极参与一带一路海外市场的投资机遇。

截至2019年3月底，公司土地储备面积共计27848.80万平方米，土地账面价值合计244.85亿元。公司土地储备中位于罕台镇、呼市赛罕区和天津滨海新区的32宗地类用途为居住与商业用地，土地总储备面积为254.38万平方米，公司计划在2019年与其他开发商合作开发；位于上海庙牧场的土地，地类用途为中药材种植基地，土地面积为27594.42万平方米，土地取得成本3.74亿元，土地取得时间为2002年，计入投资性房地产，按照公允价值计量，截至2019年3月底，账面价值为227.76亿元，根据土地使用权证记载的内容，地类（用途）

为中药材种植基地，属于国有农用地。土地储备后续计划为，依托上海庙镇的矿产资源及根据国家发改委《关于内蒙古鄂尔多斯上海庙矿区总体规划的批复》（发改能源〔2007〕3168号）《关于内蒙古鄂尔多斯上海庙矿区总体规划（修编）的批复》（发改能源〔2013〕350号），确定上海庙矿区为国家规划矿区，公司上海庙牧场土地位于上海庙矿区内，随着上海庙矿区的进一步开采，公司预期矿区主要采矿生产企业将对公司上海庙牧场的部分土地通过租赁或收购形式，以方便对地下煤矿资源的进一步开发，公司届时将通过土地转让、出租等方式获得可观的收益；另外拟采用土地出租的方式发展绿色农产品种植和牧业养殖冷链加工产业等。

#### 7. 在建工程

截至2019年3月底，公司主要在建项目计划总投资39.54亿元，已完成投资16.43亿元，剩余投资23.11亿元，仍面临一定的资本支出压力。主要项目情况见表13所示：

表13 公司主要在建项目情况（亿元）

| 项 目               | 总投资额         | 资金来源      | 2019年3月底已完成投资 | 投资规划         |             |             |
|-------------------|--------------|-----------|---------------|--------------|-------------|-------------|
|                   |              |           |               | 2019年4-12月   | 2020年       | 2021年及以后    |
| 高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目 | 7.73         | 自有资金+债务融资 | 2.81          | 1.35         | 2.05        | 1.35        |
| 天津生态旅游项目          | 14.90        | 自有资金+债务融资 | 3.08          | 6.53         | 4.96        | 0.34        |
| 宏斌煤矿工程            | 8.66         | 自有资金+债务融资 | 4.66          | 0.43         | --          | --          |
| 乙二醇扩能改造           | 3.75         | 自有资金+债务融资 | 1.67          | 2.08         | --          | --          |
| 亿利城酒店             | 4.50         | 自有资金+债务融资 | 4.20          | 0.30         | --          | --          |
| <b>合计</b>         | <b>39.54</b> | <b>--</b> | <b>16.43</b>  | <b>10.69</b> | <b>7.01</b> | <b>1.69</b> |

资料来源：公司提供

#### 8. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数为3.88次，同比下降0.89次，主要系应收款项规模增长所致；存货周转次数为6.28次，同比增长1.51次，主要系公司加强存货管理，存货规模下降所致；总资产周转次数为0.40次，同比下降0.05次。

跟踪期内，公司应收账款占比较高，大部

分为生态环境板块应收款项，且其他应收款占用资金较多，公司整体经营效率一般。

#### 9. 未来发展

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”、管理聚焦“效率速度”、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。未来业务发展规划如下：

#### （1）生态修复产业

结合可持续发展理念，运用核心技术、生态大数据与强大的集成能力为客户提供土壤修复、水环境（综合）治理、生态景观建设、生态化市政建设、生态产业规划及产业导入、生态金融等产业链整体解决方案。

土壤修复方面，利用亿利 30 年土壤修复技术积累，开展荒漠化土地修复、盐碱地修复、草原生态修复、污染土地治理、垃圾填埋场修复、固废处理等业务。

水环境治理方面，开展河道流域综合治理、黑臭水体治理、湖泊、湿地提升整治、污水处理等业务。

国土绿化方面，开展荒山绿化、生态造林、国家储备林建设、退化林生态恢复建设、矿山修复业务。

生态公园方面，以山水林田湖草等生态修复为基础，提供集绿色产业、生态人居、文化旅游、大数据服务于一体的生态综合体，实现人与动物和谐、人与自然和谐。

#### （2）清洁能源产业

积极响应国家清洁能源战略，重点聚焦节能环保产业，提供最有竞争力的节能环保综合解决方案。围绕循环经济、供应链物流、清洁能源、环保等业务，在确保循环经济稳定的基础上，特色发展清洁能源业务，实现差异化竞争，积极向环保产业链挺进。

清洁热力方面，通过整合航天火箭燃烧技术，自主研发创新“煤炭清洁高效燃烧”技术，并通过与工业园区签订长期特许经营权，完成全国产业布局，成为产融网一体化的清洁热力投资和运营商。

生态光能方面，创新集成光伏发电、光热发电和储能技术，打造世界领先的生态光能产业基地；依托周边产业集群就地消纳容量和特高压外输通道，实现生态+ 光伏+ 精准扶贫的

互动效益。

循环经济业务方面，拥有国家第一批批准建设的循环经济产业园，主要研发生产新型化工材料、生物质肥料，同时通过精细化管理大力推进传统化工能源产业转型升级。

智慧能源方面，公司计划围绕智慧能源整体解决方案，以能源规划为平台，以其他各种新能源技术为“插头”，通过区域能源规划，因地制宜实现能源、资源和技术的整合和实施。

#### （3）生态健康

公司在长达 30 年的沙漠治理中，坚持“不用农药、不施化肥”，为有机食品、绿色药品的开发打下坚实的基础，并形成具有亿利特色的绿色供应链。

生态医药方面，围绕“一草一蓉”战略，研发和销售以甘草、肉苁蓉为主要原料的绿色安全沙漠生态元素的中蒙药品和保健食品。

亿利有机田方面，利用无污染并远离污染源的沙漠修复土地，按照《亿利有机田建设标准》，通过土壤培肥、水资源配给和基本设施建设打造的适用于有机农牧业生产的土地。

生态养殖方面，利用沙漠无污染的环境，运用生态技术措施，用沙生植物平茬复壮加工无公害饲料养殖牛、羊、猪等，生产出高品质、无公害绿色食品和有机食品。同时，利用牲畜生物质循环治沙改土，提高土壤肥力，助力沙漠植物种植，形成良性循环。

#### （4）金融产业

打造亿利金融控股平台，已组建了包括财务公司、信托公司、融资租赁的金融板块，正推进绿色生态股权投资基金。

总体看，公司根据其自身经营实际及资源优势制定的战略规划符合国家产业政策导向，较好的产业发展前景为公司战略实现提供了较大空间，但仍需关注公司在产业战略调整及转型升级过程中，面临的经营管理压力及其对战略实现可能造成的不利影响。

## 十、财务分析

### 1、财务质量及财务状况

公司提供了 2018 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。从合并范围看，2017 年底公司合并范围包括 43 家子公司；2018 年底公司合并范围较 2017 年底增加 5 家子公司，减少 8 家子公司。公司合并范围变化较大，但新纳入合并范围及剔除合并范围的子公司规模均较小，公司近三年财务数据具有较强的可比性。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 1086.62 亿元，所有者权益合计为 397.56 亿元（含少数股东权益 125.23 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 435.48 亿元，利润总额 26.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1074.06 亿元，所有者权益合计为 401.24 亿元（含少数股东权益 127.28 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 89.51 亿元，利润总额 5.07 亿元。

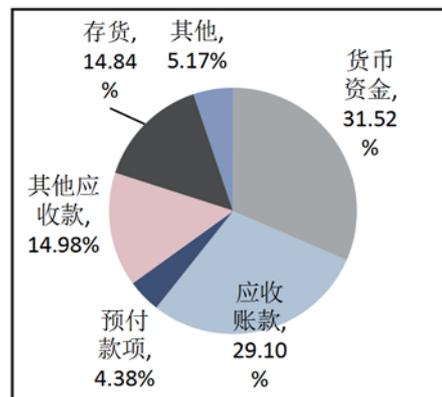
### 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 9.10%。截至 2018 年底，公司资产总额为 1086.62 亿元，同比减少 1.30%；其中流动资产占 36.63%，非流动资产占 63.37%，公司资产构成以非流动资产为主。

#### 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.45%。截至 2018 年底，公司流动资产 398.00 亿元，同比下降 8.71%，主要系预付款项、其他应收款和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 31.52%）、应收账款（占 29.10%）、预付款项（占 4.38%）、其他应收款（占 14.98%）和存货（占 14.84%）构成。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 64.65%。截至 2018 年底，公司货币资金为 125.47 亿元，同比增长 10.42%，主要系公司经营规模扩张，经营活动净现金流入规模增长所致。期末公司货币资金中现金 0.11 亿元、银行存款 81.99 亿元，其他货币资金 43.37 亿元，主要为各类保证金和准备金。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 27.64%。截至 2018 年底，公司应收账款 115.83 亿元，同比增长 24.05%，主要系公司生态修复项目逐步落地，应收工程进度款增加以及化工产品应收货款增长所致，公司对应收账款共计提坏账准备 3.07 亿元；其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 65.36 亿元，计提坏账准备 1.21 亿元；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额为 17.83 亿元，其中 1 年以内的占 54.99%、1—2 年的占 24.64%、2—3 年的占 5.35%、3 年以上的占 15.02%；公司按无风险未计提的应收账款为 35.51 亿元，主要为因上游客户是政府、政府融资平台公司所形成的工程结算款和因政策原因形成的应收账款。截至 2018 年底，公司应收账款前五名合计 24.48 亿元，占应收账款比例为 21.14%，应收账款集中度一般。

表 14 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况

(单位：万元)

| 公司名称          | 应收账款金额   | 占应收账款总额比例 |
|---------------|----------|-----------|
| 集宁区房产物业管理有限公司 | 58492.92 | 5.05%     |

|                  |                  |               |
|------------------|------------------|---------------|
| 乌兰察布市投资开发有限公司    | 52965.58         | 4.58%         |
| 内蒙古电力（集团）有限责任公司  | 51836.63         | 4.47%         |
| 乌兰察布市民政局         | 40809.95         | 3.52%         |
| 乌兰察布医学高等专科学校附属医院 | 40707.69         | 3.52%         |
| <b>合计</b>        | <b>244812.79</b> | <b>21.14%</b> |

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司其他应收款波动下降，年均复合减少18.47%。截至2018年底，公司其他应收款59.64亿元，同比减少47.82%，主要系往来款减少所致；公司对其他应收款共计提坏账准备3.46亿元；其中，单项金额重大并单独计提坏账准备其他应收款账面余额2.91亿元，计提坏账准备0.24亿元，计提比例为8.26%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为25.30亿元，其中1年以内的占59.95%、1—2年的占13.83%、2—3年的占8.47%、3年以上的占17.75%；公司按无风险未计提的其他应收账款为34.64亿元，主要为工程保证金、民工工资保证金、挂牌保证金、诚意金等款项。截至2018年底，公司其他应收账款前五名合计26.82亿元，占其他应收账款比例为44.97%，集中度一般。

表15 截至2018年底公司其他应收账款前五名情况  
(单位：万元)

| 公司名称   | 其他应收款金额          | 占其他应收款比例      |
|--|------------------|---------------|
| 亿利资源控股有限公司                                       | 101858.18        | 17.08%        |
| 内蒙古浩特环保工业发展有限责任公司                                | 64156.03         | 10.76%        |
| China Natural Pharmaceutical (Hong Kong) limited | 38950.00         | 6.53%         |
| 内蒙古嘉恒农业科技有限责任公司                                  | 33500.00         | 5.62%         |
| 鄂尔多斯市非税收入管理局                                     | 28743.21         | 4.82%         |
| <b>合计</b>  | <b>268207.42</b> | <b>44.97%</b> |

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司存货逐年下降，年均复合下降23.67%。截至2018年底，受公司加强存货管理影响，公司存货59.08亿元，同比下降3.13%，主要来自原材料、自制半成品及在产品 and 库存商品的下降，其中原材料2.53亿

元、库存商品2.18亿元、开发成本7.40亿元、开发产品15.24亿元以及拟开发土地25.75亿元，其余为包装物、低值易耗品、消耗性生物资产等；公司共计提存货跌价准备155.52万元。

### 非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长12.09%。截至2018年底，公司非流动资产总额688.62亿元，主要由长期股权投资（占10.12%）、投资性房地产（占33.45%）固定资产（占26.69%）、发放贷款及垫款（占6.56%）和其他非流动资产（占9.63%）构成。

2016—2018年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长24.96%。截至2018年底，公司长期股权投资69.67亿元，同比增长7.30%，主要系公司转让金威物产集团有限公司（以下简称“金威物产”）投资71.75%股权和亿利燃气股份有限公司（以下简称“亿利燃气”）63.14%的股权后，仍分别持有金威物产和亿利燃气20%的股权，所以对两家公司的长期股权投资由成本法转为权益法核算所致，其中对神华亿利能源有限责任公司投资37.20亿元、对杭锦旗聚能能源有限公司投资11.56亿元、对亿利金融控股（上海）股份有限公司投资3.89亿元以及对金威物产集团有限公司投资8.32亿元。

2016—2018年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长9.45%。截至2018年底，公司投资性房地产230.32亿元，同比微幅增长0.04%，变化不大。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长10.14%。截至2018年底，公司固定资产为183.79亿元，同比增长1.98%，主要由房屋建筑物和机械设备构成；公司对固定资产累计折旧为38.18亿元，公司固定资产成新率79.23%，成新率较高。

截至2018年底，公司所有权受到限制的资产合计359.55亿元，占总资产的33.48%，公司受限资产占比较高。

表 16 截至 2019 年 3 月底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

| 项目        | 受限规模   | 受限原因      |
|-----------|--------|-----------|
| 货币资金      | 45.31  | 保证金及存出投资款 |
| 应收票据及应收账款 | 0.22   | 质押        |
| 存货        | 20.94  | 质押        |
| 固定资产      | 68.03  | 用于担保的资产   |
| 无形资产      | 1.69   | 用于担保的资产   |
| 在建工程      | 2.11   | 用于担保的资产   |
| 投资性房地产    | 195.73 | 用于担保的资产   |
| 长期股权投资    | 25.52  | 用于担保的资产   |
| 合计        | 359.55 | --        |

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 1074.06 亿元, 较上年底减少 1.16%, 其中流动资产占 36.96%, 非流动资产占 63.04%, 资产结构较上年底变化不大。

跟踪期内, 公司资产构成仍以非流动资产为主, 其中投资性房地产和固定资产占比较高, 公司资产流动性一般; 公司受限资产占比较高, 整体资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益不断增长, 年均复合增长 11.52%。截至 2018 年底, 公司所有者权益合计 397.56 亿元 (其中少数股东权益 125.23 亿元), 同比增长 2.55%, 主要来自未分配利润、专项储备和少数股东权益的增长。公司归属母公司权益 272.33 亿元, 主要由实收资本 (占 4.48%)、资本公积 (占 19.43%)、未分配利润 (占 21.72%) 和其他综合收益 (占 52.59%) 构成。

截至 2018 年底, 公司其他综合收益 143.21 亿元, 同比微幅增长 0.02%, 变化不大, 其中, 非投资性房地产转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产 143.20 亿元 (占 99.99%)。

截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益合计 401.25 亿元 (其中少数股东权益 127.28 亿元), 较 2018 年底增长 0.93%, 所有者权益构成变化不大。

跟踪期内, 公司实收资本和资本公积占比

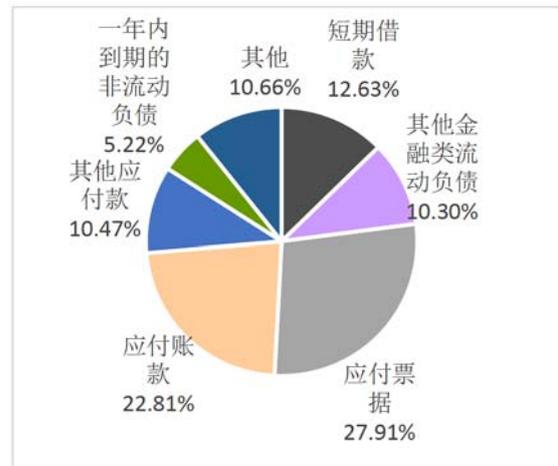
较低, 未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较高, 所有者权益稳定性较弱。

#### 负债

2016—2018 年, 公司负债总额波动中有所增长, 年均复合增长 7.78%。截至 2018 年底, 公司负债合计 689.06 亿元, 同比减少 3.38%。公司流动负债占比 74.83%, 非流动负债占比 25.17%, 流动负债占比较高。

2016—2018 年, 公司流动负债逐年增长, 年均复合增长 25.17%。截至 2018 年底, 公司流动负债 515.66 亿元, 同比增长 8.49%, 主要来自应付票据和其他金融类流动负债的增长。公司流动负债主要由短期借款 (占 12.63%)、其他金融类流动负债 (占 10.30%)、应付票据 (27.91%)、应付账款 (占 22.81%)、其他应付款 (占 10.47%) 和一年内到期的非流动负债 (占 5.22%) 构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告

2016—2018 年, 公司短期借款逐年下降, 年均复合减少 30.50%, 截至 2018 年底, 公司短期借款为 65.12 亿元, 同比下降 49.38%, 其中主要包括质押借款 26.94 亿元、保证借款 13.90 亿元、质押并抵押借款 7.50 亿元和抵押并保证借款 9.26 亿元。

2016—2018 年, 受公司采购使用票据结算的增加影响, 公司应付票据逐年增长, 年均复合增长 123.94%。截至 2018 年底, 公司应付票

据 143.92 亿元，同比增长 89.75%，其中银行承兑汇票 20.72 亿元，商业承兑汇票 123.20 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 24.29%。截至 2018 年底，公司应付账款 117.65 亿元，同比增长 11.95%，主要系公司采购业务未到结算账期所致。主要由应付分包工程款 75.24 亿元、暂估应付账款 15.80 亿元以及其他应付账款 19.71 亿元构成。公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内（占 72.68%），账龄较短。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 38.85%。截至 2018 年底，公司其他应付款 54.01 亿元，同比增长 7.04%，主要系往来款增长所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 7.41%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.92 亿元，同比下降 52.72%，主要系偿还到期应付债券所致。期末公司一年内到期的长期借款 10.16 亿元、一年内到期的应付债券 4.00 亿元、一年内到期的长期应付款 12.76 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年减少，年均复合减少 18.97%。截至 2018 年底，公司非流动负债 173.40 亿元，同比减少 3.38%，主要由长期借款（占 14.78%）、应付债券（占 33.39%）、长期应付款（占 16.85%）和递延所得税负债（占 33.01%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年减少，年均复合下降 32.50%。截至 2018 年底，公司长期借款 25.63 亿元，同比减少 50.15%，主要系抵押借款下降所致，公司长期借款主要为抵押借款、保证借款及质押借款。

2016—2018 年，公司应付债券逐年减少，年均复合下降 10.26%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债核算所致。截至 2018 年底，公司应付债券 57.91 亿元，同比减少 29.79%，主要系亿利洁能发行的公司债券“14 亿利 01”回售 6.60 亿元、存续期不足一年的债券转入一年内到期非流动负债以及资产

支持证券化产品到期偿付所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动幅度较大，年均复合减少 2.15%，主要系应付融资租赁款波动所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 29.21 亿元，同比减少 33.02%，主要系公司应付机械设备的融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款以应付融资租赁款为主、其他主要为财政借款等。

截至 2018 年底，公司全部债务为 401.81 亿元，同比下降 10.04%，主要系应付债券和长期借款规模下降所致；债务构成方面，公司短期债务占比为 71.94%，同比增长 11.68 个百分点，主要系长期债务规模下降所致；同期，公司资产负债率为 63.41%，同比小幅下降 1.37 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.27% 和 22.09%，同比分别下降 3.27 个百分点和 9.31 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 672.83 亿元，较上年底减少 2.36%，债务结构较上年底变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.64%、55.88% 和 23.02%。2018 年，公司其他综合收益中非投资性房地产转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产 143.20 亿元，若剔除该部分其他综合收益，公司资产负债率为 73.04%。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，若剔除公司其他综合收益中非投资性房地产转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产，公司实际债务负担较重；应付票据规模增长快且规模大，商业承兑票据占比高；短期债务占比有所增长，短期偿债压力较大。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 435.48 亿元，同比下降 3.39%；同期，公司营业成本为 377.26 亿元，同比下降 2.67%。公司营业利润率为 12.70%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 29.60 亿元，同比下降 9.53%，主要系债务规模

下降，利息支出减少所致；其中管理费用和财务费用规模较高，2018年分别为10.57亿元和11.03亿元。2018年公司期间费用占营业收入比重为6.80%，同比下降0.46个百分点。公司期间费用控制能力有所提升。

2018年公司实现营业利润为26.39亿元，同比增长5.84%。2018年公司利润总额和净利润分别为26.48亿元和20.59亿元。

资产减值方面，2018年公司资产减值损失为0.21亿元，同比减少90.50%，主要系坏账损失减少所致。

非经常性损益方面，2018年，公司公允价值变动收益为-0.85亿元，同比减亏0.81亿元，主要系金融资产公允价值增长所致；同期，投资收益为3.34亿元，同比增长74.98%，主要系公司处置长期股权投资收益增长以及权益法核算的长期股权投资收益增长所致；公司营业外收入为1.68亿元、0.83亿元和0.49亿元，主要为公司获得的政府补助。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.47%和5.18%，同比分别下降0.57个百分点和0.06个百分点，公司整体盈利水平一般。

2019年1—3月，公司实现营业收入89.51亿元，利润总额5.07亿元，公司期间费用率7.35%，营业利润率为11.53%。

跟踪期内，公司收入及利润规模保持稳定，期间费用控制能力较强；公司投资收益和非经常性损益对利润有一定影响；公司整体盈利水平一般。

#### 5. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2018年公司经营活动现金流入量为713.42亿元，同比增长45.78%，主要系收回工程项目尾款往来款规模增长所致；同期，公司经营活动现金流出量648.10亿元，同比增长45.36%，主要为购买商品、接受劳务及支付其他与经营活动有关的现金。2018年，公司经营活动现金流量净额为65.32亿元。收

现质量方面，2018年，公司现金收入比同比小幅增长至101.99%，公司收入实现质量有所好转。

投资活动现金流方面，2018年公司投资活动现金流入量为45.74亿元，同比增长2.00倍，主要系公司收到子公司分红及收回理财本金增长所致；同期，投资活动现金流出量为48.75亿元，同比下降10.26%，其中购建固定资产、无形资产支付的现金14.27亿元，投资支付的现金31.67亿元。2018年，公司投资活动现金流量净额为-3.01亿元。

筹资活动现金流方面，2018年，筹资活动现金流入量为197.98亿元，同比下降38.09%，主要系公司融资规模下降所致；同期，公司筹资活动现金流出量为259.05亿元，同比下降3.18%，主要为偿还债务支付的现金177.07亿元。2018年，公司筹资活动现金流量净额为-61.07亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为10.10亿元，投资活动现金流量净额为-1.97亿元，筹资活动现金流量净额为-6.06亿元。

跟踪期内，公司经营产生现金流量大幅增长，收入实现质量有所好转；公司在建项目待投资规模较大，仍面临一定资本支出压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为77.18%和65.73%，同比分别下降14.54个百分点和13.17个百分点。截至2019年3月底，上述指标分别为80.67%和69.78%。2018年，公司经营现金流流动负债比率同比增长3.51个百分点至12.67%。整体看，公司短期偿债指标较弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为44.13亿元；同期，EBITDA利息倍数为3.76倍；全部债务/EBITDA为9.11倍，公司长期偿债能力有所增强，但整体偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 45.17 亿元，担保比率为 11.26%，其中对公司合并范围外关联企业的担保余额为 43.61 亿元；房地产业务方面，公司为购房人提供的银行按揭贷款担保余额 1.56 亿元。公司对金威物产银行借款的担保余额为 26.72 亿元。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 3 月底，公司银行授信总额 289.57 亿元，实际使用额度 183.01 亿元，未使用额度 106.56 亿元。公司下属子公司亿利洁能股份有限公司在上海证券交易所上市（600277.SH），具备直接融资渠道。

截至 2019 年 6 月 18 日，公司累计质押亿利洁能的股份数量为 134400 万股，占亿利洁能总股本的 49.07%。公司已质押下属上市公司亿利洁能股权占其持股比例的 99.83%，公司股权质押比重较大，若该部分受限资产因融资问题产生纠纷，或将对公司以及亿利洁能的正常经营造成不利影响。

## 7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 730.45 亿元，同比增长 2.76%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占比 27.88%，非流动资产占比 72.12%，其中投资性房地产和长期股权投资占比较大，2018 年底分别为 227.76 亿元和 209.26 亿元，投资性房地产主要为鄂前旗上海庙 4242.30 万平方米中药材种植用地，长期股权投资主要系对子公司的投资。截至 2018 年底，公司其他应收款 114.91 亿元，主要系对子公司往来款。截至 2019 年 3 月底，公司母公司口径资产 743.87 亿元，较 2018 年底增长 1.84%，主要由于其他应收款增长所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 237.58 亿元，同比增长 14.59%，主要来自未分配利润的增加。母公司所有者权益中资本公积 39.12 亿元（占 16.47%）、其他综合收益 143.20 亿元（占 60.27%），未分配利润 40.46 亿元（占

17.03%）。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益合计 234.19 亿元，较 2018 年底减少 1.43%，主要系未分配利润减少所致。

公司母公司口径负债方面，截至 2018 年底，母公司负债规模 492.87 亿元，同比减少 2.11%，系非流动负债减少所致。母公司负债中流动负债占比高，2018 年占比为 79.89%，公司流动负债主要包括短期借款 152.65 亿元、应付账款 88.32 亿元和其他应付款 141.64 亿元。截至 2019 年 3 月底，母公司负债规模 509.69 亿元，较 2018 年底增长 3.41%，主要系短期借款和应付账款增长所致，母公司负债中流动负债占比进一步上升至 80.55%。

2018 年母公司实现营业收入 77.46 亿元，主要为贸易收入；同期，母公司投资收益为 37.92 亿元，母公司投资收益主要系按成本法核算的长期股权投资收益和分红；利润总额为 30.43 亿元。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 29.36 万元；同期，投资收益为 -0.15 亿元，母公司利润总额为 -3.24 亿元。

从公司母公司口径现金流来看，2018 年，母公司经营活动现金流入量和净流量分别为 516.36 亿元和 46.66 亿元，分别同比大幅增长 452.77% 和 728.19%。同期，母公司投资活动现金流出量和净流量分别为 72.82 亿元和 -14.09 亿元。2018 年，母公司筹资活动现金流入量 361.91 亿元，其中取得借款 356.90 亿元，发行债券募集资金 5.00 亿元；2018 年，公司筹资活动现金流出量为 391.48 亿元，筹资活动现金净流量为 -29.57 亿元。2019 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额为 -11.90 亿元；母公司投资活动现金净流量为 1.64 亿元，其中投资支付的现金 1.74 亿元；母公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.82 亿元。

总体看，公司母公司除开展部分贸易业务外，并不负责主要业务的生产经营活动，资产构成以投资性房地产和长期股权投资为主。母公司营业收入增长较快，主要系贸易收入，利润水平受投资收益影响较大。母公司债务规模

有所增长，整体债务负担较重，且流动负债占比较高，存在较大的短期支付压力。

#### 8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2019年3月23日，公司存在60笔已结清关注类贷款，总金额8.64亿元；8笔已结清垫款记录，合计0.60亿元；3笔已结清关注类银行承兑汇票，合计0.60亿元；1笔2016年12月已结清欠息记录，总金额为47.15万元；1笔不良类贷款，总金额200万元。亿利洁能已结清业务中，公司存在2笔不良/违约类贷款记录，5笔合计欠息为671.08万元的欠息记录，84笔关注类贷款记录，3笔关注类票据贴现记录，1笔480万已结清垫款记录，目前均已结清。根据中国农业银行杭锦旗支行提供的证明，公司2笔合计460万的不良/违约类贷款记录非公司主观原因造成。

2017年11月21日，公司发布公告，称因资金归集出现意外情况，资金划转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”债券本息的全额兑付。截至兑付终止日，公司已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。2017年11月22日，上海清算所发布《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。

2019年以来，公司及下属财务公司（亿利集团财务有限公司）涉及票据纠纷案件，联合资信将持续关注其票据兑付案件的后续进展。

总体看，公司资金管理有待加强。

#### 9. 抗风险能力

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十一、存续债券偿还能力

截至报告出具日，公司存续期内债券共计9只，公司存续期内债券测算情况如下：

表15 截至报告出具日，公司待偿债券情况  
(单位：亿元)

| 债券简称          | 到期日期       | 当前余额  |
|---------------|------------|-------|
| 19亿利集CP001    | 2020-07-05 | 5.00  |
| 亿利2次          | 2035-07-22 | 1.36  |
| 亿利2B          | 2035-07-22 | 1.30  |
| 亿利2A          | 2035-07-22 | 3.55  |
| 亿利2C          | 2035-07-22 | 1.00  |
| 17亿利01        | 2020-03-21 | 21.00 |
| 16亿利05        | 2019-11-08 | 2.00  |
| 16亿利债/16亿利资源债 | 2021-03-22 | 10.00 |
| 合计            | --         | 45.21 |

2019年内待偿还的债券合计2.00亿元；公司待偿还中长期债券余额合计43.21亿元。其中，最大还款额集中于2020年，合计金额26.00亿元。

截至2018年底，公司现金类资产合计134.77亿元，为公司2019年内待偿还债券本金合计额的67.39倍。若剔除上市公司亿利洁能当期现金类资产106.93亿元，公司本部剩余现金类资产合计27.84亿元，为公司2019年内待偿还债券本金合计额的13.92倍；2018年，公司实现经营活动现金流入量713.42亿元，为2019年内待偿还债券本金合计额的178.35倍；经营活动现金流量净额65.32亿元，为2019年内待偿还债券本金合计额的16.33倍。公司现金类资产及经营活动现金流量对2019年内待偿还债券的保障程度高。

2018年，公司EBITDA为44.13亿元，为公司2020年最大还款额26.00亿元的1.70倍。2018年，公司经营活动现金流入量为公司2020年最大还款额26.00亿元的27.44倍；公司经营活动现金流量净额为公司2020年最大还款额26.00亿元的2.51倍。若剔除上市公司亿利洁能当期经营活动现金流量净额36.19亿元，公司本部剩余现金类资产合计29.13亿元，为公司2020年最大还款额26.00亿元的1.13倍。

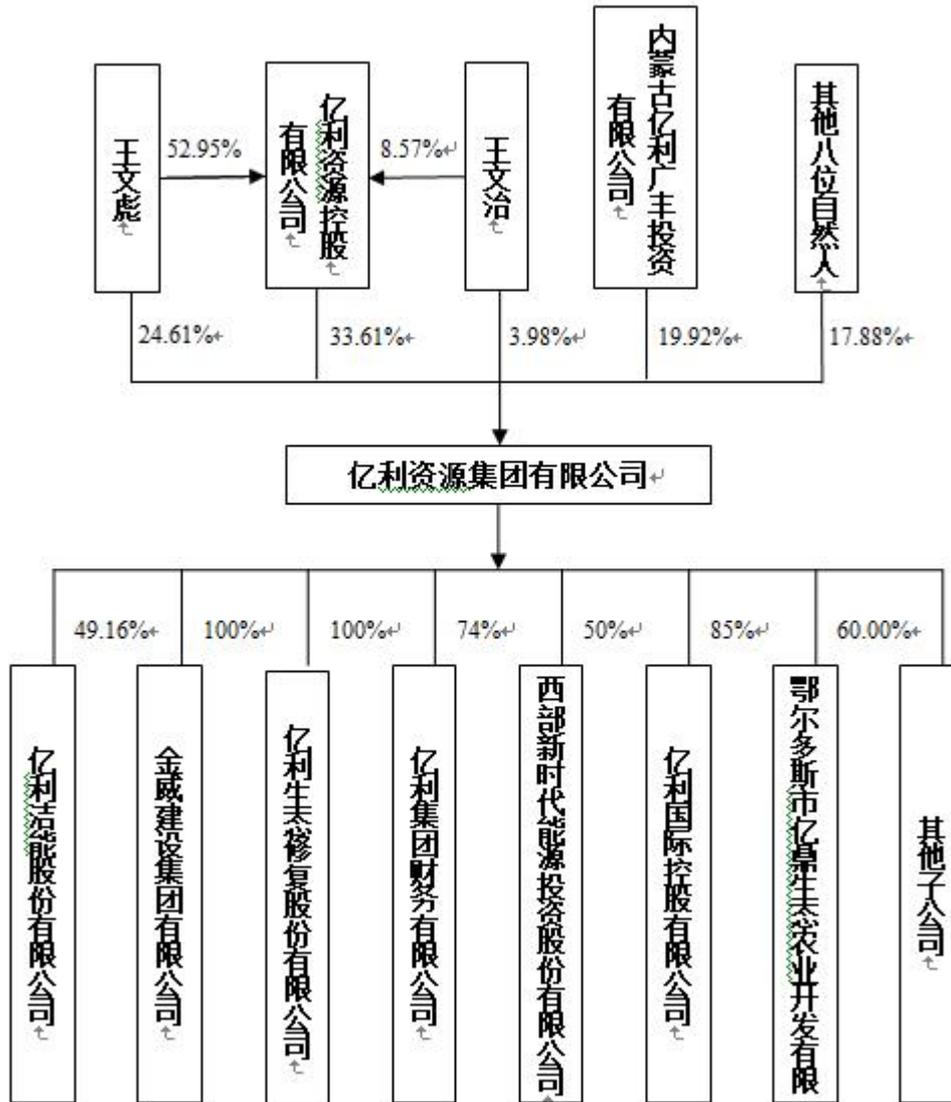
2018年，公司EBITDA为44.13亿元，为“19亿利集CP001”发行金额5.00亿元的8.83倍。

2018年，公司经营活动现金流入量和净额分别为713.42亿元和65.32亿元，分别为“19亿利集CP001”发行金额5.00亿元的142.68倍和13.06倍。公司EBITDA和经营活动现金流量对“19亿利集CP001”的保障程度高。

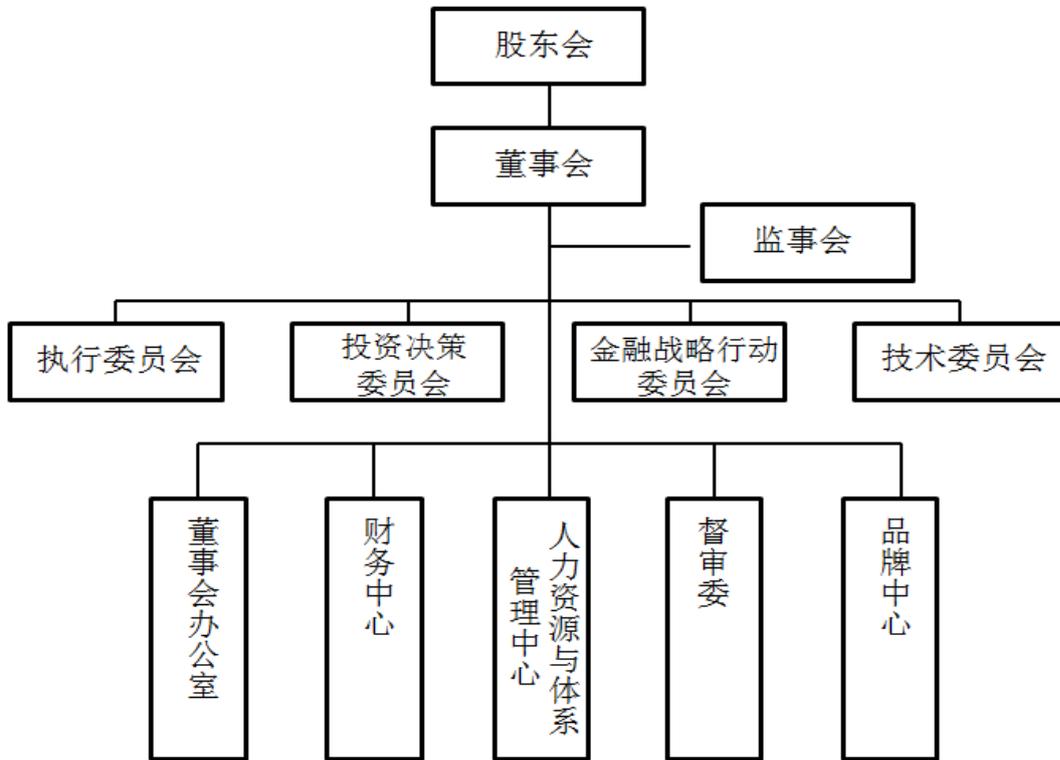
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“19亿利集CP001”的信用等级为A-1，并将公司及“19亿利集CP001”列入信用评级观察名单。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称   | 注册资本金<br>(万元) | 主营业务   | 持股比例(%) | 取得方式 |
|---|---------------|--|---------|------|
| 亿利洁能股份有限公司  | 273894.01     | 化工产品销售; 热力生产和供应; 煤炭开采等                             | 49.16   | 新设   |
| 杭锦旗库布其水务有限公司  | 25000.00      | 工业水供应  | 59.00   | 新设   |
| 金威建设集团有限公司  | 18940.00      | 房地产开发、销售、租赁、建筑工程施工、绿化工程施工、内装修工程施工                  | 100.00  | 并购   |
| 内蒙古亿利蒙草种业发展股份有限公司                                   | 5000.00       | 土地整理与改良, 牧场建设, 畜产品加工                               | 55.00   | 新设   |
| 亿利生态修复股份有限公司  | 60000.00      | 施工承包、园林绿化、沙漠治理、生态修复                                | 99.00   | 新设   |
| 亿利沙材料科技有限责任公司                                       | 10000.00      | 沙材料生产销售  | 99.00   | 新设   |
| 杭锦旗亿嘉环境治理有限公司                                       | 10000.00      | 房屋工程施工、建材销售  | 100.00  | 新设   |
| 西部新时代能源投资股份有限公司                                     | 100000.00     | 投资管理、化工产品、石油贸易                                     | 50.00   | 新设   |
| 新疆绿土地绿能源投资有限公司                                      | 5000.00       | 投资管理、油气资源投资、沙漠生态环境、生物质能源投资、开发, 中药材种植、收购、加工         | 100.00  | 新设   |
| 亿利阿拉尔生态科技有限公司                                       | 10000.00      | 生态建设、旅游开发  | 65.00   | 新设   |
| 鄂尔多斯市亿利上海庙生态建设有限责任公司                                | 2000.00       | 林草种植、生态建设  | 100.00  | 新设   |
| 鄂尔多斯市亿利资源集团上海庙生态旅游有限公司                              | 2000.00       | 旅游、种养殖业  | 100.00  | 新设   |
| Elion International Holding Pte Ltd<br>(亿利国际控股有限公司) | USD2500.00    | 金融投资和金融服务  | 85.00   | 新设   |
| 内蒙古库布其沙漠技术研究院                                       | 100.00        | 沙漠经济的研究推广、交流、合作                                    | 100.00  | 新设   |
| 中能亿利(北京)国际能源有限公司                                    | 2000.00       | 化工品、建材五金等贸易  | 100.00  | 并购   |
| 苏州中百盛嘉国际贸易有限公司                                      | 5000.00       | 燃料油、煤炭、化工产品、铁矿石、贵金属、有色金属、钢材及其制品的销售                 | 100.00  | 新设   |
| 亿利资源江苏国际贸易有限公司                                      | 10000.00      | 化工产品、建材、燃料油  | 51.00   | 新设   |
| 亿利集团财务有限公司  | 500000.00     | 金融   | 74.00   | 新设   |
| 圣亚云鼎支付有限公司  | 10000.00      | 按支付业务许可证允许的范围从事互联网支付                               | 70.00   | 并购   |
| 上海亿利复农生态科技有限公司                                      | 1000.00       | 新能源科技、农业技术开发                                       | 55.00   | 新设   |
| 亿利中港旅业(深圳)有限公司                                      | 10000.00      | 投资旅游项目、经营旅游业务                                      | 85.00   | 新设   |
| 内蒙古上海庙生态光能有限公司                                      | 95000.00      | 太阳能发电、农业种植   | 100.00  | 新设   |
| 北京亿嘉德赢采购有限公司  | 240.00        | 招标代理、技术服务、转让、咨询                                    | 80.00   | 新设   |
| 内蒙古维康医药有限公司   | 5000.00       | 中药材、中药饮片的进出口; 甘草、麻黄草的进出口; 保健食品、蜂蜜的进出口              | 46.00   | 并购   |
| 乌拉特前旗金威煤碳运销有限公司                                     | 1000.00       | 煤炭销售、储存; 进出口贸易、边境小额贸易; 水泥、建筑材料、焦炭销售                | 100.00  | 新设   |
| 天津亿利国际贸易有限公司  | 10000.00      | 国际贸易及相关简单加工; 煤炭的批发经营; 煤制品、煤焦油、农副产品、焦炭、橡胶及橡胶制品、包装材料 | 100.00  | 新设   |
| 山南市亿欣生态科技有限公司                                       | 10000.00      | 碳汇改造、病虫害防治、土地整理与开发                                 | 100.00  | 新设   |
| 亿利生态科技有限责任公司  | 57000.00      | 塑料板、管、型材的制造、销售; 化工材料、建筑材                           | 67.02   | 新设   |

|                     |          |   |        |    |
|---------------------|----------|---|--------|----|
|                     |          | 料、五金、家具购销；塑料技术研发、咨询；机械设备租赁；门窗加工、安装  |        |    |
| 北京亿德盛源新材料有限公司       | 10000.00 | 销售化工产品、建筑材料、五金交电、家具、金属材料、金属矿石、焦炭、投资管理；设备租赁；货物进出口、代理进出口  | 100.00 | 新设 |
| 北京亿莱恩影视文化有限公司       | 5000.00  | 组织文化艺术交流活动；电脑动画设计；舞台美术设计；企业管理；经济信息咨询；计算机系统服务；市场调查；软件开发；软件咨询；出版物零售；组织文化艺术交流活动；承办展览展示   | 50.00  | 并购 |
| 鄂尔多斯市亿利沙漠生态健康股份有限公司 | 59402.00 | 预包装食品兼散装食品、乳制品批发兼零售；土特产包装及销售；粮食收购；农机销售；种养殖业；农副产品销售；化肥经销；普通货物运输；、建筑工程；花卉、苗木销售；保健品、食品、农副产品加工、销售；有机农药销售；机电设备及配件、五金交电、建筑材销售；电子商务；农业技术咨询 | 99.82  | 新设 |
| 内蒙古青青草原牧业有限公司       | 15310.00 | 种羊繁育，活畜交易，肉羊养殖、屠宰及肉类加工；饲料的生产与加工，农产品与饲草料的种植与销售；速冻食品加工；食品、乳制品销售；农牧业信息咨询、技术开发、技术咨询；软件开发、销售   | 51.00  | 新设 |
| 北京亿达泰祥投资有限公司        | 14000.00 | 项目投资；投资管理；投资咨询；物业管理   | 100.00 | 并购 |
| 北京亿达博业投资有限公司        | 14000.00 | 项目投资；投资管理；投资咨询；物业管理   | 100.00 | 并购 |

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 69.15  | 127.31  | 134.77  | 252.62     |
| 资产总额(亿元)       | 912.91 | 1100.88 | 1086.62 | 1074.06    |
| 所有者权益(亿元)      | 319.68 | 387.68  | 397.56  | 401.24     |
| 短期债务(亿元)       | 190.84 | 269.14  | 289.06  | 388.13     |
| 长期债务(亿元)       | 212.18 | 177.49  | 112.75  | 119.98     |
| 全部债务(亿元)       | 403.02 | 446.63  | 401.81  | 508.11     |
| 营业收入(亿元)       | 304.58 | 450.74  | 435.48  | 89.51      |
| 利润总额(亿元)       | 11.60  | 24.42   | 26.48   | 5.07       |
| EBITDA(亿元)     | 31.73  | 45.84   | 44.13   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.24  | 43.51   | 65.32   | 10.10      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 3.23   | 4.77    | 3.88    | --         |
| 存货周转次数(次)      | 2.56   | 4.77    | 6.28    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.34   | 0.45    | 0.40    | --         |
| 现金收入比(%)       | 94.85  | 96.49   | 101.99  | 131.10     |
| 营业利润率(%)       | 10.88  | 13.31   | 12.70   | 11.53      |
| 总资本收益率(%)      | 2.95   | 4.04    | 3.47    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.57   | 5.24    | 5.18    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 39.89  | 31.40   | 22.09   | 23.02      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 55.77  | 53.53   | 50.27   | 55.88      |
| 资产负债率(%)       | 64.98  | 64.78   | 63.41   | 62.64      |
| 流动比率(%)        | 110.85 | 91.72   | 77.18   | 80.67      |
| 速动比率(%)        | 80.04  | 78.89   | 65.73   | 69.78      |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 3.11   | 9.15    | 12.67   | 8.21       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.70  | 9.74    | 9.11    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.48   | 2.32    | 3.76    | --         |

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计，公司一季度现金类资产测算中包含应收账款；2.长期应付款已计入长期债务；3.本报告所用 2016 年度和 2017 年度公司财务数据为 2017 年度和 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目            | 2016年  | 2017年  | 2018年   | 2019年3月 |
|----------------|--------|--------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |         |
| 现金类资产(亿元)      | 17.40  | 10.40  | 60.56   | 57.91   |
| 资产总额(亿元)       | 529.01 | 710.82 | 730.45  | 743.87  |
| 所有者权益(亿元)      | 180.48 | 207.33 | 237.58  | 234.19  |
| 短期债务(亿元)       | 89.49  | 163.73 | 157.18  | 170.52  |
| 长期债务(亿元)       | 100.02 | 57.37  | 42.80   | 36.00   |
| 全部债务(亿元)       | 189.51 | 221.11 | 199.99  | 206.52  |
| 营业收入(亿元)       | 39.96  | 47.91  | 77.46   | 29.36   |
| 利润总额(亿元)       | 7.51   | 0.69   | 30.43   | -3.24   |
| EBITDA(亿元)     | --     | --     | --      | --      |
| 经营性净现金流(亿元)    | 6.13   | 36.70  | 46.66   | -11.90  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |         |
| 销售债权周转次数(次)    | 40.65  | 27.03  | 53.29   | --      |
| 存货周转次数(次)      | 84.63  | 186.34 | 1305.22 | --      |
| 总资产周转次数(次)     | 0.08   | 0.08   | 0.11    | --      |
| 现金收入比(%)       | 99.30  | 122.55 | 110.40  | 113.91  |
| 营业利润率(%)       | 23.37  | 20.24  | 0.20    | 0.52    |
| 总资本收益率(%)      | 1.70   | 0.21   | 6.91    | --      |
| 净资产收益率(%)      | 3.49   | 0.44   | 12.72   | --      |
| 长期债务资本化比率(%)   | 35.66  | 21.68  | 15.27   | 13.32   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.22  | 51.61  | 45.70   | 46.86   |
| 资产负债率(%)       | 65.88  | 70.83  | 67.47   | 68.52   |
| 流动比率(%)        | 68.15  | 58.98  | 51.73   | 52.84   |
| 速动比率(%)        | 67.97  | 58.97  | 51.71   | 52.83   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 3.06   | 9.41   | 11.85   | -11.59  |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --     | --     | --      | --      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | --     | --      | --      |

注：1.2019年一季度财务数据未经审计，公司一季度现金类资产测算中包含应收账款；2.长期应付款已计入长期债务；3.本报告所用2016年度和2017年度公司财务数据为2017年度和2018年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称          | 计算公式  |
|---------------|---|
| 增长指标          |   |
| 资产总额年复合增长率    |   |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%               |
| 营业收入年复合增长率    | (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率    |   |
| 经营效率指标        |   |
| 销售债权周转次数      | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                          |
| 存货周转次数        | 营业成本 / 平均存货净额                                     |
| 总资产周转次数       | 营业收入 / 平均资产总额                                     |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                      |
| 盈利指标          |   |
| 总资本收益率        | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%          |
| 净资产收益率        | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                |
| 营业利润率         | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%                   |
| 债务结构指标        |   |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                |
| 全部债务资本化比率     | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%                   |
| 长期债务资本化比率     | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%                        |
| 担保比率          | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                               |
| 长期偿债能力指标      |   |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA / 利息支出                                     |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA                                     |
| 短期偿债能力指标      |   |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                            |
| 速动比率          | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%                       |
| 经营现金流动负债比     | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                        |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

### 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |