内蒙古伊泰集团有限公司
2016 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】705 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：内蒙古伊泰集团有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	993.47	940.74	797.70	686.61
所有者权益	344.17	342.93	317.96	308.76
营业收入	44.42	273.36	272.88	335.60
利润总额	2.27	29.56	37.09	87.85
经营性净现金流	2.95	62.01	39.17	63.36
资产负债率（%）	65.36	63.55	60.14	55.03
债务资本比率（%）	61.70	59.12	54.94	48.34
毛利率（%）	33.29	31.41	36.79	39.89
总资产报酬率（%）	0.72	4.75	6.78	14.34
净资产收益率（%）	0.41	6.39	9.58	20.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.50	2.56	2.02	5.17
经营性净现金流/总负债（%）	0.47	11.51	9.14	18.86

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“伊泰集团”或“公司”）主要从事煤炭的生产和运销业务。评级结果反映了公司规模优势明显，煤炭资源优质，下游客户稳定以及运力保障能力持续增强等优势；同时也反映了 2012 年以来公司利润水平持续下滑，有息债务规模持续增长以及对外担保存在一定代偿风险等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司经营将保持稳定发展。大公对伊泰集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是内蒙古地区最大的煤炭企业，煤炭资源以优质动力煤为主，储量丰富，规模及成本优势比较明显；
- 国家出台各项措施帮助煤炭企业摆脱困境，同时公司在煤炭资源配置和整合中获得较强的地方政府政策支持；
- 公司煤炭下游客户保持稳定，销售渠道较为通畅；
- 2012 年以来，公司铁路、公路和集运站为一体的运输网络逐步完善，运力保障能力很强。

主要风险/挑战

- 2012 年以来，国内煤炭下游行业消费需求持续低迷，公司利润水平持续下滑；
- 2012 年以来，受在建项目资金需求较大影响，公司有息债务规模持续增长；
- 公司对外担保金额较大，部分对外担保企业债务负担较重，存在一定代偿风险。

评级小组负责人：胡　聪
评级小组成员：张淑英　韩光明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年八月二十四日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

伊泰集团前身为内蒙古伊克昭盟煤炭集团公司（以下简称“伊煤集团”），1999 年 10 月 27 日，伊煤集团完成产权制度改革后成立内蒙古伊煤实业集团有限公司（以下简称“伊煤实业”），2005 年 12 月，伊煤实业改制为有限责任公司，改制后名称变更为现名。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本 125,000 万元，注册地址为鄂尔多斯市东胜区天骄北路伊泰大厦，控股股东为代表集团员工持股的内蒙古伊泰投资有限责任公司（以下简称“伊泰投资”），持股比例为 99.64%，公司无实际控制人，法定代表人为张双旺。

公司以煤炭生产与运销业务为主导，形成运输、餐饮、住宿、房地产开发和医药等多元化发展的产业格局。截至 2015 年 3 月末，公司在内蒙古自治区拥有煤矿 14 座，在建煤矿 2 座，煤炭储量 61.36 亿吨，可采储量 38.27 亿吨。公司是我国大型民营煤炭企业之一，下属子公司内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（以下简称“伊泰股份”）是煤炭行业首家 B 股上市公司（简称“伊泰 B 股”，代码 900948）；2012 年 7 月 12 日，伊泰股份于香港联合交易所主板上市，股票代码为 3948。上市后伊泰股份成为国内首家“B+H”股上市的煤炭企业。

宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；长期来看，我国经济仍然具有保持中高速增长的动力和潜力

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年上半年，我国实现国内生产总值 296,868 亿元，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点。分产业看，第一产业增加值 20,255 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 129,648 亿元，增长 6.1%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.3%；第三产业增加值 146,965 亿元，增长 8.4%，占国内生产总值的比重为 49.5%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.8 个百分点，产业结构更趋优化。总的来看，2015 年上半年，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于在合理区间，在一系列政策措施作用下，国民经济出现积极变化，产业结构更趋优化，经济发展活力动力增强。

从经济景气度看，2015 年 6 月份中国制造业 PMI 终值为 50.2%，与上月持平，高于临界点，制造业持续小幅扩张。分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月微升 0.1 个百分点，继续高于临界点，是制造业 PMI 走稳的有力支撑；中型企业 PMI 为 50.2%，比上月回落 0.2 个百分点，仍高于临界点；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 0.4 个百分点，收缩幅度连续两个月加大。虽然 PMI 连续 4 个月微高于临界点，但扩张幅度变化不大，企业发展动力仍显不足。国内外市场需求依然偏弱，新订单指数为 50.1%，比上月回落 0.5 个百分点，与生产指数差值有所扩大，表明需求增速慢于生产，同时新出口订单指数为 48.2%，也有所回落。非制造业商务活动指数为 53.8%，比上月上升 0.6 个百分点，新订单指数为 51.3%，比上月上升 1.8 个百分点，表明市场需求改善，非制造业总体稳中有进，扩张步伐有所加快。

从国际形势来看，世界经济复苏总体上比预期低，目前仍然是缓慢复苏、分化明显，并且地缘政治的冲突有所增加，加上大宗商品的价格下滑的幅度比较大，增加了世界经济复苏的不稳定性、不确定性。在宏观经济方面，美、欧、日弱势复苏，新兴市场持续分化，全球复苏前景依然难言乐观；在金融市场方面，受美联储加息时点与希腊债务危机这两大不确定因素影响，全球股、汇、债及大宗商品市场波动性全线上升，屡屡呈现多年未见的戏剧化走势。

2015 年以来，央行延续去年的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内共进行了两次降准、三次降息和三次定向降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，以“互联网+”为代表的信息技术、信息化，会跟工业化和城镇化高度融合，创造出新的动力；我国正处在消费结构升级的关键阶段，解决了深层问题以后，发展型和享受型消费方兴未艾；中西部地区差距比较大，后发优势比较明显。所以我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

2014年以来煤炭行业下游需求持续低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大；预计未来短期内，煤炭供给总量宽松的状况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2011～2014年，我国火电发电量同比增速分别为13.90%、0.06%、6.89%和-0.40%，火电发电量首次出现负增长；水泥产量同比增速分别为16.10%、7.40%、9.57%和1.80%，粗钢产量同比增速分别为8.90%、3.10%、7.54%和0.90%。综合来看，2013年煤炭主要下游行业产量增速有所回升，但力度不大，2014年增速出现大幅下滑且明显低于2012年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷。

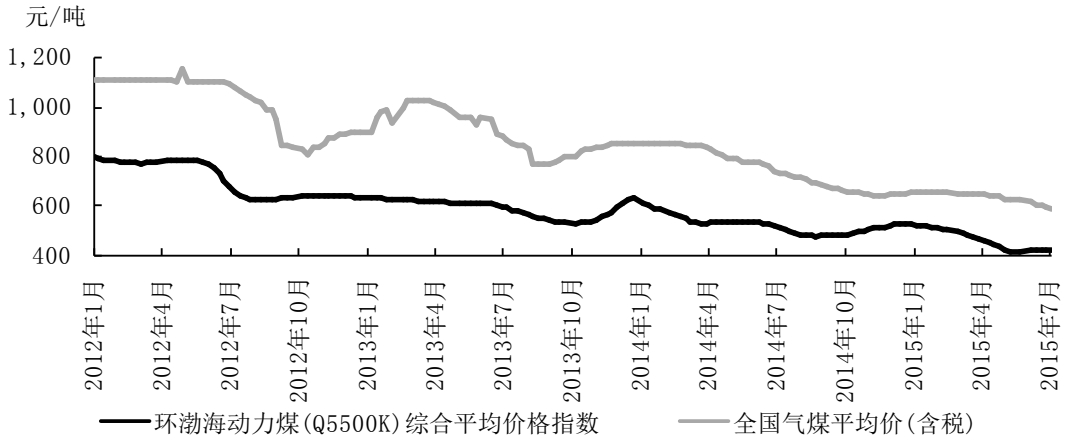


图1　2012年以来环渤海动力煤综合平均价格指数及全国气煤平均价

数据来源：Wind资讯

2014年我国原煤产量为38.70亿吨，同比减少2.50%，首次出现产量下降；但煤炭下游行业产量增速同比大幅下降，需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。反应在价格方面，2014年动力煤价格虽有季节性波动，但旺季不旺，整体仍呈下行趋势；环渤海动力煤价格指数由年初的610元/吨下降至8月的478元/吨，4～6月夏季煤炭消费旺季，处于530元/吨左右，但同比和环比均出现较大幅度下降，进入四季度冬储用煤高峰期后，价格环比有所回升，年末为525元/吨，同比跌幅达16.80%。2014年全国气煤价格亦持续下跌，从年初849元/吨下跌至10月640元/吨，年末略微回升至658元/吨，同比跌幅超过20%。受此影响，2013～2014年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降2.50%和6.69%，利润总额同比分别下降33.66%和46.20%，销售利润率分别为7.33%和4.22%；全年累计亏损企业个数分别为1,788家和1,929家，亏损额度分别为456.95亿元和781.74亿元。2015年一季

度，煤炭价格继续下跌，其中动力煤由年初 519 元/吨跌至 7 月 8 日的 418 元/吨，气煤价格由年初 659 元/吨跌至 7 月 8 日的 586 元/吨。2015 年 1～2 月，煤炭采选业实现营业收入 3,966.66 亿元，同比减少 8.27%，利润总额 82.69 亿元，同比下降 13.85%，销售利润率降为 2.80%，亏损企业累计 2,099 家，亏损额为 165.52 亿元，较 2014 年同期扩大 31%。

2014 年以来煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2014 年煤炭相关政策密集出台，涉及遏制超产、打非治违、商品煤质量管理、清费立税等方面，政策有助于促进行业产能调整

近十年来，煤矿建设投资加速增长，新建产能和整合产能陆续释放，加之部分煤矿批小建大、超能力生产，而随着下游需求出现低迷，导致行业产能出现严重过剩，煤炭行业受到较大冲击。国家持续推进兼并重组，淘汰落后产能政策，以加快推进煤炭产业结构调整。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，有望促进煤炭行业的产能调整。

2014 年 8 月，三部委联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》要求所有煤矿要按照登记公布的生产能力和承诺事项组织生产，合理安排年度、季度、月度生产计划。煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。2014 年 10 月完成全国煤炭核定产能登记与公示，统计显示核定产能共计 31.10 亿吨，而统计局公布的 2014 年煤炭产量为 38.70 亿吨，以此估算 2014 年超产约 7.60 亿吨，因此限产的空间仍较大。2014 年 9 月，多部委联合颁布《商品煤质量管理暂行办法》，对境内生产、加工、储运、销售、进口、使用商品煤的质量标准进行了明确，且规定京津冀及周边地区、长三角、珠三角限制销售和使用灰分（Ad）≥16%、硫分（St,d）≥1%的散煤。2014 年 10 月，国务院关税税则委员会发布《国务院关税税则委员会关于调整煤炭进口关税的通知》，自 2014 年 10 月 15 日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施 3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。

同期，财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革；煤炭资源税税率幅度为 2%～10%，具体由各省市财税部门决定上报。随后各省出台税率标准，均以不增加企业负担为限。国家能源局发布《国家能源局关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》，意见提出今后一段时期，东部地区原则上将不再新建煤矿项目；中部地区（含东北）将保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资

源枯竭煤矿生产接续项目；各地不得核准新建 30 万吨/年以下煤矿、90 万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。要对未按规定取得项目核准文件的煤矿建设项目，进行全面清理；加快淘汰落后产能，继续淘汰 9 万吨/年及以下煤矿，鼓励具备条件的地区淘汰 9 万吨/年以上、30 万吨/年以下煤矿，鼓励各地主动关闭灾害严重或扭亏无望矿井。

2014 年 8～12 月，面对煤炭行业持续产能过剩的情况，部分重点煤企主动限产。2014 年全年煤炭产量首次出现同比下降。总体来看，国家以大基地、大企业、大煤矿建设以及淘汰落后产能为重要抓手，加快推进煤炭产业结构调整，取得了一定成效，大企业的集约化生产优势开始凸显。

长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

煤炭工业是内蒙古自治区重要的支柱产业，内蒙古地区煤炭资源储量丰富，煤种优良

煤炭工业是内蒙古自治区的重要支柱产业，内蒙古地区煤炭资源丰富，煤炭资源储量居全国第一位。公司所在的鄂尔多斯盆地是世界上少有的几个巨型聚煤盆地之一，煤炭资源储量丰富，主要煤种是长焰煤、弱粘煤，具有特低灰、特低硫、中高发热量的特性。由于内蒙古煤炭资源丰富，近年来，各大主要煤炭企业均加强在内蒙古地区的煤炭布局，造成内蒙古煤炭资源竞争较为激烈。此外，内蒙古与煤炭主消费区距离较为偏远，拥有自己的运输专线的煤炭企业拥有较强竞争优势。

经营与竞争

公司主营煤炭的生产和销售，煤炭是公司收入和利润最主要的来源；2012 年以来，受煤炭下游需求减弱以及煤炭价格持续下滑影响，煤炭业务毛利润持续下降

公司主营煤炭的生产和销售业务，煤炭业务是公司收入和利润最主要的来源。2012～2014 年，公司煤炭业务收入和毛利润逐年降低，主要是由于煤炭下游需求减弱和煤炭价格持续下滑所致；受益于煤制油产品销售量的持续增长，煤制油业务收入稳定提升，但 2014 年煤制油业务毛利润出现大幅下降，仅为 4.73 亿元，同比减少 5.55 亿元，主要是因为煤制油产品销售价格下降。

表 1　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入和毛利润结构（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**44.42**	**100.00**	**273.36**	**100.00**	**272.88**	**100.00**	**335.60**	**100.00**
煤炭	38.85	87.46	223.90	81.91	229.11	83.96	302.58	90.16
煤制油	4.03	9.06	23.89	8.74	21.56	7.90	20.49	6.11
其他业务[1]	1.54	3.47	25.57	9.35	22.21	8.14	12.53	3.73
毛利润	**14.78**	**100.00**	**85.87**	**100.00**	**100.39**	**100.00**	**133.87**	**100.00**
煤炭	12.68	85.76	60.87	70.89	81.59	81.27	113.34	84.66
煤制油	0.99	6.68	4.73	5.51	10.28	10.24	11.06	8.26
其他业务	1.12	7.55	20.27	23.60	8.52	8.49	9.47	7.07
综合毛利率		**33.29**		**31.41**		**36.79**		**39.89**
煤炭		32.63		27.19		35.61		37.46
煤制油		24.54		19.80		47.68		53.98
其他业务		72.36		79.27		38.36		75.58

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2012～2014 年，公司综合毛利率持续下降。其中煤炭业务板块由于下游需求减弱及煤炭价格下降，毛利率呈下降趋势；煤制油业务毛利率持续下降，主要是由于煤制油产品价格持续下降，2014 年受全球原油价格暴跌的影响，煤制油业务毛利率仅为 19.80%，同比下降 27.88 个百分点。2015 年 1～3 月，由于煤炭下游需求持续低迷，公司营业收入和毛利润同比下降。其中营业收入 44.42 亿元，同比下降 18.56%；　毛利润 14.78 亿元，同比下降 32.26%；综合毛利率为 33.29%，同比下降 6.73 个百分点。

综合来看，2012 年以来，公司煤炭业务毛利润水平下降幅度较大，预计未来 1～2 年，公司以煤炭为主、煤化工及运输为辅的业务格局不会发生改变。

● 煤炭业务

公司是内蒙古地区最大的地方煤炭企业，煤炭以优质动力煤为主，储量丰富，规模及成本优势比较明显；公司高度重视安全生产活动，但煤炭生产属高危行业，公司面临突发安全事故的风险

公司煤炭业务主要由子公司伊泰股份承担，伊泰股份主营煤炭的生产和销售业务，同时兼营煤炭贸易、煤化工以及运输等业务。伊泰股份是内蒙古自治区最大的地方煤炭企业，综合实力强，行业地位突出。公司是内蒙古地区最大的地方煤炭企业，被国务院列为全国规划建设的 14 个大型煤炭基地骨干企业之一。2014 年公司在全国煤炭企业 100 强中排名第 21 位，综合竞争实力很强。截至 2015 年 3 月末，公司

[1] 其他业务包括运输、房地产、餐饮和住宿等。

共有生产煤矿 14 座，在建煤矿 2 座，生产矿井核定生产能力为 6,615 万吨/年。公司拥有采矿权和探矿权井田的地质储量 61.36 亿吨，可采储量 38.27 亿吨，煤炭资源储量较为丰富。

表 2　伊泰股份主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2015 年 1～3 月	620.07	55.25	43.63	28.65	2.98	1.91
2014 年	587.44	53.19	253.94	30.10	27.61	56.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤田主要位于神府东胜煤田北部，主要煤种是长焰煤、弱粘煤，具有特低灰、特低硫、中发热量的特性，煤炭资源赋存条件良好。公司在建矿井塔拉壕煤矿和红庆河煤矿合计生产能力 2,100 万吨/年，建成投产后将有利于提高竞争实力，进一步扩大公司的收入规模。

2014 年公司自产煤单位生产成本合计为 86.72 元，同比下降 9.09%，处于行业优秀水平。煤炭贸易业务以采购内蒙古地区的煤炭为主，国内采购煤单位成本为 200.18 元/吨，与采购进口煤和港口煤相比，煤炭价格相对较低。很强的成本优势提升了公司的抗风险能力。

表 3　截至 2015 年 3 月末公司各矿井产能、储量和煤种列表（单位：万吨/年、万吨）

序号	煤矿名称	煤种	核定生产能力	保有储量	可采储量
1	酸刺沟煤矿	长焰煤	1,200	133,294	73,406
2	纳林庙煤矿二号井	不粘煤	500	14,059	7,400
3	宏景塔一矿	不粘煤	610	12,673	5,888
4	纳林庙煤矿一号井	不粘煤	640	2,375	416
5	阳弯沟煤矿	不粘煤	140	1,389	632
6	富华煤矿	不粘煤	130	521	222
7	凯达煤矿	长焰煤	160	19,293	11,209
8	大地精	不粘煤	300	9,185	5,782
9	宝山	不粘煤	190	4,446	2,728
10	丁家渠	不粘煤	230	4,510	2,419
11	诚意	不粘煤	120	1,650	601
12	白家梁	不粘煤	190	450	0
13	安家坡	不粘煤	60	304	267
14	苏家壕	不粘煤	45	739	320
在建矿井	塔拉壕煤矿	不粘煤	600	86,738	58,991
在建矿井	红庆河煤矿	不粘煤	1,500	321,942	212,427
合计	-	-	**6,615**	**613,568**	**382,708**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤田煤层埋藏较浅，顶板条件较好，瓦斯含量少，涌水量小，

井下作业简便，本身安全性好，开采非常方便。长期以来，公司高度重视煤炭安全生产问题，狠抓安全质量标准化建设，严格执行领导下井带班和交接班制度，强化现场监管，落实安全生产责任，不断完善安全工作管理体系，在安全生产方面，公司仍然继续保持了煤矿百万吨死亡率为零的记录。同时公司注重环保工作，所有矿井均采取了一系列措施对污水、大气污染、固体废弃物及噪声进行治理。但是煤炭生产属高危行业，公司仍面临发生突发安全事故的风险，从而可能使正常生产经营活动受到不利影响。

国家出台各项措施帮助煤炭企业摆脱困境，同时公司在煤炭资源配置和整合中获得较强的地方政府政策支持

2014 年以来，国家出台资源税改革、煤企限产和恢复进口关税等措施促进煤炭行业的产业结构调整，帮助煤炭企业摆脱困境。同时作为内蒙古大型煤炭企业，公司在煤炭资源整合中获得较强的地方政府政策支持。2014 年 5 月 20 日，内蒙古自治区发布《关于加快发展重点煤炭企业的指导意见》（内政发【2014】55 号），根据该指导意见，自治区政府将支持伊泰集团等重点煤炭企业成为新矿区开发主体，在重点煤炭企业相关项目建设审批以及土地等相关要素供给上给予优先保障，重点煤炭企业优先配置煤炭资源。另外鼓励重点煤炭企业兼并重组其他煤炭企业和其他煤矿，逐步提高煤炭开发生产集中度。该指导意见的实施，为公司在扩大生产规模和优化产业结构方面提供了政策支持。

2012 年以来公司煤炭销售外省客户占比持续提高，公司不断强化与重点客户的战略合作关系，销售渠道较为通畅，2014 年公司煤炭销售量有所回升

公司煤炭是优质环保动力煤，煤炭质量优良，2012 年以来，煤炭行业下游需求持续低迷，公司煤炭产量持续下降。公司煤炭下游客户主要以大型的电厂为主，公司不断强化与重点客户的战略合作关系，逐步将与客户的阶段性供需关系转向中长期合作关系，提高了公司抵御市场风险的能力，保证了公司煤炭调、运、销工作的协调稳定发展。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司煤炭业务产销情况（单位：万吨、元/吨）

年份	产量	销量	省外销量	省外销售占比	平均销售价格
2015 年 1～3 月	785	1,243	914	73.47%	312
2014 年	4,346	6,626	4,562	68.84%	338
2013 年	4,824	6,526	3,696	56.63%	357
2012 年	5,390	7,659	3,957	51.67%	395

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭销售价格方面，2012 年以来，受进口煤炭冲击以及下游需求低迷影响，公司煤炭平均销售价格逐年下降。公司销售网络主要分布在内蒙中西部、京津唐、华南、华东及华中等地区，以销往内蒙古以

外的地区为主。

● 煤制油业务

公司坚持以煤炭生产和销售为主，同时发展煤制油等延伸产业；2012 年以来，公司煤制油业务持续稳定发展，对公司收入形成有益补充；2014 年受原油价格暴跌影响，公司煤制油业务利润水平同比大幅下降

公司坚持走“以煤为主，多业互补”的发展战略，在坚持以煤炭生产销售为核心的同时，适当发展铁路运输、煤化工等产业，逐步成为煤炭及其延伸产业和非煤产业为互补的大型现代化企业。

公司煤制油业务主要由子公司内蒙古伊泰煤制油有限公司运营。煤制油业务主要产品为石脑油、柴油及其他各类油品。公司煤制油项目设计产能 16 万吨/年，2011 年公司对煤制油设备进行了技术改造，实现了装置优化进行，年产能达到 18～20 万吨。2014 年公司煤制油生产设备运行正常，生产产品 17.83 万吨，产量稳定。销售方面，公司拥有成品油销售资格，可直接销售成品油，公司成立了子公司专门负责油品销售。由于目前公司煤制油产量较低，销售网络覆盖范围相对较小，未来随着公司煤化工业务日渐成熟，将对公司营业收入形成有益补充。但 2014 年受全球原油价格暴跌的影响，导致公司煤制油产品销售价格下降，煤制油业务利润水平同比大幅下降。

此外，公司高度重视环保，制定了相关的环保政策，生产工艺对生产过程中产生的废气、废水以及废渣均有严格的处理流程，以保证生产排放的废水、废气以及废渣符合国家相关标准。但煤化工行业属于高污染行业，公司始终面临环保投入较大、成本较高以及生产过程是否符合国家相关环保产业政策等问题，面临一定的环保政策风险。

● 运输业务

2012 年以来，公司铁路、公路和集运站为一体的运输网络逐步完善，运力保障能力持续增强

针对内蒙古煤炭外运瓶颈问题，公司长期以来注重发展公路、铁路运输通道，先后投建和参控股多条煤炭铁路运输通道，逐步形成了铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络。公司有两条地方铁路运输专线（伊泰准东铁路线和呼准铁路线），一条铁路支线（酸刺沟铁路线，运力为 2,000 万吨/年），公司还拥有一条长 122.00 公里的收费公路（曹羊公路）。

伊泰准东铁路一期总运行里程为 72.60 公里，它是将东胜煤田煤矿与呼准铁路（进一步连接到京包铁路）和大准铁路煤炭运输线路连接起来的主要运输线。伊泰准东二期铁路总运营里程 59.87 公里，于 2013 年投入运营，投入运营后，伊泰准东铁路线运输能力达到 6,400 万吨/年，伊泰准东铁路二期的投入运营使公司运输网络更加完善，运

力保障能力进一步增强。2014 年，伊泰准东铁路累计发运煤炭 5,369 万吨。呼准铁路全长 124.18 公里，是从周家湾火车站向北延伸至呼和浩特，并在呼和浩特接入京包铁路，呼准铁路于 2006 年开始运行，2014 年累计发运煤炭 3,661 万吨。酸刺沟铁路支线运行里程 26.80 公里，主要是连接酸刺沟煤矿与周家湾火车站，运力为 2,000 万吨/年。

表 5　截至 2014 年末公司自有与租赁煤炭集运站情况（单位：万吨/年）

项目	站名	建设年份	输送能力	装卸铁路线连接
自有集运站	西营子/虎石	2000 年	1,500/1,800	准东
	准格尔召	2008 年	3,000	准东
	酸刺沟	2008 年	1,500	酸刺沟
	唐公塔	1993 年	300	大准
	沙沙圪台	1991 年	300	包头-神木
	官牛犋	2010 年	1,000	呼准
	甲籣营	2010 年	300	呼准
租赁集运站	兴和	-	1,500	集宁-张家口
	罕台北	-	2,000	包头-西安

资料来源：根据公司提供资料整理

此外，公司正在投资建设呼准铁路一期二线。截至 2014 年末，呼准铁路一期二线仍在建设阶段，分托克托至周家湾段以及甲兰营至托克托段两段建设，该铁路线预计总投资额 51 亿元，截至 2014 年末，累计完成投资 40.03 亿元。该线路将从薛家湾延伸至托克托，全长 55.50 公里，工程完成后将使呼准铁路运力超过 10,000 万吨/年。

除自有铁路专线外，公司还参股投资了准朔、新包神线、蒙冀线、鄂尔多斯南部铁路等。同时，通过自建和租赁方式拥有多个煤炭铁路集装站，不仅汇集公司各矿井生产的煤炭，还收购储备当地其他矿井生产的煤炭，在煤炭调运、储装中发挥着重要作用，使公司的煤炭运输网络系统更加完善。凭借运输优势，公司除运输自产煤以及贸易煤外，还继续为第三方煤炭企业提供运输服务以收取运输费用。综合来看，公司的煤炭运力保障能力很强。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 月末，公司注册资本 125,000 万元，注册地址为鄂尔多斯市东胜区天骄北路伊泰大厦，控股股东为代表集团员工持股的内蒙古伊泰投资有限责任公司，持股比例为 99.54%，公司无实际控制人，法定代表人为张双旺。公司根据《公司法》、《公司章程》的相关规定，依法设立股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构，董事会对股东大会负责，监事会是公司的监管机构。公司实行

董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。

战略与管理

公司以煤炭生产和销售为核心产业，同时适当发展煤化工、房地产等其他产业，逐步成为煤炭及其延伸产业和非煤产业为互补的大型现代化企业。作为“十二五”期间被内蒙古自治区确立为兼并重组的主体煤炭企业，公司正积极推进内外部资源整合及新煤矿的建设，扩大公司生产规模。此外，为了解决煤炭外运瓶颈，提高煤炭外运能力，公司不断增加铁路运力、扩大运输网络的覆盖范围。公司除自有铁路之外，还参与部分重要煤炭铁路运输线路的投资建设。以全面提升煤炭外运能力。在发展煤炭主业，不断推进煤炭资源整合、提升煤炭外运能力的同时，公司还积极探索围绕煤炭生产为核心进行产业链的延伸，实现煤炭深加工和资源综合利用。

公司管理方面，公司坚持以管理求效益，以创新谋发展，不断加强规范化建设，管理能力和管理水平进一步提升。公司实行集中扁平管理模式，并在此基础上积极探索集团公司与各经营单位统分结合、规范高效的人力资源管理机制。另外，公司对于部级以上干部实行股权激励机制，增强其归属感和责任感，调动了高层管理人员的工作积极性。

抗风险能力

煤炭行业作为资源密集型产业，对煤炭资源的依赖性很高，公司煤炭资源储量丰富，原煤以优质动力煤为主，赋存条件良好，在煤炭行业具有很强的竞争力。但 2012 年以来，公司煤炭业务受下游需求持续低迷影响，公司煤炭的销量和价格均有所下降；在发展煤炭生产和销售的基础上，公司同时发展煤制油等延伸产业和其他产业，逐步形成煤及其延伸产业和非煤产业为互补的大型现代化企业。公司继续推进公路和铁路建设，2014 年，随着伊泰准东铁路二期的投入运营，公司煤炭外运能力进一步增强。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年和 2015 年 1～3 月财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012～2013 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2012 年以来，公司加大对房产开发和在建工程项目的投资，资产规模持续扩大，以非流动资产为主；但受房地产开发成本增加的影响，公司存货周转效率持续下降

2012 年以来，公司为提升煤炭开采和运输的协同效应以及延伸煤炭产业链，加大了对固定资产投资规模，投建了煤矿、铁路和煤制油等多个项目，同时公司加大对房产开发的投资，使资产规模持续扩大，公司资产以非流动资产为主。

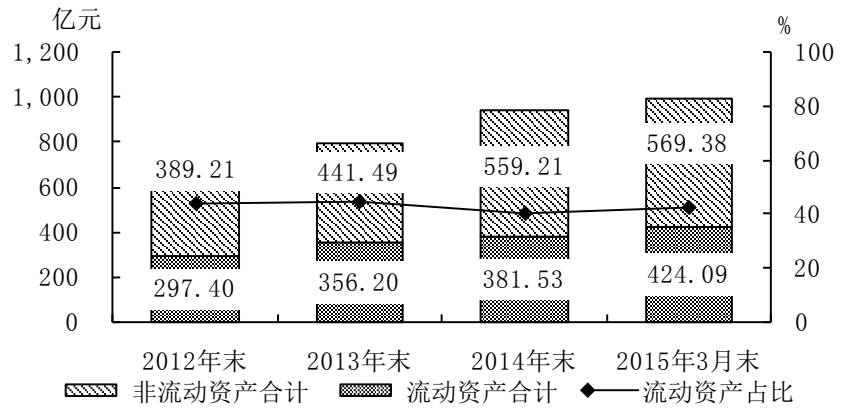


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款、应收账款和预付款项构成。2014 年末，公司货币资金为 96.40 亿元，同比增长 23.92%，以银行存款为主，受限货币资金 1.95 亿元，主要包含子公司内蒙古伊泰置业有限责任公司为个人购房按揭贷款提供担保的银行保证金 0.91 亿元；存货为 176.29 亿元，同比增长 12.55%，主要是由于 2014 年公司房地产业务开发成本及开发产品增加所致；其他应收款为 59.67 亿元，同比变化不大，主要为与母公司及关联公司的往来款，其中应收控股股东伊泰投资 14.68 亿元；应收账款为 29.38 亿元，同比下降 5.07%，前五大应收账款客户占应收账款总额的 30.88%，公司应收账款客户主要是信用良好且经常性往来的客户，应收账款回收风险较小；预付款项为 16.39 亿元，同比减少 36.99%，主要为与房地产业务相关的预付款。2015 年 3 月末，公司货币资金为 112.74 亿元，较 2014 年末增长 16.95%，主要是借款收到的货币资金增加；其他应收款为 66.44 亿元，较 2014 年末增长 11.35%，主要是由于公司预留职工持股金额增加所致；预付款项为 21.24 亿元，较 2014 年末增长 29.60%；应收账款为 36.11 亿元，较 2014 年末增长 22.89%。公司流动资产的其他主要科目较 2014 年末变化不大。

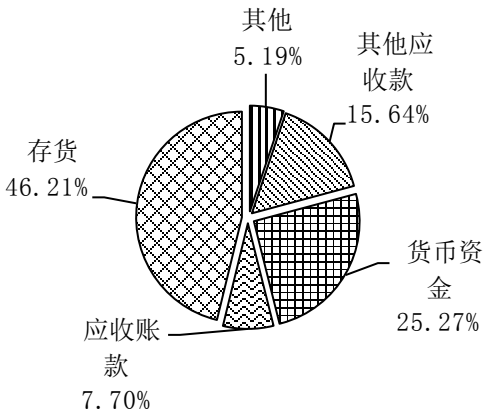


图 3　2014 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产以固定资产、在建工程、可供出售金融资产以及其他非流动资产为主。2014 年末，公司固定资产为 187.09 亿元，主要由房屋及建筑物、井建、铁路和公路等构成，同比下降 3.84%；在建工程为 199.63 亿元，同比增长 71.53%，主要是由于公司呼准铁路二线工程、新疆煤化工项目以及在建煤矿投入额增加较多所致；可供出售金融资产为 81.55 亿，主要是由于会计准则变动，将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资纳入可供出售金融资产核算，因此长期股权投资降幅较大，可供出售金融资产同比增幅较大；其他非流动资产为 31.34 亿元，全部为委托贷款。2015 年 3 月末，公司非流动资产主要科目与 2014 年末相比变化不大。

从资产运行效率[2]来看，2012～2014 年以及 2015 年 1～3 月，公司存货周转天数分别为 139.39 天、251.73 天、319.63 天和 547.37 天；应收账款周转天数分别为 25.62 天、39.37 天、39.73 天和 66.34 天。2012 年以来，受房地产业务开发成本大幅增加影响，公司存货周转效率下降幅度较大。

综合来看，2012 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，受房地产开发成本大幅增加影响，公司存货周转效率下降幅度较大。

资本结构

2012 年以来，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主，随着在建项目的不断推进，公司资金需求持续增加，有息债务规模大幅增长，未来存在一定的偿债压力

2012 年以来，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主，有息

[2] 根据 Wind 资讯，全国煤炭工业 2012～2014 年存货周转天数平均值为 45.00 天，较差值为 156.52 天；2012～2014 年应收账款周转天数平均值分别为：51.43 天、60.00 天和 62.07 天，优秀值分别为：22.50 天、22.50 天和 22.78 天。

债务规模大幅增长。

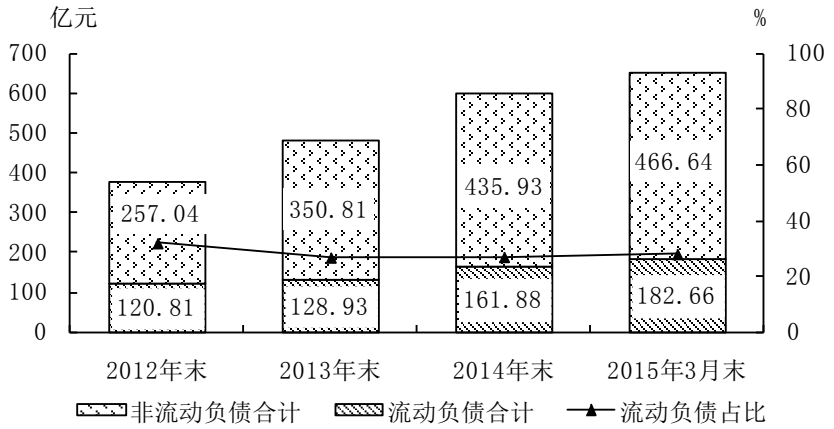


图 4　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、预收款项以及其他应付款等构成。2014 年末，公司应付账款为 25.68 亿元，同比下降 23.14%，主要是由于材料及设备工程款支付有所下降所致；一年内到期的非流动负债为 41.00 亿元，同比增加 19.72%，主要是一年内到期的长期借款增幅较大；预收款项为 23.80 亿元，主要是房地产业务预收的房款和项目工程设备款；其他应付款为 33.16 亿元，同比增长 44.81%，主要是建安工程及设备款与其他企业的往来款等。2015 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2014 年末增长 47.16%；短期借款为 30.64 亿元，较 2014 年末增加 8.09 亿元，主要是公司信用借款；流动负债的其他主要科目较 2014 年末相比变化不大。

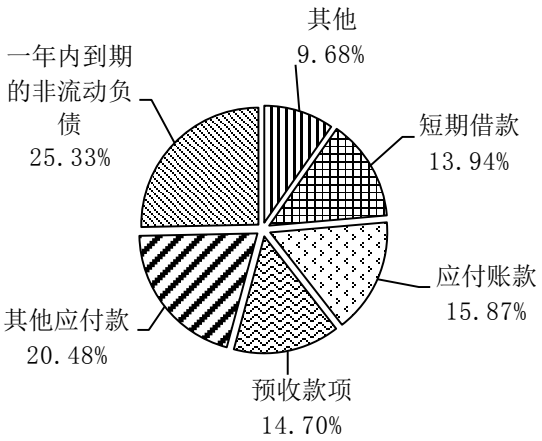


图 5　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司长期借款分别为 163.81 亿元、237.02 亿元、

248.05 亿元和 279.17 亿元，逐年增加，主要是由于公司在建项目资金需求很大，公司需要通过外部融资来满足资金需求所致；2014 年末应付债券为 184.30 亿元，同比增加 74.56 亿元，主要是由于 2014 年公司发行了 20 亿元的“14 伊泰 PPN001”、10 亿元的“14 伊泰 PPN002”及子公司伊泰股份 2014 年发行了 45 亿元“14 伊泰 01”。2015 年 3 月末公司应付债券较 2014 年末未发生变化。

2012 年以来，随着在建项目的持续推进，公司资金需求不断增加，需通过外部融资来解决资金需求，有息负债规模持续大幅增加，以长期有息债务为主，有息债务占总负债比重处于较高水平，总体来看，公司存在一定的偿债压力。

表 6　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务及占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	90.98	63.56	40.92	40.38
长期有息债务	463.42	432.35	346.76	248.50
总有息债务	554.40	495.91	387.68	288.87
总有息债务/总负债	85.38	82.95	80.81	76.45

截至 2015 年 3 月末，公司总有息债务为 554.40 亿元，短期有息债务为为 90.98 亿元，长期有息债务为 463.42 亿元，公司有息债务由长期借款、应付债券和短期借款构成，整体有息债务期间较为分散。

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 308.76 亿元、317.96 亿元、342.93 亿元和 344.17 亿元，所有者权益逐年增加；其中未分配利润分别为 107.14 亿元、123.21 亿元、128.59 亿元和 128.89 亿元，公司未分配利润持续增加。

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产负债率分别为 55.03%、60.14%、63.55%和 65.36%，公司资产负债率逐年增加；长期资产适合率分别为 145.37%、151.48%、139.28%和 142.40%，长期资本对长期资产的覆盖程度较好；流动比率分别为 2.46 倍、2.76 倍、2.36 倍和 2.32 倍；速动比率分别为 1.76 倍、1.55 倍、1.27 倍和 1.31 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度处于较好水平。

综合来看，2012 年以来，公司负债及有息负债规模持续增长，资产负债率逐年提高，未来存在一定的偿付压力。

盈利能力

2012 年以来，受煤炭行业下游需求持续低迷影响，公司煤炭价格持续下降，营业收入有所波动，利润总额大幅下降

2012 年以来煤炭行业下游需求持续低迷，煤炭价格持续走低，公司盈利能力持续下降。其中 2013 年公司营业收入为 272.88 亿元，同比降低 18.69%；利润总额为 37.09 亿元，同比减少 50.77 亿元；毛利率为 36.79%，同比减少 3.10 个百分点；营业利润率为 14.02%，同比

减少 11.09 个百分点。2014 年营业收入同比变化不大，利润总额为 29.56 亿元，同比下降 20.29%。

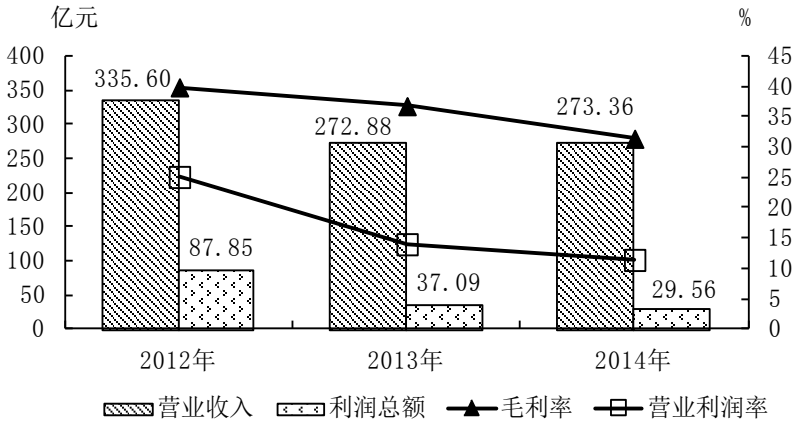


图 6　2012～2014 年公司盈利收入情况

2012～2014 年公司期间费用有所波动。2013 年，公司期间费用为 54.66 亿元，同比增长 23.52%，主要是随着业务规模及有息债务规模的增加，公司三项费用均出现一定程度的增加，其中财务费用增幅最大；期间费用占营业收入的比重为 20.03%，同比增加 6.84 个百分点，在营业收入下滑以及财务费用大幅增加的双重因素影响下，公司期间费用控制能力下降。2014 年，公司期间费用为 49.36 亿元，同比下降 9.69%；期间费用占营业收入的比重为 18.06%，同比降低 1.97 个百分点。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分费用及占比情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	27,058	142,578	145,812	123,665
管理费用	48,684	205,235	226,901	208,673
财务费用	44,990	145,755	173,837	110,159
期间费用	120,732	493,568	546,550	442,497
期间费用/营业收入	27.18	18.06	20.03	13.19

2012～2014 年，受煤炭价格下降和煤炭进口量增加影响，公司利润水平持续下降。2013 年，公司营业利润为 38.26 亿元，同比减少 54.60%；利润总额为 37.09 亿元，同比减少 57.79%；净利润 30.45 亿元，同比减少 52.66%；同期公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.78%和 9.58%，同比分别下降 7.56 个百分点和 11.25 个百分点。2014 年，公司营业利润为 31.25 亿元，同比减少 18.32%；利润总额为 29.56 亿元，同比减少 20.29%；净利润 21.90 亿元，同比减少 28.06%；同期公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.75%和 6.39%，同比分别下降 2.04 个百分点和 3.19 个百分点。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 44.42 亿元，同比下降 18.56%；

毛利率为 33.29%，同比下降 6.73 个百分点；利润总额 2.27 亿元，同比减少 76.13%；公司营业收入和利润总额均大幅下降；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.72%和 0.41%，盈利能力持续下降。

总体来看，2012 年以来，煤炭行业下游需求持续低迷，受此影响，公司利润水平大幅下降，盈利能力受到较大不利影响。

现金流

2012 年以来，公司经营性净现金流有所波动，总体来说对债务的保障能力较强；公司在建项目投资额较大，未来资本支出压力较大

2012～2014 年，公司经营性净现金流有所波动。2013 年，受净利润大幅下降、存货大幅增加影响，公司经营性净现金流下降幅度较大；2014 年，由于公司销售增加，以及税费支付的减少，公司经营性现金流同比大幅增加。2012 年以来，公司对在建工程投资额持续增加，投资性净现金流表现出持续的较高净流出；随着在建项目的不断推进，公司资金需求持续增加，筹资性净现金流持续增加，2014 年筹资性净现金流同比略有下降。

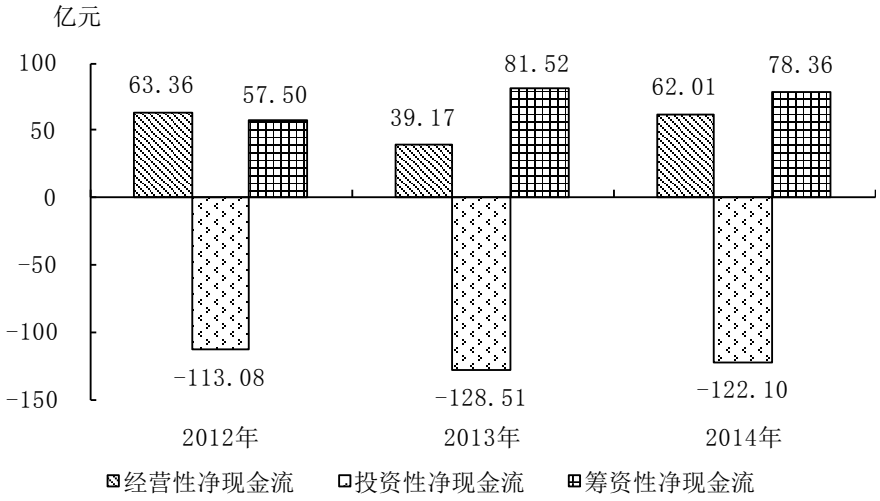


图 7　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 2.95 亿元；投资性净现金流为-35.30 亿元；筹资性净现金流为 48.23 亿元。

表 8　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债	1.71	42.65	30.87	50.11
经营性净现金流/总负债	0.47	11.51	8.99	18.86
经营性净现金流利息保障倍数	0.50	2.56	1.99	5.17
EBITDA 利息保障倍数	-	2.59	3.89	9.44

2012～2014 年，受经营性净现金流波动影响，公司经营性净现金

流对债务的保障程度有所波动。2013 年，受经营性净现金流大幅下降影响，公司经营性净现金流对债务的保障程度大幅减弱，EBITDA 对利息的保障程度亦大幅下降。2014 年，公司经营性净现金流大幅增长，但负债及有息债务规模同比上升，公司经营性净现金流对债务的保障程度小幅提升，EBITDA 对利息的保障程度亦小幅提升。

表 9　截至 2015 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	累计投资额
伊泰化工 120 万吨/年精细化学品项目	186.05	36.74
呼准铁路（托克托至周家湾段）增建二线项目	32.08	30.10
呼准铁路（甲兰营至托克托段）增建二线项目	19.01	16.14
大饭铺至马栅铁路	32.95	4.98
塔拉壕煤矿及选煤厂	21.27	17.28
红庆河煤矿	60.51	36.00
合计	351.87	141.24

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，公司在建及拟建项目仍然较多，公司未来资本支出压力较大。

对外担保

公司对外担保金额较大，部分对外担保企业债务负担较重，存在一定代偿风险

截至 2015 年 6 月末，公司对外担保余额[3]476,972 万元，对外担保比率 13.86%（以 2015 年 3 月末净资产计算），担保借款均处于正常存续期内，被担保企业主要为鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“鄂尔多斯市城投”）、鄂尔多斯市佳奇城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“佳奇城投”）、鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限公司（以下简称“东胜城投”）等当地城投企业。2014 年以来鄂尔多斯整体经济发展速度放缓，鄂尔多斯市经济发展和财力环境不确定因素增加，城投企业作为当地重要的基础设施建设及国有资产运营主体受全市经济和财力情况影响较大，整体债务负担较重。根据公司提供的对外担保说明显示，除与内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“鄂绒集团”）互保外，对其他主要企业的对外担保均有相应反担保措施等作为偿还保障。

总体来看，公司对外担保金额较大，部分对外担保企业债务负担较重，虽然主要对外担保企业有反担保措施等作为偿还保障，但仍存在一定代偿风险。

[3] 对外担保明细详见附件 3。

偿债能力

受在建铁路以及煤化工项目投资额较大影响，2012 年以来，公司有息债务规模持续扩大，以长期有息债务为主，截至 2015 年 3 月末，公司有息债务为 554.40 亿元，其中长期有息债务 463.42 亿元，偿债压力有所增加。2012～2014 年及 2015 年 3 月末，流动比率分别为 2.46 倍、2.76 倍、2.36 倍和 2.32 倍，速动比率分别为 1.76 倍、1.55 倍、1.27 倍和 1.32 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度处于较好水平。2012 年以来，公司资产规模持续增长，煤炭下游需求持续低迷，公司利润水平持续下降，经营性净现金流对债务的保障程度有所波动。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 5 月 8 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场已公开发行债券到期利息均正常兑付。

结论

公司是内蒙古自治区最大的地方煤炭企业，被国务院列为全国规划建设的 14 个大型煤炭基地骨干企业之一。2014 年，公司在全国煤炭企业 100 强中排名第 21 位，综合竞争实力很强。但受宏观经济增速放缓、煤炭下游需求减弱等因素影响，2012 年以来，煤炭销售价格持续下降，对公司盈利能力造成较大不利影响。此外，公司在建煤化工项目投资额较大，且建设周期较长，未来公司资本支出压力较大。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司整体运营将保持平稳。因此，大公对伊泰集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

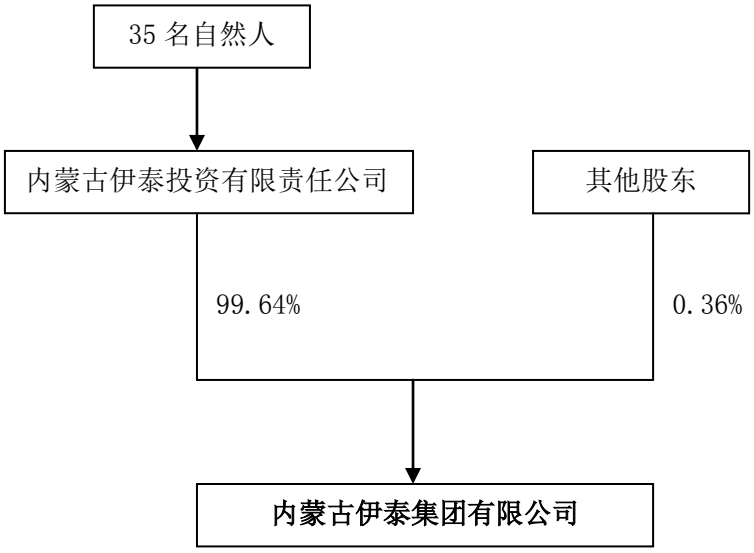
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

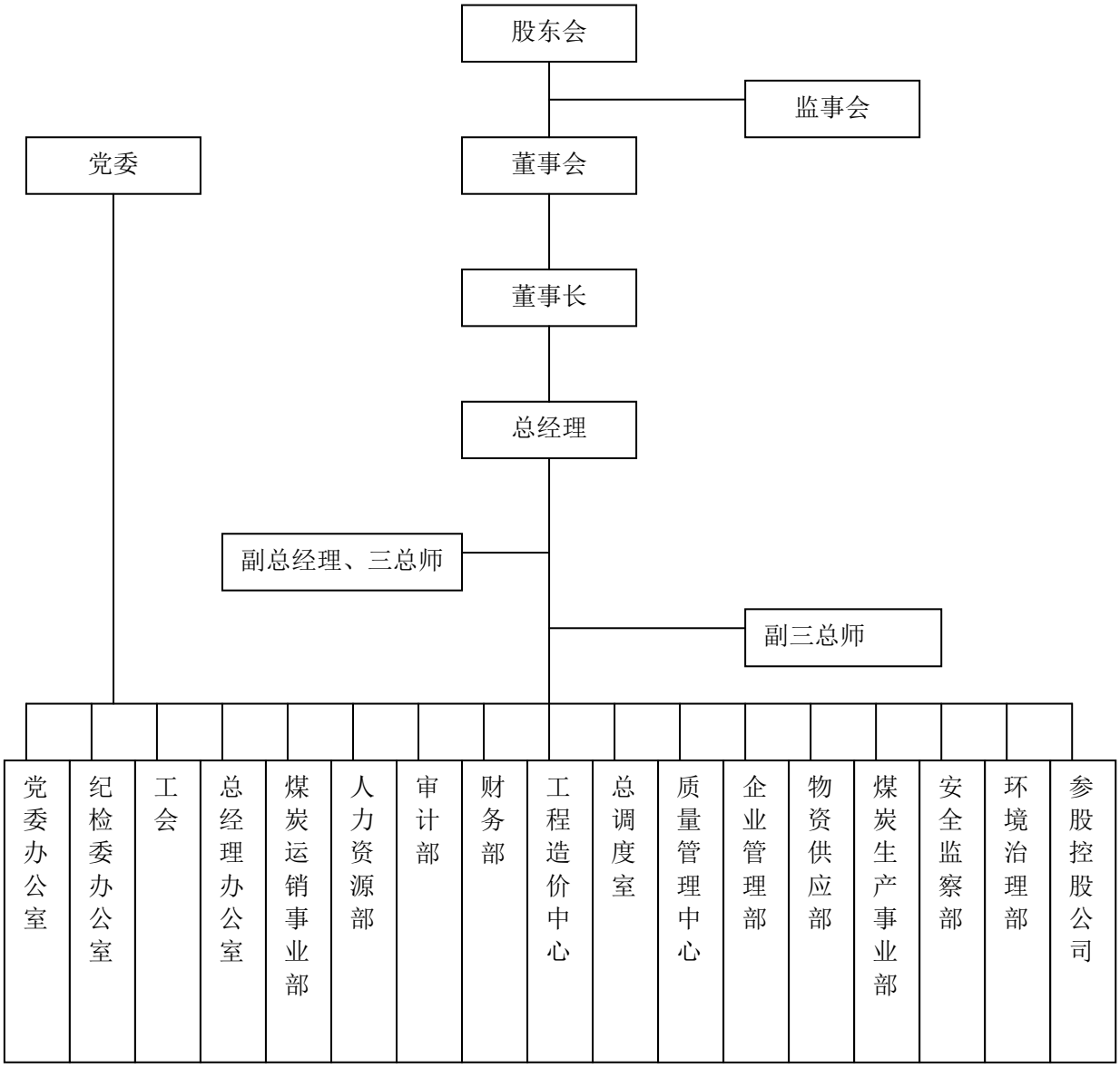
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 6 月末内蒙古伊泰集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 3 月末内蒙古伊泰集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2015 年 6 月末内蒙古伊泰集团有限公司对外担保情况

单位：万元

受保企业	担保类型	反担保	担保期限	担保金额	是否互保	是否逾期
佳奇城投	连带保证	是	2012.11～2015.11	90,000	否	否
东胜城投	连带保证	是	2012.11～2015.11	90,000	否	否
鄂尔多斯市城投	一般保证	是	2011.10～2026.10	75,899	否	否
鄂绒集团	连带保证	否	2012.10～2015.10	23,500	是	否
内蒙古矿业（集团）有限责任公司	连带保证	是	2014.03～2024.01	40,000	否	否
鄂尔多斯市泰宝投资有限责任公司	连带保证	否	2005.12～2023.12	52,640	否	否
鄂尔多斯圣圆集团有限公司	连带保证	是	2014.07～2016.07	50,000	否	否
鄂尔多斯同圆有限公司	连带保证	是	2014.12～2015.12	29,600	否	否
中航黎明锦化机石化装备有限公司	连带保证	否	2012.02～2016.02	2,940	否	否
内蒙古鑫达公路发展有限公司	连带保证	否	2005.08～2018.08	11,623	否	否
杭锦现代有机农牧业综合开发有限责任公司	连带保证	否	2013.03～2018.03	2,070	否	否
鄂尔多斯市万亨高新材料有限责任公司	连带保证	是	2014.01～2016.01	5,000	否	否
杭锦旗医院	连带保证	是	2014.12～2015.12	3,700	否	否
总计	-	-	-	**476,972**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4　　内蒙古伊泰集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	1,127,405	964,016	777,915	846,785
应收账款	361,108	293,837	309,535	287,361
其他应收款	664,382	596,671	596,566	450,157
预付款项	212,360	163,852	260,029	516,288
存货	1,842,184	1,762,888	1,566,348	845,859
流动资产合计	4,240,917	3,815,311	3,562,019	2,973,990
可供出售金融资产	754,124	815,508	67,243	65,705
长期股权投资	46,544	46,547	525,733	430,916
固定资产	1,807,967	1,870,895	1,945,703	1,642,490
在建工程	2,175,562	1,996,274	1,163,780	1,036,722
非流动资产合计	5,693,823	5,592,093	4,414,932	3,892,143
总资产	9,934,741	9,407,404	7,976,951	6,866,133
占资产总额比（%）				
货币资金	11.35	10.25	9.75	12.33
应收账款	3.63	3.12	3.88	4.19
其他应收款	6.69	6.34	7.48	6.56
存货	18.54	18.74	19.64	12.32
流动资产合计	42.69	40.56	44.65	43.31
可供出售金融资产	7.59	8.67	0.84	0.96
长期股权投资	0.47	0.49	6.59	6.28
固定资产	18.20	19.89	24.39	23.92
在建工程	21.90	21.22	14.59	15.10
非流动资产合计	57.31	59.44	55.35	56.69
负债类				
短期借款	306,422	225,595	36,400	212,737
应付账款	251,564	256,847	334,160	197,837
预收款项	271,180	238,007	256,366	259,912
其他应付款	277,308	331,614	228,992	190,115
一年内到期的非流动负债	603,400	410,028	342,503	191,042
流动负债合计	1,826,645	1,618,835	1,289,271	1,208,125
长期借款	2,791,692	2,480,536	2,370,222	1,638,148
应付债券	1,842,476	1,843,003	1,097,386	846,809
非流动负债合计	4,666,386	4,359,265	3,508,060	2,570,377
负债合计	6,493,031	5,978,100	4,797,330	3,778,502

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	4.72	3.77	0.76	5.63
应付账款	3.87	4.30	6.97	5.24
预收款项	4.18	3.98	5.34	6.88
其他应付款	4.27	5.55	4.77	5.03
一年内到期的非流动负债	9.29	6.86	7.14	5.06
流动负债合计	28.13	27.08	26.87	31.97
长期借款	43.00	41.49	49.41	43.35
应付债券	28.38	30.83	22.87	22.41
非流动负债合计	71.87	72.92	73.13	68.03
权益类				
少数股东权益	1,668,810	1,657,061	1,516,215	1,562,908
实收资本（股本）	125,000	125,000	125,000	125,000
资本公积	363,495	363,489	318,252	336,514
未分配利润	1,288,886	1,285,886	1,232,094	1,071,445
归属于母公司所有者权益	1,772,899	1,772,244	1,663,406	1,524,723
所有者权益合计	3,441,710	3,429,304	3,179,621	3,087,631
损益类				
营业收入	444,248	2,733,596	2,728,826	3,355,998
营业成本	296,379	1,874,882	1,724,869	2,017,279
销售费用	27,058	142,578	145,812	123,665
管理费用	48,684	205,235	226,901	208,673
财务费用	44,990	145,755	173,837	110,159
营业利润	23,777	312,541	382,643	842,837
利润总额	22,696	295,632	370,868	878,533
所得税	8,714	76,601	66,391	235,397
净利润	13,982	219,032	304,477	643,136
归属于母公司所有者的净利润	3,000	53,792	98,355	273,739
占营业收入比（%）				
营业成本	66.71	68.59	63.21	60.11
销售费用	6.09	5.22	5.34	3.68
管理费用	10.96	7.51	8.31	6.22

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占营业收入比（%）				
财务费用	10.13	5.33	6.37	3.28
营业利润	5.35	11.43	14.02	25.11
利润总额	5.11	10.81	13.59	26.18
净利润	3.15	8.01	11.16	19.16
归属于母公司所有者的净利润	0.68	1.97	3.60	8.16
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	29,503	620,143	385,535	633,638
投资活动产生的现金流量净额	-353,040	-1,221,049	-1,278,668	-1,130,780
筹资活动产生的现金流量净额	482,275	783,625	815,209	575,004
财务指标				
EBIT	71,096	446,432	541,149	984,583
EBITDA	-	626,782	755,765	1,156,644
总有息债务	5,544,000	4,959,100	3,876,762	2,888,737
毛利率（%）	33.29	31.41	36.79	39.89
营业利润率（%）	5.35	11.43	14.02	25.11
总资产报酬率（%）	0.72	4.75	6.78	14.34
净资产收益率（%）	0.41	6.39	9.58	20.83
资产负债率（%）	65.36	63.55	60.14	55.03
债务资本比率（%）	61.70	59.12	54.94	48.34
长期资产适合率（%）	142.40	139.28	151.48	145.37
流动比率（倍）	2.32	2.36	2.76	2.46
速动比率（倍）	1.31	1.27	1.55	1.76
保守速动比率（倍）	0.63	0.61	0.64	0.72
存货周转天数（天）	547.37	319.63	251.73	139.39
应收账款周转天数（天）	66.34	39.73	39.37	25.62
经营性净现金流/流动负债（%）	1.71	42.65	30.87	50.11
经营性净现金流/总负债（%）	0.47	11.51	8.99	18.86
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.50	2.56	1.99	5.17
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.20	1.84	2.79	8.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.59	3.89	9.44
现金比率（%）	61.72	59.55	60.34	70.09
现金回笼率（%）	117.56	122.80	116.40	123.81
担保比率（%）	-	12.53	13.43	5.25

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[4] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[4] 一季度取 90 天。
[5] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 6　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面　：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定　：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面　：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。