跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1639 号

内蒙古双欣能源化工有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

内蒙古双欣能源化工有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

内蒙古双欣能源化工有限公司公开发行的“15 双欣债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

内蒙古双欣能源化工有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 双欣债	7.62 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2019.6.21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	202.14	197.55	205.48	200.55
所有者权益（亿元）	76.02	75.28	79.80	80.83
长期债务（亿元）	46.51	42.13	16.42	15.89
全部债务（亿元）	117.55	113.40	108.38	103.43
营业收入（亿元）	95.00	102.78	107.58	20.85
净利润（亿元）	5.68	6.39	6.43	0.70
EBITDA（亿元）	20.64	22.05	21.68	--
经营性净现金流（亿元）	10.92	17.82	18.51	0.84
营业利润率（%）	20.26	21.66	19.22	17.77
净资产收益率（%）	7.38	8.45	8.30	--
资产负债率（%）	62.39	61.89	61.16	59.70
全部债务资本化比率(%)	60.73	60.10	57.59	56.13
流动比率（倍）	0.85	0.75	0.72	0.70
EBITDA 全部债务比(倍)	0.18	0.19	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	2.78	2.89	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.71	2.89	2.85	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，是由于四舍五入造成的；2. 其他流动负债计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；3. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，内蒙古双欣能源化工有限公司（以下简称“公司”或“双欣能源”）继续深化“煤-电-化”一体化产业链，煤炭及化工等主要业务板块经营稳定，主业仍具有较强竞争力。2019 年，公司营业收入增长，利润维持在较高水平，经营活动现金流保持较大规模净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司乌仁都西煤矿因技改停产、未来存在一定资本支出压力、资产流动性较弱、未来再融资空间有限、短期偿债压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 双欣债”的债项信用等级“AA”。

优势

1．公司主业具有较强竞争力。跟踪期内，公司继续深化“煤-电-化”一体化产业链，具备一定成本优势，竞争力力较强，主要产能的利用率较高。

2．公司收入增长，利润保持较高水平，经营活动现金流保持较大规模净流入。2019 年，公司经营业绩进一步提升，实现净利润 6.43 亿元；公司经营活动现金净流入 18.51 亿元，较上年增长 3.91%；收入实现质量较高。

关注

1．2019 年，乌仁都西煤矿因技改停产，公司煤矿原煤产量下降，公司未来存在一定资本支出压力。2019 年，乌仁都西煤矿因技改停产，导致公司煤矿原煤产量下降 15.40%；乌仁都西技改总投资规模为 5.67 亿元，公司未来存在一定资本支出压力。

2．公司资产流动性较弱，未来再融资空间有限。公司大量资产因融资受限，商誉规模较大，

存在一定减值风险。应收账款、其他应收款以及预付款项占比较高，对公司资金占用较多，资产流动性较弱。公司受限资产规模较大，同时，公司股权质押比例很高，未来再融资空间有限。

3．公司短期债务占比高，短期流动性风险上升。2019 年，公司面临部分债务即将到期，短期债务占比迅速上升，截至 2019 年末，公司短期债务 91.96 亿元，较年初增长 29.03%；短期债务占比较年初提升 22.00 个百分点至 84.85%，短期偿债压力大。

分析师

王文燕　登记编号（R0040217100010）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：王文燕

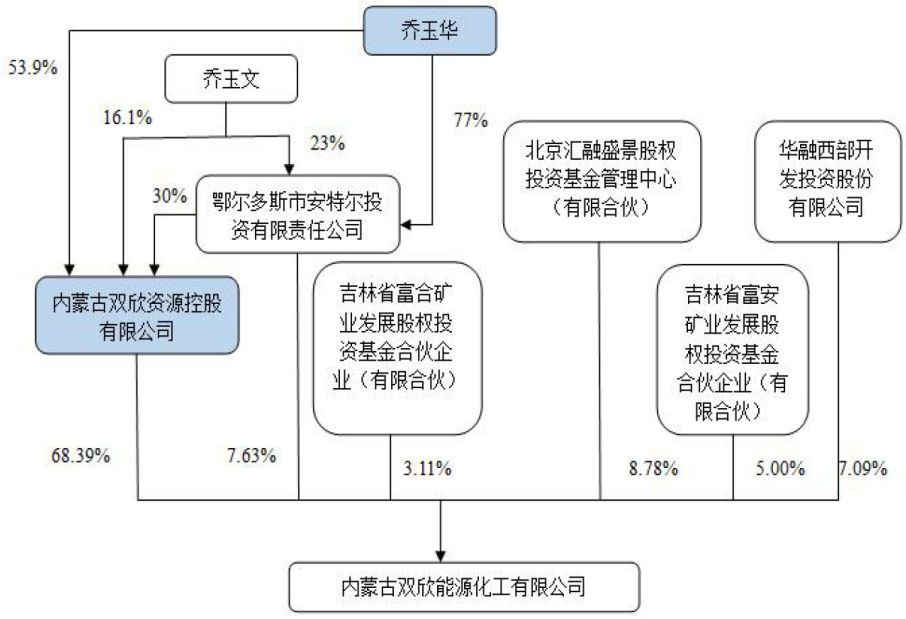
联合信用评级有限公司

一、主体概况

内蒙古双欣能源化工有限公司（以下简称“公司”或“双欣能源”）成立于 2007 年 11 月，由内蒙古双欣资源控股有限公司（简称“双欣控股”）和鄂尔多斯市安特尔投资有限责任公司（简称“安特尔投资”）共同投资组建，初始注册资本为 5 亿元。其中，双欣控股出资 4 亿元，持股 80%；安特尔投资出资 1 亿元，持股 20%。

2009 年至今，公司经多次增资扩股及股权变更。截至 2019 年底，公司注册资本为 131,143.90 万元，双欣控股持股 68.39%，为公司的控股股东；自然人乔玉华分别持有双欣控股和安特尔投资 53.90%和 77.00%的股权，间接控股公司 76.02%的股权，为公司的实际控制人。

图1　截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

股权质押方面，截至 2020 年 5 月底，控股股东双欣控股已将所持公司的 66.04%股权用于质押，质押比例很高。公司股东鄂尔多斯市安特尔投资有限责任公司将其所持公司全部股权（7.63%）用于质押。整体看，公司股权质押比例很高，若公司无法按期偿还债务，则存在较大股权质押风险。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构变化不大。截至 2019 年末，公司合并范围子公司共 14 家；在职员工合计 5,300 余人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 205.48 亿元，负债合计 125.68 亿元，所有者权益 79.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.13 亿元。2019 年，公司实现营业收入 107.58 亿元，净利润 6.43 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 18.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.19 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 200.55 亿元，负债合计 119.73 亿元，所有者权益 80.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.01 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.85 亿元，净利润 0.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.55 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区鄂尔多斯市棋盘井镇工业园；法定代表人：乔玉华。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会（证监许可〔2015〕2115 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 15 亿元的公司债券，债券名称为“内蒙古双欣能源化工有限公司 2015 年公司债券”。2015 年 12 月公司完成了债券发行，发行规模 10.60 亿元，债券期限为 5 年，附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，并于 2015 年 12 月 28 日在上海交易所挂牌交易，证券简称为“15 双欣债”，证券代码为“136069.SH”，最终票面利率为 7.30%。

2018 年 11 月 6 日至 2018 年 11 月 8 日是“15 双欣债”的回售登记期，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对本次债券回售情况的统计，“15 双欣债”回售有效期登记数量为 297,910 手，回售金额为 2.98 亿元（不含利息）。本次回售实施完毕后，“15 双欣债”债券余额为 7.62 亿元，利率由 7.30%上调至 7.80%。

公司扣除发行费用后的募集资金已全部用于补充流动资金。公司已于 2019 年 12 月 4 日足额支付最近一期利息。

三、行业分析

1. 煤炭行业

（1）煤炭供需

2019 年，虽然煤炭进口维持较严格管控，但受我国宏观经济增速放缓影响，2019 年，下游电力需求增速有所放缓，钢铁行业平稳发展，同时，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端偏紧情况有所缓解。

煤炭生产方面，2019 年，我国原煤产量 38.50 亿吨，同比增长 4.53%，增速与上年持平。从煤炭进口量看，根据国家统计局数据，2017－2019 年，我国煤炭进口量分别为 2.71 亿吨、2.82 亿吨和 3.00 亿吨，同比分别增长 6.01%、4.05%和 6.31%。

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别约占煤炭消费总量的 44%、20%、8%和 4%。从下游火电方面，根据国家统计数据，2017－2019 年我国火电发电量分别为 4.61 万亿千瓦时、4.98 万亿千瓦时和 5.17 亿千瓦时，同比分别增长 4.91%、7.98%和 3.73%，其中 2019 年受新能源装机比重上升、我国经济增速放缓等因素影响，增速下滑 4.24 个百分点。从下游钢铁行业看，2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点，发展较为平稳。

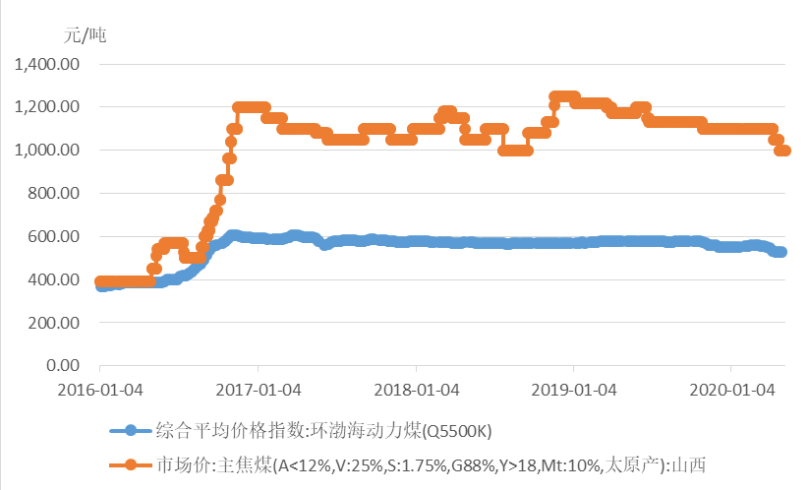
（2）煤炭价格

2019年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的释放，煤炭供需实现紧平衡逐步缓解，煤炭价格震荡下行。考虑到国内煤炭供应潜力较大，仍有很大增产空间，以及新冠肺炎疫情带来的需求减弱影响，未来高煤价恐难持续。

2019 年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至 2019 年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2 号洗中块）的价格分别为 523 元/吨、1,296 元/吨、887 元/吨和 1,068 元/吨，较年初分别下降 12.10%、4.85%、17.71%和 11.52%。2020 年初以来，疫情爆发初期，受煤矿延迟复工及运输受限影响，煤炭价格迎来小波上扬；后随着各地煤矿陆续复工，煤炭下游受疫情影响需求受到抑制，煤炭价格呈下滑态势。截至 2020 年 4 月 30 日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地

区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2 号洗中块）的价格分别为 483 元/吨、1194 元/吨、843/吨和 940 元/吨，较年初分别下降 7.65%、7.87%、4.96%和 11.99%。考虑到动力煤价格下探至 470 元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

图 2　近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



资料来源：Wind

（3）行业政策

随着“十三五”去产能目标任务提前完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能。

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。

（4）未来发展

煤炭供需趋于宽松、煤炭价格整体或将震荡下行

目前随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭供给减少，在需求基本稳定情况下，煤炭价格上涨。未来，随着煤炭供给侧改革的逐步完成，优质产能逐步填补产能缺口，虽煤炭进口或将保持严格管控，供给整体将趋于宽松；而受宏观经济增速放缓影响，下游需求受到抑制，动力煤价格或将承压下行。此外，由于焦煤供给增幅有限，未来价格或将保持相对稳定。

行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小；未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。此外，供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸，煤、电行业产业链进一步完善。

2. 聚乙烯醇（PVA）行业

虽然 PVA 行业集中度较高，但产能过剩问题仍较为严重，2019 年，PVA 行业竞争仍然较为激烈，PVA 价格维持低位窄幅震荡。

聚乙烯醇，有机化合物，是重要的化工原料，用于制造聚乙烯醇缩醛、耐汽油管道和维尼纶合成纤维、织物处理剂、乳化剂、纸张涂层、粘合剂、胶水等。

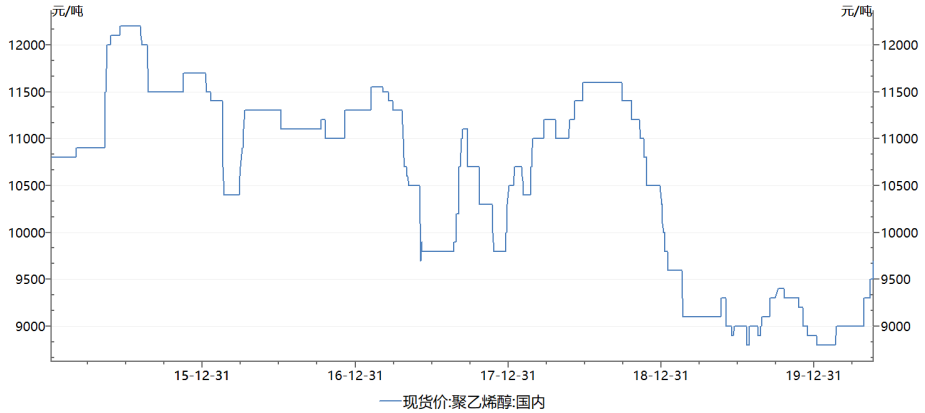
供给方面，2019 年我国大陆地区聚乙烯醇（PVA）总产能 99.6 万吨，2019 年聚乙烯醇实际产量为 78.4 万吨，仍是世界上最大的聚乙烯醇生产国。国内 PVA 行业经过多年来的行业洗牌，行业弱势企业不断退出，PVA 产品市场已逐步向市场占有率高、研发能力强、技术先进、产业链长、成本低、效益好的优势企业集中。目前国内 PVA 主要生产企业依次为皖维高新、中国石化、双欣能源、宁夏大地等，采用电石乙炔法生产 PVA 的企业占国内总生产能力的 70%左右。2019 年，国内普通 PVA 产品供需基本平衡，价格稳中有升。开发的高端聚乙烯醇产品仍具有较好的经济效益。

需求方面，2019 年，我国 PVA 下游需求变化不大，产销矛盾依然突出，实际消费量约 73.9 万吨（其中进口 3.9 万吨），出口 14.6 万吨。受到产品供需结构的影响，国内市场总体供大于求，常规品种需求不旺、开工不足，但中高端品种却呈现平稳上升的态势，市场需求旺盛。出口方面，2019 年，我国 PVA 出口规模为 14.6 万吨，基本保持不变，出口已经成为缓解我国 PVA 供需失衡的重要方式。

行业集中度方面，目前，从按产量的市场占有率，皖维高新（31 万吨）、双欣能源（13 万吨）、中国石化集团重庆川维化工有限公司（16 万吨）等企业合计占有 PVA 行业约 60%的市场份额，其中皖维高新市场份额占到 31%左右，具备一定的产品定价话语权。

价格方面，2019 年，PVA 价格整体处于近两年低位，截至 2019 年，PVA 价格跌至 8,900 元/吨。2020 年以来，PVA 价格震荡上行，截至 2020 年 4 月底，PVA 价格较上年底上涨 4.49%至 9,300 元/吨。

图 3　2015 年以来 PVA 价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管人员变动不大，未对正常生产经营造成影响。公司主要制度连续，管理运作状况良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受煤炭贸易收入增长影响，公司营业收入有所增长。受毛利率较低的煤炭贸易规模增长、开采成本增加及煤炭价格下跌影响，公司毛利率略有下降；电力和化工毛利率保持稳定。2020年一季度，受疫情影响，公司业绩有所下滑。

公司主营业务为煤炭采掘、化工、LNG及电力等业务。2019年，受煤炭贸易收入增长影响，公司营业收入同比增长4.67%至107.58亿元；实现净利润6.43亿元，变化不大。

从主营业务收入构成来看，煤炭采掘业务以及化工业务仍是公司收入的主要来源，2019年，受公司煤炭销量增加带动，煤炭业务收入较上年增长4.99%至47.94亿元，占比45.06%，较上年变化不大；化工业务（包括PVA、电石、LNG等业务）收入较上年小幅增长3.25%至48.22亿元，主要系化工产品价格上涨所致，收入占比为45.32%。煤炭业务和化工业务仍为公司最大的收入来源。电力板块收入5.35亿元，较上年变化不大。其他业务较上年增长36.13%，主要是脱硫脱硝专用炭的销售增长所致。

表1　公司主营业务收入及利润率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	41.89	44.59	21.00	45.66	44.80	23.57	47.94	45.06	17.63	8.56	41.76	14.00
电力	5.62	5.98	20.49	5.67	5.56	17.79	5.35	5.03	17.08	1.39	6.78	26.53
化工	43.77	46.59	21.54	46.70	45.83	22.44	48.22	45.32	21.62	10.10	49.24	24.02
其他	2.67	2.85	20.06	3.88	3.81	31.14	4.88	4.59	31.42	0.46	2.22	-0.23
合计	**93.95**	**100.00**	**21.20**	**101.90**	**100.00**	**23.02**	**106.39**	**100.00**	**20.04**	**20.50**	**100.00**	**19.47**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，煤炭板块毛利率较上年下降5.94个百分点至17.63%，主要系公司扩大煤炭贸易业务，毛利率较低的煤炭贸易收入占比提升、开采成本增加以及煤炭价格下跌所致。电力业务、化工业务和其他业务毛利率变化不大，分别为17.08%、21.62%和31.42%。综上影响，2019年公司综合毛利率为20.04%，较上年下降2.98个百分点。

2020年1－3月，受疫情影响，公司业绩大幅下滑。公司实现营业收入20.85亿元，同比下降25.70%；实现净利润0.70亿元，较同比下降51.01%。受煤炭价格下降影响，煤炭毛利率较上年全年下降3.63个百分点至14.00%，电力毛利率较上年全年提升9.45个百分点至26.53%，化工毛利率较上年全年提升2.40个百分点至24.02%。

2. 煤炭业务

（1）资源储备

跟踪期内，公司探明储量和可采储量较上年变动不大；公司参股两家矿业公司，权益储量较大。乌仁都西煤矿处于技改阶段，将于2021年复产，公司存在一定的资本支出压力。

截至2020年3月末，公司拥有5家煤矿企业，4家处于正常生产阶段，乌仁都西煤矿处于技改阶段。乌仁都西煤矿技改后的产能规模为120万吨/年，该项目总投资规模为5.67亿元，截至2019年底已投资659.03万元，未来存在一定的资本支出压力。乌仁都西煤矿预计于2021年复产。公司煤炭资源探明储量合计为2.75亿吨，可采储量1.20亿吨，较上年变动不大。

表2　截至2020年3月末公司煤矿资源基本情况（单位：万吨、万吨/年）

名称	煤种	探明储量	可采储量	年产能	目前状况
正丰矿业	炼焦煤	5,764	3,648	120	在产
乌仁都西	不粘煤	11,216	2,418	--	技改阶段
鸿鑫纳户沟	动力煤	2,056	1,000	120	在产
天誉煤炭	炼焦煤	5,187	3,176	120	在产
天裕工贸	炼焦煤	3,323	1,790	60	在产
合计		**27,546**	**12,033**	**420**	--

资料来源：公司提供

除上述煤矿外，公司与淄博矿业集团有限公司共同投资内蒙古双欣矿业有限公司（以下简称“双欣矿业”），主要开采煤矿位于东胜区塔拉壕镇常青村境内，资源储量9.80亿，可采储量2.79亿吨，公司持股占比为45%，权益储量4.42亿吨；公司与新矿内蒙古能源有限责任公司（以下简称“新矿内蒙能源”）共同投资鄂托克前旗长城六号矿业有限公司（以下简称“长城6号矿业”），主要开采煤矿位于鄂尔多斯市鄂托克旗上海庙矿区，资源储量1.27亿吨，可采储量1.12亿吨，公司持股占比为42%，权益储量0.53亿吨。

（2）煤炭开采与洗选

2019年，公司原煤产量有所下降，乌仁都西煤矿因技改停产。公司煤炭洗选能力有所下降。公司扩大洗煤规模，洗出率略有下降，整体洗出率仍处于较高水平。

煤炭开采方面，2019年，公司煤炭生产产能合计570万吨/年，较上年无变化。煤炭产量方面，2019年，公司原煤开采量为422.31万吨，同比减少15.40%，主要系乌仁都西和鸿鑫纳户沟产量减少所致。具体看，乌仁都西已完成露天开采区域开采，露天区域储量已基本耗尽，2019年产量仅为1.74万吨，乌仁都西拟技改为井工矿，前期审批手续已完成；鸿鑫纳户沟为露天煤矿，2019年进入新采区后采剥比下降，产量较上年下降15.54%；天誉煤炭及天裕工贸经过技改后，产能逐步释放。

表3　公司各煤矿煤炭产量情况（单位：万吨）

下属煤矿	2017 年	2018 年	2019 年
正丰矿业	121.02	119.93	119.99
乌仁都西	75.62	123.35	1.74
鸿鑫纳户沟	102.26	116.63	98.50
天誉煤炭	81.94	102.30	159.23
天裕工贸	12.69	37.00	42.85
合计	**393.52**	**499.21**	**422.31**

资料来源：公司提供

洗煤能力方面，截至2019年底，公司煤炭洗选能力由上年末的960万吨/年下降至720万吨/年，目前公司共拥有配有120万吨/年、300万吨/年和300万吨/年的3个洗煤厂，公司洗选用原煤包括自身生产及外部采购的原煤，洗选出的产品主要为精煤、中煤等。具体看，2019年二季度正丰矿业配有的360万吨洗煤厂及天誉煤炭配有的300万吨洗煤厂整体转让给公司本部。其中正丰矿业360万吨洗煤厂因部分设备使用年限已超过10年，此次转让时对该生产线进行了重新整合，对其部分设备进行了清理，将产能优化到了120万吨。考虑到部分生产线产能优化，公司煤炭洗选能力虽有下降，实际洗选能力变化较小。

2019年，公司洗煤厂原煤洗入量为641.14万吨，同比增长15.18%，主要系公司扩大洗煤规模所致；洗出率为84.55%，较上年下降4.32个百分点，主要系入洗原煤指标不同所致，公司会依据客户

的需求，对外采购不同指标的原煤，整体洗出率处于较高水平。

表 4　公司煤炭洗选情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原煤入洗量（万吨）	496.79	556.62	641.14
洗出率（%）	83.92	88.87	84.55
精煤（万吨）	197.04	222.16	254.94
中煤（万吨）	185.19	223.13	247.44
煤泥（万吨）	34.68	49.40	39.72

资料来源：公司提供

（3）煤炭销售

2019年，受公司洗煤规模扩大影响，公司原煤、精煤和中煤销量均有所增长；精煤、中煤、煤泥的产销率仍处高水平；主要煤炭价格小幅下降。公司为满足下游销售需求，煤炭贸易规模大幅增长，但贸易业务毛利率有所下滑。

跟踪期内，煤炭销售的运输政策、销售政策和结算模式等方面无变化。

销售量方面，2019年，受公司洗煤规模扩大影响，公司原煤、精煤和中煤销量均有所增长；原煤产销率有所回升，主要系公司自产原煤洗煤占比有所降低所致；精煤、中煤、煤泥的产销率仍处高水平。销售价格方面，除煤泥外，公司其他各类煤炭销售价格均较上年小幅下滑。

表 5　公司煤炭的销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	销售量	平均价格	产销率	销售量	平均价格	产销率	销售量	平均价格	产销率
原煤	215.81	210.51	54.84	361.92	222.22	72.50	374.77	211.92	88.74
精煤	200.73	769.68	101.87	219.08	735.53	98.61	246.45	721.57	96.67
中煤	180.14	216.92	97.27	222.02	198.01	99.50	247.39	176.69	99.98
煤泥	34.68	88.76	100.00	49.91	78.37	101.03	41.93	81.34	105.56

注：上表所列销量不含贸易销量
资料来源：公司提供

除原煤生产及煤炭洗选外，公司还从事煤炭贸易业务。公司煤炭贸易产品包括原煤、精煤和中煤等，以原煤为主。煤炭贸易方面，2019年，公司整体煤炭贸易采购量为1,195.53万吨，同比增加222.90%，主要系为满足客户需求，公司加大采购力度所致；采购均价为335.29元/吨，同比下降25.50%，主要系贸易产品结构不同所致。煤炭贸易销售量为1,283.99万吨，同比增加46.19%；销售均价为357.24元/吨，同比下降25.58%。2019年，公司实现煤炭贸易收入45.87亿元，抵消内部交易后煤炭贸易收入为23.31亿元。2019年，公司煤炭板块贸易业务综合毛利率为2.54%，较上年下降2.10个百分点。

2019年，公司煤炭业务前五大销售客户为内蒙古宏泰创科供应链管理股份有限公司、鄂尔多斯市欣顺贸易有限责任公司、神华神东煤炭集团有限责任公司、国家能源集团煤焦化有限责任公司和玉门市陆丰矿业有限公司，前五大客户销售收入在煤炭收入中占18.55%，较上年下降3.82个百分点，集中度尚可。

3. 化工业务

化工业务收入来自电石、PVA、LNG及化工附属产品；2019年，公司化工业务收入48.22亿元，综合毛利率为21.62%。其中，PVA业务收入为16.08亿元（其中PVA收入11.77亿元、高强高模纤维收

入1.10亿元、附属产品收入3.21亿元），综合毛利率为33.47%；LNG业务收入16.42亿元，综合毛利率为11.09%，其中LNG附属产品收入2.02亿元。

（1）电石业务

2019年，电石原材料仍为石灰石和电力，公司电石产销量以及销售价格变动不大，产能利用率和产销量均维持较高水平。

公司电石业务的运营主体主要为鄂尔多斯市双欣化学工业有限责任公司（以下简称“双欣化学”）。

公司电石的生产成本主要以石灰石等原料和电力为主，其中原料占比为35%左右，电力占比为55%左右。公司所在地石灰石和煤炭资源丰富，原料价格较低。电力方面，受益于内蒙当地电力多边交易让利政策，公司单位电力成本较低。电石为PVA主要原材料之一，公司部分电石产品用于PVA的生产。2019年，公司电石销量中，对内销售占30.80%，对外销售占69.20%。

2019年，公司电石产能维持87.00万吨/年，公司自产电石产量、销量较上年变化不大；销售均价（不含税）同比上升1.82%至2,610.22元/吨，变化不大；电石的产能利用率和产销量均维持较高水平。

表6　公司电石产销情况表（单位：万吨/年、元/吨、万吨、%）

项目	2017年	2018年	2019年
产能	87.00	87.00	87.00
产量	87.89	89.12	86.31
销量	87.79	86.04	87.05
其中：内销	26.61	29.15	26.81
外销	61.18	56.89	60.24
销售均价	2,299.13	2,563.45	2,610.22
产能利用率	101.00	102.00	99.21
产销率	100.00	97.00	100.86

资料来源：公司提供

（2）PVA业务

2019年，公司PVA产销量变化不大，产销率维持较高水平，客户集中度维持较低水平。

公司PVA业务板块的运营主体为内蒙古双欣环保材料股份有限公司（以下简称“双欣环保”）。采购方面，公司PVA生产成本主要以电石为主，占比达到50%以上。2019年，公司原材料采购规模略有减少。公司原材料采购价格随行就市，电石价格较稳定，其他原材料价格略有下滑。

表7　公司PVA原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2017年		2018年		2019年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
电石	26.61	2,082.39	28.49	2,396.32	26.81	2,338.11
电煤	56.30	196.03	59.81	181.02	55.24	173.38
醋酸	4.65	2,452.82	5.70	3,769.44	4.66	2,495.62
甲醇	1.51	1,851.67	2.24	2,111.61	1.17	1,654.38

资料来源：公司提供

生产方面，2019年，公司PVA产能维持13万吨。2019年，公司PVA产量为11.84万吨，产能利用率为91.08%，变化不大。

销售量方面，2019年，公司PVA产品销量较上年变化不大。销售价格方面，公司PVA产品销售

价格定价原则基本为随行就市，以行业指导价为基准，市场化程度较高。2019年，公司PVA产品平均销售价格为11,689.14元/吨，较上年上涨7.57%。PVA产品销售渠道畅通，产销率维持较高水平。

表8　公司PVA产品产销情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产能（万吨/年）	13.00	13.00	13.00
产量（万吨）	11.57	11.87	11.84
产能利用率（%）	89.00	91.31	91.08
实际销量（万吨）	11.10	11.33	11.38
平均含税销售价格（元/吨）	9,179.08	10,866.94	11,689.14
产销率（%）	95.94	95.45	96.11

资料来源：公司提供

2019年，PVA业务前五名销售客户的销售额占总销售额的比重为13.08%，集中度较上年变化不大。

（3）液化天然气业务

2019年，公司LNG产销量有所增长；受天然气门站价格以及LNG原料气下降影响，LNG价格有所下降。

液化天然气（LNG）业务板块由项目公司鄂尔多斯市宏基亿泰能源有限公司（以下简称“宏基亿泰”）负责运营。公司LNG项目设计规模为40万吨/年，年计划开工时数8,000小时，处理天然气量159万立方米/天。该项目总占地280亩，总投资9.86亿元。

采购方面，LNG产品主要原材料为天然气，全部采购自长庆油田分公司内蒙古苏里格第二天然气处理厂，经净化处理厂处理后方可使用，采购集中度高；辅料包括乙烯、丙烷、异戊烷、液氮、甲基二乙醇胺MDEA、胺活性炭、分子筛、瓷球、脱汞剂、脱苯剂及消泡剂等。公司原、辅料采购基本为现款结算。单位成本方面，2019年，受天然气门站价格以及LNG原料气下降影响，LNG单位成本较上年下降5.58%至2,949.36元/吨。

公司LNG产品主要为车船用气，其次为工业用气和民用气等，产品销往山东、河北、河南及周边地区，销售环节以现款结算为主。2019年，LNG产量和销量同比50.32%和34.53%，主要系上年度停产检修，2018年LNG产销量较少所致。受LNG原材料价格下降影响，2019年公司LNG产品平均销售价格为3,389.63元/吨，较上年下降5.58%。

表9　公司LNG产销情况表（单位：元/吨、万吨、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
平均单位成本	2,256.06	3,123.62	2,949.36
平均销售价格	3,374.20	3,614.74	3,389.63
实际产量	37.62	24.72	37.16
实际销量	38.26	27.69	37.25
产销率	101.70	112.01	100.24

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2019 年，公司各经营效率指标略有提升，经营效率仍处于一般水平。

2019 年，公司应收账款周转次数由上年的 9.03 次提升至 9.70 次，存货周转次数由上年的 13.79

次提升至 14.48 次，总资产周转率由上年的 0.51 次提升至 0.53 次，均较上年变动不大。公司经营效率指标整体处于一般水平。

5. 经营风险

（1）公司所处行业受宏观经济波动影响较大

公司所处行业主要为煤炭和化工行业，受宏观经济周期性影响较大，2019年公司经营业绩较好，但未来若去产能不到位或者下游需求下降，将给公司的经营和利润带来一定程度负面影响。

（2）LNG 原材料集中度高

公司 LNG 板块主要原材料为天然气，全部采购自长庆油田分公司内蒙古苏里格第二天然气处理厂，原材料若供应不足，将影响公司未来 LNG 产销情况。

（3）多元板块带来一定管理风险

公司下属企业分布范围广，产业多元化。公司主要管理职能集中于集团本部，下属子公司单独核算，独立考核。由于公司主业涉及多个业务板块，管理难度较大。

（4）资本支出压力

目前乌仁都西煤矿因技改停产，该项目总投资规模为 5.67 亿元，截至 2019 年底已投资 659.03 万元，未来存在一定的资本支出压力。

6. 未来发展

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化，仍延续公司原有经营思路。公司制定了较为全面的战略规划，有利于未来业务的有序发展。

未来将继续延伸资源综合利用、清洁、高效、低能耗的循环产业链，不断提高技术创新能力，加大研发投入力度，陆续开工建设一批技术含量高、产品附加值高、产业关联度高、填补国内空白的项目，促进公司走上一条资源综合利用、清洁、高效、低能耗的循环产业示范之路。

（1）化工板块规划

公司将继续延伸 PVA 循环产业链，提升 PVA 产品附加值，计划在现有 PVA 规模基础上，在蒙西高新技术园建设 PVA 下游循环经济产业链项目，引进填补国内空白的 PVA 高端产品项目，项目全部建成后，将成为内蒙古自治区第一个“煤炭/石灰石-电力-电石-乙炔-醋酸乙烯-聚乙烯醇-特种纤维/VAE 干粉胶/可降解膜”为一体的循环经济产业链。公司将根据国内经济形势、产品市场需求及资金落实情况适时实施投资。

（2）煤炭板块规划

公司将对现有的煤炭业务板块进行结构性调整，基于现有产能强化煤炭洗选和煤炭终端市场的销售能力，并加大煤炭清洁利用研发力度，实现清洁利用，提高资源经济效益。原则上，公司不再改建、扩建和新建新的矿井。鉴于公司无烟煤矿产资源储量丰富，公司未来将加大对无烟煤为原材料的活性炭的研发，提升生产销售能力，并加强对空气净化和水处理的下游行业的延伸。

（3）电力板块规划

为进一步提高电力供应自给能力，降低下游产品动力成本，公司规划在蒙西工业园区配套建设 2×350MW 低热值煤热电联产项目，现已取得自治区相关部门的核准文件。目前公司与北京京能电力股份有限公司、中国能源建设集团天津电力建设有限公司三方共同投资建设，出资比例分别为 45%、51%、4%。项目的建设，主要为公司化工项目提供生产用汽，机组所发电力可直接用于化工项目的供电需求，也能增加地区的电源支撑。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年一季度报表未经审计。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定的要求编制。2019 年公司合并范围较上年无变化且主营业务稳定，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 205.48 亿元，负债合计 125.68 亿元，所有者权益 79.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.13 亿元。2019 年，公司实现营业收入 107.58 亿元，净利润 6.43 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 18.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.19 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 200.55 亿元，负债合计 119.73 亿元，所有者权益 80.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.01 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.85 亿元，净利润 0.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.55 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产结构基本稳定，仍以非流动资产为主，主要非流动资产因融资受限，商誉规模较大，存在一定的减值风险。流动资产中货币资金占比较高，但受限资金较多；应收账款、其他应收款以及预付款项对公司资金占用较多。公司受限资产规模较大，同时，公司股权质押比例很高，未来再融资空间有限。公司资产流动性较弱。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 205.48 亿元，较年初增长 4.02%，资产中流动资产占 34.88%，非流动资产占 65.12%。公司资产仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 71.68 亿元，较年初增长 21.14%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 38.95%）、应收票据（5.44%）、应收账款（占 14.87%）、预付款项（占 21.52%）、其他应收款（占 9.04%）和存货（占 8.17%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 27.92 亿元，较年初增长 50.95%，主要系是公司收到拟转让子公司双欣环保 26.32%股权的转让价款所致；主要由银行存款（38.06%）和其他货币资金（61.94%）构成。其他货币资金全部为银行承兑汇票保证金，均为受限资金，受限比例较高。

截至 2019 年末，公司应收票据 3.90 亿元，较年初增长 199.78%，主要系公司收入增长及货款回收结算方式的变化所致；主要由商业承兑汇票（80.07%）构成。

截至 2019 年末，公司应收账款 10.66 亿元，较年初下降 6.61%。应收账款账龄以一年内为主（占 99.40%）为主，累计计提坏账 578.15 万元，计提比例为 0.54%；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.53 亿元，占比为 60.95%，集中度较高。其中，公司应收关联方准格尔旗千秋煤炭运销有限责任公司的应收账款为 2.12 亿元，已计提坏账 106.21 万元。考虑到公司坏账计提比例较低，公司主要客户若是经营情况发生变动，公司应收账款可能存在坏账风险。

表10　截至2019年底前五名公司应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	是否为关联方	款项性质	金额	账龄	占应收账款总额的比例
鄂尔多斯市欣顺贸易有限责任公司	否	煤炭	2.32	1年以内	21.67
准格尔旗千秋煤炭运销有限责任公司	是	煤炭	2.12	1年以内	19.82
鄂尔多斯市西金矿冶有限责任公司	否	电费	0.84	1年以内	7.82
甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	否	煤炭	0.64	1年以内	6.00
内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司氯碱化工分公司	否	电费	0.60	1年以内	5.64
合计	--	--	**6.53**	--	**60.95**

资料来源：公司年报

截至2019年末，公司预付款项15.43亿元，较年初增长0.02%，较年初变化不大；主要为预付煤炭款，账期均为一年以内。

截至2019年末，公司其他应收款6.48亿元，较年初增长19.22%，主要系增加应收北京诚信安邦商贸有限公司2.29亿元股权转让款所致。公司其他应收款共计提坏账准备0.36亿元，计提比例为5.25%。公司前五大应收款合计4.52亿元，占比为66.11%，集中度较高。

表11　截至2019年底公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
北京诚信安邦商贸有限公司	股权转让价款	2.29	1年以内	33.49
鄂托克旗财政局	应收补贴款及借款	1.09	3年以上	15.93
苏文华	征地款	0.68	1年以内	9.89
准格尔旗国土资源局	复垦保证金	0.27	1年以内	3.94
鄂托克旗国土资源局	复垦保证金	0.20	1年以内	2.86
合计	--	**4.52**	--	**66.11**

资料来源：公司年报

截至2019年末，公司存货5.86亿元，较年初下降0.34%，较年初变化不大。存货主要由原材料（占60.87%）和库存商品（占38.40%）构成，累计计提跌价准备269.96万元。公司存货主要为煤炭、PVA及PVA原材料，价格波动较大，未来仍存在跌价可能。

（2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产133.81亿元，较年初下降3.30%，公司非流动资产主要由固定资产（占46.71%）、无形资产（占9.20%）、商誉（占19.96%）和长期待摊费用（占7.89%）构成。

截至2019年底，公司持有至到期投资为6.41亿元，较年初减少29.67%，主要系公司资管计划到期结束所致。公司持有至到期投资主要为持有的万和证券臻和债券7号定向资产管理计划（1.13亿元）、宏信证券欣睿定向资产管理（2.22亿元）和杭州合信投资管理有限公司（1.25亿元）构成。

截至2019年末，公司固定资产62.51亿元，较年初下降3.45%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占41.27%）和机器设备（占58.16%）构成；累计计提折旧33.44亿元，未计提减值准备，成新率为65.15%，处于一般水平。

截至2019年末，公司无形资产12.31亿元，较年初下降4.45%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占31.58%）、专利权（占7.82%）和采矿权（占59.99%）构成，累计摊销4.81亿元。

截至2019年末，公司商誉26.70亿元，较年初无变化。公司商誉主要来自合并乌海市蒙港投资有限公司、准格尔旗鑫纳户沟煤炭有限责任公司和鄂托克旗乌仁都西煤焦有限责任公司形成，公司

主要商誉来自于煤炭企业，行业集中度较高，未来若煤炭价格波动较大，煤炭企业出现亏损，公司商誉有一定减值风险。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用 10.55 亿元，较年初下降 9.15%，主要系费用逐年摊销及部分费用转入在建工程所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 111.26 亿元，占资产总额的 54.14%，受限比例较高，具体情况见下表，其中，受限的长期股权投资为公司质押的子公司股权的账面价值。

表12　截至2019年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
固定资产	59.93	质押、抵押金融机构
在建工程	0.13	质押、抵押金融机构
无形资产	11.28	质押、抵押金融机构
货币资金	17.29	签发银行承兑汇票保证金
长期股权投资	22.61	质押、抵押金融机构
交易性金融资产	0.02	质押金融机构
合计	**111.26**	--

注：长期股权投资受限金额为公司质押子公司股权金额，未合并抵消。
资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 200.55 亿元，较年初下降 2.40%，较年初变化不大。其中，流动资产占 33.47%，非流动资产占 66.53%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债有所扩大，债务规模有所下降，但部分长期债务即将到期，导致短期偿债压力大幅上升。公司整体负债率变化不大，债务负担仍较重。

截至 2019 年末，公司负债总额 125.68 亿元，较年初增长 2.79%，较年初变化不大。其中，流动负债占比由年初的 64.87%提升至 79.72%，非流动负债占 20.28%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 100.19 亿元，较年初增长 26.33%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 32.77%）、应付票据（占 41.71%）和一年内到期的非流动负债（占 17.31%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 32.83 亿元，较年初增长 3.97%，变化不大；公司短期借款由质押借款（19.96 亿元）、抵押借款（9.97 亿元）和保证借款（2.90 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 41.79 亿元，较年初增长 20.45%，主要系原材料采购金额增长所致；公司应付票据由银行承兑汇票（40.79 亿元）和商业承兑汇票（1.00 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 17.34 亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 25.49 亿元，较年初下降 40.66%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.55%）、应付债券（占 15.69%）和长期应付款（占 50.56%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 7.53 亿元，较年初下降 63.39%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款由质押借款（1.50 亿元）、抵押借款（1.93 亿元）和保证借款（4.10 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 4.00 亿元，较年初下降 75.93%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年末，公司长期应付款 12.89 亿元，较年初增长 161.07%，主要系融资租赁款增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 108.38 亿元，较年初下降 4.43%，主要是长期债务减少所致。但短期债务占比较年初提升 22.00 个百分点至 84.85%，长期债务占 15.15%，短期债务占比大幅提升。短期债务 91.96 亿元，较年初增长 29.03%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 16.42 亿元，较年初下降 61.03%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至 2019 年末，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 61.16%、57.59%和 17.06%，较年初分别下降 0.73 个百分点、下降 2.51 个百分点和下降 18.82 个百分点。债务负担虽有所下降，但短期债务规模大幅增长，短期流动性风险上升。从债务分布期限看，公司债务集中于 2020 年，公司 2020 年存在很大的债务偿付压力。

表 13　截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	不考虑债券回售			考虑债券回售		
	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后
短期借款	32.83	--	--	32.83	--	--
应付票据	41.79	--	--	41.79	--	--
一年内到期的非流动负债	17.34	--	--	17.34	--	--
长期借款	1.93	3.00	2.60	1.93	3.00	2.60
应付债券	--	4.00	--	4.00	--	--
长期应付款	--	2.37	2.48	--	2.37	2.48
合计	**93.89**	**9.37**	**5.08**	**97.89**	**5.37**	**5.08**
占有息债务余额比例	**86.66**	**8.65**	**4.69**	**90.35**	**4.96**	**4.69**

注：本表中的长期应付款中的融资租赁款不含融资费用
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 119.73 亿元，较年初下降 4.74%，变化不大。其中，流动负债占 79.59%，非流动负债占 20.41%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 111.43 亿元，较年初下降 4.25%。其中，短期债务 87.54 亿元（占 78.56%），长期债务 23.89 亿元（占 21.44%）。截至 2020 年 3 月末，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 59.70%、57.96%和 22.81%，较年初分别下降 1.47 个百分点、下降 1.36 个百分点和下降 0.62 个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益增长，未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 79.80 亿元，较年初增长 6.00%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.14%，少数股东权益占比为 10.86%。归属于母公司所有者权益 71.13 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.44%、26.70%和 50.41%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性有待改善。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 80.83 亿元，较年初增长 1.28%，较年初变化不大，所

有者权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入小幅增长，但成本上升较快，盈利能力下降，得益于公司费用控制和较好的投资收益表现，营业利润与上年基本持平。公司主要盈利指标有所下降。2020 年一季度，受疫情影响，公司业绩大幅下滑。

2019 年，公司实现营业收入 107.58 亿元，较上年增长 4.67%，主要系煤炭贸易业务增长和化工品价格提高所致。实现净利润 6.43 亿元，同比增长 0.67%。营业利润率为 19.22%，较上年下降 2.43 个百分点，主要系毛利率较低的煤炭贸易业务拖累公司煤炭毛利率下降所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 15.67 亿元，较上年下降 3.60%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 23.17%、20.74%、8.34%和 47.75%，仍以财务费用为主。其中，销售费用为 3.63 亿元，较上年下降 4.37%；管理费用为 3.25 亿元，较上年增长 13.89%，主要系职工薪酬和摊销增长所致；研发费用为 1.31 亿元，较上年增长 1.26%，较上年变化不大；财务费用为 7.48 亿元，较上年下降 10.01%，主要系银行借款减少及利息收入增长所致。2019 年，公司费用收入比为 14.57%，较上年下降 1.25 个百分点。

2019 年，公司实现投资收益 2.44 亿元，较上年增长 60.14%，其中，公司出售持有的全部昌吉州铁斯克煤炭有限责任公司的股权（持股比例为 44%），确认投资收益 1.72 亿元。另外，2019 年来自合营和联营公司长期股权投资获得的投资收益 0.95 亿元，同比减少 30.03%，主要系确认的双欣矿业投资收益减少所致。来自对合营和联营公司长期股权投资获得的投资收益，有一定可持续性，但由于公司合营和联营企业均为煤炭及电力公司，行业集中度高且受宏观经济影响较大，相关行业的景气度变动，将一定程度上影响公司投资收益规模。投资收益占营业利润比重为 33.72%，对营业利润影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.25%、7.38%和 8.30%，较上年分别下降 0.25 个百分点、下降 0.54 个百分点和下降 0.15 个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司业绩大幅下滑。公司实现营业收入 20.85 亿元，同比下降 25.70%；实现净利润 0.70 亿元，较同比下降 51.01%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入，收入实现质量较高。得益于公司处置子公司股权，投资活动现金转为净流入。但公司筹资活动现金持续净流出，考虑到公司债务陆续到期，短期债务较多，公司融资压力较大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 128.51 亿元，较上年增长 23.88%，主要系公司收入规模增长，本期收到以前年度的应收账款所致；经营活动现金流出 110.00 亿元，较上年增长 28.02%。2019 年，公司经营活动现金净流入 18.51 亿元，较上年增长 3.91%，仍保持较大规模净流入。2019 年，公司现金收入比为 117.07%，较上年提高 16.62 个百分点，主要系下游客户现金结算比例提升，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 12.35 亿元，较上年增长 55.12%，主要系内蒙古蒙兴助力发展基金投资中心（有限合伙）受让公司所持双欣环保 26.32%股份的股权款 8 亿元，该笔款项公司已于 2019 年底收到所致；投资活动现金流出 8.62 亿元，较上年下降 33.01%，主要系

上年公司投资支付的金融产品及回购双欣环保股权款规模较大所致。2019 年，公司投资活动现金净流入 3.72 亿元，较上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 92.99 亿元，较上年下降 5.94%；筹资活动现金流出 106.99 亿元，较上年下降 5.95%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 14.01 亿元，较上年下降 5.99%，仍维持较大规模的净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.84 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.21 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.18 亿元。

6．母公司财务分析

母公司资产构成主要为与子公司的往来款以及持有的子公司股权，负债水平较高，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年末，母公司资产总额 108.05 亿元，主要由货币资金（8.87 亿元）、其他应收款（8.51 亿元）和长期股权投资（56.52 亿元）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 71.13 亿元，其中，短期借款 16.26 亿元，其他应付款 20.75 亿元，一年内到期的非流动负债 12.62 亿元，应付债券 4.00 亿元，长期应付款 8.00 亿元；母公司资产负债率为 65.83%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 36.92 亿元，主要为股本（13.11 亿元）、资本公积（7.27 亿元）和未分配利润（14.08 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 26.92 亿元；投资收益 6.08；净利润 4.25 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 2.85 亿元，投资活动产生的现金流量净额 13.66 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-8.69 亿元。

7．偿债能力

公司债务负担较重且以短期债务为主，2019 年，公司短期偿债能力有所减弱，长期债务偿债能力保持稳定。考虑到公司较为丰富的煤炭资源，已初步形成“煤—电—化”一体化产业链且具备一定规模优势等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.75 倍和 0.67 倍分别下降至 0.72 倍和下降至 0.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度仍较弱。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.29 倍提高至 0.36 倍，考虑到货币资金受限比例较高，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。考虑到公司货币资金受限比例较高，公司短期偿债能力仍较有所减弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.68 亿元，较上年下降 1.65%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 24.94%）、摊销（占 6.48%）、计入财务费用的利息支出（占 34.65%）、利润总额（占 33.94%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.78 倍提高至 2.89 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度略有提高；公司 EBITDA 全部债务比维持 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力仍一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 120.60 亿元，已使用 87.71 亿元，剩余授信 32.89 亿元，公司融资渠道有待拓展。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 4 月 2 日，公司无未结清关注类、不良/违约类信贷记录，过往履约情况良好。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额合计 2.19 亿元，担保余额占净资产比例为 2.74%。目前，

被担保企业均经营正常，但由于被担保单位均位于内蒙古，地域集中度较高。被担保公司生产经营正常，且其借款抵质押率较高，公司代偿可能性较小。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

七、公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、净资产和经营活动现金净流入能够对“15 双欣债”的按期偿付起到较强的保障作用。考虑到公司在煤炭资源、一体化产业链，经营规模等方面具有一定的竞争优势，公司对“15 双欣债”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 33.15 亿元，为“15 双欣债”余额（7.62 亿元）的 4.35 倍。若扣除受限货币资金，现金类资产合计 15.86 亿元，为“15 双欣债”余额（7.62 亿元）的 2.08 倍。公司现金类资产对“15 双欣债”的覆盖程度高；截至 2019 年末，公司净资产为 79.80 亿元，为“15 双欣债”余额（7.62 亿元）的 10.47 倍，公司净资产对“15 双欣债”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.68 亿元，为“15 双欣债”本金（7.62 亿元）的 2.85 倍，公司 EBITDA 对“15 双欣债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 128.51 亿元，为“15 双欣债”本金（7.62 亿元）的 16.86 倍。2019 年，公司经营活动净现金流 18.51 亿元，为“15 双欣债”本金（7.62 亿元）的 2.43 倍。公司经营活动现金流入量及净流入对“15 双欣债”本金的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司继续深化“煤-电-化”一体化产业链，煤炭及化工等主要业务板块经营稳定，主业仍具有较强竞争力。2019 年，公司营业收入增长，利润维持在较高水平，经营活动现金流保持较大规模净流入。同时，联合评级也关注到公司乌仁都西煤矿因技改停产、未来存在一定资本支出压力、资产流动性较弱、未来再融资空间有限、短期偿债压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 双欣债”的债项信用等级“AA”。

附件 1　内蒙古双欣能源化工有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	202.14	197.55	205.48	200.55
所有者权益（亿元）	76.02	75.28	79.80	80.83
短期债务（亿元）	71.04	71.27	91.96	87.54
长期债务（亿元）	46.51	42.13	16.42	15.89
全部债务（亿元）	117.55	113.40	108.38	103.43
营业收入（亿元）	95.00	102.78	107.58	20.85
净利润（亿元）	5.68	6.39	6.43	0.70
EBITDA（亿元）	20.64	22.05	21.68	--
经营性净现金流（亿元）	10.92	17.82	18.51	0.84
应收账款周转次数（次）	8.47	9.03	9.70	--
存货周转次数（次）	13.81	13.79	14.48	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.51	0.53	--
现金收入比率（%）	100.13	100.45	117.07	112.19
总资本收益率（%）	6.90	7.50	7.40	--
总资产报酬率（%）	7.20	7.92	7.38	--
净资产收益率（%）	7.38	8.45	8.30	--
营业利润率（%）	20.26	21.66	19.22	17.77
费用收入比（%）	15.15	15.82	14.57	15.00
资产负债率（%）	62.39	61.89	61.16	59.70
全部债务资本化比率（%）	60.73	60.10	57.59	56.13
长期债务资本化比率（%）	37.96	35.88	17.06	16.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	2.78	2.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.19	0.20	--
流动比率（倍）	0.85	0.75	0.72	0.70
速动比率（倍）	0.78	0.67	0.66	0.63
现金短期债务比（倍）	0.30	0.29	0.36	0.34
经营现金流动负债比率（%）	13.86	22.47	18.48	0.88
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.71	2.89	2.85	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，是由于四舍五入造成的；2. 其他流动负债计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；3. 公司2020年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。