

跟踪评级公告

联合〔2020〕1088号

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司发行的“17 鄂资 01”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：

二〇二〇年五月二十九日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17鄂资01	13亿元	(3+2)年	AA+	AA+	2019.5.22

跟踪评级时间: 2020年5月29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)	460.61	511.14	483.51	495.27
所有者权益(亿元)	138.28	159.50	169.65	171.70
长期债务(亿元)	48.82	57.38	77.10	--
全部债务(亿元)	254.69	273.62	230.62	--
营业收入(亿元)	221.27	246.23	227.90	43.74
净利润(亿元)	10.34	15.95	15.12	1.54
EBITDA(亿元)	49.68	58.18	56.07	--
经营性净现金流(亿元)	43.43	71.26	35.61	0.45
营业利润率(%)	25.19	27.13	27.08	25.56
净资产收益率(%)	7.43	10.72	9.19	3.60
资产负债率(%)	69.98	68.79	64.91	65.33
全部债务资本化比率(%)	64.81	63.17	57.62	--
流动比率(倍)	0.58	0.67	0.70	0.74
EBITDA全部债务比(倍)	0.20	0.21	0.24	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.88	4.62	5.00	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	3.82	4.48	4.31	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司2020年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 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, 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司(以下简称“公司”或“鄂尔多斯”)作为多元化经营企业, 在国内羊绒加工行业仍具备突出的品牌、规模和资源优势; 公司硅铁单体产能规模仍在国内硅铁生产企业中保持领先, 在国内市场占据主导地位。公司电力冶金、电石业务受益于煤电资源循环的低成本优势, 整体抗风险能力较强; 2019年, 公司收入和利润均有所下降, 经营现金流入规模下降明显, 但仍保持较大规模。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到宏观经济下行对公司主营业务的影响明显; 公司硅铁、电石等所在行业产能过剩; 债务负担较重、短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 公司将加强羊绒产品创新及品牌建设, 并进一步完善能源冶金化工上下游产业链, 维持成本优势。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“17鄂资01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司羊绒品牌及规模优势显著。公司是全球规模最大的羊绒制品加工企业, 跟踪期内, 公司在生产技术、销售网络及品牌知名度方面保持明显的市场竞争优势。

2. 公司硅铁产能保持领先水平, 产业链优势明显。跟踪期内, 公司硅铁单体生产能力仍处于领先水平, 具备明显的成本控制优势; 公司与大型钢铁企业合作关系保持稳定。

3. 公司保持较大的盈利及净现金流入规模。跟踪期内, 公司仍保持较大盈利规模; 经营活动呈较大规模的净流入状态, 能够为其偿还债务提供支撑。

4. 公司债务负担有所下降, 且债务结构有

所改善。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64.91%、57.62%和31.25%，较年初分别下降3.88个百分点、下降5.56个百分点和提高4.79个百分点。

关注

1. 2019年，公司羊绒制品、硅铁、电石等主要产品受宏观经济下行影响较大。2019年，公司主要产品产量出现不同程度下降，销售价格亦下降明显，对公司收入、盈利及经营现金流产生不利影响。

2. 公司债务负担仍较重，短期偿债压力大。公司负债水平仍较高，债务负担较重，短期偿债压力大，财务费用对利润的侵蚀明显。

分析师

余瑞娟 登记编号（R0040218040004）

于彤昆 登记编号（R0040219020001）

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:   于彤昆
联合信用评级有限公司

一、主体概况

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（以下简称“公司”或“鄂尔多斯”）是于 1995 年 10 月 15 日，以原鄂尔多斯羊绒衫厂为发起人，采取募集设立方式向境外投资者发行人民币特种股票（B 股）而创立的中外合资股份有限公司。1997 年 5 月，公司增发 B 股 10,000 万股。

2001 年 4 月，公司增发 A 股 0.8 亿股，并在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为“600295.SH”，股票简称为“鄂尔多斯”。

2003 年 6 月，公司以 2002 年末总股本 5.16 亿股为基数，用资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股，总股本增至 10.32 亿股。2006 年 1 月 25 日，公司进行股权分置改革：即公司唯一非流通股股东内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“鄂尔多斯集团”）向 2006 年 2 月 6 日登记在册的流通 A 股股东每 10 股支付 2 股对价股份。

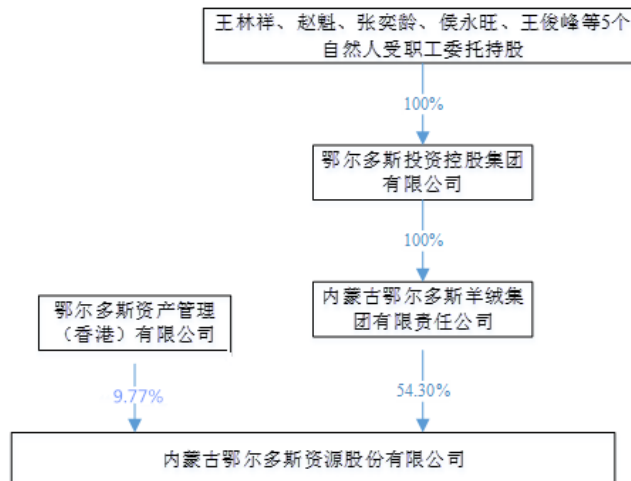
2006 年 7 月，公司通过控股内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司（以下简称“电冶公司”），从原来单一的羊绒制品联合加工型企业，转向同时兼有煤、电、硅铁合金生产的资源型企业。

2011 年 4 月 20 日，经公司 2010 年度股东大会审议通过，公司全称由“内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司”变更为现名。

2019 年 4 月，公司以发行股份购买资产方式，向鄂尔多斯集团增发 328,379,502 股股份，收购其所持电冶公司 14.06% 的股权，同年 11 月，公司通过非公开方式发行 67,567,567 股股份，配套募集资金 5 亿元。

公司股东鄂尔多斯资产管理（香港）有限公司多次增持公司 B 股，最近一次增持为 2019 年 12 月 4 日至 2020 年 2 月 19 日，累计增持公司 B 股 5,380,871 股。截至 2020 年 3 月末，鄂尔多斯集团和鄂尔多斯资产管理（香港）有限公司（鄂尔多斯集团一致行动人）合计持股比例 64.07%。内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司（以下简称“投资控股集团”）100% 控股鄂尔多斯集团，为公司的最终控股公司。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司公告

截至 2019 年末，鄂尔多斯集团持有公司的 49,400 万股股份被质押，占其所持有的公司股份的 63.71%，占公司总股本的 34.60%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织架构有所调整（见附件 1）。截至 2019 年末，拥有在

职员工 23,290 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 483.51 亿元，负债合计 313.86 亿元，所有者权益 169.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 126.35 亿元。2019 年，公司实现营业收入 227.90 亿元，净利润 15.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 13.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 35.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.58 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 495.27 亿元，负债合计 323.57 亿元，所有者权益 171.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 126.98 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 43.74 亿元，净利润 1.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.91 亿元。

公司注册地址：内蒙古鄂尔多斯市东胜区罕台轻纺街 1 号；法定代表人：王臻。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2017）546 号批复核准，公司面向合格投资者公开发行面值不超过 13 亿元（含 13 亿元）的公司债券，债券名称为内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券简称为：“17 鄂资 01”，债券代码为：“143252.SH”。本期债券发行工作已于 2017 年 8 月 16 日结束，实际发行规模 13 亿元，最终票面利率为 6.77%，起息日为 2017 年 8 月 16 日，已于 2017 年 8 月 29 日起在上海证券交易所上市交易。

本期债券募集资金已按照募集说明书中用途使用完毕。公司已按期足额支付对应期间的利息。

三、行业分析

1. 羊绒加工业

2019 年，受宏观经济及贸易摩擦等因素影响，我国羊绒行业整体较为低迷；羊绒及羊毛价格有所下降，羊绒出口量下降明显，且羊绒衫产量亦有所下降。

目前，我国不仅是羊绒资源第一大国，而且也是羊绒加工第一大国（生产能力约占全球总量的 60%），羊绒制品出口第一大国，在国际市场处于绝对垄断地位。原料、劳动力成本和产品数量规模等方面的优势，使我国羊绒制品在国际市场具有较强的竞争力。根据《鄂尔多斯市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年鄂尔多斯市绵羊毛产量 11,987 吨，同比增长 4.2%，山羊绒产量 2,825 吨，同比减少 3.8%。规模以上羊绒衫生产企业产量 446.6 万件，同比减少 5.5%。根据国家绒毛用羊产业技术体系在内蒙古、甘肃、四川等绒毛主产区的调研数据，2019 年我国细羊毛、羊绒产量下降，半细羊毛产量小幅增加。其中，细羊毛调研地区（内蒙古乌审旗和敖汉旗、甘肃肃南县和天祝县）细羊毛产量合计为 7,164.47 吨，较 2018 年减少 2.05%；山羊绒调研地区（内蒙古鄂托克旗、巴林左旗和巴林右旗）羊绒产量合计为 960 吨，较 2018 年减少 6.57%；半细羊毛调研地区（四川冕宁县、会东县和盐源县）半细羊毛产量合计为 1,076.00 吨，较 2018 年增长 1.25%。

从进口看，羊毛方面，2019 年，受中美贸易摩擦、羊毛制品消费需求低迷及澳大利亚羊毛减产等影响，国内毛纺企业羊毛原料采购量明显减少，导致羊毛进口量减少。2019 年 1—9 月，我国羊毛、毛条进口量累计为 22.48 万吨，比 2018 年同期减少 25.52%。羊绒方面，2019 年羊绒初上市时期，受往年羊绒价格持续走高影响，养殖户、商贩和企业对羊绒价格的期望值很高，导致羊绒新绒

开盘价高位运行，企业纷纷抢购羊绒原料，上半年羊绒进口数量大幅增长，下半年受国内外经济形势影响，羊绒进口数量大幅减少，全年羊绒进口量同比增加。2019年1—9月，我国羊绒进口量累计为5,603.79吨，比2018年同期增加4.34%。

从价格看，内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司作为世界上最大的羊绒生产企业，采购量在全国采购量的占比非常高，从其采购价格看，2019年全年，鄂尔多斯采购均价为67.33万元/吨，较上年上涨15.47%。

从出口方面看，根据海关总署，2019年全年，我国山羊绒累计出口量为2,940吨，同比下降8.4%，出口金额为145,525万元，同比下降7.8%。从出口价格上看，2019年11月中国山羊绒出口均价为6.6万美元/吨，相比10月下跌了0.46万美元/吨。2019年1—11月中国山羊绒出口均价为7.12万美元/吨，较上年全年略有下降。

图1 2015—2019年11月中国山羊绒出口数量及均价情况



资料来源：中国海关

虽然我国羊绒在国际市场上处于垄断地位，但仍存在缺乏品牌优势、易受经济景气度影响、原材料无毛绒价格波动对行业利润影响大、受汇率变动以及中美贸易战影响大等问题，未来，羊绒产业将进入新一轮洗牌周期，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

2. 铁合金行业

2019年，我国硅锰产量及硅铁产量均有所增长，开工率维持在较高水平，价格较上年同期下降明显。上游原料价格中硅料价格较为平稳，兰炭和动力煤价格均有所下降；下游钢铁行业景气度有所下降。

全球硅锰产量在2019年连续第四年大幅增长，从2018年的1,590万吨增长14%到1,820万吨。增长主要来自中国（比2018年增长23%），主要因为中国国内钢铁厂商提高了钢铁质量并且2019年产量增长迅速。2019年全年，全国硅铁产量共计549万吨，较上年增长4.2%。

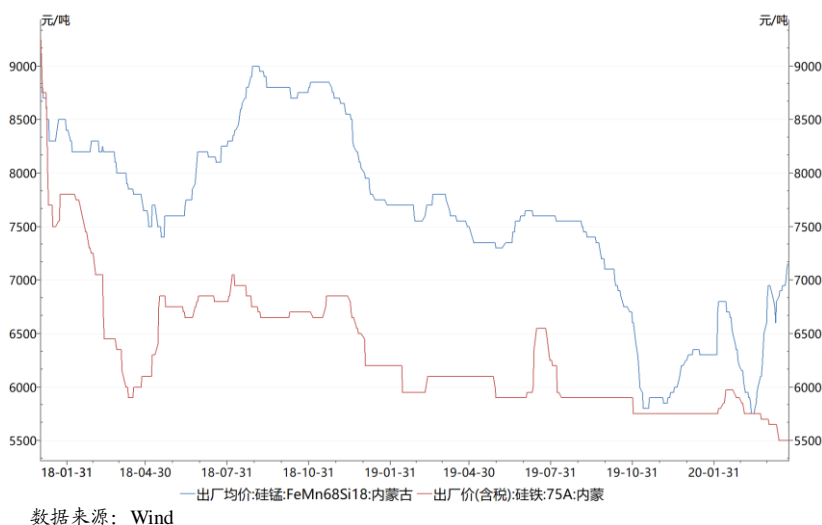
从主产区开工率来看，2019年硅铁开工相对稳定，下半年相较于上半年略有下降，主要是由于青海区域厂家开始全面进入错峰生产阶段，民和、乐都等区域厂家先后开始错峰，主动减产降成本，下半年也是宁夏区域厂家开工情况反复无常的阶段，中卫区域的厂家开开停停，检修、电路等各种原因使得宁夏区域的产量下降明显，从上半年月均产量9.7万吨，下降至月产量7万吨上下，但硅铁其他主产区表现相对稳定，内蒙古区域开工率一直维持在高位，月均产量一直维持在17万吨以上，

甘肃、陕西区域产量长期维持稳定。

上游方面，2019年硅铁原料市场表现平稳，硅石价格在140—200元/吨之间震荡，上半年由于环保原因，价格小幅上涨，但是整体价格并未突破250元/吨，价格表现平稳；兰炭产能过剩，市场报价一直维持在低位，价格在700—800元/吨之间。2019年原煤产量持续小幅增长至37.50亿吨，煤炭价格有所下行。电力价格由于近几年的售电侧市场化改革进展迅速，电力价格略有下降。下游方面，受宏观经济下行以及近期的新冠疫情影响，2019年以来，中国钢铁行业景气度下降明显，截至2020年4月24日，Myspic综合钢价指数为129.17点。

从价格来看，2019年以来，硅铁合金及硅锰价格均较上年明显回落，截至2020年4月24日，两者价格分别为5,500元/吨和7,150.00元/吨。

图3 2018年以来内蒙古硅铁及硅锰价格走势（单位：元/吨）



四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度连续，运营情况良好；管理层未有重大变动。

2019年12月23日，公司召开第八届董事会第十八次会议，因工作调整，公司原财务总监王贵生先生提出书面申请，辞去财务总监一职。经总经理王臻女士提名，提名委员会同意，公司拟聘任张奕龄先生（现任公司董事）、王鹏先生、张晓慧先生（现任公司董事）担任公司副总经理，拟聘任刘建国先生担任财务总监，王贵生先生担任总经理助理。

王鹏先生，大学本科学历，出生于1972年10月，1996年7月参加工作，曾任鄂尔多斯纺织园物业管理公司综合科负责人、电冶公司冶金事业部总裁助理、电石项目部经理、氯碱化工公司总经理、化工事业部总经理、电冶公司常务副总经理兼营销事业部和冶金事业部总经理。

刘建国先生，出生于1966年10月，大学本科学历，1987年8月参加工作，曾任本公司羊绒产业副总经理、化工事业部副总经理，投资控股集团财务本部副总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受宏观经济下行影响，冶金行业景气度下降明显，公司相关业务收入有所下降，主营

业务盈利水平有所下降。

目前，公司形成了羊绒服装、电力冶金化工等多元并举的经营格局。2019年，公司实现营业收入227.90亿元，较上年下降7.44%，主要系硅铁合金收入同比减少所致。实现营业利润19.87亿元，较上年下降4.83%。

从主营业务收入构成看，公司羊绒板块收入略有下降。2019年，铁合金行业景气度下滑，硅铁合金及硅锰合金收入均出现下滑，分别同比减少14.51%和25.34%；煤炭板块收入同比增长25.07%，主要系产销规模增长所致；电石收入同比增长8.95%，主要系2018年公司电石设备限电，导致2018年电石产销规模小幅下降，而2019年恢复正常所致；PVC树脂收入较为稳定，同比增长0.65%；烧碱收入同比减少21.00%，主要系销售价格下降所致；2019年，公司收购内蒙古鄂尔多斯化学工业有限公司（以下简称“化学工业”），新增化肥业务，2019年化肥合并收入同比增长18.00%，主要系产销规模增长所致。

从毛利率看，2019年，羊绒制品板块毛利率略有提高，主要系公司通过积极调整产品结构、精细化生产、工艺改进等措施控制成本以及羊绒制品销售价格上升所致；硅铁合金毛利率较为稳定；硅锰合金毛利率较上年大幅下降16.20个百分点至0.82%，主要系硅锰价格下行以及成本上升所致。受煤炭价格下行影响，公司煤炭板块毛利率较上年下降6.62个百分点。PVC树脂为公司产业链最末端产品，受销售价格上升影响，毛利率较上年提高7.67个百分点。公司烧碱板块毛利率较上年下降9.17个百分点，主要系销售价格下降所致。近两年公司电石板块和化肥板块毛利率较为稳定。综上所述，2019年，公司主要业务板块综合毛利率较上年下降0.14个百分点。

表1 公司主要板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
羊绒制品	27.12	12.86	51.32	31.56	13.76	51.87	31.13	14.62	54.43
硅铁合金	84.94	40.27	21.43	96.33	41.99	24.25	82.35	38.67	23.71
硅锰合金	30.86	14.63	7.34	25.34	11.04	17.02	18.92	8.89	0.82
煤炭	6.95	3.30	41.00	9.33	4.07	51.02	11.67	5.48	44.40
电石	25.45	12.07	23.49	23.15	10.09	23.71	25.22	11.84	25.77
PVC树脂	25.91	12.28	27.70	26.07	11.36	23.11	26.24	12.32	30.78
烧碱	9.68	4.59	69.73	8.76	3.82	69.50	6.92	3.25	60.33
化肥	--	--	--	8.89	3.87	31.79	10.49	4.93	32.58
合计	210.91	100.00	27.09	229.43	100.00	30.18	212.94	100.00	30.04

资料来源：公司年报

2. 羊绒板块

2019年，受宏观经济下行影响，公司羊绒板块产量有所下降，原材料采购价格有所上升，不利于公司成本控制。受服装行业景气度下降影响，公司非绒纺织服装产销量有所下降，但公司绒纺制品产销量保持稳定。

(1) 生产

从生产情况上看，公司绒纺制品产量根据客户订单和零售市场预测制定。2019年产能未发生变化。产量方面，绒纺制品产量受市场景气度影响较大，随着行业景气度下降，需求减少，公司绒纺制品产量略有下降。

表2 公司绒纺制品生产情况(单位:万件/年、%)

项目	2017年	2018年	2019年
产能	440.00	440.00	440.00
产量	394.23	413.00	408.00
产能利用率	89.60	93.86	92.73

注:此处产量包括OEM模式加工的产量;OEM模式为公司代做绒纺织品,全部用于出口
资料来源:公司提供

(2) 原材料采购

采购量方面,公司为控制成本,每年采购无毛绒时会考虑其价格变动,保有一定的战略库存。由于2019年无毛绒价格较高,且下游需求不足,公司减少了采购量,2019年,公司无毛绒采购量同比减少36.68%;2018年,公司无毛绒采购量相对其他年度较多,主要系绒纺及服装产销规模大幅增长,同时公司进行战略储备所致。采购均价方面,无绒毛采购价格随行就市,采购均价于2019年大幅上涨。

表3 公司羊绒板块原料采购情况(单位:吨、万元/吨、万元)

原材料名称	2017年	2018年	2019年	
无毛绒	采购量	1,235.88	1,750.50	1,108.48
	采购均价	47.06	58.31	67.33
	采购额	58,159.28	102,078.76	74,632.54

注:公司用于生产绒纺制品的原材料主要为原绒,原绒经过洗选、分梳等程序成无毛绒,为统一标准,原材料均折算成无毛绒核算
资料来源:公司提供

从采购集中度上看,2018~2019年,公司向前五大供应商采购原材料总额占比分别为11.01%和6.89%,采购集中度低。

(3) 销售情况

公司在国内已建成以商场专卖厅、自营及经销商专卖店为主,其他零散商户为辅的综合性营销网络群体。截至2019年末,公司直营及控股门店达634家,主要位于国内一二线城市核心商圈内。公司的经销商门店数量达614家。

品牌建设方面,跟踪期内,公司除了原有的三个品牌外,2018年打造并推出童装品牌“ERDOS Kids”。“ERDOS”定义羊绒新时尚,延续明星带动品牌时尚形象的策略。“鄂尔多斯1980”传承着鄂尔多斯专业羊绒的匠心,该品牌推出全新的羊绒生活家的店铺形象,诠释1980倡导的历久弥新、相伴相随的温暖。“BLUE ERDOS”提供面向都市年轻客群的简约舒适羊绒服装,进一步释放出更加鲜明有独立个性和时尚引领度的品牌风格。

从绒纺制品销售情况来看,2019年,受下游需求下降影响,公司绒纺制品销量有所下降,对服装的采购量亦有所下降;公司绒纺制品产销率处于较高水平。从服装销售情况来看,公司服装产销率整体维持在很高水平。

表4 公司主要羊绒制品销售分布情况(单位:万件、%、百分点)

项目	2017年	2018年	2019年	
绒纺	产量	412	428	408
	销量	389	425	434
	产销率	94.42	99.29	106.37

服装	总采购	240	273	248
	总销量	278	276	249
	产销率	115.83	101.10	100.40

注: 公司纺织制品产销量统计口径包括公司自产自销纺织制品部分以及 OEM 模式对外出口纺织制品部分; 服装总采购和总销售统计口径包括自产自销纺织制品、外协纺织制品以及外采来贴牌销售的非纺织制品

资料来源: 公司提供

销售结算方面, 公司采取两种结算方式, 一种是20/80付款政策, 订货时预付20%, 发货时付款80%; 另一种是对于信誉良好的公司, 公司采用授信政策, 一般账期为75天。

3. “煤—电—高载能产品”加工一体化综合项目

公司电冶板块主要由下属的电冶公司负责运营。公司的电力冶金项目是实现“煤—电—高载能产品”加工一体化的综合项目, 该项目位于京包银兰经济带的工业重镇鄂尔多斯市鄂托克旗棋盘井镇, 占地面积28.5平方公里, 目前已形成“煤—电—铁合金”的主产业链条及其废物循环利用的产业链条。

(1) 煤炭业务

公司煤炭资源较为丰富, 为公司盈利奠定了较好的基础。截至 2019 年末, 公司拥有煤炭储量 2.89 亿吨, 可采储量 1.00 亿吨, 煤种全部为低硫原煤, 其中焦煤占比为 54%。目前, 公司具有洗煤能力 480 万吨, 原煤洗选后分为精煤、中煤和煤矸石三个产品, 三者各占约三分之一。

2018—2019 年, 公司煤矿开采较为稳定。公司供应给自备电厂的中煤分别为 189 万吨和 197 万吨, 销售均价均为 190 元/吨; 公司分别对外销售精煤 124.45 万吨和 155.97 万吨, 销售均价分别为 743.03 元/吨和 747.92 元/吨。

(2) 电力业务

棋盘井电力业务是公司循环经济产业的核心纽带, 其发电板块的运营主体为内蒙古鄂尔多斯电力有限责任公司(以下简称“电力公司”)及内蒙古鄂尔多斯高新材料有限公司, 均为电冶公司全资子公司, 公司所发电力全部用于棋盘井工业园区冶金、化工等高耗能产业。

电力业务的机组全部为火电机组, 现有 6 台 33 万千瓦机组、4 台 13.5 万千瓦机组和 2 台 5 万千瓦机组, 2 台 20 万煤矸石发电机组(参股企业鄂尔多斯市双欣电力有限公司, 以下简称“双欣电力”, 电力供应园区使用), 余热发电 6 万千瓦, 总装机 308 万千瓦。

电煤采购方面, 电煤小部分来源于自有煤矿洗选出的中煤, 剩余部分(占 80%以上)主要从棋盘井地区煤矿洗选出的中煤。

(3) 铁合金业务

2019 年以来, 硅铁合金和硅锰合金价格低位运行, 公司适当减少产量, 产能利用率略有下降, 但产销率仍处于较高水平; 受产品产量下降影响, 公司原材料采购量有所减少, 但主要原材料采购均价有所上升, 不利于公司成本控制。

原材料采购

公司硅铁产品的生产成本主要由电力(占 60%左右)、硅石(占 2.3%左右)、兰炭(占 10%左右)、球团矿(占 4~5%左右)和人工及折旧(占 15%左右)构成。

硅铁是高耗能产品, 公司硅铁产品生产成本中占比最高的电力主要来自公司自备电厂。公司电力自给率约为 90.75%, 其余 9.25%来源于联营企业, 自给率较高。同时, 由于公司自备电厂能够保证连续供电且机组利用效率高, 因此有效避免了国家电网停电、限电给公司生产设备以及经营带来

的损失。公司硅铁产品生产的另一重要原料兰炭主要来自外部购买。由于公司所在的鄂尔多斯市以及周边地区煤炭资源丰富、炼焦企业众多，公司兰炭获取具有明显的便利条件和成本优势。

从采购量上看，2019年，受硅铁合金产量以及硅锰合金产量均下降影响，公司主要原材料采购量均明显下降，其中兰炭、硅石和球团矿分别同比下降9.69%、17.27%和24.68%。

从采购均价看，公司原材料采购价格随行就市，2019年，硅石采购价格同比下降28.90%，兰炭和球团矿价格分别同比上升2.91%和18.10%。

表5 硅铁原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017年	2018年	2019年
兰炭	采购量	289.88	298.41	269.49
	采购均价	776.67	780.73	803.42
硅石	采购量	316.24	300.95	248.99
	采购均价	64.55	101.59	72.23
球团矿	采购量	28.95	39.42	29.69
	采购均价	765.02	803.56	948.98

资料来源：公司提供

从集中度上看，2018~2019年，公司从前五大客户采购金额占比分别为33.81%和39.85%。采购集中度较低。

生产

产能及产量方面，2019年，公司硅铁产能维持119.00万吨/年；从产能利用率看，公司产能利用率维持在100%以上，主要系随着公司下游需求增长，同时公司不断对设备进行技改，实际生产能力大幅增长所致。

公司硅锰合金产量及产能利用率具有同样的发展态势，其产能保持稳定；2019年硅锰合金产量较上年下降11.13%，主要系硅锰合金销量下降所致。

表6 公司冶金业务产量概况（单位：万吨/年、%）

产品	项目	2017年	2018年	2019年
硅铁合金	产能	119.00	119.00	119.00
	产量	151.00	161.65	158.76
	产能利用率	126.89	135.84	133.41
硅锰合金	产能	37.60	37.60	37.60
	产量	47.60	37.38	33.22
	产能利用率	126.60	99.41	88.35

资料来源：公司提供

销售情况

销量方面，2019年公司硅铁合金销量较上年小幅下降3.31%；公司硅锰合金销量较上年大幅下降17.14%，主要系公司根据市场价格调整所产产品所致。由于公司以销定产的销售策略，公司硅铁合金和硅锰合金产销率仍保持在较高水平。

从销售价格看，2019年，市场景气度持续下降，公司硅铁合金和硅锰合金销售均价分别同比下降11.59%和9.91%。

表7 硅铁及硅锰销量及销售均价情况(单位:万吨、%、元/吨)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
硅铁合金	销量	161.08	154.71	149.59
	产销率	106.68	95.71	94.22
	价格	5,273.14	6,226.59	5,504.80
硅锰合金	销量	50.23	33.43	27.70
	产销率	105.52	89.43	83.38
	价格	6,143.27	7,581.34	6,829.66

资料来源:公司提供

从集中度上看,2018~2019年,公司对前五大客户销售额占营业收入分别为7.55%和8.05%,集中度较低。

从销售结算方式上看,一般以银行承兑汇票为主,账期在2~3个月。

(4) 电石和PVC业务

电石和PVC作为公司产业链的延伸,2019年价格均有所上行,整体运行较为稳定。

为充分利用公司电力成本的优势、延伸循环经济产业链,公司于2008年4月开始建设100万吨/年电石项目,项目共分二期,一期30万吨/年于2009年2月投产,二期60万吨/年于2010年末投产。同时,公司通过控股鄂尔多斯市同源化工有限责任公司(以下简称“同源化工”)(具有30万吨/年电石产能),使公司电石总产能达到120万吨/年,产能规模居国内前列。

原料采购

电石属于高能耗产业。公司电石生产成本的60%来自电力消耗,电力价格是决定各电石生产企业成本的核心因素。公司生产电石所消耗的电力大部分来自于自有电力公司,为公司提供了较为低廉的电力价格,剩余部分来自于双欣电力。

公司电石生产的其它原料还包括兰炭(占30%左右)和石灰石(占10%左右)。公司电石生产所需兰炭采购自鄂尔多斯周边的神木县和府谷县。公司周边石灰石储量丰富,生产所需的大部分石灰石来自公司自有矿山,基本能够满足生产所需,少量在当地采购。

生产及销售

电石遇水(或湿气)、空气易发生反应,不适合长期保存,因此电石的这一特性决定了公司为减少库存而采取以销定产的生产方式。

从产能看,2019年,公司PVC产能未发生变化,仍为40万吨/年。从产量和销量上看,公司电石的产量和销量分别同比增长4.74%和14.90%,电石产销率提高5.39个百分点。PVC树脂产销量均略有下降,分别同比下降1.74%和0.45%,产销率亦变动不大。公司电石和PVC树脂销售价格随行业变动,2019年销售均价分别同比下降5.18%和上升1.11%。

表8 公司电石和PVC业务产量、销量及销售均价情况(单位:万吨、%、元/吨)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
电石	产量	160.70	155.82	163.21
	销量	106.12	86.74	99.66
	产销率	66.03	55.67	61.06
	销售均价	2,398.75	2,668.93	2,530.77
PVC树脂	产量	45.40	47.09	46.27
	销量	46.41	46.17	45.96
	产销率	102.22	98.05	99.33

	销售均价	5,582.98	5,645.70	5,708.50
--	------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供

公司部分电石产品用于 PVC 生产，剩余产量对外销售，2017—2019 年自用量分别为 61.77 万吨、64.15 万吨和 62.19 万吨；剔除自用部分电石产品的产销率分别为 107.27%、94.62% 和 98.65%。对外主要销往四川、河南、山东、河北等地区的大型化工企业，销售渠道较为畅通。公司对电石销售的回款方式要求较为严格，以现款现货为主，降低了货款回收的风险。公司 PVC 产品主要销往华北、华东、华南、华中地区的大型化工企业，PVC 销售的回款方式以预付款为主，降低了货款的回收风险。

4. 在建工程

公司在建项目规模较大，但主要投资已接近尾声，未来投资压力不大；且相关项目投产后，公司 PVC 产能将进一步扩大，市场地位将进一步增强。

截至 2019 年末，公司主要在建项目为 PVC 项目二期和华龙盐业 600kt/a 真空制盐项目，计划总投资 38.67 亿元，截至 2019 年末已投入 25.63 亿元，未来还需投入 13.04 亿元。

表 9 截至 2019 年末公司主要在建项目概况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	截至 2019 年末 累计投入	未来还需投入	项目进度
PVC 项目二期	30.53	23.89	6.64	75
华龙盐业 600kt/a 真空制盐项目	6.80	0.79	6.01	12
电石渣综合利用年产 80 万吨脱硫剂项目	0.67	0.48	0.19	72
炉前作业机器人、捣炉机器人项目	0.67	0.47	0.20	71
合计	38.67	25.63	13.04	--

资料来源：公司提供

华龙盐业 600kt/a 真空制盐项目设计年产能为 120 万吨，该项目为战略储备项目，目前处于缓建期，资金主要为股东投入及项目借款。

公司计划在鄂尔多斯棋盘井工业园区续建 PVC 二期项目，项目产能为年产 40 万吨 PVC、30 万吨烧碱，主要建设内容为 PVC 建设二条生产线，每条生产线能力为 20 万吨/年 PVC、15 万吨/年烧碱。PVC 生产工艺路线采用电石乙炔法生产技术，本项目采用湿法乙炔生产工艺。PVC 二期项目两条生产线分别于 2019 年 12 月和 2020 年 3 月进行投料试车，在投料试车 3~5 天后出产品，目前均处于试运行阶段。

5. 经营效率

受主要产品价格下降影响，公司收入减少，经营效率有所下降。

从经营效率指标看，2018—2019 年公司应收账款周转率分别为 11.82 次和 14.39 次，有所上升，主要系回款较快的煤炭板块收入占比提高所致；公司存货周转率分别为 4.46 次和 3.64 次，有所下降，公司总资产周转率分别为 0.51 次和 0.46 次，主要系收入有所减少所致。

6. 经营关注

宏观经济波动及产业政策变动风险

羊绒服装属于中、高端消费品，需求弹性较大，易受经济景气度影响；冶金、化工产品主要应

用于钢铁冶炼与建材工业，其产销量与国内外宏观经济形势高度相关。

羊绒加工业市场竞争激烈，面临一定市场压力

中国羊绒加工业具有市场化程度高、进入壁垒低、行业自律性差等特点，虽然前10大羊绒服装品牌的市场占有率达到了90%，市场集中度较高，但产能严重过剩，行业内部竞争激烈。虽然公司在羊绒产业上有资源优势、产品优势及品牌优势，但仍面临一定的压力。

公司涉及铁合金、电石等多个行业，存在一定安全生产及环保风险。

公司涉及煤炭、铁合金、电石等高风险行业，安全生产涉及人员、机器设备、物料、环境等因素，一旦出现安全事故，将直接影响公司生产销售，也会造成极大的社会负面影响。同时，公司的煤炭、铁合金、电石等行业又是环保监控的重点行业，环保要求的不断提高将影响公司的生产成本。

7. 未来发展

公司未来发展重点将集中在研发能力、品牌知名度的提升上，有利于公司产品竞争力的提升以及行业地位的巩固。

从公司提供的发展战略来看，未来，公司工作重点将集中在以下几个方面：

(1) 持续推动品牌升级和渠道升级

公司从2016年开始对服装品牌进行重塑，全面铺开各个品牌的品牌建设和市场推广，取得了明显成效。公司将继续推动品牌升级。

(2) 持续提升研发能力、运营能力和抗风险能力

羊绒板块要从“推进活性染料在羊绒领域的替代技术”、“针织瓶颈工序自动化改造”、“新三防、抗起球、抗静电等功能整理技术突破”等方面对设计研发能力进行提升；电冶板块从余热发电技术、除尘改造、破碎工艺、浇注方式、原料配比、操作工艺、三废利用、自动化等方面加大研发力度；与此同时积极推进优质资源的整合，稳定的原料供应。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2018—2019年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围看，2019年，公司通过非同一控制下企业合并取得鄂托克旗誉兴矿业有限责任公司（取得成本0.32亿元），通过同一控制下企业合并取得内蒙古鄂尔多斯化学工业有限公司（以下简称“化学工业”），此外，新设7家子公司，注销1家子公司，截至2019年末，公司合并范围内一级子公司21家。2019年，公司合并范围变动较小，同时考虑公司主营业务未发生变动且会计政策连续，公司财务指标可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额483.51亿元，负债合计313.86亿元，所有者权益169.65亿元，其中归属于母公司所有者权益126.35亿元。2019年，公司实现营业收入227.90亿元，净利润15.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润13.41亿元；经营活动产生的现金流量净额35.61亿元，现金及现金等价物净增加额10.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额495.27亿元，负债合计323.57亿元，所有者权益171.70亿元，其中归属于母公司所有者权益126.98亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入43.74亿元，净利润1.54亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.15亿元；经营活动产生的现金流量净额0.45

亿元，现金及现金等价物净增加额-7.91 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模较为稳定，其构成以非流动资产为主；存货占比较大，对公司流动资金形成一定占用；非流动资产主要为固定资产，成新率较低；受限资产比例尚可；公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 483.51 亿元，较年初下降 5.41%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 34.00%，非流动资产占 66.00%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 164.38 亿元，较年初下降 15.34%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 50.00%）、应收账款（占 7.33%）、应收款项融资（占 10.38%）和存货（占 24.57%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 82.19 亿元，较年初下降 11.62%，主要系偿还有息债务所致；公司货币资金主要由银行存款（占 79.58%）和其他货币资金（占 20.41%）构成；货币资金中有 16.68 亿元受限资金，受限比例为 20.29%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款 12.06 亿元，较年初下降 27.23%，主要系公司加强账款回收管理以及部分钢厂客户由赊销变为预收所致。应收账款账龄以 1 年内为主（占 87.30%），累计计提坏账 1.53 亿元，其中按照信用风险组合计提坏账准备的应收账款余额占 90.26%，计提比例为 8.94%；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.04 亿元，占比为 15.00%，集中度低。

截至 2019 年末，公司其他应收款 1.86 亿元，较年初减少 90.30%，主要系同一控制下企业合并化学工业收回与母公司鄂尔多斯集团往来款所致。

由于新的会计准则导致会计科目调整，截至 2019 年末，公司应收款项融资 17.07 亿元。

截至 2019 年末，公司存货 40.39 亿元，较年初增长 3.40%。存货主要由原材料（占 39.28%）和库存商品（占 56.26%）构成，累计计提跌价准备 4.95 亿元，主要系对库存商品计提。

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 319.13 亿元，较年初增长 0.68%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 20.62%）、固定资产（占 64.02%）和在建工程（占 8.20%）构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 65.79 亿元，较年初增长 5.22%，主要系权益法下对联营企业内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司确认投资收益所致。2019 年，公司权益法下共确认投资收益 5.15 亿元。

截至 2019 年末，公司固定资产 204.31 亿元，较年初下降 7.91%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 43.88%）和机器设备（占 53.66%）构成，累计计提折旧 171.22 亿元；固定资产成新率 55.66%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司在建工程 26.18 亿元，较年初增长 209.82%，主要系 PVC 二期在建项目投入增加所致。

截至 2019 年末，公司所有权受到限制的资产合计 141.58 亿元，占资产总额的 24.13%，整体受限比例尚可。

表 10 截至 2019 年末公司资产受限情况 (单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	受限原因
固定资产	52.51	抵押
货币资金	16.68	银行承兑汇票保证金及其他
子公司股权	14.40	质押
无形资产	4.18	抵押
应收票据	7.29	质押
联营公司股权	43.82	质押
合计	141.58	--

资料来源: 公司年报

截至 2020 年 3 月末, 公司合并资产总额 495.27 亿元, 较上年末增长 2.43%。其中, 流动资产占 35.15%, 非流动资产占 64.85%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

2019 年, 公司债务结构有所优化, 但公司以短期刚性债务为主的有息债务规模仍较大, 债务负担较重, 同时, 公司长期借款到期时间较为集中, 存在一定的集中偿付压力。公司归属于母公司的所有者权益以未分配利润为主, 权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2019 年末, 公司负债总额 313.86 亿元, 较年初下降 10.74%, 主要系流动负债减少所致。其中, 流动负债占 74.39%, 非流动负债占 25.61%。公司负债以流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末, 公司流动负债 233.47 亿元, 较年初下降 19.94%, 主要系短期借款及应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占 52.32%)、应付票据(占 7.08%)、应付账款(占 24.30%)和一年内到期的非流动负债(占 6.36%)构成。

截至 2019 年末, 公司短期借款 122.14 亿元, 较年初下降 31.39%, 主要系公司当年流动资金借款减少所致, 其中质押借款占 10.56%、抵押借款占 8.46%、保证借款占 54.40%、已贴现票据占 23.13%。

截至 2019 年末, 公司应付票据 16.53 亿元, 较年初下降 19.30%, 主要系公司减少票据结算所致; 其中银行承兑汇票占 50.33%, 商业承兑汇票占 49.61%。

截至 2019 年末, 公司应付账款 56.73 亿元, 较年初增长 11.18%, 主要系电冶公司应付 PVC 二期项目的工程款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主(占 74.41%)。

截至 2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债 14.85 亿元, 较年初下降 16.32%, 主要系 1 年内到期的长期借款减少所致。

截至 2019 年末, 公司非流动负债 80.39 亿元, 较年初增长 33.96%, 主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 79.77%)和应付债券(占 16.14%)构成。

截至 2019 年末, 公司长期借款 64.13 亿元, 较年初增长 44.40%, 主要系抵押借款和保证借款增加所致; 长期借款主要由抵押借款(占 43.27%)和保证借款(占 46.73%)构成。从期限分布看, 2021 年到期 30.85 亿元, 2022 年到期 19.42 亿元, 2023 年及以后到期 13.86 亿元, 长期借款到期期限较为集中, 存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末, 公司应付债券 12.97 亿元, 较年初增长 0.06%, 系 2017 年发行的“17 鄂资 01”, 期限为 5 (3+2) 年期, 当前余额 13.00 亿元, 当期利率 6.77%。

截至 2019 年末，公司全部债务 230.62 亿元，较年初下降 15.72%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占 66.57%，长期债务占 33.43%，以短期债务为主。短期债务 153.51 亿元，较年初下降 29.01%，主要系短期借款减少所致。长期债务 77.10 亿元，较年初增长 34.38%，主要系长期借款增加所致。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 64.91%、57.62% 和 31.25%，较年初分别下降 3.88 个百分点、下降 5.56 个百分点和提高 4.79 个百分点。公司债务负担略重，但公司债务结构有所优化。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 323.57 亿元，较上年末增长 3.10%。其中，流动负债占 72.23%，非流动负债占 27.77%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 169.65 亿元，较年初增长 6.36%，主要系公司通过发行股份方式购买鄂尔多斯集团持有电冶公司 14.06% 股权并非公开发行股份募集配套资金 5.00 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.48%，少数股东权益占比为 25.52%。归属于母公司所有者权益 126.35 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.30%、29.88%、0.06% 和 50.73%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 171.70 亿元，较上年末增长 1.21%。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模有所下降，盈利能力有所下降，但公司利润仍保持较大规模；资产减值损失规模有所扩大，对公司利润形成一定侵蚀。公司费用占收入比率仍然偏高；整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 227.90 亿元，较上年下降 7.44%，主要系销售价格下降导致的电冶板块收入减少所致；公司营业成本 161.28 亿元，较上年下降 6.49%；营业利润 19.87 亿元，较上年下降 4.83%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 41.85 亿元，较上年下降 5.91%，主要系财务费用下降所致。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 40.76%、27.96%、6.17% 和 25.11%。其中，销售费用为 17.06 亿元，较上年增长 3.31%；管理费用为 11.70 亿元，较上年下降 5.12%，主要系公司持续推进降本增效工作所致；研发费用为 2.58 亿元，较上年增长 636.89%，主要系电冶公司在产品生产及工艺方面进行自动化智能化升级改造，研发费用投入增加所致；财务费用为 10.51 亿元，较上年下降 31.24%，主要系公司债务规模及融资成本下降所致。2019 年，公司费用收入比为 18.36%，较上年提高 0.30 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2019 年，公司实现投资收益 5.19 亿元，较上年增长 57.25%，主要系权益法下核算的长期股权投资投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 26.10%。2019 年，公司实现其他收益 1.48 亿元，较上年增长 8.88%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 7.45%，对营业利润影响不大。

资产减值损失方面，2018—2019 年，公司资产减值损失分别为 6.12 亿元和 6.26 亿元，分别占当期营业利润的 29.96% 和 31.50%。其中，公司资产减值损失主要由存货跌价损失和固定资产减值损失构成，对营业利润影响较大，对公司利润形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.32%、6.12% 和 9.19%，较上年分别下降 0.60 个百分点、下降 0.70 个百分点和下降 1.53 个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 43.74 亿元，较上年同期下降 16.98%，主要系一季度受疫

情影响所致。实现营业利润 2.16 亿元，较上年同期下降 43.35%。实现净利润 1.54 亿元，较上年同期下降 48.86%。

5. 现金流

公司经营活动现金净流入规模较大，随着在建工程完工，公司未来投资需求将有所下降，同时偿还债务支付现金较多，筹资活动呈现净流出态势。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 214.95 亿元，较上年下降 33.27%，主要系销售收入和承兑汇票回笼的销售货款贴现减少所致；经营活动现金流出 179.34 亿元，较上年下降 28.50%。2019 年，公司经营活动现金净流入 35.61 亿元，较上年下降 50.03%。2019 年，公司现金收入比为 85.02%，较上年下降 10.00 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 26.50 亿元，较上年增长 96.70%，主要系同一控制下企业合并化学工业收回与母公司鄂尔多斯集团往来款所致；投资活动现金流出 17.45 亿元，较上年下降 3.65%。2019 年，公司投资活动现金净流入 9.05 亿元，由上年的净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 271.75 亿元，较上年下降 31.71%，主要系取得借款收到的现金较上年大幅下降所致；筹资活动现金流出 305.93 亿元，较上年下降 29.49%，主要系偿还债务支付的现金同比减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 34.18 亿元，较上年下降 5.02%。

2020 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.45 亿元，较上年同期下降 88.22%，主要系受疫情影响收入及利润减少所致；实现投资活动现金净流出 0.26 亿元；实现筹资活动现金净流出 8.14 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，但考虑到公司作为多元化经营企业，在国内羊绒加工行业仍具备突出的品牌、规模和资源优势；公司硅铁单体产能规模仍在国内硅铁生产企业中保持领先，在国内市场占据主导地位，经营活动产生的现金流入较大，可对债务的偿还形成有效保障，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为 0.70 倍和 0.53 倍，较年初的 0.67 倍和 0.53 倍变动不大。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.51 倍提高至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 56.07 亿元，较上年下降 3.62%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 43.68%）、计入财务费用的利息支出（占 19.98%）、利润总额（占 34.31%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.62 倍提高至 5.00 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍提高至 0.24 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尚可。

截至 2019 年末，公司获得授信额度共计 284.82 亿元，未使用额度 114.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据《公司企业信用报告》（机构信用代码：G1015060200007670A），截至 2020 年 4 月 17 日，公司无未结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年末，公司对外担保合计 5.08 亿元，系对内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司（以下简

称“伊东煤炭集团”，3.10 亿元）、内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司（1.75 亿元）和西宁城投设备投资经营有限公司（0.23 亿元）的担保。

7. 母公司财务分析

母公司主要履行管理职能，收入规模较小；母公司债务负担不重，且每年收到子公司较大规模的分红，偿债能力强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 199.73 亿元，较年初增长 10.63%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 51.79 亿元（占 25.93%），非流动资产 147.94 亿元（占 74.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.99%）、应收账款（占 17.15%）、其他应收款（占 47.50%）和存货（占 16.70%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 84.79%）和固定资产（占 10.18%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 8.80 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 97.26 亿元，较年初下降 14.80%。其中，流动负债 72.24 亿元（占 74.28%），非流动负债 25.02 亿元（占 25.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 69.77%）、应付账款（占 19.46%）和一年内到期的非流动负债（占 8.42%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 47.16%）和应付债券（占 51.86%）构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 48.69%，较年初下降 14.53 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 102.47 亿元，较年初增长 54.34%，主要系公司收购电冶公司 14.06% 股权所致。其中，实收资本为 14.28 亿元（占 13.94%）、资本公积合计 37.72 亿元（占 36.81%）、未分配利润合计 41.46 亿元（占 40.46%）、盈余公积合计 8.97 亿元（占 8.75%），所有者权益稳定性尚可。

2019 年，母公司营业收入为 21.80 亿元，收入规模较小；实现投资收益 7.38 亿元，同比减少 36.98%，实现净利润 8.71 亿元，同比减少 22.59%。

七、本期公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、净资产以及 EBITDA 对“17 鄂资 01”剩余本金的覆盖程度高，并考虑到公司规模、行业地位、资源优势、能源优势等因素，联合评级认为，公司对“17 鄂资 01”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 83.83 亿元，为“17 鄂资 01”本金（13.00 亿元）的 6.45 倍，公司现金类资产对“17 鄂资 01”的覆盖程度很高；截至 2019 年末，公司净资产为 169.65 亿元，为“17 鄂资 01”本金（13.00 亿元）的 13.05 倍，可对“17 鄂资 01”的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 56.07 亿元，为“17 鄂资 01”本金（13.00 亿元）的 4.31 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 214.95 亿元，为“17 鄂资 01”本金（13.00 亿元）的 16.53 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

八、综合评价

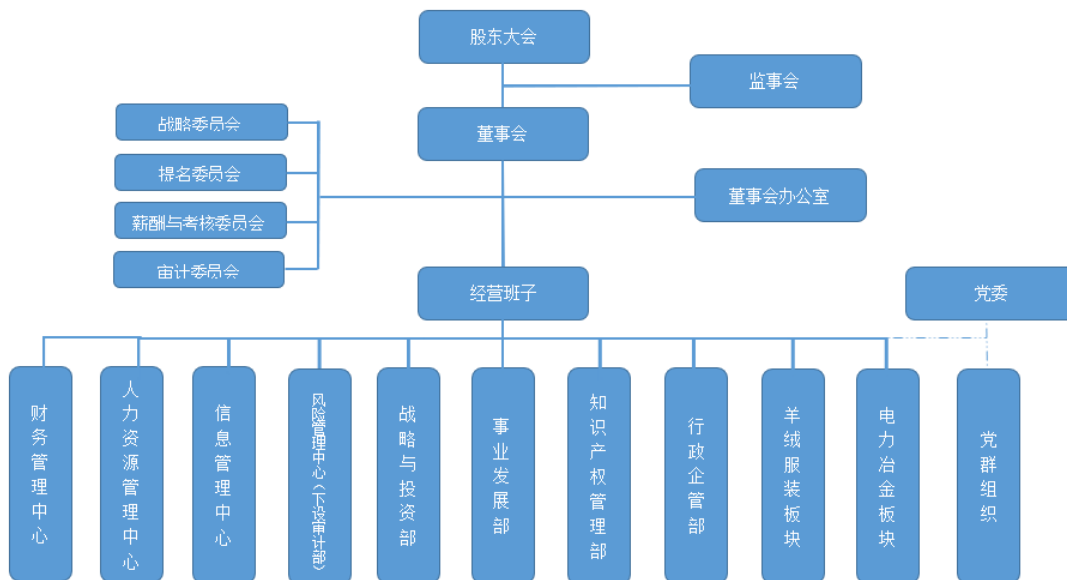
跟踪期内，公司作为多元化经营企业，在国内羊绒加工行业仍具备突出的品牌、规模和资源优势；公司硅铁单体产能规模仍在国内硅铁生产企业中保持领先，在国内市场占据主导地位。公司电

力冶金、电石业务受益于煤电资源循环的低成本优势，整体抗风险能力较强；2019年，公司收入和利润均有所下降，经营现金流入规模下降明显，但仍保持较大规模。联合评级也关注到宏观经济下行对公司主营业务的影响明显；公司硅铁、电石等所在行业产能过剩；债务负担较重、短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将加强羊绒产品创新及品牌建设，并进一步完善能源冶金化工上下游产业链，维持成本优势。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17鄂资01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



附件 2 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	460.61	511.14	483.51	495.27
所有者权益（亿元）	138.28	159.50	169.65	171.70
短期债务（亿元）	205.87	216.24	153.51	--
长期债务（亿元）	48.82	57.38	77.10	--
全部债务（亿元）	254.69	273.62	230.62	--
营业收入（亿元）	221.27	246.23	227.90	43.74
净利润（亿元）	10.34	15.95	15.12	1.54
EBITDA（亿元）	49.68	58.18	56.07	--
经营性净现金流（亿元）	43.43	71.26	35.61	0.45
应收账款周转次数（次）	10.35	11.82	14.39	--
存货周转次数（次）	4.45	4.46	3.64	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.51	0.46	0.09
现金收入比率（%）	106.87	95.02	85.02	61.20
总资本收益率（%）	5.91	6.91	6.32	--
总资产报酬率（%）	5.90	6.83	6.12	--
净资产收益率（%）	7.43	10.72	9.19	3.60
营业利润率（%）	25.19	27.13	27.08	25.56
费用收入比（%）	17.25	18.06	18.36	23.13
资产负债率（%）	69.98	68.79	64.91	65.33
全部债务资本化比率（%）	64.81	63.17	57.62	--
长期债务资本化比率（%）	26.09	26.46	31.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	4.62	5.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.21	0.24	--
流动比率（倍）	0.58	0.67	0.70	0.74
速动比率（倍）	0.46	0.53	0.53	0.57
现金短期债务比（倍）	0.41	0.51	0.55	--
经营现金流动负债比率（%）	16.02	24.44	15.25	0.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.82	4.48	4.31	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关财务指标的计算公式

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+营业费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其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+以公允价值计量且其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 4 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。