信用评级公告

联合〔2021〕4333 号

联合资信评估股份有限公司通过对亿利洁能股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持亿利洁能股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 亿利 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

亿利洁能股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

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	稳定	AA	稳定
20 亿利 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 亿利 01	5 亿元	5 亿元	2025/04/10

注：1.“20 亿利 01”附发行后第 2 年末、第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权；2.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：2021 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型（打分表）	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
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
资金利用率低，存在一定担保代偿风险				-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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对亿利洁能股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了其在氯碱化工规模、煤化工循环经济产业链、清洁能源排他性和稳定性等方面保持一定优势。跟踪期内，公司生态光伏业务扩张，总体收入规模保持稳定，经营性净现金流入规模扩大。同时，联合资信也关注到公司盈利能力有所下降、可再生能源补贴款对公司资金占用、资金利用率低、资产受限比例高、债务结构仍有待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“20 亿利 01”由亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”）提供连带责任保证担保。2020 年，亿利资源收入及利润规模同比均大幅下滑，盈利指标表现趋弱；筹资活动现金流持续净流出且规模有所扩大。考虑到亿利资源受限资产规模大，所持公司股份质押比例很高，亿利资源再融资空间有限。亿利资源过往债务履约情况存在瑕疵；前期票据纠纷涉案较多，反映了其在票据业务管理方面存在的不足。综上，亿利资源对“20 亿利 01”无显著增信效果。

未来，公司若成功将通过非公开发行股票所募集资金的闲置部分用途变更为补流，公司流动性压力将有所缓解。但公司计划在光伏及氢能源产业的布局，资本支出压力较大，或将加重公司债务负担。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对其存续期内债券余额的保障程度高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 亿利 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在氯碱化工、煤化工及清洁能源领域的经营优势尚在。**截至 2020 年底，公司氯碱化工产业链包括年产 64 万吨电石项目、年产 50 万吨 PVC、40 万吨烧碱项目及配套 2×50MW 自备热电厂；煤化工领域，

分析师：任贵永
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

依托内蒙当地和周边较为丰富的煤炭资源，规划以煤基多联产乙二醇、甲醇、合成氨、复混肥为核心的循环经济产业已初步形成；截至 2020 年底，公司已投产 15 个热力项目，投产锅炉规模达 1750t/h，该类项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。

2. **生态光伏业务扩张。**2020 年，公司完成了对张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司以及张家口亿源新能源开发有限公司的收购。截至 2020 年底，公司已投产光伏电站权益装机容量为 587.90MW。
3. **2020 年，公司经营性净现金流入规模同比扩大。**2020 年，公司经营活动现金净流入 17.75 亿元，同比增长 53.38%。

关注

1. **2020 年，公司盈利能力有所下降。**2020 年，公司利润总额 7.34 亿元，同比下降 48.10%；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.81%和 3.41%，同比分别下降 1.44 个百分点和 3.06 个百分点
2. **公司资金利用率低、可再生能源补贴款对公司资金形成一定占用、资产受限比例高。**截至 2020 年底，公司货币资金中募集资金存款及保证金等使用存在一定限制的货币资金规模较大，且有较大规模货币资金存于亿利集团财务有限公司（以下简称“亿利财务公司”）；应收内蒙古电力（集团）有限责任公司和国网冀北电力有限公司可再生能源补贴款合计 14.16 亿元；受限资产 147.05 亿元，占期末资产总额比重为 40.37%。
3. **公司担保存在一定的代偿风险。**截至 2020 年底，公司对参股公司担保余额合计 15.75 亿元。其中，亿利财务公司因票据问题涉诉较多，且 2021 年以来涉及 2 笔被执行标的合计 4.16 亿元。截至 2021 年 5 月底，亿利财务公司仍有 9 起涉诉案件，标的金额合计 0.95 亿元。公司存在一定的代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	106.93	104.60	85.32	87.19
资产总额（亿元）	366.89	370.08	364.22	365.29
所有者权益合计（亿元）	174.82	194.44	190.85	192.68
短期债务（亿元）	87.78	96.24	81.66	81.32
长期债务（亿元）	60.33	40.01	50.27	47.84
全部债务（亿元）	148.11	136.25	131.93	129.17
营业收入（亿元）	173.71	126.96	129.15	29.30
利润总额（亿元）	12.84	14.15	7.34	1.90
EBITDA（亿元）	23.89	26.42	21.35	--
经营性净现金流（亿元）	36.19	11.57	17.75	6.18
营业利润率（%）	15.83	17.74	11.91	12.76
净资产收益率（%）	6.43	6.47	3.41	--
资产负债率（%）	52.35	47.46	47.60	47.25
全部债务资本化比率（%）	45.86	41.20	40.87	40.13
流动比率（%）	100.52	103.13	96.81	97.79
经营现金流动负债比（%）	27.88	8.66	14.73	--
现金短期债务比（倍）	1.22	1.09	1.04	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.40	3.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.20	5.16	6.18	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	234.44	216.28	225.40	220.84
所有者权益（亿元）	142.95	146.13	149.85	151.60
全部债务（亿元）	61.60	47.29	46.08	59.42
营业收入（亿元）	33.42	34.83	32.38	9.15
利润总额（亿元）	4.10	6.20	5.51	1.57
资产负债率（%）	39.02	32.43	33.52	31.35
全部债务资本化比率（%）	30.12	24.45	23.52	28.16
流动比率（%）	94.73	106.04	77.51	76.81
经营现金流动负债比（%）	29.21	-20.71	49.28	--

注：1.公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2.公司长期应付款及租赁负债，已纳入长期债务核算；3.本报告 2018－2019 年数据分别使用 2019－2020 年年度报告期初数据；4.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告

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
20 亿利 01	AA	AA	稳定	2021/02/05	任贵永 王　皓	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 亿利 01	AA+	AA	列入评级观察名单	2020/06/02	任贵永 樊　思	化工行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 亿利 01	AA+	AA	列入评级观察名单	2020/04/03	任贵永 樊　思	化工行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由亿利洁能股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

亿利洁能股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

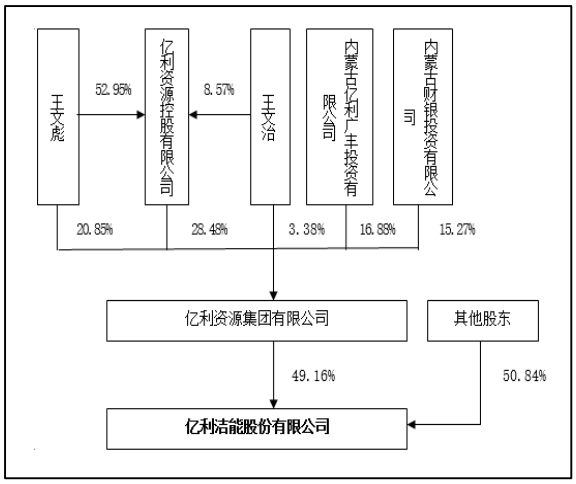
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

亿利洁能系经内蒙古自治区人民政府内政股批字〔1999〕1 号批复批准，于 1999 年 1 月 27 日在内蒙古自治区工商行政管理局注册登记的股份有限公司，设立时名为内蒙古亿利科技实业股份有限公司，注册资本为 10000 万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2000〕89 号批复批准，公司于 2000 年 7 月 4 日在上海证券交易所发行人民币普通股 5800 万股，发行后股本为15800万股，股票简称“亿利科技”，股票代码“600277.SH”。2015 年 12 月，公司更为现名，股票简称更改为“亿利洁能”，股票代码不变。

图 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司股本为 273894.01 万元，较 2019 年底未发生变动。亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”）持有公司股份总额的 49.16%，仍为公司控股股东，自然人王文彪先生仍为公司实际控制人。根据公司 2021 年一季度报告披露，亿利资源质押公司股份总数 13.44 亿股，占其持有公司股份的 99.83%，占公司总股本的 49.07%，质押比例很高。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2021 年 3 底，公司内设运营管理中心、财务管理部、证券管理部、审计部等经营类职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 19 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 364.22 亿元，所有者权益合计 190.85 亿元（含少数股东权益 34.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 129.15 亿元，利润总额 7.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 365.29 亿元，所有者权益合计 192.68 亿元（含少数股东权益 34.48 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 29.30 亿元，利润总额 1.90 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“20 亿利 01”由亿利资源提供连带责任保证担保。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 亿利 01	5.00	5.00	2020/04/10	2+2+1

注：“20亿利01”附发行后第2年末、第4年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权
资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，

保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

氯碱行业

2020年PVC产品价格波动较大，但行业整体运行良好；烧碱行业由于下游需求减弱导致产品价格持续走弱。

氯碱行业是以盐和电为原料生产烧碱、氯气、氢气的基础化工原材料工业，主要产品为PVC（聚氯乙烯）和烧碱。

2020年PVC产能（乙烯法+电石法）为2499万吨，2020年电石法PVC产能为2009.6万吨，占PVC总产能的80.4%。2020年PVC产量为2081万吨，产能利用率为83%左右，自2016年以来PVC产能利用率震荡上升。行业集中度方面，以CR5计算，目前电石法PVC行业集中度为24.3%，存在进一步提升空间。2021年新增产能预计在160万吨左右，新增产能增速预计6%左右。

截至2020年底，中国PVC表观消费量超过2000万吨，需求增速达到了4.44%，其中华东区域的长三角、珠三角是PVC的主要消费区。PVC下游制品主要包括两类，一类是硬制品：管材管件、型材门窗、硬片及其他片材；其中管材、型材是最主要的下游需求，占比超过50%，管材作为最主要的下游，需求增速较快，龙头地产及建筑企业订单较高，对PVC原料消耗量提升明显。另一类是软制品：地板等板材铺地材料、薄膜、电缆料、人造革、鞋及鞋底材料、软管、玩具等，近年来PVC地板出口需求增加，成为PVC需求增长的新方向，2020年1-11月PVC铺地制品累计出口443万吨，累计同比增加22.28%。

2020年PVC产品价格波动幅度较大，2020年一季度因疫情影响导致下游需求减弱，PVC价格大幅下滑；4月后由于需求回暖以及原油价格回升带动PVC价格走强。

图2　国内PVC产品价格走势（元/吨）



资料来源：Wind

据卓创资讯数据统计，2020 年中国烧碱产能约为 4216.5 万吨，同比增长 1.16%，产量为 3643.2 万吨，同比增长 5.17%，全年平均产能利用率为 86.4%，烧碱近五年的产能利用率基本维持在 85%左右。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前烧碱行业集中度为 11.3%，未来仍存在较大上升空间。

2020 烧碱价格持续走低，主要系下游印染、化纤、氧化铝等行业开工情况不佳，市场需求变动一般。烧碱（32%离子膜）全国均价从年初的 750 元/吨下降至年底的 574 元/吨。

图3　2018年以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1.　产权状况

截至 2021 年 3 月底，亿利资源持有公司股份总额的 49.16%，仍为公司控股股东，自然人王文彪先生仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司氯碱业务规模较大并初步形成了煤化工循环经济产业链，清洁能源具备区域垄断优势，收益较为稳定，光伏电站装机初具规模。公司整体具备一定产业优势。

截至2020年底，公司氯碱化工产业链包括年产64万吨电石项目、年产50万吨PVC、40万吨烧碱项目及配套2×50MW自备热电厂。同时，公司参股神华集团有限责任公司的4×200MW自备煤矸石发电机组项目以及唐山冀东水泥股份有限公司的年产120万吨工业废渣制水泥项目。产业链的各个运营主体地理位置相近，已初步形成“煤—煤矸石发电—电石—离子膜烧碱、聚氯乙烯（PVC）—工业废渣综合利用生产水泥”循环经济产业链。

煤化工领域，公司依托内蒙当地和周边较为丰富的煤炭资源，规划以煤基多联产乙二醇、甲醇、合成氨、复混肥为核心的循环经济产业已初步形成，截至2020年底，已建成并运行年产40万吨乙二醇、20万吨甲醇、60万吨合成氨、复混肥。

清洁能源业务方面，公司通过与地方政府或工业园区、社区签订独家经营或者排他性协议，均获得所在辖园区20－30年的特许经营权，截至2020年底，公司已投产15个热力项目，投产锅炉规模达1750t/h。公司清洁能源项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。公司库布其生态光伏项目是中国第一座因治沙而批建的大型生态光伏电站，也是内蒙古“林光互补”综合治沙产业示范基地、科技部“沙漠新能源科技成果转化基地”。截至2020年底，公司参、控股的已投产光伏电站装机容量为1000MW，权益装机容量为587.90MW。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增未结清不良类贷款记录。

根据企业提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91150000701462857 4），截至 2021 年 5 月 11 日，公司存在 3 笔未结清关注类贷款合计 8.30 亿元，形成原因为公司于疫情期间使用银行优惠政策，通过无还本续贷的方式完成贷款续期，根据相关制度要求，系统将上述贷款风险分类调整至关注类所致；存在

85 笔已结清关注类贷款及 2 笔已结清不良类贷款，1 笔已结清 480 万元垫款记录。

公开市场信息查询，2021 年，公司向鄂尔多斯市杭锦旗统计局报送的《能源购进消费与库存统计表》因折算系数计算差异，被处以警告并罚款 3000 元。（杭统执罚决字〔2021〕第 002 号）。公司现已更新折算系数并完成了整改。

跟踪期内，公司无新增未结清不良类贷款记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续；董事会及监事会进行了换届选举，履新人员行业经验丰富，可满足公司日常经营和发展需要。

跟踪期内，公司管理制度连续。

跟踪期内，公司董事会及监事会进行了换届选举。2020 年 6 月，公司董事徐卫晖先生因个人原因离职；潘玉芳女士因工作调整不再担任公司职工监事；刘强先生因工作调整不再担任公司副总经理；赵东先生因工作调整不再担任公司副总经理。

经公司第八届董事会选举，股东大会表决通过，王钟涛先生任公司董事。公司职工代表大会选举张炜先生任公司职工监事。王维韬先生受聘任公司副总经理。

公司总经理王钟涛先生，1971 年生，工商管理硕士，高级工程师、经济师，内蒙古高层次人才，内蒙古生态文化促进会秘书长。王钟涛先生 1992 年加入亿利资源，先后任职于亿利资源监察部、亿利资源集团有限公司药业分公司、亿利资源沙产业集团等公司，2013 年起担任亿利燃气股份有限公司董事长、总经理；现任公司董事、总经理。

2021 年 6 月，公司独立董事苗军先生届满离任。公司董事会审议通过，选举张永春先生为公司副总经理，第八届董事会非独立董事；补选李星国先生为公司第八届董事会独立董事。

截至 2020 年底，公司在职员工 3963 人，按照教育程度划分，本科及以上学历占 18.19%，大专学历占 42.19%，高中及以下学历占 39.62%；按岗位职责划分，生产人员占 83.04%，财务人员占 2.67%，行政人员占 3.26%，技术人员占 7.44%，销售人员占 3.58%[1]。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入保持稳定；清洁能源（含光伏）板块收入和毛利率同比均有所增长；受销售费用计入营业成本、化工产品价格下降以及煤炭采掘业务剥离影响，主营业务综合毛利率水平有所下降。2021 年一季度，受下游需求复苏以及货币政策导致的大宗商品价格快速增长影响，公司收入和利润规模同比均有所增长。

2020 年，公司完成营业收入 129.15 亿元，同比增长 1.72%；实现归属于母公司净利润 5.18 亿元，同比下降 48.73%，主要系受新冠肺炎疫情影响 2020 年上半年下游企业复工复产不足，产品价格下降以及 2019 年公司通过转让煤矿获得较大规模投资收益，而 2020 年度无此收益所致。

从主营业务收入及构成来看，公司不断调整业务结构，2020 年，供应链物流、化工制造业和清洁能源（含光伏）板块已成为公司主要的收入和利润来源。2020 年，受新冠肺炎疫情影响化工制造业主要产品价格均有所下降，该板块收入同比下降 12.96%至 55.00 亿元；公司扩大供应链物流业务规模，该板块收入同比增长 25.45%至 45.71 亿元。2020 年，公司实现煤炭收入 5.74 亿元，同比下降 24.67%，主要系逐步退出控股的煤炭采掘产业及煤炭运销量价齐跌所致，收入占比降至 4.47%。同期，公司清洁能源（含光伏）板块收入同比增长 42.87%，该板块收入占主营业务收入比重提升至 17.08%。

[1] 尾差系四舍五入所致

从毛利率方面看，2020 年，受化工产品价格下降以及公司执行新收入准则，销售费用中的运输费用计入营业成本以及影响，公司化工制造业板块毛利率同比减少 7.20 个百分点至 13.06%。随着毛利率较高的煤炭采掘产业剥离、煤炭运销业务运输费用计入营业成本以及煤炭运销业务利润空间受到挤压等因素影响，煤炭板块毛利率同比大幅下降至 2.51%，对利润的贡献大幅减少。同期，清洁能源（含光伏）板块毛利率同比增加 4.57 个百分点至 35.52%，主要系煤炭价格下降以及微煤雾化所产蒸汽量价齐升所致。综上影响，2020 年公司主营业务综合毛利率同比下降 4.69 个百分点至 12.28%。

表3　2018－2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链物流	79.30	45.92	1.45	36.44	29.72	2.74	45.71	35.61	1.43
化工制造业	67.67	39.18	27.32	63.19	51.54	20.26	55.00	42.84	13.06
煤炭	**13.36**	**7.74**	**35.11**	**7.62**	**6.22**	**29.48**	**5.74**	**4.47**	**2.51**
清洁能源（含光伏）	**12.38**	**7.17**	**31.53**	**15.35**	**12.52**	**30.95**	**21.93**	**17.08**	**35.52**
合计	**172.71**	**100.00**	**16.35**	**122.60**	**100.00**	**16.97**	**128.38**	**100.00**	**12.28**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021年一季度，受下游需求复苏以及货币政策导致的大宗商品价格快速增长影响，公司实现营业收入29.30亿元，同比增长9.71%[2]；实现利润总额1.90亿元，同比增长50.81%。

2.　化工板块

（1）供应链物流业务

2020 年，公司供应链物流业务规模有所扩大，业务集中度仍较高。

跟踪期内，公司化工供应链物流业务经营模式未发生变化。2020 年，公司供应链物流业务仍以国内贸易为主，主要品种包括 PVC、乙二醇等与公司产业链相关产品，退出钢材、煤炭和聚乙烯等非主营业务品种，供应链物流业务规模有所扩大，该板块收入增长至 45.71 亿元。

表 4　跟踪期内公司供应链物流业务情况
（单位：万吨、亿元）

贸易品种名称	指标	2020 年	2021 年 1－3 月
聚氯乙烯	交易量	34.96	2.09
	交易额	19.23	1.37
聚丙烯	交易量	0.22	--
	交易额	0.15	--
化肥	交易量	4.49	0.16
	交易额	2.54	0.05
乙二醇	交易量	60.28	7.27
	交易额	17.44	3.48
备品备件、试剂及其他	交易量	--	--
	交易额	2.74	0.09
物流业务	交易量	--	--
	交易额	3.61	1.53
合计	**交易额**	**45.71**	**6.53**

资料来源：公司提供

从供应链物流业务交易对手方集中度来看，2020 年公司供应链物流业务客户中前五大交易对手方交易量合计 17.41 亿元，业务集中度 38.09%，集中度较高。

表 5　2020 年公司供应链物流业务客户中前五大交易对手方情况（单位：亿元、%）

客户	交易量	占比
客户一	5.41	11.83
客户二	3.63	7.94
客户三	3.43	7.51
客户四	2.66	5.82
客户五	2.29	5.00
合计	**17.41**	**38.09**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

[2] 资料来源：公司 2021 年一季报

（2）化工制造业

2020 年，公司氯碱化工产品生产较为稳定，乙二醇受行业景气度下降、设备检修等因素影响，装置利用率较低；受疫情影响，公司原材料及产品价格均有所下降。2021 年一季度，随着下游需求回暖，公司原材料及主要产品价格均有所回升。

生产

跟踪期内，公司化工制造仍为氯碱化工和煤化工，主要经营主体和业务模式未发生调整。

公司氯碱化工装置产能未发生变动，截至2020年底，公司PVC和烧碱的产能分别为50万吨/年和40万吨/年。煤化工方面，截至2020年底，公司具备年产40万吨乙二醇及乙二醇开车余气综合利用制20万吨甲醇、60万吨合成氨、复混肥的生产能力。

从生产经营数据来看，2020年，公司氯碱装置处于稳定高负荷运转状态，产能利用率保持在较高水平。乙二醇装置利用率同比有所下降，主要系疫情期间采购原辅材料运输车辆减少，上游生产企业开工不足影响原材料供应、下游开工复产负荷不足以及检修期间停车影响生产负荷减少生产量所致。

2021年一季度，受当期生产天数同比减少1天以及库布其工业园区乙二醇两系统更换催化剂停车影响，氯碱产品、乙二醇及复混肥产能利用率均较上年有下降。

表 6　近年来公司化工装置运行情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
PVC	产能（万吨）	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量（万吨）	48.82	50.99	51.78	12.34
	其中：自用量（万吨）	--	--	--	--
	商品量（万吨）	48.82	50.99	51.78	12.34
	产能利用率（%）	97.64	101.98	103.56	98.70
烧碱	产能（万吨）	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	37.71	36.97	38.89	9.13
	其中：自用量（万吨）	1.27	1.23	1.35	0.24
	商品量（万吨）	36.44	35.74	37.54	8.89
	产能利用率（%）	94.28	92.41	97.23	91.30
乙二醇	产能（万吨）	30.00	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	27.60	30.38	27.43	5.92
	其中：自用量（万吨）	--	--	--	--
	商品量（万吨）	27.60	30.38	27.43	5.92
	产能利用率（%）	92.00	75.96	68.58	59.20
复混肥	产能（万吨）	60.00	60.00	60.00	60.00
	产量（万吨）	56.65	62.76	56.91	13.48
	其中：自用量（万吨）	--	--	--	--
	商品量（万吨）	56.65	62.76	56.91	13.48
	产能利用率（%）	94.42	104.60	94.85	89.87

注：2021 年一季度产能利用率数据经过年化处理
资料来源：公司提供

原材料供应

公司氯碱化工生产关键原燃料为电石和电力，电力方面拥有自备电厂供应和参股电厂直供，电力供应稳定。从用电量来看，2020 年公司用电量保持稳定，供电结构看，自备电耗电量小幅增长至 8.20 亿千瓦时，用电成本较上年无变化。

表 7　公司化工生产业务的电力供应结构

（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

化工生产	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
耗电量				
自备电	7.92	7.45	8.20	1.92
外购电	36.02	37.89	36.90	8.93
度电成本				
自备电	0.185	0.21	0.21	0.28
外购电	0.32	0.34	0.34	0.34

资料来源：公司提供

原材料方面，公司化工生产所需焦粉、煤炭和石灰石等均可由内蒙及周边获取，采购半径400公里左右，下属达拉特分公司电石产能仍为64万吨/年（实际年产量可超80万吨）。跟踪期内公司电石自给率为100%，可满足PVC生产需求。跟踪期内，公司采购定价和结算方式未发生重大调整。

从采购量来看，公司根据生产经营所需采购，主要装置未发生重大调整，主要电石和盐的采购数量变动不大，燃料煤采购量略有增加；受设备停车检修影响，用煤量有所下降影响，原料煤采购量同比下降19.47%。但从原材料采购价格来看，受新冠肺炎疫情影响，公司化工主要原材料采购均价同比均有所下滑，具体如下。

表 8　公司化工业务主要原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原材料		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
电石[3]	采购数量	67.79	68.03	68.81	16.43
	采购均价	2740.57	2712.51	2627.51	3778.54
盐	采购数量	59.96	53.82	54.51	15.05
	采购均价	278.64	269.46	244.59	299.55
原料煤	采购数量	104.41	119.09	95.90	25.96
	采购均价	399.34	407.16	366.62	496.46
燃料煤	采购数量	66.57	64.38	70.35	22.13
	采购均价	229.81	232.59	218.73	362.48

注：表中价格为不含税价格

资料来源：公司提供

2021 年一季度，受下游需求复苏以及大宗产品价格增长影响，公司主要原材料采购均价均较上年有所增长。

销售

跟踪期内，销售和结算模式未发生重大调整。2020年，公司主要产品产销率维持在100%左右，销售稳定；受新冠肺炎疫情影响，化工产品下游需求下降，公司主要产品销售价格均较2019年有所下跌。

2021 年一季度，化工产品下游需求回暖，PVC、乙二醇及复混肥销售价格均较上年有所增长；当期，受全国烧碱产量同比有所增长，下游需求恢复缓慢，烧碱价格表现低迷。公司烧碱销售价格较上年下降 22.28%至 997.90 元/吨。

表 9　公司产品销量情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
PVC	销量	50.52	52.22	51.81	12.30
	销售均价	5665.78	5784.65	5656.40	6746.34
	产销率	103.48	102.41	100.06	99.71
烧碱	销量	36.83	35.70	37.78	8.87
	销售均价	2883.97	2108.35	1283.90	997.90
	产销率	101.07	99.89	100.64	99.78
乙二醇	销量	26.73	30.47	27.91	6.32
	销售均价	6318.74	3416.22	3176.84	4066.03
	产销率	96.85	100.30	101.75	106.76
复混肥	销量	55.87	63.51	57.16	13.97
	销售均价	1656.58	1616.89	1433.02	1645.19
	产销率	98.62	101.20	100.44	103.64

资料来源：公司提供

3.　煤炭板块

跟踪期内，公司煤炭运销业务量继续下滑；受销售价格下跌影响，煤炭运销业务利润空间受到一定挤压。

2019年，公司做出战略调整，退出控股的煤炭采掘业，先后处置了安源西煤矿、东博煤矿和宏斌煤矿。目前，公司通过参股形式拥有黄玉川煤矿49%股权，黄玉川煤矿由神华亿利能源有限责任公司经营，剩余可采储量83406.00万吨，核定年产能1000万吨/年。

煤炭运销业务方面，公司运销煤以电煤和冶金用焦煤为主，2020年，公司运销煤销量较上年变化不大；价格方面随行就市，全年销售价格

[3]公司电石为自产，但公司为满足信披对成本核算的要求，直接披露电石使用量及成本，电石的原材料未单独披露。

同比有所下降，但采购价格同比微幅上升，煤炭运销业务利润空间受到一定挤压。

表 10　公司煤炭业务经营情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自产部分	产量	159.14	45.19	--	--
	销量	159.14	45.19	--	--
	平均销售价格	334.51	359.21	--	--
运销部分	销量	364.00	254.58	233.16	68.92
	平均采购价格	282.79	276.52	278.22	399.29
	平均销售价格	324.16	327.88	313.47	434.58

资料来源：公司提供

4.　清洁能源板块

跟踪期内，公司热电业务经营稳定；微煤雾化业务运营规模略有扩大，但受公司战略布局影响，拟终止部分项目投入，该业务未来增长空间有限；公司收购股东下属光伏资产，生态光伏业务扩张，可对公司未来经营业绩形成一定支持，但光伏补贴回款滞后较为显著。

（1）热电业务

在热电业务方面，亿利洁能股份有限公司热电分公司（以下简称“热电分公司”）于2020年12月与关联方上海亿鼎投资中心（有限合伙）签署了《融资租赁合同》，租赁期限为10年，交易金额1.81亿元/年，同时终止原《热电资产组经营租赁合同》。租赁资产租赁届满，固定资产所有权归热电分公司所有。

原经营租赁方式下热电资产组价值及相关折旧不体现在公司报表内，仅支付租赁费用。融资租赁方式下资产组价值及相关融资费用等均体现在公司报表，租入固定资产将按照剩余使用年限计提折旧和减值。较经营租赁模式，融资租赁模式下热电分公司收益将略有增加。

（2）微煤雾化业务

截至2020年底，公司微煤雾化业务已完成山东、江苏、江西、河北、湖南、蒙甘宁、东北、浙江、安徽、河南、湖北、四川、贵州、陕西等10多个省区的市场布局，清洁热力项目已运营或试运营15个，投产锅炉规模达1750t/h。

表 11　公司微煤雾化业务经营情况

（单位：万吨、%、元/吨）

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
蒸汽	产量	511.28	616.74	145.26
	产销率	100.00	100.00	100.00
	平均价格	201.98	211.31	204.76
煤粉	产量	0.77	--	--
	产销率	100.00	--	--
	平均价格	890.00	--	--
粉煤灰	产量	0.92	5.06	1.46
	产销率	100.00	100.00	100.00
	平均价格	170.38	58.46	53.02

资料来源：公司提供

跟踪期内，受投运项目增加影响，公司蒸汽产销量同比有所增长，蒸汽价格整体变化不大；公司煤粉内部生产供应，对外销售规模小，当期已内部合并抵消；受蒸汽产量增加影响，粉煤灰产量大幅增长。粉煤灰属于蒸汽锅炉煤燃烧时产生的炉灰，根据个别市场需求来确定价格，价格波动较大。

2021年3月，公司公告称：拟终止部分“微煤雾化”募投项目，并将2017年非公开发行股票全部剩余募集资金328304.54万元（含利息收入及理财收益，具体金额以资金转出当日银行结算后实际金额为准）永久补充流动资金。受公司战略布局影响，微煤雾化业务未来增长空间有限。

（3）生态光伏业务

公司自2018年1月起托管张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司（以下简称“迎宾廊道”）60%股权以及张家口亿源新能源开发有限公司（以下简称“亿源新能源”）100%股权，在托管期限内，公司按固定托管费加业绩提成的方式向亿利资源和亿利资源控股有限公司收取托管费用。2020年，公司完成了对上述两家公司的收购。截至2020年底，公司参、控股的已投产光伏电站装机容量为1000MW，权益装机容量为587.90MW。

2020年，公司光伏发电量77735.17千瓦时，同比小幅增长3.84%；受三年省补电价到期影响，

廊道240MW光伏复合生态发电项目和亿源50MW光伏复合生态发电项目上网电价有所下降；售电收入5.96亿元，同比变化不大。2021年一季度，公司光伏发电量17375.12千瓦时，实现售电收入1.25亿元。

公司光伏板块补贴回款滞后，截至2020年底，公司应收内蒙古电力（集团）有限责任公司再生能源补贴款9.12亿元；应收国网冀北电力有限公司再生能源补贴款5.04亿元。2021年3月，公司子公司内蒙古亿利库布其生态能源有限公司收到补贴款3.70亿元。

公司建设达拉特工业园区和库布其工业园区，拥有大规模电解制氢、煤制氢、重整制氢装置，合计产氢超6亿Nm^3/年。

表 12　公司光伏发电业务经营情况（单位：千瓦时、元/千瓦时、万元）

项目名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
库布其沙漠 200MW 光伏复合生态发电项目	发电量	34253.00	33189.06	32670.85	7418.87
	上网电价	0.90	0.90	0.90	0.90
	售电收入	25696.14	26077.18	25271.93	5675.11
廊道 240MW 光伏复合生态发电项目	发电量	32532.28	32953.80	36038.42	8039.90
	上网电价	0.85	0.85	0.85/0.75	0.75
	售电收入	23576.85	24442.10	26454.57	5486.12
亿源 50MW 光伏复合生态发电项目	发电量	8065.26	8716.71	9025.90	1916.35
	上网电价	1.08	1.08	1.08/0.88	0.88
	售电收入	7475.51	8468.43	7832.07	1369.05
合计	**发电量**	**74850.54**	**74859.57**	**77735.17**	**17375.12**
	售电收入	**56748.50**	**58987.71**	**59558.57**	**12530.28**

资料来源：公司提供

5. 在建工程

公司在建项目整体资本支出压力较小。

截至 2020 年底，公司在建工程主要包含微煤雾化、乙二醇扩建和亿利化学技改项目。其中，乙二醇扩建项目投资规模不大且截至 2020 年底已投入 91.65%，已完成投资并转入固定资产；微煤雾化锅炉集中供汽中心建设项目已建成 15 个，且公司变更募集资金用途，剩余微煤雾化项目建设待投规模小；亿利化学技改工程根据技改需求持续投入。公司整体资本支出压力较小。

表 13　截至 2020 年底公司在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转固	期末余额	工程累计投入占预算比例	资金来源
微煤雾化锅炉集中供汽中心建设项目	--	4.98	2.59	4.05	3.52	--	自筹、募投
乙二醇扩建	2.83	2.04	0.55	2.59	--	91.65	自筹
亿利化学技改工程	--	0.42	0.51	0.82	0.11	--	自筹
合计	**2.83**	**7.44**	**3.65**	**7.47**	**3.62**	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 重大事项

（1） 募集资金永久补充流动资金

通过闲置募集资金补流，加强公司流动性。

2017 年，公司通过非公开发行股票募集资金共募集资金 450000 万元，扣除发行费用 5850 万元后，募集资金净额为 444150 万元。截至 2021 年 2 月 28 日，公司非公开发行股票“微煤雾化”募投项目中，宿迁项目、奉新项目、枣庄项目、颍上项目已完工；武威项目、新泰项目、濉溪项目、尉氏项目、武威管网项目、张家口项目、鄂尔多斯项目、乌兰察布项目、包头石拐项目、唐口项目、晋州项目、东乡项目尚未完

工或尚未启动。

2021 年 3 月 18 日，公司召开了第八届董事会第八次会议、第八届监事会第六次会议，审议通过《关于终止部分募集资金投资项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意公司拟终止部分“微煤雾化”募投项目并将全部剩余募集资金 328304.54 万元（含利息收入及理财收益，具体金额以资金转出当日银行结算后实际金额为准）用于永久补充流动资金。公司独立董事发表了独立意见，监事会发表了核查意见，本事项不构成关联交易，不构成重大资产重组，但尚需提交公司股东大会审议，股东大会召开日期将另行通知。2021 年 3 月 19 日，公司发布《亿利洁能股份有限公司关于终止部分募集资金投资项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的公告》，公告了上述事项。

上海证券交易所发布问询函（上证公函〔2021〕0255 号），对上述事项进行问询。

2021 年 4 月 19 日，公司召开 2021 年第二次临时股东大会，表决通过了《关于终止部分募集资金投资项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》。

根据公开资料显示，截至 2020 年底，公司剩余募集资金中 22.93 亿元存放于银行募集资金专户；10 亿元用于暂时补充流动资金，使用期限不超过 12 个月。2021 年 3 月 17 日，公司将上述资金全部归还至募集资金专用账户。

（2） 收购光伏资产

公司光伏发电业务扩张，可对公司未来经营业绩形成一定支持，但现金收购对上市公司流动性带来一定不利影响，同时，由于新能源补贴发放不到位，可能该业务的现金流不及预期。

公司于 2018 年 1 月起托管了张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司 60%股权以及张家口亿源新能源开发有限公司 100%股，在托管期限内，公司按固定托管费加业绩提成的方式向亿利资源、亿利资源控股有限公司收取托管费用。

2020 年 4 月 15 日，公司召开 2020 年第一次临时股东大会，审议通过《关于收购迎宾廊道 60%股权和亿源新能源 100%股权暨关联交易的议案》，同意公司与亿利资源签署《股权转让协议》，以现金方式收购上述标的股权。2020 年 11 月，公司以现金 54931.15 万元向亿利资源收购迎宾廊道 60%股权；以现金 19993.99 万元向亿利资源收购亿源新能源 100%股权。2020 年 12 月，公司完成完毕上述两家公司的工商过户手续。

公司光伏发电业务扩张，可对公司未来经营业绩形成一定支持，但由于新能源补贴发放不到位，可能该业务的现金流不及预期。

7. 经营效率

2020年，公司经营效率指标表现一般。

2020年，公司销售债权周转次数为9.54次，较上年下降2.60次，主要系公司收购光伏电站，可再生能源电价补贴款增长所致；存货周转效率为29.74次，较上年增长7.82次，主要系原材料及产成品价格下跌，存货账面价值下降所致。受行业本身资本密集型特点影响，公司总资产周转次数保持在较低水平，2020年为0.35次。

公司主要收入及利润主要来自化工和清洁能源（含光伏）板块，行业跨度大，经营效率数据可比性低。

8. 未来发展

公司发展规划明确，符合自身和行业发展需求。同时，联合资信关注到公司计划在光伏及氢能源产业的布局，现金流压力较大，或将加重公司债务负担。

2021年，公司在巩固既有化工循环经济优势的基础上，持续推进循环经济与清洁能源等绿色产业融合，并向新材料和新能源领域进行产业布局和战略规划。公司通过技术改造不断提质增效，实现“保存量、创增量”，通过技术升级和创新实现产业升级、产品升级，并积极向新材料领域延伸；同时，利用库布其沙漠生态修

复成果和当地自然资源禀赋以及现有光伏项目的技术、管理经验积累和成熟的规模化制氢、储氢条件，发展治沙光伏、氢能源等绿色产业投资，实现新材料与新能源产业协同，提升公司长期、可持续发展能力和企业核心竞争力路径。

（1） 加强化工主业提质增效，持续强化循环经济板块提质增效

2021年，公司将继续强化达拉特和库布其两大循环经济园区生态化、清洁化、智慧化运营服务能力，并以“保存量、创增量”为指导思想，全面分解经营指标，在确保“零安全事故”的前提下，优化物料平衡，确保循环经济产业稳健发展。同时，通过持续加强技术升级和创新，不断推进园区产业升级、产品升级，布局基础化学材料生产向碳基新材料领域延伸，提高市场竞争力。

（2） 推进清洁能源产业升级，部署泛能源产业

2021年，公司探索以围绕工业供热为核心的多种能源供热方式，依托现有高效煤粉锅炉供热的基础，在工业园区内实践城市污泥、工业污泥燃烧供热。同时，公司将拓展推进天然气、生物质和分布式能源供热等，在用户端积极拓展“冷、热、电”三联供业务，实现多种能源综合利用，构筑工业园区的互动、互联、互补、分布式、智能化能源供应体系。

（3） 推进光伏、氢能源产业布局，实现“新材料”“新能源”产业协同发展

2021年，公司将响应国家“十四五规划”战略部署，结合自身战略规划推进发展沙漠光氢新能源产业布局，充分利用现有已建成集中地面式光伏项目的开发建设运维经验技术积累，把握国家“十四五”期间对新能源战略布署带来的发展机遇，推动以光伏治沙为代表的新能源产业与黄河治理、高质量发展相结合的规模化发展，同时探索通过采取源网荷储一体化模式，实现部分光伏发电就地消纳；依托公司循环经济工业园区现有的煤制氢装置条件以及在制氢技术上的丰富管理经验，与国内外知名院士探讨、实践氢气储运环节技术，并将氢气应用在工业生产等多种应用场景。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

2020年，公司新纳入合并范围张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司、张家口亿源新能源开发有限公司和亿利环保工程技术（湖北）有限公司3家子公司，处置亿利洁能科技（枣庄）有限公司股权，涉及资产规模不大，财务数据可比性交强。2021年一季度，公司合并范围无变化。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共19家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 364.22 亿元，所有者权益合计 190.85 亿元（含少数股东权益 34.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 129.15 亿元，利润总额 7.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 365.29 亿元，所有者权益合计 192.68 亿元（含少数股东权益 34.48 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 29.30 亿元，利润总额 1.90 亿元。

2. 资产质量

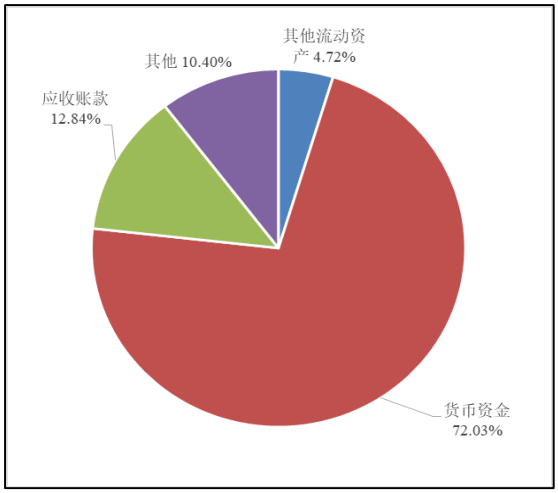
跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金占比较高，募集资金存款及保证金等使用存在一定限制的货币资金规模较大，且有较大规模货币资金存于亿利财务公司，资金利用率低。可再生能源补贴款对公司资金形成一定占用；公司资产受限比例高，对公司再融资有一定不利影响。未来，公司若成功将募集资金存款用途变更为补流，上述情况或将有所好转。整体看，公司资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额364.22亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占32.02%，非流动资产占67.98%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较年初有所上升。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产116.62亿元，较年初减少15.32%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占72.03%）及应收账款（占12.84%）构成。

图4　截至2020年底公司流动资产构成情况



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金84.00亿元，较年初减少18.44%，主要系当期偿还到期债务及采购原材料等经营性现金支出所致；主要包含14.80万元库存现金、37.01亿元银行存款（其中，募集资金存款22.93亿元，国内金融机构存款14.01亿元）、亿利集团财务有限公司（以下简称“亿利财务公司”）存款39.71亿元和其他货币资金7.28亿元。其中，公司在亿利财务公司的存款执行人民银行同期活期利率0.385%，协议定期存款利率1.5%~1.71%，当期公司从亿利财务公司获取存款利息收入0.42亿元。截至2020年底，公司货币资金中有6.65亿元受限资金，占期末货币资金的7.91%，主要为保证金、存出投资款及银行账户冻结资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为14.98亿元，较年初增长25.67%，主要系迎宾廊道及亿源新能源并表，应收可再生能源补贴款增加所致。其中，应收内蒙古电力（集团）有限责任公司和国网冀北电力有限公司可再生能源补贴款合计14.16亿元，占89.36%。公司应收账款账龄主要集中在1年内（占48.28%）和1－2年（占24.46%），当期计提坏账准备0.87亿元，计提比例为5.52%；前五大欠款方应收账款账面余额合计14.66亿元，占比为92.47%，集中度高，考虑到主要为应收电力公司可再生能源补贴款，坏账风险低。

表 14　公司应收账款前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	账龄	账面余额	占比	是否为关联方	交易背景及对应产品
内蒙古电力（集团）有限责任公司	1－3年	9.12	57.55	否	可再生能源补贴款
国网冀北电力有限公司	1－2年	5.04	31.81	否	可再生能源补贴款
浙江物产氯碱化工有限公司	1年以内	0.22	1.36	否	应收 PVC 产品销售款
湖南双华纸业有限公司	3年以上	0.17	1.10	否	应收清洁能源热力销售款
武威市凉州区供排水集团公司	1年以内	0.10	0.65	否	应收清洁能源热力销售款
合计	--	**14.66**	**92.47**	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及《致同会计师事务所（特殊普通合伙）关于亿利洁能 2020 年年度报告的信息披露监管工作函有关问题的专项说明》整理

截至2020年底，公司预付款项为4.04亿元，较年初减少27.18%，主要系预付工程款减少所致；账期主要集中在一年以内（占92.36%），期末前五名预付款项余额合计1.08亿元（占26.70%），集中度较低。

截至2020年底，公司存货账面价值为3.17亿元，较年初减少28.15%，主要系年底原材料价格增长，公司调整采购策略，压缩原材料库存以及公司利用产品价格上涨期，加速销售，减少库存产品所致。公司存货主要由原材料1.32亿元（占41.61%）、在产品0.42亿元（占13.13%）、库

存商品0.75亿元（占23.63%）和发出商品0.57亿元（占17.96%）构成，考虑到公司存货多为化工产品，或存在一定价格波动风险。

截至2020年底，受待抵税费减少影响，公司其他流动资产较年初减少19.78%至5.51亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产247.60亿元，较年初增长6.56%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占22.76%）和固定资产（占66.77%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资56.35亿元，较年初增长4.24%，公司所持长期股权投资主要包含对神华亿利能源有限责任公司投资37.48亿元以及对亿利财务公司投资5.99亿元。

截至2020年底，公司固定资产账面价值165.31亿元，较年初增长10.50%，主要系迎宾廊道及亿源新能源并表及在建工程完工转固所致。公司固定资产累计计提折旧44.48亿元；固定资产成新率78.80%，成新率较高。截止2020年底，公司未办妥产权证书的固定资产账面价值15.98亿元。

截至2020年底，公司受限资产147.05亿元，主要为质押、抵押的固定资产、长期股权投资和货币资金。受限资产占期末资产总额比重为40.37%，受限比例高。

表 15　截至 2020 年底公司受限资产明细

（单位：亿元、%）

项　目	期末账面价值	占期末资产总额比例	受限原因
货币资金	6.65	1.83	保证金、存出投资款及银行账户冻结
应收账款	8.78	2.41	质押
长期股权投资	42.09	11.56	股权质押
固定资产	87.52	24.03	抵质押及融资租赁
无形资产	2.00	0.55	抵质押及融资租赁
合计	**147.05**	**40.37**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额365.29亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占32.64%，非流动资产占67.36%，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司应收账款账面价值为12.41亿元，较上年底下降17.13%，主要系库布其生态能源收到可再生能源补贴款3.70亿元所致；预付款项5.64亿元，较上年底增长39.36%，主要系预付采购采购款增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性较强。

截至2020年底，公司所有者权益190.85亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.02%，少数股东权益占比为17.98%。其中，实收资本占14.35%、资本公积占49.36%、未分配利润占16.15%，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

截至2020年底，公司资本公积为94.21亿元，较年初减少6.79%，主要系迎宾廊道及亿源新能源并表，上述公司净资产转回减少资本公积5.00亿元以及合并前实现留存收益调整减少资本公积3.01亿元所致；盈余公积为4.00亿元，较年初增长15.41%，主要系当期提取法定盈余公积0.53亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益192.68亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

（2）负债

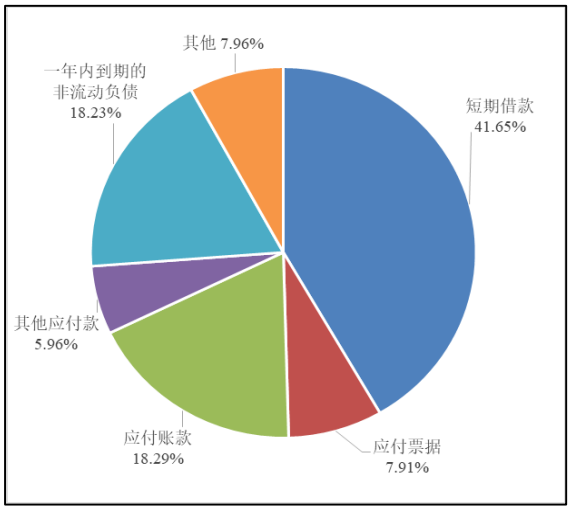
跟踪期内，公司负债规模保持稳定，以流动负债为主；有息债务规模所下降，短期债务占比较高，债务结构仍有待调整。整体看，公司债务负担较轻。如公司存续债券集中回售，或存在一定集中兑付压力。

截至2020年底，公司负债总额173.36亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占69.49%，非流动负债占30.51%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比较年初增长6.54个百分点。

截至2020年底，公司流动负债120.47亿元，较年初减少9.79%，主要系应付票据、应付账款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占41.65%）、应付票据（占7.91%）、应付账款（占18.29%）、其他应付

款（占5.96%）和一年内到期的非流动负债（占18.23%）构成。

图5　截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，受当期授信敞口票据转为短期借款影响，公司短期借款较年初增长26.64%至50.17亿元，应付票据较年初减少51.25%至9.53亿元。公司短期借款中信用借款0.17亿元（占0.34%），剩余全部为抵押、质押及保证借款，公司用信条件一般；应付票据主要由银行承兑汇票9.47亿元（占99.39%）构成。

截至2020年底，公司应付账款22.04亿元，较年初减少8.15%；其他应付款7.18亿元，较年初增长29.88%，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动负债21.97亿元，较年初减少40.76%，主要系当期偿付部分一年内到期的长期借款、应付债券及应付融资租赁款所致。

截至2020年底，公司非流动负债52.90亿元，较年初增长25.63%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.64%）、应付债券（占18.73%）和长期应付款（占39.65%）构成。

截至2020年底，公司长期借款19.38亿元，较年初增长13.59%，主要由抵押并保证借款和抵押、质押并保证构成；应付债券9.91亿元，较年初增长59.13%，主要系当期公司发行公司债券“20亿利01”“20亿利02”所致；长期应付款20.97亿元，较年初增长25.43%，全部为应付融资租赁款。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务131.93亿元，较年初下降3.17%。其中，短期债务81.66亿元（占61.90%），长期债务50.27亿元（占38.10%），短期债务占比较年初有所下降，债务结构仍待调整。从债务指标来看，截至2020年底，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47.60%、40.87%和20.85%，较年初分别提高0.14个百分点、下降0.33个百分点和提高3.78个百分点。整体看，公司债务负担变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 172.61 亿元，规模及结构均较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司应付票据 7.37 亿元，较上年底下降 22.64%，主要系调整授信结构，上年度 2.3 亿元银行承兑汇票转入短期借款所致；一年内到期的非流动负债 23.60 亿元，较上年底增长 7.44%，主要系一内到期的长期借款、融资租赁款增加所致；合同负债 7.12 亿元，较上年底增长 27.40%，主要系收到销售商品预收货款增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 129.17 亿元，较上年底下降 2.10%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 62.96%，长期债务占 37.04%，仍以短期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司长期债务合计 47.84 亿元，如公司应付债券均于第一个回售日全额回售，则公司 2022 年到期债务为 20.98 亿元，或存在一定集中兑付压力。

从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 47.25%、40.13%和 19.89%，较上年底分别下降 0.35 个百分点、下降 0.74 个百分点和下降 0.96 个百分点。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司长期债务到期情况（单位：亿元）

项目	截至 2021 年 3 月底余额	1—2 年	2—3 年	3—4 年	4—5 年	>5 年
长期借款	19.20	2.85	7.53	1.66	1.52	5.63

应付债券（于第一个回售日全额回售）	9.91	9.91	--	--	--	--
应付债券（于第二个回售日全额回售）	9.91	--	--	9.91	--	--
应付债券（全部持有至到期）	9.91	--	--	--	9.91	--
长期应付款	18.73	8.21	4.01	3.72	2.63	0.16
合计	**47.84**	**20.98**	**11.54**	**15.29**	**14.07**	**5.79**

注：1.尾差系四舍五入所致；2 出于审慎原则，到期债务规模分时段合计时将当期回售的应付债券纳入计算
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模保持稳定，费用控制能力一般；投资收益同比减少，但对利润影响仍较大；整体盈利能力有所下降。2021 年一季度，受下游需求回暖影响，公司收入和利润规模均有所增长。

2020 年，公司实现营业收入 129.15 亿元，同比小幅增长 1.72%；受公司执行新收入准则，销售费用中的运输费用计入营业成本影响，营业成本 112.71 亿元，同比增长 9.29%；营业利润率为 11.91%，同比下降 5.83 个百分点。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 12.42 亿元，同比下降 20.45%，主要系销售费用减少所致。其中，销售费用为 0.29 亿元（占 2.30%），同比下降 93.73%，主要系运输费用计入营业成本所致；管理费用为 2.85 亿元（占 22.97%），同比下降 15.92%，主要系当期人员费用和顾问费用减少所致；研发费用为 2.14 亿元（占 17.27%），同比增长 56.57%，主要系当期研发项目增加所致；财务费用为 7.13 亿元（占 57.46%），同比增长 13.40%。2020 年，公司期间费用率为 9.61%，同比下降 2.68 个百分点，整体费用控制能力一般。

非经常损益方面，2020 年，公司实现投资收益 3.96 亿元，同比下降 61.25%，主要系 2019 年公司通过转让煤矿获得较大规模投资收益，而 2020 年度未实现所致，投资收益占营业利润比重为 53.75%，对营业利润影响较大；资产减值损失 0.04 亿元。综上影响，2020 年，公司利润总额 7.34 亿元，同比下降 48.10%；净利润 6.52 亿元，同比下降 48.21%。当期，公司归属于上市公司股东的净利润同比下降 48.73%至 5.18 亿元，主要系产品价格下降，盈利能力有所下滑以及投资收益减少所致。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.81%和 3.41%，同比分别下降 1.44 个百分点和 3.06 个百分点。公司整体盈利能力有所下降。

2021 年 1－3 月，受下游需求回暖影响，化工产品及原材料价格大幅增长影响，公司实现营业收入 29.30 亿元，同比增长 13.23%；营业利润率为 12.76%，同比下降 3.14 个百分点，主要系销售费用中的运输费用计入营业成本所致。当期，公司未计提资产减值损失，实现利润总额 1.90 亿元，同比增长 50.81%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍呈净流入态势且净流入规模大幅增长；投资活动现金由净流入转为净流出，经营活动获取现金无法覆盖投资活动支出缺口，同时，考虑到公司短期债务规模较大，未来或存在一定接续压力。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	196.98	135.22	131.26	34.89
经营活动现金流出小计	160.79	123.65	113.52	28.72
经营活动现金流量净额	**36.19**	**11.57**	**17.75**	**6.18**
投资活动现金流入小计	3.68	22.89	2.08	0.01
投资活动现金流出小计	29.40	17.31	26.98	1.09
投资活动现金流量净额	**-25.72**	**5.58**	**-24.90**	**-1.08**
筹资活动前现金流量净额	**10.46**	**17.15**	**-7.16**	**5.10**
筹资活动现金流入小计	69.23	60.67	87.20	10.04
筹资活动现金流出小计	86.43	65.78	93.22	12.26
筹资活动现金	**-17.21**	**-5.10**	**-6.03**	**-2.22**

流量净额				
现金收入比	93.48	96.01	94.16	109.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 131.26 亿元，同比下降 2.92%；经营活动现金流出 113.52 亿元，同比下降 8.19%，主要系原材料价格下降所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 17.75 亿元，同比增长 53.38%。2020 年，公司现金收入比为 94.16%，同比下降 1.85 个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 2.08 亿元，同比下降 90.93%，主要系 2019 年公司处置子公司收到现金，本期该项获现减少所致；投资活动现金流出 26.98 亿元，同比增长 55.87%，主要系收购子公司股权现金支出增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 24.90 亿元，由净流入转为净流出。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -7.16 亿元，经营活动获取现金无法覆盖投资活动支出缺口，且考虑到公司计划在光伏及氢能源产业的布局，未来或存在一定资金接续压力。

从筹资活动来看，2020 年，受公司票据贴现和票据融资规模大幅增长，公司筹资活动现金流入 87.20 亿元，同比增长 43.71%；筹资活动现金流出 93.22 亿元，同比增长 41.72%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 6.03 亿元，同比增长 18.08%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 6.18 亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.08 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.22 亿元，公司筹资活动现金呈连续三年持续净流出的态势。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现一般，公司货币资金中受限资金规模较大，对其短期偿债能力有一定影响。考虑到公司在清洁能源参控股装机规模、氯碱化工产能规模、技术水平、原材料自给率、循环产业链等方面具备的优势，公司整体偿债能力很强。公司担保存在一定的代偿风险。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率由年初的103.13%和99.83%分别下降至96.81%和94.17%，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；公司经营现金流动负债比率为14.73%，同比提高6.07个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.09倍下降至1.04倍。公司货币资金中使用受限资金规模较大，或对其短期偿债能力有一定影响，若剔除货币资金中受限资金6.65亿元及募集资金22.93亿元，现金短期债务比将下降至0.68倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2020年，公司EBITDA为21.35亿元，同比下降19.19%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占33.18%）、摊销（占5.37%）、计入财务费用的利息支出（占27.05%）和利润总额（占34.40%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.40倍下降至3.66倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的5.16倍提高至6.18倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

综合考虑公司在清洁能源参控股装机规模、氯碱化工产能规模、技术水平、原材料自给率、循环产业链等方面具备的优势，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司对参股公司担保余额合计15.75亿元。其中，亿利财务公司因票据问题涉诉较多，且2021年以来涉及2笔被执行标的合计4.16亿元。截至2021年5月底，亿利财务公司仍有9起涉诉案件，标的金额合计0.95亿元。公司存在一定的代偿风险。2020年，库布其新能源和正利新能源分别实现净利润0.73亿元和0.68亿元，经营正常。

表 18 公司担保情况（单位：亿元、%）

被担保公司	担保金额	担保到期日	担保类型	关联关系	公司持股比例
亿利财务公司	8.00	2023/06/30	连带责任担保	联营公司	11
库布其	1.60	2034/10/27	连带责	联营	50

新能源			任担保	公司	
库布其新能源	3.45	2034/12/20	连带责任担保	联营公司	50
正利新能源	2.70	2020/03/27	连带责任担保	联营公司	49
合计	**15.75**	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司从国内各家银行获得的授信额度为107.23亿元，已使用额度约74.45亿元，未使用的授信额度约32.78亿元（其中专项授信28.54亿元，占比高），间接融资渠道有待扩宽；公司系上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司母公司层面业务较少，资产构成主要为持有的子公司股权，母公司货币资金较充裕，负债水平较低，投资收益为其主要利润来源。

截至2020年底，母公司资产总额225.40亿元，较年初增长4.21%。其中，流动资产49.74亿元（占比22.07%），非流动资产175.66亿元（占比77.93%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.71%）、其他应收款（占50.02%）和其他流动资产（占5.53%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占80.78%）和固定资产（占16.18%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为21.74亿元。

截至2020年底，母公司负债总额75.55亿元，较年初增长7.69%。其中，流动负债64.17亿元（占比84.95%），非流动负债11.37亿元（占比15.05%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占41.82%）、应付账款（占13.45%）、其他应付款（占16.31%）、一年内到期的非流动负债（占11.21%）和合同负债（占12.48%）构成；非流动负债主要由应付债券（占87.14%）和长期应付款（占11.81%）构成。母公司2020年资产负债率为33.52%，较年初提高1.08个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务46.08亿元。其中，短期债务占75.58%、长期债务占24.42%，债务结构有待优化。截至2020年底，母公司短期债务为34.83亿元，存在短期偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率23.52%，母公司债务负担很轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为149.85亿元，较年初增长2.54%。母公司所有者权益中，实收资本为27.39亿元（占18.28%）、资本公积合计99.51亿元（占66.41%）、未分配利润合计18.95亿元（占12.64%）、盈余公积合计4.00亿元（占2.67%）。

2020年，母公司营业收入为32.38亿元，利润总额为5.51亿元。同期，母公司投资收益为4.44亿元，占利润总额的80.51%。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为31.63亿元，投资活动现金流净额-21.15亿元，筹资活动现金流净额-23.87亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和EBITDA对其存续期内债券余额的保障程度高。

公司存续期内债券“20亿利01”“20亿利02”余额合计10.00亿元，上述债权均附第2年末、第4年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权。

截至2020年底，剔除受限货币资金后（未剔除非公开发行募集资金），公司现金类资产为78.67亿元，为存续期内债券余额（10.00亿元）的7.87倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为131.26亿元、17.75亿元、21.35亿元，为存续期内债券余额（10.00亿元）的13.13倍、1.77倍和2.13倍。

公司经营活动现金流量和EBITDA对其存续期内债券余额的保障程度高。

十一、 债权保护效果

2020年，亿利资源收入及利润规模同比均大幅下滑，盈利指标表现趋弱；筹资活动现金流持续净流出且规模有所扩大，考虑到亿利资源受限资产规模大，所持公司股份质押比例很高，亿利资源再融资空间有限。亿利资源过往债务履约情况存在瑕疵；前期票据纠纷涉案较多，反映了其在票据业务管理方面存在的不足。

综上，亿利资源对“20亿利01”无显著增信效果。

“20亿利01”由亿利资源提供连带责任保证担保。

截至2020年底，亿利资源合并资产总额1085.58亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占38.92%，非流动资产占61.08%。亿利资源资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。截至2020年底，亿利资源负债总额650.53亿元，较年初下降6.67%。其中，流动负债占71.38%，非流动负债占28.62%。亿利资源负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。截至2020年底，亿利资源受限资产合计370.21亿元，占期末资产总额的34.10%。

截至2020年底，亿利资源所有者权益435.05亿元，较年初增长8.73%。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.65%，少数股东权益占比为31.35%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占3.31%、21.35%、32.90%和9.23%。

2020年，亿利资源实现营业收入244.86亿元，同比下降22.65%；营业成本211.76亿元，同比下降20.32%；营业利润率为12.26%，同比下降2.57个百分点；实现利润总额5.13亿元，同比下降67.15%。同期，亿利资源总资本收益率和净资产收益率分别为0.30%和0.53%，同比分别下降1.17个百分点和2.24个百分点，各盈利指标趋弱。

2020年，亿利资源经营活动现金净流入20.10亿元，同比下降50.93%；投资活动现金净流出4.92亿元，同比下降87.38%；筹资活动现金净流出37.11亿元，同比增长141.64%。

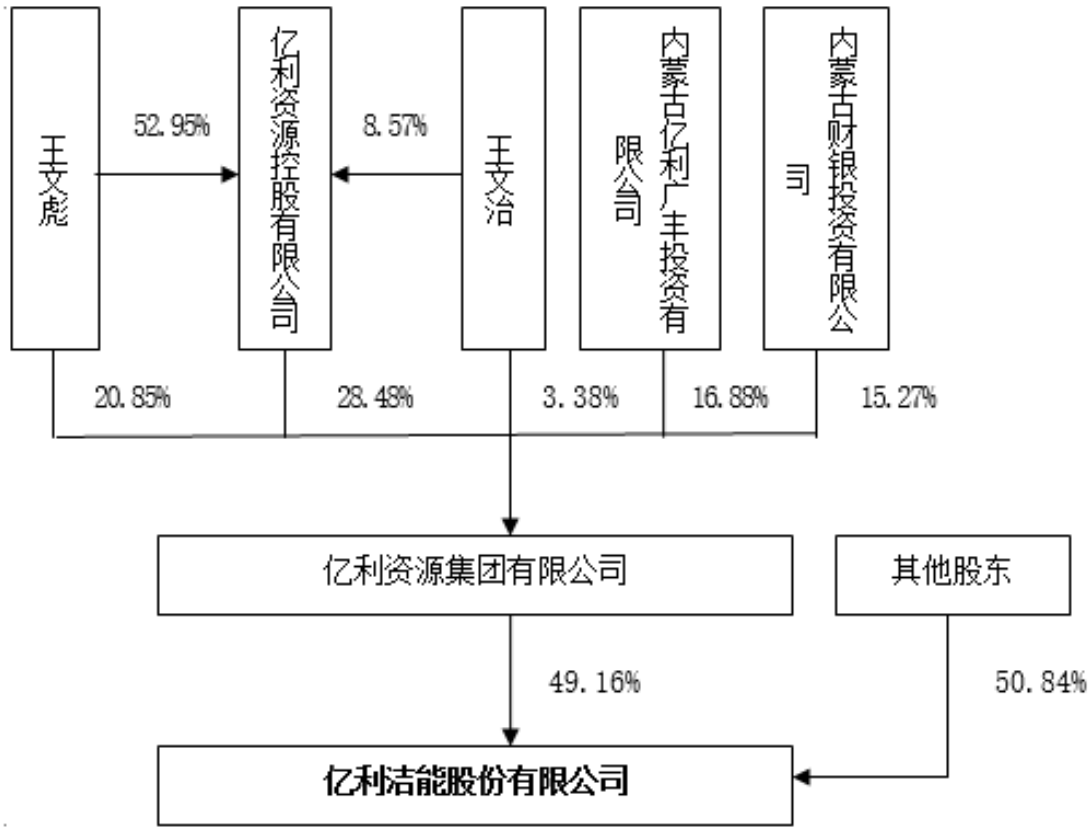
根据企业提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1510000000021464），截至2021年4月22日，亿利资源未结清信贷记录中垫款余额2.94亿元，逾期利息及其他款项63.96万元；关注类短期借款2笔，余额2.65亿元；关注类银行承兑汇票2笔，余额70万元；不良类银行承兑汇票413笔，余额2.95亿元。亿利资源作为保证人/反担保人的其他借贷交易中关注类余额41.43亿元，不良类余额13.38亿元。“14亿利集MTN002”技术违约，亿利资源过往债务履约情况存在瑕疵。

截至2021年5月末，亿利资源涉及诉讼主要有3起，涉案金额5.49亿元，涉案金额较大，目前均已达成和解。亿利资源及亿利财务公司前期票据涉案较多，反映其在票据业务管理方面存在的不足，票据纠纷对其在经营和融资等方面带来一定负面影响。

十一、结论

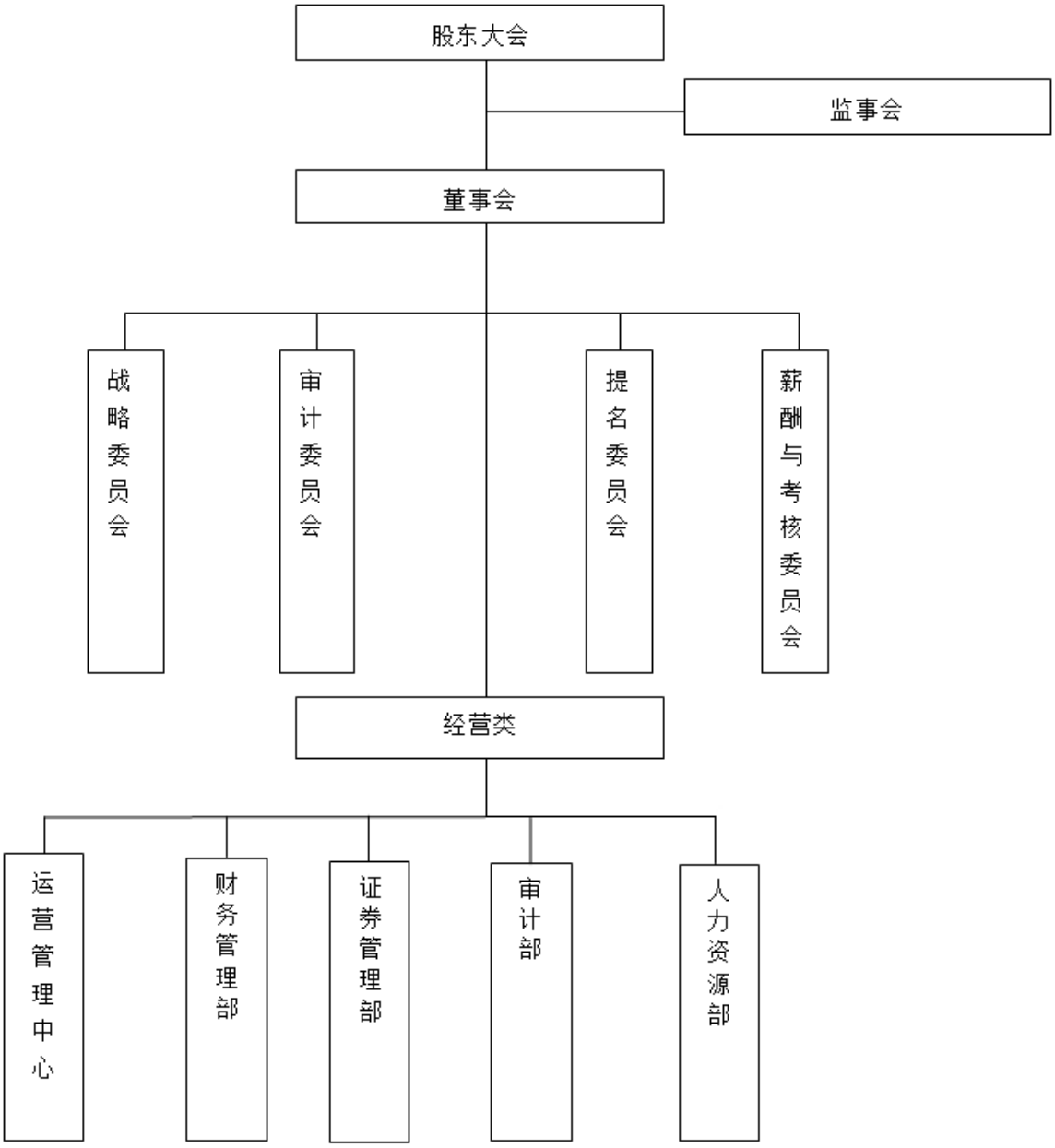
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“20亿利01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司部分子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司	煤炭运销	100.00	设立
2	北京亿兆华盛股份有限公司	供应链物流	66.41	设立
3	亿利（香港）贸易有限公司	贸易物流	100.00	设立
4	内蒙古亿利化学工业有限公司	化工生产销售	41.00	非同一控制企业合并取得
5	亿利洁能科技有限公司	清洁热力	97.33	非同一控制企业合并取得
6	北京亿利智慧能源科技有限公司	智慧能源	100.00	设立
7	亿利国际贸易有限公司	贸易	100.00	设立
8	亿利洁能投资（北京）有限公司	投资	100.00	设立
9	张家口亿盛洁能热力有限公司	清洁能源	100.00	设立
10	亿绿兰德（北京）技术有限公司	投资	100.00	同一控制下企业合并取得
11	亿利租赁（天津）有限公司	租赁	100.00	设立
12	亿利环保有限公司	环境治理	100.00	设立
13	张家口亿源新能源开发有限公司	光伏发电	100.00	同一控制下企业合并取得

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	106.93	104.60	85.32	87.19
资产总额（亿元）	366.89	370.08	364.22	365.29
所有者权益（亿元）	174.82	194.44	190.85	192.68
短期债务（亿元）	87.78	96.24	81.66	81.32
长期债务（亿元）	60.33	40.01	50.27	47.84
全部债务（亿元）	148.11	136.25	131.93	129.17
营业收入（亿元）	173.71	126.96	129.15	29.30
利润总额（亿元）	12.84	14.15	7.34	1.90
EBITDA（亿元）	23.89	26.42	21.35	--
经营性净现金流（亿元）	36.19	11.57	17.75	6.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.32	12.14	9.54	--
存货周转次数（次）	25.81	21.91	29.74	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.34	0.35	--
现金收入比（%）	93.48	96.01	94.16	109.09
营业利润率（%）	15.83	17.74	11.91	12.76
总资本收益率（%）	4.93	5.25	3.81	--
净资产收益率（%）	6.43	6.47	3.41	--
长期债务资本化比率（%）	25.65	17.07	20.85	19.89
全部债务资本化比率（%）	45.86	41.20	40.87	40.13
资产负债率（%）	52.35	47.46	47.60	47.25
流动比率（%）	100.52	103.13	96.81	97.79
速动比率（%）	96.67	99.83	94.17	94.84
经营现金流动负债比（%）	27.88	8.66	14.73	--
现金短期债务比（倍）	1.22	1.09	1.04	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.40	3.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.20	5.16	6.18	--

注：1.公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2.公司长期应付款及租赁负债，已纳入长期债务核算；3.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异系四舍五入造成；4.本报告 2018－2019 年数据分别使用 2019－2020 年年度报告期初数据

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.45	36.41	21.74	11.60
资产总额（亿元）	234.44	216.28	225.40	220.84
所有者权益（亿元）	142.95	146.13	149.85	151.60
短期债务（亿元）	35.72	39.95	34.83	48.07
长期债务（亿元）	25.88	7.34	11.25	11.35
全部债务（亿元）	61.60	47.29	46.08	59.42
营业收入（亿元）	33.42	34.83	32.38	9.15
利润总额（亿元）	4.10	6.20	5.51	1.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	19.15	-12.98	31.63	-7.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.33	8.16	18.80	--
存货周转次数（次）	35.52	40.05	50.30	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.15	--
现金收入比（%）	77.24	69.08	66.53	21.81
营业利润率（%）	15.21	13.94	16.37	19.88
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.83	4.24	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	15.33	4.78	6.98	6.97
全部债务资本化比率（%）	30.12	24.45	23.52	28.16
资产负债率（%）	39.02	32.43	33.52	31.35
流动比率（%）	94.73	106.04	77.51	76.81
速动比率（%）	93.58	104.88	76.98	75.84
经营现金流动负债比（%）	29.21	-20.71	49.28	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.91	0.62	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异系四舍五入造成；3.本报告 2018－2019 年数据分别使用 2019－2020 年年度报告期初数据
资料来源：公司财务报告

附件 3　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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
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

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。