

信用评级公告

联合〔2023〕4555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，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：

二〇二三年六月二十六日

亿利洁能股份有限公司2023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
亿利洁能股份有限公司	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	1.2827 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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
			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
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他不利因素				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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，反映了公司继续保持在氯碱化工规模、煤化工循环经济产业链、清洁能源排他性和稳定性等方面的竞争优势。跟踪期内，公司有息债务规模波动下降，整体债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司发生票据逾期支付事项、审计机构对公司财务报告出具了非标审计意见等情况，以及公司盈利能力下降、资金利用率低、间接融资渠道有待拓宽等因素可能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“亿利集团”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，亿利集团所持公司股份发生被动减持及多次冻结/被标记事项。亿利集团存在债务逾期情况，并因涉及多起诉讼，亿利集团被列为失信被执行人；王文彪先生（公司实际控制人）被列为失信被执行人及限制消费人员。2023 年 6 月，上海证券交易所（以下简称“上交所”）对公司、亿利集团、实际控制人暨时任董事长王文彪及有关责任人予以纪律处分。联合资信认为亿利集团对“20 亿利 01”的担保无显著增信效果。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券余额的保障能力很强。

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

优势

1. 公司在氯碱化工及清洁能源领域仍具备经营优势。截至 2023 年 3 月底，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；公司已投产 14 个热力项目，投产锅炉规模达 1830T/H，该类项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。

2. 跟踪期内，有息负债规模有所下降，整体债务负担较轻。截至 2022 年底，公司全部债务 95.70 亿元，较上年底下降 5.97%；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 43.14%、32.43%和 20.89%。

关注

1. 公司治理有待完善。跟踪期内，公司高管变动较为频繁，并且关联方往来较多；同时发生票据逾期支付事项，反映

分析师：王皓 樊思 刘莉婕

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

出公司在票据管理方面存在的不足。联合资信将持续关注相关风险。

2. 致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段的审计报告。审计报告的强调事项段涉及①公司 2022 年底存放于亿利集团财务有限公司（“亿利财务公司”）的款项余额为 38.93 亿元，占公司期末货币资金比例较高。2022 年 1—4 月，公司存放亿利财务公司款项余额曾超过股东大会审议通过的存放限额。公司大额资金存放亿利财务公司，可能存在流动性、安全性风险。②交易性金融资产所述，公司 2021 年投资国泓资产—创盈 6 号单一资产管理计划 70420 万元，2022 年赎回 39000 万元。截至 2022 年 12 月 31 日，尚有 31420 万元未收回。

3. 跟踪期内，公司盈利能力下降；间接融资渠道有待拓宽。2022 年及 2023 年一季度，公司主营业务综合毛利率分别为 13.61%和 5.48%。银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司未使用银行授信额度 31.09 亿元中包含 27.05 亿元综合授信（专项贷款）。考虑到公司 2022 年底受限资产占资产总额比例为 40.39%，受限比例很高，公司间接融资渠道仍有待拓宽。

4. 上交所对公司、亿利集团、实际控制人暨时任董事长王文彪及有关责任人予以纪律处分。2023 年 6 月 19 日，上交所对公司，控股股东亿利集团，实际控制人暨时任董事长王文彪予以公开谴责；对时任总经理王钟涛，时任财务总监、董事会秘书张艳梅，时任董事会秘书侯菁慧予以通报批评。对于上述纪律处分，上交所将通报中国证监会和内蒙古自治区地方金融监督管理局，并记入上市公司诚信档案。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	85.32	73.07	47.83	46.83
资产总额（亿元）	364.22	340.94	350.73	356.45
所有者权益（亿元）	190.85	196.22	199.41	201.27
短期债务（亿元）	81.66	45.85	43.04	33.46
长期债务（亿元）	50.27	55.93	52.66	64.79
全部债务（亿元）	131.93	101.77	95.70	98.25
营业总收入（亿元）	129.15	124.39	111.78	26.99
利润总额（亿元）	7.34	8.82	10.03	0.24
EBITDA（亿元）	21.35	22.19	23.38	--
经营性净现金流（亿元）	17.75	21.73	7.98	2.62
营业利润率（%）	11.91	13.88	13.47	5.60
净资产收益率（%）	3.41	4.32	4.67	--
资产负债率（%）	47.60	42.45	43.14	43.53
全部债务资本化比率（%）	40.87	34.15	32.43	32.80
流动比率（%）	96.81	116.67	79.38	87.24

经营现金流负债比 (%)	14.73	25.14	8.28	--
现金短期债务比 (倍)	1.04	1.59	1.11	1.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.66	4.48	4.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.18	4.59	4.09	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	225.40	228.60	234.85	234.82
所有者权益 (亿元)	149.85	157.94	167.00	168.31
全部债务 (亿元)	46.08	38.64	31.57	32.44
营业总收入 (亿元)	32.38	44.52	39.39	8.00
利润总额 (亿元)	5.51	9.56	7.95	0.66
资产负债率 (%)	33.52	30.91	28.89	28.33
全部债务资本化比率 (%)	23.52	19.66	15.90	16.16
流动比率 (%)	77.51	108.23	75.40	89.30
经营现金流负债比 (%)	49.28	55.87	32.40	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司合并及本部口径长期应付款已纳入长期债务核算；4. 本报告 2020 年数据使用 2021 年年度报告期初数据；

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/27	任贵永 王 皓	化工企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
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	2020/04/03	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受亿利洁能股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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“公司”或“亿利洁能”）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。2021年，公司以截至股权登记日（2021年8月23日）的总股本2738940149股为基数，以资本公积金向全体股东每股转增0.3股，共计转增821682045股，本次转增后，公司总股本为3560622194股。

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为35.61亿元，亿利集团为公司控股股东，王文彪先生为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至2023年3月底，公司内设综合管理部、财务管理部、证券管理部、审计法务部等经营类职能部门。

截至2022年底，公司合并资产总额350.73亿元，所有者权益199.41亿元（含少数股东权益30.69亿元）；2022年，公司实现营业总收入111.78亿元，利润总额10.03亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额356.45亿元，所有者权益201.27亿元（含少数

股东权益30.99亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入26.99亿元，利润总额0.24亿元。

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：王瑞丰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，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。

表1 本次跟踪公司债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20亿利01	5.00	1.2827	2020/04/10	5年 (2+2+1)

资料来源：联合资信整理

“20亿利01”由亿利集团提供连带责任保证担保。跟踪期内，亿利集团所持公司股份发生被动减持及多次冻结/被标记事项。亿利集团存在债务逾期情况，并因涉及多起诉讼，亿利集团被列为失信被执行人；王文彪先生（公司实际控制人）被列为失信被执行人及限制消费人员。联合资信认为亿利集团对“20亿利01”的担保无显著增信效果。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，受“双碳”和“能耗双控”等政策影响，近年来中国 PVC、烧碱、纯碱新增产能有限。纯碱及烧碱作为基础原料产能利用率仍保持较高水平；虽然中国 PVC 产能被压降，但供需矛盾依然突出，近年来产能利用率受下游房地产行业需求收缩的影响有所下降，未来仍需持续关注需求恢复情况。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，亿利集团持有公司 36.21% 股份，为公司控股股东；王文彪先生为公司实际控制人。亿利集团所持公司全部股权均已质押并冻结，质押率极高。

2. 企业规模和竞争力

公司氯碱业务规模较大并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，光伏电站装机初具规模。公司整体具备一定竞争优势。

公司达拉特园区已形成“煤—煤矸石发电—电石—离子膜烧碱、聚氯乙烯（PVC）—合成新材料—工业废渣综合利用生产水泥”的循环经济产业链。截至 2022 年底，该产业链包括公司全资的年产 64 万吨电石项目；公司控股的年产 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 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。公司 PVC 产品为大连商品交易所交割免检品牌。

公司库布其园区依托内蒙当地和周边较为丰富的煤炭资源，打造以煤基多联产乙二醇、甲醇、复混肥、合成氨为核心的现代煤化工产业链。截至 2022 年底，该园区已具备年产 40 万吨乙二醇、20 万吨甲醇、60 万吨合成氨、104 万吨复混肥的生产能力。

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 年能源及热力的特许经营权，截至 2023 年 3 月底，公司已投产 14 个热力项目，投产锅炉规模达 1830T/H。公司清洁能源项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。

2022 年，内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司（联营公司，以下简称“光氢治沙公司”）投资建设的“蒙西基地库布其 200 万千瓦光伏治沙项目”有序推进，该项目是国内单体规模最大的光伏治沙项目。甘肃亿恒新能源有限公司（以下简称“甘肃亿恒”）投资建设的“甘肃

武威50万千瓦立体光伏治沙产业化示范项目”实现30万千瓦建成并网，剩余20万千瓦正在建设中。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况存在瑕疵。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1501000000605478），截至2023年5月5日，公司未结清贷款中有2笔关注类贷款；已结清贷款中有2笔不良类贷款，93笔关注类贷款。根据公司提供的说明，征信报告中出现的未结清关注类贷款分别为中信银行股份有限公司鄂尔多斯分行（以下简称“中信银行”）发放的8.49亿元贷款和中国光大银行股份有限公司鄂尔多斯分行（以下简称“光大银行”）发放的0.66亿元贷款。公司其他借贷交易中关注类余额为3.79亿元；担保交易中关注类余额为0.52亿元。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信发现公司存在票据逾期记录，公司历史履约情存在瑕疵。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司控股股东亿利集团所持公司股份有所下降；公司修订了《公司章程》等制度；董事长和总经理等高管变更。联合资信将持续关注亿利集团拟减持公司股份进展以及高管变动对公司经营的影响。

2022年7月，亿利集团所持公司305.6907万股未质押股份于2022年6月30日被以集中竞价交易方式司法减持。本次减持后，亿利集团持有公司134940万股股份。2022年12月，亿利集团将所质押的6000万股（占公司总股本的1.69%）流通股股份过户给与内蒙古金融资产管理有限公司（质权人）。本次划转后，亿利集团持有公司股份减少至128940万股，持股比例下降至36.21%。

亿利集团于2022年12月31日披露拟以集中

竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份不超过17803.11万股股份，减持期间为2023/1/31至2023/7/31。截至2023年4月29日，亿利集团尚未实施上述减持计划，仍持有公司128940万股股份。

2022年8月，公司董事会审议通过《亿利洁能股份有限公司章程》《关联交易管理制度》《对外担保管理制度》《与关联方资金往来管理制度》《信息披露管理制度》等制度的修订。

跟踪期内，公司王钟涛先生因工作调整原因辞去公司总经理职务，侯菁慧女士履新公司总经理。侯菁慧女士，1978年出生，研究生学历，曾任公司董事会秘书、副总经理。公司财务总监张艳梅女士兼任董事会秘书。王文彪卸任公司董事长，王瑞丰先生接任公司董事长、法定代表人。

公司独立董事章良忠先生届满离任，补选王方明先生任公司独立董事。

八、重大事项

1. 被动减持及股权冻结

跟踪期内，亿利集团所持公司股份发生被动减持及多次冻结/被标记事项。亿利集团存在债务逾期事项。未来仍需关注亿利集团债务重组情况以及对公司持股情况。

2022年7月6日，公司发布公告称：亿利集团所持公司305.6907万股未质押股份于2022年6月30日被以集中竞价交易方式司法减持，减持金额1530万元左右（减持价格区间5元/股左右）。本次减持后，亿利集团持有公司134940万股股份，累计质押134940万股，占其所持公司股份的100%，占公司总股本的37.90%；累计冻结24217.83万股，占其所持公司股份的17.95%，占公司总股本的6.80%。公司就亿利集团涉嫌违规减持事项收到上海证券交易所下发的监管工作函。上述减持系亿利集团债务纠纷引起。

亿利集团最近一年有约3.8亿元债务发生逾期。跟踪期内，亿利集团所持有的公司股份多次发生冻结/被标记事项。截至本报告出具日，

亿利集团持有的公司股份仍全部处于冻结状态中。

联合资信将持续关注亿利集团债务重组进展以及其对公司持股情况。

2. 票据违约记录

跟踪期内，公司发生票据逾期支付事项，反映出公司在票据管理方面存在的不足。

跟踪期内，联合资信关注到上海票据交易所（以下简称“票交所”）披露公司存在逾期票据，余额为 7.185 亿元。该笔票据系公司通过亿利财务公司开展的票据转贴现业务，票据出票人为公司下属分子公司，承兑人为公司，出票时均通过线上系统操作。由于票据业务每次最多开具 6 个月且金额较大，办理手续繁琐，经与中信银行股份有限公司鄂尔多斯分行沟通，将授信期限调整由原来 1 年期变成 5 年期，将业务品种转为 3 年期流动资金贷款（到期后再进行存量业务续作），授信（承债）主体转为公司。中信银行股份有限公司鄂尔多斯分行一次性放款 84850 万元，将上述亿利财务公司票据转贴现余额及公司原有 13000 万元流贷予以归还，但由于放款时间较晚，票交所线上系统关闭，银行只能通过线下进行票据结清，故票交所系统持续显示票据逾期。截至 2023 年 2 月 20 日，中信银行股份有限公司鄂尔多斯分行已完成该笔授信业务。目前，公司正在与中信银行股份有限公司鄂尔多斯分行及票交所协商解决方案。

3. 上交所纪律处分

上海证券交易所下发了《关于对亿利洁能股份有限公司、控股股东亿利资源集团有限公司、实际控制人暨时任董事长王文彪及有关责任人予以纪律处分的决定》。

2023 年 6 月，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于对亿利洁能股份有限公司、控股股东亿利资源集团有限公司、实际控制人暨时任董事长王文彪及有关责任人予以纪律处分的决定》（以下简称“纪律处分决定”），认定公司、亿利集团、实际控制人暨时任董事长王文彪在信息披露、规范运作方面，有关责任人

在职责履行方面存在以下违规行为：①控股股东及其关联方非经营性占用上市公司资金②关联交易未履行决策程序及信息披露义务③未披露 2021 年年度业绩预告。上交所纪律处分决定如下：“对亿利洁能股份有限公司，控股股东亿利资源集团有限公司，实际控制人暨时任董事长王文彪予以公开谴责；对时任总经理王钟涛，时任财务总监、董事会秘书张艳梅，时任董事会秘书侯菁慧予以通报批评”。对于上述纪律处分，上交所将通报中国证监会和内蒙古自治区地方金融监督管理局，并记入上市公司诚信档案。

联合资信将持续关注公司及相关责任人针对上述违规行为的整改情况。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受公司调整贸易结构及化工产品价格下降影响，公司营业总收入同比有所下降；原材料价格高企及部分化工产品价格下滑导致公司盈利水平下降。

2022 年，公司实现营业总收入 111.78 亿元，同比下降 10.13%，主要系供应链物流和煤炭运销业务收入下降所致；营业成本 95.79 亿元，同比下降 9.59%；营业利润率为 13.47%，同比变化不大。

2022 年，公司供应链物流板块收入同比下降 53.21%，主要系公司调整贸易结构，业务量有所缩减所致，该板块收入占主营业务收入比重下降至 7.94%；化工制造业务收入同比小幅下降 2.12%，主要系聚氯乙烯、乙二醇等产品下半年价格下跌所致；受保供煤影响，煤炭销量减少，煤炭运销板块收入同比下降 30.01%；清洁能源板块收入同比变化不大。

从毛利率方面看，2022 年，随着公司逐步缩减低毛利率产品贸易业务规模，供应链业务毛利率同比增长 3.61 个百分点；化工制造板块毛利率同比下降 4.17 个百分点，主要系原料煤价格同比大幅度上升所致；煤炭运销板块毛利率同比变化不大；清洁能源板块毛利率同比增长 3.06 个百分点，主要系蒸汽销售量价齐升所致。综上影

响，2022年公司主营业务综合毛利率同比小幅下降0.75个百分点。

表2 2021—2022年及2023年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率
供应链物流	18.64	15.10%	3.66%	8.72	7.94%	7.27%	4.04	15.09%	3.19%
化工制造	75.45	61.12%	19.91%	73.85	67.20%	15.74%	16.51	61.73%	7.46%
化工板块小计	94.09	76.22%	16.69%	82.57	75.14%	14.85%	20.55	76.83%	6.62%
煤炭运销	8.40	6.80%	2.60%	5.88	5.35%	3.19%	1.39	5.21%	0.52%
清洁能源（含光伏）	20.96	16.98%	8.62%	21.44	19.51%	11.68%	4.80	17.96%	2.04%
合计	123.45	100.00%	14.36%	109.89	100.00%	13.61%	26.75	100.00%	5.48%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入26.99亿元，同比下降14.14%，主要系化工产品价格下降所致；营业成本25.28亿元，同比下降8.85%；营业利润率为5.60%，同比下降5.35个百分点。

2. 化工板块

（1）供应链物流

跟踪期内，公司调整贸易结构，供应链物流业务规模有所下降，业务集中度仍较高。

2022年以来，公司调整贸易业务结构，缩减低毛利率产品贸易业务规模；聚氯乙烯交易量和交易额同比分别下降50.94%和59.69%；物流业务规模同比大幅下降90.04%。2023年1—3月，公司供应链物流业务收入为4.04亿元，同比下降17.21%。

表3 2021—2022年及2023年1—3月公司供应链物流业务情况（单位：万吨、亿元）

贸易品种	指标	2021年	2022年	2023年1—3月
聚氯乙烯	交易量	17.06	8.37	5.41
	交易额	13.62	5.49	3.03
化肥	交易量	--	-	1.02
	交易额	--	-	0.24
乙二醇	交易量	--	-	0.40
	交易额	--	-	0.15
备品备件、试剂及其他	交易量	0.59	18.61	65.07
	交易额	0.51	2.78	0.22
物流业务	交易量	--	-	-
	交易额	4.52	0.45	0.41
交易额合计		18.64	8.72	4.04

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，2022年公司供应链物流业务供应商和客户中前五大交易对手方合计交易额分别为6.91亿元和2.92亿元，集中度分别为85.40%和33.49%，集中度较高。

（2）化工制造业

生产

跟踪期内，公司氯碱及复混肥装置保持高效稳定运行；乙二醇下游需求低迷，产能利用率低。

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；各项产品产能保持稳定。2022年，内蒙古亿利化学工业有限公司（以下简称“亿利化学”）完成技改，原20万吨/年液碱产能改造为片碱。

从生产经营数据来看，跟踪期内，公司氯碱及复混肥装置处于稳定高负荷运转状态；乙二醇下游需求低迷，产能利用率波动下降。

表4 2021—2022年及2023年1—3月公司主要化工产品生产情况（单位：万吨）

项目		2021年	2022年	2023年1—3月
PVC	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	50.32	51.33	11.94
	商品量	50.32	51.33	11.94
	产能利用率	100.64%	102.66%	95.52%
烧碱	产能	40.00	40.00	40.00
	产量	37.43	36.65	8.25
	其中：自用量	1.32	1.24	0.43
	商品量	36.11	35.41	7.82

	产能利用率	93.58%	91.63%	82.50%
乙二醇	产能	40.00	40.00	40.00
	产量	27.85	27.99	5.69
	商品量	27.85	27.99	5.69
	产能利用率	69.63%	69.98%	56.92%
复混肥	产能	60.00	60.00	60.00
	产量	62.62	66.69	16.20
	商品量	62.62	66.69	16.20
	产能利用率	104.37%	111.15%	108.00%
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00
	产量	6.59	4.64	1.42
	其中：自用量	2.10	1.97	0.39
	商品量	4.49	2.67	1.03
	产能利用率	32.95%	23.20%	28.40%

注：2023 年 1-3 月公司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

跟踪期内，公司采购模式保持稳定，电石自给率回升，部分原材料价格增长给公司带来一定成本控制压力。

公司氯碱化工生产关键原燃料为电石和电力。电力方面，公司拥有自备电厂供应和参股电厂直供，电力供应稳定。2022 年，公司外购电量同比增长 11.15%。受跟踪期内燃煤价格高位运行影响，公司度电成本较 2021 年有所上升。

表 5 公司化工生产业务的电力供应结构

化工生产	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
耗电量（亿千瓦时）			
自备电	6.79	6.32	1.46
外购电	33.54	37.28	8.71
度电成本（元/千瓦时）			
自备电	0.35	0.37	0.39
外购电	0.40	0.48	0.45

资料来源：公司提供

原材料采购方面，跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化。公司下属亿利洁能股份有限公司达拉特分公司（以下简称“达拉特分公司”）电石产能为64万吨/年（实际产能可达约75万吨/年）。跟踪期内，公司电石自给率保持100%。

从采购量来看，跟踪期内公司主要装置未发生重大调整。2022年，公司电石、原料煤和燃料煤的采购量同比均变动不大，盐采购量同比下降12.77%，主要系其价格增长，公司压降库

存所致。从原材料采购价格来看，2022年以来，公司电石采购均价持续下降，主要系地产行业低迷，PVC需求受限所致；受市场供需影响，原盐采购均价持续上涨。

表 6 公司化工业务主要原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原材料		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
电石	采购量	67.03	68.23	15.74
	采购均价	4348.06	3681.51	3402.55
盐	采购量	57.88	50.49	13.39
	采购均价	281.68	333.62	363.79
原料煤	采购量	106.39	108.49	24.70
	采购均价	793.53	932.95	905.22
燃料煤	采购量	72.11	69.38	15.52
	采购均价	481.73	423.83	495.38

注：表中电石采购量为亿利化学向达拉特分公司采购量
资料来源：公司提供

销售

跟踪期内，公司产品产销率保持高水平；受下游需求影响，烧碱价格走势较好，PVC和乙二醇均价下跌幅度较大，产品价格分化。

跟踪期内，公司销售和结算模式未发生重大调整；主要产品销售稳定，产销率维持高水平。2022年以来，受下游需求低迷影响，PVC和乙二醇价格持续下滑；受下游氧化铝新增产能投产、出口增长等因素影响，烧碱价格波动增长。

表 7 公司化工产品销量情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
PVC	销量	49.73	49.00	11.57
	销售均价	7890.91	6580.09	5391.47
	产销率	98.83%	95.46%	96.90%
烧碱	销量	36.15	34.24	8.20
	销售均价	1702.48	3155.75	2934.74
	产销率	100.11%	96.70%	104.86%
乙二醇	销量	27.94	27.73	5.84
	销售均价	4347.21	3766.81	3433.02
	产销率	100.32%	99.07%	102.60%
复混肥	销量	62.43	65.02	17.50
	销售均价	2020.42	2452.45	2296.96
	产销率	99.70%	97.50%	108.02%
甲醇	销量	4.32	2.55	1.06
	销售均价	1704.20	1833.87	1870.89
	产销率	96.21%	95.51%	102.91%

资料来源：公司提供

2022年及2023年1—3月，公司化工产品前五大客户销售占比分别为27.27%和21.02%，销售集中度一般。

3. 煤炭板块

跟踪期内，公司煤炭运销量受保供煤影响同比有所下降；煤炭购销价差先升后降，煤炭板块盈利能力随之波动。

截至2023年3月底，公司通过参股形式拥有准格尔煤田黄玉川煤矿（以下简称“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81350万吨，核定年产能1000万吨/年。

表8 公司煤炭运销业务经营情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
销量	227.87	147.38	28.88
平均采购价格	552.26	654.76	581.26
平均销售价格	577.99	703.26	592.14

资料来源：公司提供

煤炭运销业务方面，2022年，受保供煤影响，公司运销煤销量同比下降35.32%；煤炭采购和销售价格均同比大幅增长，煤炭运销业务盈利能力小幅提升。2023年1—3月，公司煤炭采购和销售价格较2022年均有所回落，采购销售价差下降，板块盈利能力下降。

4. 清洁能源板块

跟踪期内，公司热电业务和微煤雾化业务经营稳定；生态光伏业务收入规模同比有所下降，在建光伏装机规模较大。

(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。

跟踪期内，公司热电业务经营稳定。

(2) 微煤雾化业务

2022年7月，公司出售山东沂水项目，交易对价8000万，截至目前已收到全部款项。

截至2023年3月底，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14个，投产锅炉规模达1830T/H；待开工项目2个，待投产锅炉规模达230T/H。

表9 公司微煤雾化业务经营情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
蒸汽	产量	644.77	632.18
	产销率	100.00%	100.00%
	平均价格	237.87	288.59
粉煤灰	产量	8.20	5.55
	产销率	100.00%	100.00%
	平均价格	52.61	57.22

资料来源：公司提供

2022年，受出售沂水项目影响，公司蒸汽产销量同比小幅下降，蒸汽价格同比增长21.32%，主要系蒸汽与煤炭价格联动增长所致。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。

(3) 生态光伏业务

受公司转让光伏资产影响，2022年，生态光伏业务收入规模同比有所下降。截至2023年3月底，公司合并范围内光伏项目仅剩内蒙古亿利库布其生态能源有限公司200MW光伏项目（以下简称“库布其项目”）（公司持股70%）。跟踪期内，公司库布其项目经营稳定。

表10 公司光伏发电业务经营情况
(单位：万千瓦时、元/千瓦时)

项目名称	项目	2022年	2023年1—3月
库布其项目	发电量	33139.08	7367.23
	上网电量	33139.08	7367.23
	上网电价	0.90	0.90

资料来源：公司提供

公司与大型央企合作开发西部沙区大型光伏治沙项目投资。其中，联营公司内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司（中国三峡新能源（集团）股份有限公司和公司各持股48.50%）投资建设的“蒙西基地库布其200万千瓦光伏治沙项

目”系国家“第一批一亿千瓦新能源基地项目”中单体最大工程。该项目由中国三峡新能源(集团)股份有限公司并表,预计于2023年10月并网发电。

截至2022年底,甘肃亿恒新能源有限公司(以下简称“甘肃亿恒”,公司全资子公司)投资建设的“甘肃武威50万千瓦立体光伏治沙产业化示范项目”实现30万千瓦建成并网,剩余20万千瓦正在建设中。

2022年9月,公司参股投资的内蒙古亿利氢田时代技术有限公司下线内蒙古自治区首台套1000标方碱性电解槽。

5. 在建工程

公司在建项目为清洁能源板块清洁热力及光伏治沙储能项目,整体资本支出压力小。

截至2023年3月底,公司在建工程主要为清洁热力集中供汽建设项目、光伏治沙及储能项目工程等。公司在建项目整体资本支出压力小。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司在建工程情况
(单位:亿元)

项目名称	预算数	截至 2023 年 3 月底已投入资金	尚需投资金额
清洁热力集中供汽建设项目	12.40	4.49	0.49
亿利化学技改工程	1.42	0.90	0.44
热电分公司技改工程	0.73	0.43	0.24
亿鼎生态技改工程	3.45	1.23	1.40
其他工程	0.60	0.43	0.10
合计	18.60	7.48	2.67

注:鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司简称“亿鼎生态”
资料来源:公司提供

6. 经营效率

2022年,公司存货周转效率较上年有所下降,整体经营效率指标表现一般。

2022年,公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为10.41次和0.32次,均较上年变化不大;存货周转次数较上年下降10.71次至17.28次,主要系库存商品增加及储备原材料增加所致。

公司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。

7. 未来发展

公司发展战略符合国家“双碳”政策导向。联合资信将持续关注公司相关战略的落地实施情况。

公司持续拓展“光伏+”绿色产业链投资建设,加快推进公司能源绿色低碳转型,不断增强高端煤化工产业链技术升级与改造,协同发展清洁热力,提升市场核心竞争力。

(1) 聚焦光伏治沙主业转型,持续推进能源绿色低碳高质量发展。

2023年,公司依托控股股东亿利集团30多年沙漠治理积累的土地资源优势,与外部企业联合,逐步实现沙漠新能源与治沙生态融合,沙漠新能源与氢储新材料融合,沙漠新能源与煤化工产业融合,从而实现公司从煤化工向“沙漠风光氢储绿色低碳领先企业”转型发展。

(2) 增强技术创新升级,不断提升企业高质量发展驱动力。

2023年,公司计划充分利用现有光伏项目的产业优势和技术积累,结合现有生产装置逐步构建上游绿电、中端绿氢、下游应用的多场景全产业链,促进库布其园区现代煤化工项目产业链绿色低碳发展。

同时,公司聚焦大型工业园区综合能源供应,2023年,公司将依托现有清洁热力基础,加快在工业园区内推广多种能源协同供应一体化解决方案,助力工业园区全面推进全工业绿色化、智慧化、高端化转型升级,打造以提供清洁低碳、安全高效能源为主的综合能源供应服务商。

(3) 提高经营质量,夯实业绩,增强市场竞争力。

2023年,公司将继续强化经营管理与内部控制管理,增强现代煤化工园区生态化、清洁化、智慧化运营服务能力,坚持全面分解经营指标,细化量化生产运营指标,持续提高本质安全,优化物料平衡,实现“保存量、创增量”,落实年度技改和节能工作计划,做好技改等工程实施,确保现代煤化工产业稳健升级发展。通过技术升级、技术改造不断提质增效,实现新材料与新

能源产业协同发展，降本增效，最大限度创造效益。

同时，公司持续强化科学管理，完善公司精细化管理和数字化管理体系建设，增加核心主力人才培养，促进公司人才梯队向专业化、年轻化升级，全面提升公司管理人员专业能力和管理水平，优化、提升公司长期稳健发展能力，增强公司市场核心竞争力。

十、财务分析

1. 财务概况

审计机构对公司2022年度财务报告出具了带强调事项段的审计意见。

公司提供了2022年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段的审计报告。审计报告的强调事项段涉及：①公司2022年底存放于亿利集团财务有限公司（“亿利财务公司”）的款项余额为38.93亿元，占公司期末货币资金比例较高。2022年1—4月，公司存放亿利财务公司款项余额曾超过股东大会审议通过的存放限额。公司大额资金存放亿利财务公司，可能存在流动性、安全性风险。②交易性金融资产所述，公司2021年投资国泓资产—创盈6号单一资产管理计划70420万元，2022年赎回39000万元。截至2022年12月31日，尚有31420万元未收回。公

司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围新纳入内蒙古库布其氢肥科技有限公司、鄂尔多斯市亿兆华盛物流有限公司和亿利新能源（达拉特旗）有限公司3家子公司；亿利洁能科技（沂水）有限公司和亿利洁能科技（察右前旗）有限公司2家子公司不再纳入公司合并范围，涉及资产规模不大，财务数据可比性交强。2023年一季度，内蒙古库布其氢田技术有限公司注销，不再纳入公司合并范围。

截至2022年底，公司合并资产总额347.51亿元，所有者权益199.41亿元（含少数股东权益30.69亿元）；2022年，公司实现营业总收入111.78亿元，利润总额10.03亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额353.27亿元，所有者权益201.27亿元（含少数股东权益30.99亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入26.99亿元，利润总额0.24亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，非流动资产占比持续提升。公司较大规模货币资金存于亿利财务公司，资金利用率低。公司资产受限比例很高，对再融资有一定不利影响。

截至2022年底，公司合并资产总额350.73亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。

表 12 2021—2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	100.85	29.58%	76.46	21.80%	76.82	21.55%
货币资金	65.36	64.81%	43.81	57.31%	43.03	56.02%
交易性金融资产	7.22	7.16%	3.22	4.21%	3.18	4.14%
应收账款	8.97	8.89%	11.22	14.67%	11.80	15.36%
存货	4.40	4.36%	6.69	8.74%	7.02	9.14%
非流动资产	240.09	70.42%	274.27	78.20%	279.62	78.45%
长期股权投资	65.91	27.45%	79.58	29.02%	81.90	29.29%
固定资产	144.00	59.98%	140.44	51.20%	138.68	49.60%
在建工程	7.01	2.92%	30.91	11.27%	35.38	12.65%
资产总额	340.94	100.00%	350.73	100.00%	356.45	100.00%

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产76.46亿元，较上年

底下降24.19%，主要系货币资金下降所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降

32.97%，主要系公司偿还到期债务和投资所致。货币资金中有2.67亿元受限资金；存放于亿利财务公司的款项余额为38.93亿元。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年下降55.48%，主要系本期赎回国泓资产-创盈6号单一资产管理计划3.90亿元所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年增长25.09%，主要系应收电费和新能源发电补贴增长所致，账龄1年以内的应收账款账面余额4.07亿元（占34.74%）。截至2022年底，公司应收账款中光伏发电业务组合应收账款账面余额9.64亿元，计提坏账0.32亿元，计提比例3.36%；应收账款前五大欠款方期末余额合计为10.30亿元，占比为87.99%，集中度很高。截至2022年底，公司子公司内蒙古亿利库布其生态能源有限公司（以下简称“库布其生态”）以账面价值9.32亿元的应收账款为其取得的融资租赁款提供质押担保；亿利洁能科技（广饶）有限公司以供热收益权、亿利洁能（浦江）有限公司和济宁盛唐能源有限公司以电费收费权、长沙天宁热电有限公司以蒸汽收益权为其自身借款及融资租赁提供质押担保。

截至2022年底，公司存货较上年增长51.96%，主要系库存商品及储备原材料增加所致；主要由原材料（占45.58%）和库存商品（占41.93%）构成。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年增长14.24%。其中，长期股权投资较上年增长20.75%，主要系权益法核算被投资单位本期增加投资收益以及公司向联营企业追加投资所致；固定资产较上年变化不大，主要由房屋及建筑物（占26.19%）和机器设备（占61.98%）构成，固定资产成新率72.09%，成新率高。截至2022年底，公司在建工程较上年增长341.15%，主要系在建光伏和储能项目投入增加所致。

表 13 截至 2022 年底公司规模以上长期股权投资明细

被投资公司	期末余额（亿元）
西部新时代能源投资股份有限公司	4.50
内蒙古库布其生态新能源有限公司	2.89
亿利财务公司	6.01

内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司	2.03
国能亿利能源有限责任公司	45.04
内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司	8.00
武威新腾格里生态能源科技有限公司	7.00
盈信世嘉网络技术有限公司	2.01
合计	77.48

注：1.以上均为公司联营企业；2.公司以持有的国能亿利能源有限责任公司49%的股权，西部新时代能源投资股份有限公司35%的股权作质押，向银行借款

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例很高。

表 14 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.67	0.76%	保证金及银行账户冻结
固定资产	53.24	15.18%	融资租赁及借款抵押
无形资产	2.12	0.61%	融资租赁及借款抵押
应收账款	9.32	2.66%	借款、融资租赁款质押
长期股权投资	49.54	14.12%	借款质押
在建工程	24.77	7.06%	融资租赁及借款抵押
合计	141.67	40.39%	—

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额和构成均较上年变化不大。其中，随着在建项目的持续投入，公司在建工程较上年增长14.48%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和构成均变化不大，权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益199.41亿元，较上年变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.61%，少数股东权益占比为15.39%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占17.86%、42.35%和21.50%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构均较上年变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所扩大；有息债务规模波动下降。公司债务杠杆变动较小，整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司负债总额151.32亿元，较上年增长4.56%，流动负债占比高。

表 15 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动负债	86.44	59.73%	96.31	63.65%	88.06	56.75%
短期借款	24.74	28.62%	23.16	24.05%	14.22	16.14%
应付账款	21.61	25.00%	30.88	32.06%	29.17	33.13%
其他应付款	7.09	8.21%	9.45	9.81%	9.76	11.08%
一年内到期的非流动负债	16.28	18.83%	15.77	16.37%	15.38	17.46%
合同负债	7.42	8.59%	8.38	8.70%	11.67	13.25%
非流动负债	58.28	40.27%	55.01	36.35%	67.11	43.25%
长期借款	33.36	57.24%	23.37	42.49%	32.18	47.96%
应付债券	9.93	17.03%	2.00	3.64%	2.00	2.98%
长期应付款	11.75	20.16%	26.63	48.40%	29.86	44.49%
负债总额	144.72	100.00%	151.32	100.00%	155.17	100.00%

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.2023 年 3 月底其他应付款中含应付利息、应付股利和其他应付款

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 11.42%。其中，短期借款较上年底下降 6.38%；应付账款较上年底增长 42.87%，主要系公司按完工程度暂估在建工程使应付工程款增加所致；其他应付款较上年底增长 33.19%，主要系光伏项目往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底变化不大；合同负债较上年底增长 12.89%，主要系预收货款增长所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 55.01 亿元，较上年底下降 5.62%。其中，长期借款较上年底下降 29.94%，主要部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券较上年底下降 79.85%，主要系回售公司债券“20 亿利 01”（3.72 亿元）和“20 亿利 02”（4.27 亿元）所致；长期应付款较上年底增长 126.58%，主要系光伏项目增加融资租赁借款所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 95.70 亿元，较上年底下降 5.97%。其中，短期债务 43.04 亿元（占 44.97%），长期债务 52.66 亿元（占 55.03%）。从债务指标来看，截至 2022 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 43.14%、32.43%和 20.89%，较上年底分别提高 0.70 个百分点、下降 1.72 个百分点和下降 1.29 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 155.17 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，

公司短期借款较上年底下降 38.62%，主要系偿还已贴现到期的商业承兑汇票所致；合同负债较上年底增长 39.24%，主要系预收销售货款增加所致；长期借款较上年底增长 37.69%，主要系债务结构调整所致。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 98.25 亿元，较上年底变化不大；长期债务占比较上年底增长 10.92 个百分点至 65.95%。从债务指标来看，截至 2023 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 43.53%、32.80%和 24.35%，较上年底分别提高 0.39 个百分点、0.37 个百分点和 3.46 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司部分长期债务期限分布如下表所示，公司长期债务到期规模较为平均，无集中偿付情况。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司部分长期债务期限结构
(单位：亿元)

项目	1—2 年	2—3 年	3—4 年	4 年及以上	合计
长期借款	7.66	10.04	13.97	0.52	32.18
应付债券	--	2.00	--	--	2.00
长期应付款	5.15	8.53	1.82	14.35	29.86
合计	12.81	20.57	15.79	14.87	64.04

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模同比有所下降，费

用对整体利润侵蚀较严重，费用控制能力有待提高；公司投资收益同比增长，对利润影响大。2023 年一季度，公司收入和利润规模均同比下降。

2022 年，受公司供应链物流和煤炭运销业务规模缩减，公司营业总收入规模同比下降 10.13%，营业成本同比下降 9.59%；营业利润率同比变化不大。

表 17 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	同比变化
营业总收入	124.39	111.78	-10.13%
营业成本	105.94	95.79	-9.59%
费用总额	13.78	12.30	-10.74%
其中：财务费用	6.40	4.72	-26.32%
投资收益	5.77	7.28	26.25%
利润总额	8.82	10.03	13.66%
营业利润率	13.88%	13.47%	-0.41 个百分点
总资本收益率	4.47%	4.82%	0.35 个百分点
净资产收益率	4.32%	4.67%	0.35 个百分点

注：1.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

2022 年，受债务规模下降，公司财务费用同比下降 26.32%，费用总额同比下降 10.74%。2022 年，公司期间费用率为 11.00%，同比下降 0.07 个百分点。公司费用对整体利润侵蚀较严重，费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，2022 年，公司投资收益同比增长 26.25%，主要系权益法核算联营企业投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 72.80%，对营业利润影响较大。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均提高 0.35 个百分点；利润总额同比增长 13.66%至 10.03 亿元。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.99 亿元，同比下降 14.14%，主要系化工产品价格下降所致；营业成本 25.28 亿元，同比下降 8.85%；投资收益 1.60 亿元，利润总额 0.24 亿元，同比下降 88.67%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金仍呈净流入态

势但净流入规模显著减少；收入实现质量保持高水平；筹资活动现金继续大额净流出。

表 18 公司现金流及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	137.71	122.78	29.01
经营活动现金流出量	115.98	114.80	26.40
经营活动现金流量净额	21.73	7.98	2.62
现金收入比	105.37%	104.90%	103.08%
投资活动现金流入量	16.94	7.61	0.78
投资活动现金流出量	24.76	12.48	2.72
投资活动现金流量净额	-7.82	-4.88	-1.94
筹资活动前现金流量净额	13.91	3.10	0.68
筹资活动现金流入量	52.16	38.82	17.64
筹资活动现金流出量	80.99	63.20	18.78
筹资活动现金流量净额	-28.84	-24.38	-1.14

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，2022 年，受供应链物流和煤炭运销业务规模缩减以及部分化工产品价格下降影响，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比下降 10.85% 和 1.02%；经营活动现金保持净流入，净流入量同比显著下降 63.30%。2022 年，公司现金收入比为 104.90%，同比变化不大，收入实现质量保持高水平。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别同比下降 55.10% 和 49.59%，主要系投资规模同比缩小所致；投资活动现金净流出量同比下降 37.65%。

2022 年，公司筹资活动前现金保持净流入，经营获现可以覆盖投资支出，对外融资需求较弱。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别同比下降 25.57% 和 21.97%；筹资活动现金净流出量同比下降 15.45%，主要系主要是分配股利、支付利息的现金同比减少所致。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 2.62 亿元，投资活动现金净流出 1.94 亿元，筹资活动现金净流出 1.14 亿元。

6. 偿债指标

2022 年，公司现金类资产余额对现有短期债务的偿付保障依然很强，但需关注其货币资

金大量存于集团财务公司。同时，受公司经营活动净现金流减少，其对长短期债务的保障能力均有所下降。公司担保存在一定的代偿风险；未使用授信中非受限额度小，间接融资渠道有待拓宽。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率	116.67%	79.38%
	速动比率	111.58%	72.44%
	经营现金流动负债比	25.14%	8.28%
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.19
	现金短期债务比（倍）	1.59	1.11
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	22.19	23.38
	全部债务/EBITDA（倍）	4.59	4.09
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	4.48	4.41
	经营现金/利息支出（倍）	4.39	1.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 87.24%和 79.27%，分别较上年底增长 7.85 个百分点和 6.83 个百分点。公司流动资产对流动负债的保障能力较差。2022 年，现金类资产的下降和经营活动净现金流入减少，公司现金短期债务比、经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均同比有所下降，短期偿债能力指标表现尚可。但需关注公司 2022 年底存放于亿利财务公司的款项余额为 38.93 亿元，占公司期末货币资金比例较高。

2022 年，公司利润总额增长导致 EBITDA 同比增长 5.37%，全部债务/EBITDA 同比下降；受在建项目投入增加，当期资本化利息增长，EBITDA 利息倍数同比小幅下降。同期，公司经营现金对全部债务和利息支出的保障程度同比分别下降 0.13 倍和 2.88 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额合计3.67亿元，具体见下表。

表 20 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保对象	担保方式	是否关联	担保起止期限	担保余额	反担保
内蒙古库布其生态新能源有限公司	保证担保	是	2019.10.28-2034.10.27	1.34	否
内蒙古库布其生态新能源有限公司	保证担保	是	2019.12.20-2034.12.20	2.14	否
亿利洁能科技（枣庄）有限公司	保证担保	是	2022.06.29-2023.06.27	0.19	否
合计	--	--	--	3.67	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度90.33亿元，未使用授信额度31.09亿元，未使用授信中包含27.05亿元综合授信（专项贷款）。考虑到公司很高的资产受限比例，公司间接融资渠道仍有待拓宽，联合资信将持续关注公司未来融资空间变化情况。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理和融资等职能。跟踪期内，公司本部资产规模保持稳定，债务规模有所下降，整体债务负担很轻。但公司本部业务较少，利润主要依赖于投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 234.85 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 35.26 亿元（占 15.01%），非流动资产 199.59 亿元（占 84.99%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 5.16 亿元，长期股权投资 166.32 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 167.00 亿元。截至 2022 年底，公司本部负债总额 67.85 亿元，较上年底下降 3.98%。其中，流动负债 46.76 亿元（占 68.91%），非流动负债 21.09 亿元（占 31.09%）。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 28.89%，全部债务 31.57 亿元，较上年底下降 18.29%，全部债务资本化比率 15.90%，公司本部债务负担很轻。

2022 年，公司本部营业总收入为 39.39 亿元，利润总额为 7.95 亿元，投资收益为 9.83 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 15.15 亿元，投资活动现金流净额-9.38 亿元，筹资活动现金流净额-19.53 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 234.82 亿元，所有者权益为 168.31 亿元，负债总额 66.51 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 8.00 亿元，利润总额 0.66 亿元，投资收益 1.64 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司现金流经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券余额的保障能力很强。

截至2023年3月底，公司存续期债券为“20 亿利01”“20 亿利02”，合计余额2.01亿元。公司2022年经营活动现金流和EBITDA对公司存续债券余额保障能力很强。

表 21 公司债券偿还能力指标

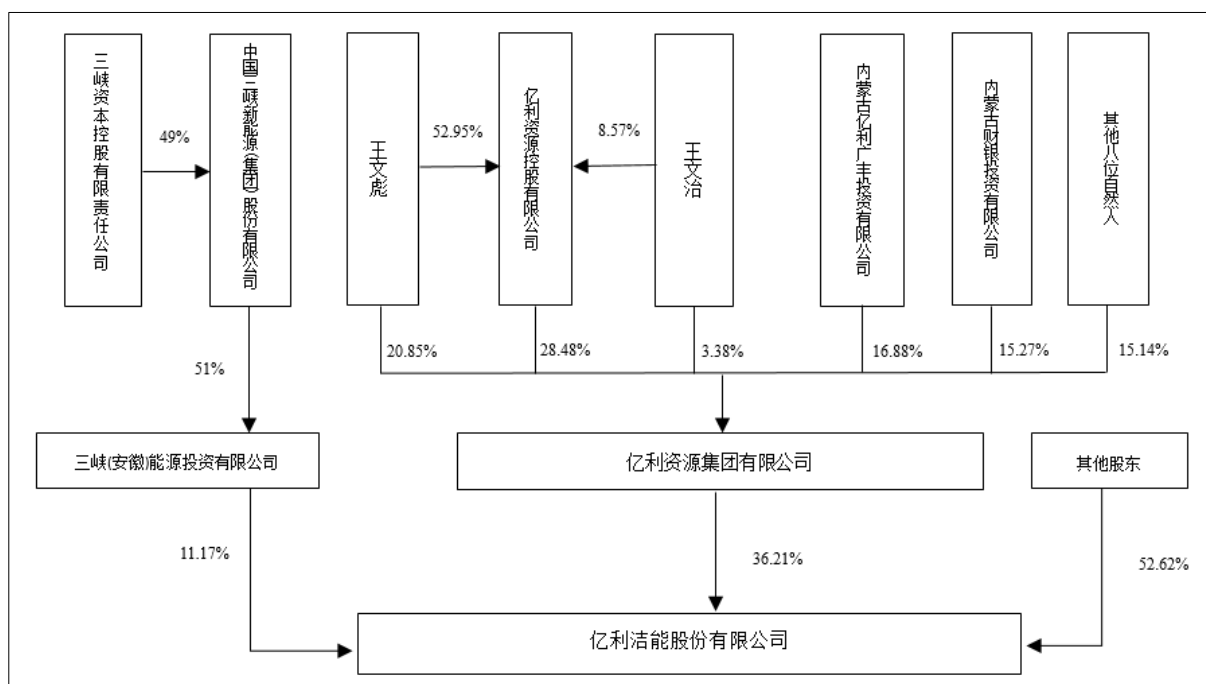
项目	2022 年
存续债券余额（亿元）	2.01
经营现金流入/存续债券余额（倍）	61.07
经营现金/存续债券余额（倍）	3.97
存续债券余额/EBITDA（倍）	0.09

注：长期债务、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

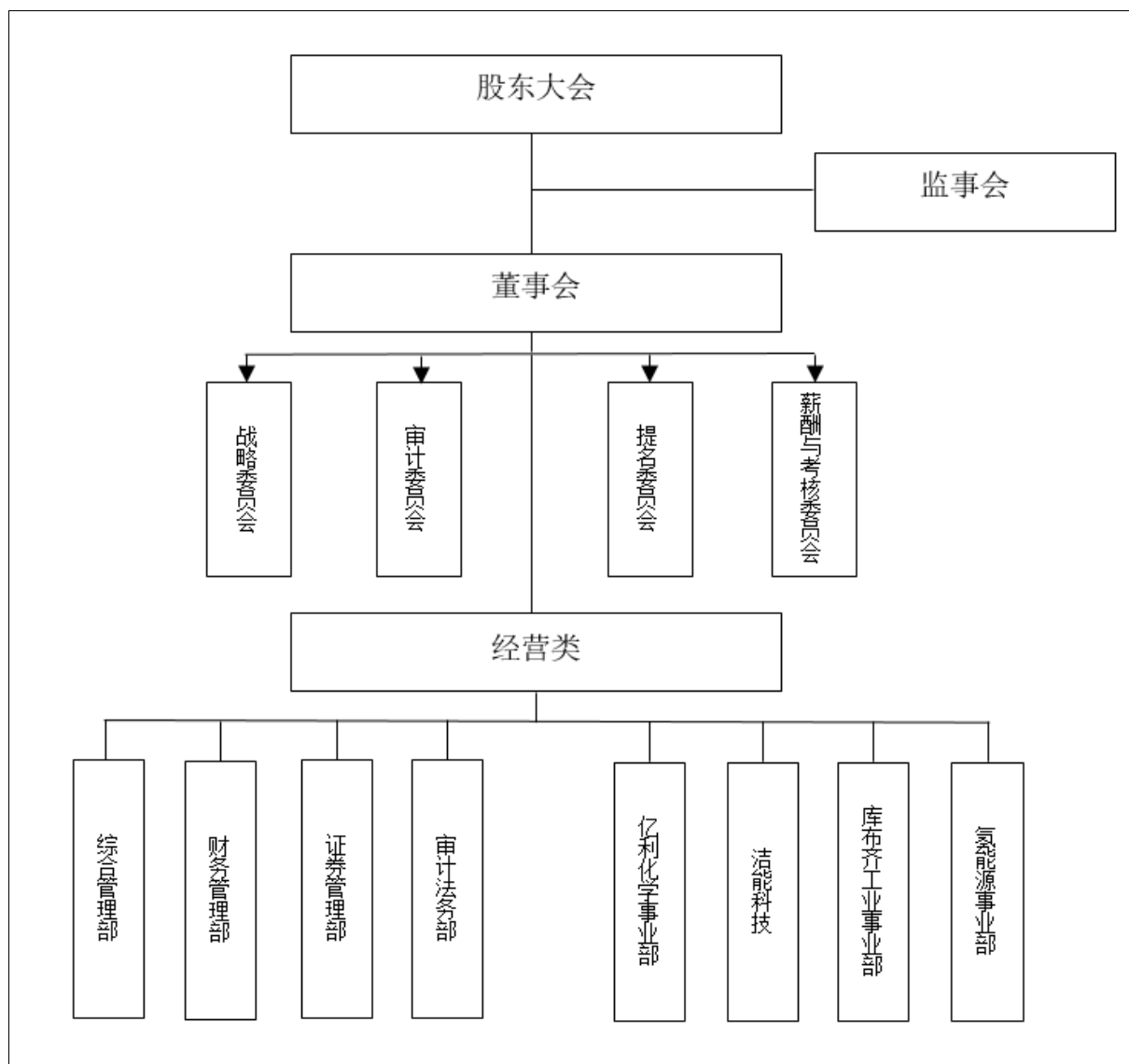
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 亿利 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司	贸易	100.00%	--	设立
北京亿兆华盛股份有限公司	贸易	66.41%	--	设立
亿兆华盛物流有限公司	运输	--	51.08%	设立
新疆亿兆华盛物流有限公司	运输	--	51.08%	设立
鄂尔多斯市亿兆华盛物流有限公司	运输	--	51.08%	设立
内蒙古亿兆华盛电子商务有限公司	租赁	--	66.41%	设立
亿兆华盛供应链有限公司	运输	--	66.41%	设立
亿利（香港）贸易有限公司	贸易	100.00%	--	设立
亿利国际贸易有限公司	贸易	100.00%	--	设立
北京亿利智慧能源科技有限公司	清洁能源	100.00%	--	设立
亿利洁能投资（北京）有限公司	投资	100.00%	--	设立
鄂尔多斯市亿恒绿色农业技术开发有限责任公司	化工	--	100.00%	设立
张家口亿盛洁能热力有限公司	清洁能源	100.00%	--	设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.32	73.07	47.83	46.83
资产总额（亿元）	364.22	340.94	350.73	356.45
所有者权益（亿元）	190.85	196.22	199.41	201.27
短期债务（亿元）	81.66	45.85	43.04	33.46
长期债务（亿元）	50.27	55.93	52.66	64.79
全部债务（亿元）	131.93	101.77	95.70	98.25
营业总收入（亿元）	129.15	124.39	111.78	26.99
利润总额（亿元）	7.34	8.82	10.03	0.24
EBITDA（亿元）	21.35	22.19	23.38	--
经营性净现金流（亿元）	17.75	21.73	7.98	2.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.28	10.06	10.41	--
存货周转次数（次）	29.74	27.99	17.28	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	0.32	--
现金收入比（%）	94.16	105.37	104.90	103.08
营业利润率（%）	11.91	13.88	13.47	5.60
总资本收益率（%）	3.81	4.47	4.82	--
净资产收益率（%）	3.41	4.32	4.67	--
长期债务资本化比率（%）	20.85	22.18	20.89	24.35
全部债务资本化比率（%）	40.87	34.15	32.43	32.80
资产负债率（%）	47.60	42.45	43.14	43.53
流动比率（%）	96.81	116.67	79.38	87.24
速动比率（%）	94.17	111.58	72.44	79.27
经营现金流动负债比（%）	14.73	25.14	8.28	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.59	1.11	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	4.48	4.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.18	4.59	4.09	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，2020 年数据使用 2021 年年度报告期初数据；2. 公司合并口径长期应付款已纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	21.74	18.90	5.17	5.56
资产总额 (亿元)	225.40	228.60	234.85	234.82
所有者权益 (亿元)	149.85	157.94	167.00	168.31
短期债务 (亿元)	34.83	10.23	10.54	3.03
长期债务 (亿元)	11.25	28.42	21.04	29.42
全部债务 (亿元)	46.08	38.64	31.57	32.44
营业总收入 (亿元)	32.38	44.52	39.39	8.00
利润总额 (亿元)	5.51	9.56	7.95	0.66
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	31.63	23.56	15.15	0.74
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	18.77	50.55	35.98	--
存货周转次数 (次)	50.30	87.22	53.67	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.20	0.17	--
现金收入比 (%)	66.53	63.04	71.72	79.60
营业利润率 (%)	16.37	11.84	5.25	0.84
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.57	5.97	4.94	--
长期债务资本化比率 (%)	6.98	15.25	11.19	14.88
全部债务资本化比率 (%)	23.52	19.66	15.90	16.16
资产负债率 (%)	33.52	30.91	28.89	28.33
流动比率 (%)	77.51	108.23	75.40	89.30
速动比率 (%)	76.98	106.92	73.63	87.35
经营现金流动负债比 (%)	49.28	55.87	32.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	1.85	0.49	1.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 2020 年数据使用 2021 年年度报告期初数据; 2. 公司本部口径长期应付款已纳入长期债务核算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持