内蒙古伊泰集团有限公司主体与2018年度第一期中期票据信用评级报告

大公报D【2018】048号

中期票据信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

发债主体：内蒙古伊泰集团有限公司
注册总额：30亿元
本期发债额度：10亿元
本期票据期限：不超过5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还金融机构贷款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2018.3	2017	2016	2015
总资产	1,140	1,119	1,004	1,054
所有者权益	398.00	386.44	308.64	342.11
营业收入	85.13	409.12	270.40	207.67
利润总额	16.60	61.82	13.94	3.97
经营性净现金流	5.84	119.13	71.28	29.76
资产负债率（%）	65.09	65.47	69.26	67.54
债务资本比率（%）	59.38	60.14	65.14	62.95
毛利率（%）	37.48	33.47	26.41	23.94
总资产报酬率（%）	-	7.27	3.12	2.05
净资产收益率（%）	3.16	11.12	2.05	0.54
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.79	1.92	0.87
经营性净现金流/总负债（%）	0.79	16.76	10.13	4.54

注：2015年财务数据采用2016年审计报告中的追溯调整数；2016年财务数据采用2017年审计报告中的追溯调整数；2018年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：肖 尧
评级小组成员：王 婧 温 静
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

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煤炭资源储量丰富，成本优势明显，下游客户较为稳定，运力保障能力较强以及利润水平大幅提升等优势；同时也反映了公司可能面临突发安全事故的风险，在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力，且部分项目仍处于前期筹备阶段，未来存在一定的不确定性，有息债务规模较大以及对外担保存在一定或有风险等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，公司经营将保持稳定发展。综合来看，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，成本优势较明显；
- 公司煤炭下游客户保持稳定，销售渠道较为通畅；
- 公司先后投建和参控股多条煤炭铁路运输通道，形成了铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，运力保障能力较强；
- 2016年以来，受煤炭行业回暖影响，公司营业收入和净利润均有较大幅度的提高，盈利能力大幅提升。

主要风险/挑战

- 煤炭生产属高危行业，公司可能面临突发安全事故的风险；
- 公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力，部分项目仍处于前期筹备阶段，煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，未来存在一定的不确定性；
- 2015年以来，公司总有息债务占总负债比重处于较高水平，存在一定偿债压力；
- 部分对外担保企业处于亏损状态，公司存在一定或有风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月十五日

大公保留对本期票据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、评审人员与发债主体之间，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

发债主体

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 2017 年末，公司注册资本 125,000 万元，控股股东为代表集团员工持股的内蒙古伊泰投资股份有限公司[1]（以下简称“伊泰投资”），持股比例为 99.64%，公司无实际控制人，2016 年 8 月 26 日，公司法定代表人由张双旺变更为张东海，张双旺与张东海为父子关系。

公司主要从事煤炭的生产与销售、铁路运输以及煤化工等业务。截至 2017 年末，公司拥有采矿权和探矿权井田的地质储量 58.74 亿吨，可开采储量 35.26 亿吨，在产矿井 12 座。公司是我国大型民营煤炭企业之一，在 2017 年中国煤炭企业煤炭产量 50 强名单[2]位居第 18 位。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 15 家，其中控股子公司内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（以下简称“伊泰股份”）是公司煤炭业务运营主体，伊泰股份是煤炭行业首家 B 股上市公司（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。截至 2018 年 3 月末，公司直接持有伊泰股份 49.17%的股份，全资子公司伊泰（集团）香港有限公司（以下简称“伊泰香港”）持有伊泰股份 9.59%的股份，公司直接和间接持有伊泰股份 58.76%的股份[3]。

发债情况

本期票据概况

伊泰集团拟在银行间交易商协会注册总额为 30 亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期，发行金额 10 亿元，发行期限不超过 5 年，票据面值 100 元，采用簿记建档、集中配售方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据募集资金拟用于偿还金融机构贷款。

[1] 2017 年 6 月 29 日，内蒙古伊泰投资有限责任公司更名为内蒙古伊泰投资股份有限公司。
[2] 由中国煤炭工业协会发布，以企业 2016 年度煤炭产量为排名标准。
[3] 截至 2018 年 3 月末，公司未将持有伊泰股份的股份进行质押。

宏观经济和政策环境

2017年以来我国经济增速表现平稳，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2017 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2018 年一季度，我国实现国内生产总值 198,783 亿元，同比增长 6.8%，增速同比回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,904 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 77,451 亿元，比上年增长 6.3%；第三产业增加值 112,428 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 56.6%，高于第二产业 17.6 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 4 月，中国制造业 PMI 终值为 51.4%，较上月回落 0.1 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2018 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2018 年 1 月将 2018 年世界经济增长预期上调 0.2 个百分点至 3.1%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。2018 年 3 月，美联储实施了年内第一次加息，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。2018 年 3 月以来，中美贸易战逐步升级，将不利于中国高端制造发展及经济增长，同时亦将加大美国通胀水平，制约消费增长，进而影响到世界经济的复苏进程。整体而言，世界经济的复苏仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。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，同时颁布促进互联网金

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难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

● 煤炭

煤炭行业具有显著的周期性特点，受宏观经济环境影响较大；2016年4月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善

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。2014～2017年，我国火电发电量同比分别增长为-0.40%、-2.80%、2.60%和5.9%，火电发电量连续两年负增长后波动增长；水泥产量同比增长分别为1.80%、-5.78%、1.90%和0.20%；粗钢产量同比增长分别为0.90%、-2.35%、1.20%和5.70%。综合来看，2016年煤炭主要下游行业有所回转。

2016年4月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖，截至2017年12月末，河南永城无烟精煤价格指数已从2016年初的371元/吨增长至577元/吨，主要是4月以来受到执行276天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭

价格出现利好支撑，价格有所回升；房地产行业2016年以来出现整体回暖，2017年，房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%。受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期，2017年，全国火电发电量同比增长5.1%，下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现明显回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制，煤炭行业利润总额累计同比于2016年8月出现增长，2016年煤炭开采和洗选业利润总额为1,090.90亿元，同比增长147.48%，行业内经营状况改善明显，亏损企业个数在2016年5月出现明显减少，亏损企业亏损总额同比也有所下降。截至2017年9月末，行业内亏损企业个数为1,097家，较2016年末减少393家，亏损总额为859.00亿元，同比下降65.22%，煤炭行业亏损状况明显改善。

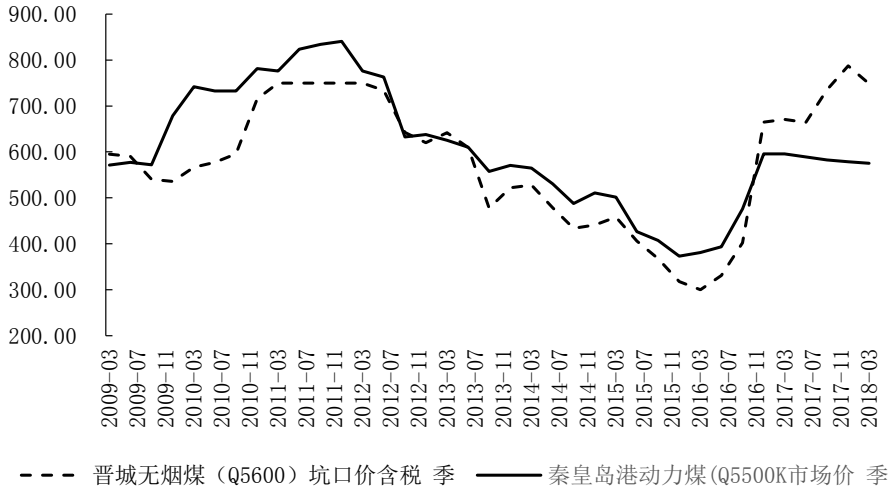


图1　2009年03月至2018年03月秦皇岛港动力煤价格及晋城无烟煤坑口价走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind

但中长期来看，国家已放开对合格合规产能276个工作日的限制，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求无显著增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，煤炭下游需求将很难有大幅增长，且仍将保持较强的周期性，此外2016年10月以来，多城市发布房地产调控政策，预计地产企业投资将趋于谨慎，投资增速放缓，钢铁、水泥等行业受到影响，继而影响煤炭需求。从另一方面看，2016年初煤炭价格已接近大多数煤炭企业成本线，煤炭价格继续下跌空间有限，因此煤炭价格运行将较为稳定，煤炭企业经营向好，行业利润空间保持在稳定区间。

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，2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

2016年12月30日，国家发改委、国家能源局制定并印发《煤炭工业发展“十三五”规划》（以下简称“规划”），计划“十三五”期间我国煤炭总产量为39亿吨/年，年均增速为0.8%，消费量为41亿吨/年，年均增速为0.7%；化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右；从2016年起，3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目，预计到2020年煤矿数量控制在6,000处左右，120万吨/年及以上大型煤矿产量占比80%以上，大型煤炭基地产量占比95%以上，煤炭企业数量控制在3,000家以内，5,000万吨及以上大型企业产量占60%以上，优化煤企结构将有利于大型煤炭企业发展；煤炭总体布局实行战略性西移，东部地区原则上不再新建煤矿，中部和东北部地区从严控制接续煤矿，压缩湖北、湖南、河北、安徽等省份煤炭生产规模，有序推进陕北、新疆、神东等区域煤炭基地建设，煤炭生产的区域化结构性差异将利好山西、内蒙、新疆等地区煤炭企业长远发展。

2017年3月23日，环境保护部、国家发改委、财政部、国家能源局和北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省人民政府印发了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，方案明确提出，以改善区域环境空气质量为核心，以减少重污染天气为重点，多措并举强化冬季大气污染防治，全面降低区域污染排放负荷，同时强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017年28城市重点实施煤改清洁能源。2017年5月12日，发改委等部门印发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，进一步明确产能退出标准、加快推进兼并重组、转型升级和布局优化、进一步提高安全生产水平、探索建立健全促进行业健康发展相关制度。2017年9月14日，国家发改委印发《关于做好煤电油气运保障工作的通知》，提出要加快推进煤炭优质产能释放，各产煤地区要组织指导煤炭生产企业不得以简单停产方式开展或应对执法检查，对具备条件的煤矿加紧落实产能置换方案；运输企业要加强运力安排与运输组织，挖掘潜力增加煤炭运力，优先保障重点港口、重点用户和重点区域运输需求。

表 1　煤炭行业产业政策

序号	时间	制定部门	政策名称
1	2016 年 12 月 30 日	国家发改委、国家能源局	《煤炭工业发展“十三五”规划》
2	2017 年 3 月 23 日	环境保护部、国家发改委、财政部、国家能源局和北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省人民政府	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》
3	2017 年 5 月 12 日	发改委等部门	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
4	2017 年 9 月 14 日	国家发改委	《关于做好煤电油气运保障工作的通知》

数据来源：根据公开资料整理

整体来看，《煤炭工业发展“十三五”规划》的发布推动煤炭行业产业集中度提升以及煤炭产能政策性的战略性西移，有利于煤炭行业淘汰落后产能，促进煤炭价格上涨。同时，2017年绿色价格区间的制定有利于煤价的进一步稳定，为公司提供良好政策环境。

● 煤化工

国家高度重视煤化工产业发展，推进技术创新，改造提升传统煤化工产业；煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，行业内企业收入及盈利能力存在一定的不确定性

煤炭能源作为我国能源结构的重要组成，对于确保我国能源供应安全具有至关重要的作用，而煤化工产业作为实现煤炭资源高效利用的有力手段，直接关系到国家的能源战略发展规划，一直受到国家高度重视。2016 年 12 月，国家发展改革委和国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》：国家将煤炭清洁高效开发利用作为能源转型发展的立足点和首要任务，推进重点耗煤行业节能减排，推进煤炭深加工产业示范，改造提升传统煤化工产业；在水资源有保障、生态环境可承受的地区，开展煤制油、煤制天然气、低阶煤分质利用、煤制化学品、煤炭和石油综合利用等五类模式以及通用技术装备的升级示范，加强先进技术攻关和产业化。2016 年 12 月，国家能源局发布《能源技术创新“十三五”规划》：围绕由能源大国向能源强国转变的总体目标，突破高能量密度特种清洁油品关键技术，建设煤制油、生物航空燃油等示范工程。2017 年 1 月，国家能源局发布《能源发展“十三五”规划》：积极探索煤炭深加工与炼油、石化、电力等产业有机融合的创新发展模式，“十三五”期间，煤制油、煤制天然气生产能力达到 1,300 万吨和 170 亿立方米。

世界能源结构以石油为主，石油价格占据主导地位，煤炭价格一直与国际油价高度相关。2014 年上半年国际原油价格平稳，由于受美

国原油产量大幅度增长、地缘政治、美元汇率和欧佩克内部分歧加大等因素的影响，国际原油价格从 8 月份开始出现下滑。以布伦特为例，2014 年 9 月跌破 100 美元/桶大关，10～12 月份从 90 美元/桶暴跌至 57.33 美元/桶，距年中最高值 115.06 美元/桶的价格的总跌幅达 50.17%。2015 年，国际原油价格继续下行，布伦特原油期货全年均价为 53.60 美元/桶，同比下降 46.10%。2016 年 1 月，布伦特期货结算价格降到危机以来的最低点 27.88 美元/桶后出现反弹，2016 年下半年以来总体维持在 41～58 美元/桶之间，2017 年 7 月以来原油价格有所提升。国内原油价格走势与国际原油价格走势基本一致。由于燃油对煤炭的替代效应明显，过低的油价不利于煤制油等煤炭深加工产业的发展。煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，行业内企业收入及盈利能力存在一定的不确定性。

图 2　2009 年 3 月至 2018 年 3 月英国布伦特原油期货价走势（单位：美元/桶）

数据来源：Wind

内蒙古地区煤炭资源储量丰富，煤种优良，煤炭工业是其重要的支柱产业；为支持国家政策，2016 年内蒙古地区出台了煤炭行业相关去产能措施

内蒙古地区煤炭资源丰富，煤炭资源储量位居全国前列。煤炭工业是内蒙古自治区的重要支柱产业。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。

2017 年，全区累计生产原煤 87,857 万吨，同比上升 7.6%，其中鄂尔多斯市累计煤炭产量 60,246 万吨，同比增长 6.7%。截至 2017 年 6 月 30 日，内蒙古共有生产煤矿 371 家，合计产能 80,330 万吨/年；建设煤矿 87 家，新增产能 24,077 万吨/年。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。

政策方面，2016 年 5 月，内蒙古自治区国土资源厅出台了《关于落实去产能去库存降成本补短板工作的实施意见》：从 2016 年 1 月 1 日起，除大型煤炭转化项目需配置整装井田外，已批准配置煤炭资源的项目，尽可能配置清理收回的煤炭资源和企业拥有的煤炭资源风险探矿权；资源接近枯竭的煤矿，3 年内逐步退出，虽有资源但属于落后产能和不符合产业政策的煤矿，采取产能有偿转让和关旧上新等措施逐步予以退出；对产能小于 60 万吨的煤矿 3 年内完成分类整合重组，对能够与周边煤矿进行整合的，纳入周边煤矿整合范围，但不扩大生产规模；对符合国务院有关文件要求为解决林区、边远地区居民用煤和市场出让的煤矿，经技术改造后可予保留。根据内蒙古自治区发展和改革委员会 2018 年 1 月 24 日发布的公告称，2017 年内蒙古地区完成化解煤炭过剩产能任务，共关闭退出煤矿 16 座，退出过剩产能共计 810 万吨/年。

经营与竞争

公司主要从事煤炭的生产和销售，煤炭是公司收入和利润最主要的来源；受煤炭行业影响，2015～2017 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均持续增长

公司主要从事煤炭的生产和销售，煤炭业务是公司收入和利润的主要来源，在收入和利润中占比均保持在 75%以上，煤化工和运输业务为公司收入提供了有益补充。受煤炭行业景气度波动影响，2015～2017 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均持续增长。

分板块来看，2015～2017 年，公司煤炭板块收入持续增长，其中 2016 年，煤炭行业回暖，公司煤炭收入为 206.57 亿元，同比上升 20.70%；毛利润为 63.18 亿元，同比增长 66.00%；毛利率为 30.59%，同比增长 8.35 个百分点。2017 年，公司煤炭收入为 346.43 亿元，同比大幅上升 67.71%，主要是煤炭销售量和销售价格同比有所增长所致，毛利润为 130.14 亿元，同比增长 66.96 亿元，毛利率为 37.57%，同比增长 6.98 个百分点。2015～2017 年，公司煤化工业务收入有所波动，其中 2016 年，公司煤化工板块实现收入 23.56 亿元，同比增长 27.70%，主要由于煤炭价格回升，带动煤化工产品销售价格增加，以及 2016 年公司将子公司中科合成油技术有限公司（以下简称“中科合成油”）收入从其他业务板块调整至煤化工板块；毛利润同比增加 2.90 亿元至 5.74 亿元，毛利率同比大幅增长 8.97 个百分点至 24.36%；2017 年收入为 21.86 亿元，同比下降 7.22%，主要是由于石油化工收入减少导致；毛利润为 7.46 亿元，同比增长 29.97%；毛利率为 34.12%，同比增长 9.76 个百分点，主要是由于子公司中科合成油 2017 年利润增长导致。

表 2　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**85.13**	**100.00**	**409.11**	**100.00**	**270.40**	**100.00**	**207.67**	**100.00**
煤炭	77.03	90.49	346.43	84.68	206.57	76.40	171.14	82.41
交通运输	1.96	2.30	6.80	1.66	5.47	2.02	4.13	1.99
煤化工	5.42	6.37	21.86	5.34	23.56	8.71	18.45	8.88
其他业务[4]	0.72	0.84	34.02	8.32	34.80	12.87	13.95	6.72
毛利润	**31.90**	**100.00**	**136.95**	**100.00**	**71.41**	**100.00**	**49.72**	**100.00**
煤炭	27.60	86.52	130.14	95.03	63.18	88.48	38.06	76.55
交通运输	0.98	3.07	2.28	1.66	2.17	3.04	1.49	3.00
煤化工	2.63	8.25	7.46	5.45	5.74	8.04	2.84	5.71
其他业务	0.69	2.16	-2.93	-2.14	0.32	0.45	7.33	14.74
毛利率		**37.48**		**33.47**		**26.41**		**23.94**
煤炭		35.83		37.57		30.59		22.24
交通运输		49.98		33.50		39.61		36.08
煤化工		48.57		34.12		24.36		15.39
其他业务[1]		95.83		-8.60		0.92		52.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2015～2017 年，公司运输板块营业收入和毛利润均持续增长，毛利率有所波动，其中 2016 年运输营业收入为 5.47 亿元，同比增长 32.45%，主要是煤炭市场回暖导致运输需求增加所致，毛利率为 39.61%，同比增加 3.53 个百分点；2017 年运输营业收入为 6.80 亿元，同比增长 24.31%，主要是准东铁路运量增加所致，毛利率为 33.50%，同比下降 6.11 个百分点，主要是由于呼准线周边的集装站环保改造及周边用煤企业与呼准线接轨专运线建设尚未完成。2015～2017 年，其他业务板块营业收入有所波动，毛利润和毛利率均大幅下降，其中 2016 年其他业务板块收入为 34.80 亿元，同比增加 20.85 亿元，主要是结转房地产收入 31.56 亿元所致，毛利润为 0.32 亿元，同比大幅减少 7.01 亿元，主要是自 2016 年起公司将中科合成油营业收入从其他业务板块调整至煤化工板块，导致其他业务板块毛利润相应减少 3.75 亿元，以及 2016 年结转房地产开发业务收入 31.56 亿元的同时结转房地产开发业务成本 32.23 亿元，主要是部分房地产项目为加快去化降价销售导致收入成本出现倒挂使得毛利润大幅下降；综合使得其他业务毛利率降至 0.92%；2017 年其他业务板块收入为 34.02 亿元，同比略有下降，毛利润为-2.93 亿元，同比减少 3.25 亿元，毛利率为-8.60%，同比下降 9.52 个百分点，仍主要是由于房地产版块收入成本出现倒挂所致。

[4] 其他业务包括房地产开发、酒店、公路收费等；2018 年 1～3 月，伊泰置业未确认收入及成本，故其他业务中并未包含房地产收入及毛利润。

2018 年 1～3 月，公司营业收入为 85.13 亿元，同比增加 13.46%，其中煤炭板块实现收入[5]77.03 亿元；受煤炭行业较好影响，煤化工板块和运输板块分别实现收入 5.42 亿元和 1.96 亿元；其他业务板块实现收入 0.72 亿元；同期，公司毛利率为 37.48%，其中煤化工板块、运输板块和其他业务板块毛利率分别为 48.57%、49.98%和 95.83%。

综合来看，煤炭业务始终是公司毛利润最主要来源，2016 年以来，得益于行业的回暖，煤炭、煤化工板块盈利情况明显改善。预计未来 1～2 年，公司以煤炭为核心，煤化工及运输等其他业务为辅的业务结构仍将保持稳定。

● 煤炭板块

公司是内蒙古地区最大的地方煤炭企业，煤炭资源优质，储量丰富，成本优势明显；公司高度重视安全生产活动，但煤炭生产属高危行业，公司可能面临突发安全事故的风险

公司煤炭板块的经营主体为伊泰股份，截至 2018 年 3 月末，公司对伊泰股份直接和间接持股比例合计为 58.76%。

表 3　2017 年及 2018 年 1～3 月伊泰股份主要财务指标（单位：亿元、%）

期间	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
2018 年 1～3 月	854.30	54.72	81.78	31.69	12.08	4.87
2017 年	845.61	55.66	370.09	33.29	57.14	80.75

数据来源：根据公开资料整理

公司是内蒙古自治区最大的地方煤炭企业，在 2017 年中国煤炭企业煤炭产量 50 强名单位居第 18 位，综合竞争实力强。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。截至 2017 年末，公司在产矿井 12 座，拥有采矿权和探矿权井田的地质储量 58.74 亿吨，可开采储量 35.26 亿吨，煤炭资源储量较为丰富。2017 年和 2018 年 1～3 月，公司煤炭生产量分别为 5,921 万吨和 1,054 万吨。

[5] 公司未提供 2017 年 1～3 月营业收入及毛利润构成情况，故无法同比。

表 4　截至 2017 年末公司各矿井可采储量、储量和煤种列表（单位：万吨）

序号	煤矿名称	煤种	保有储量	可采储量
1	酸刺沟	长焰煤	128,106	68,218
2	纳林庙二号井	不粘煤	11,911	5,251
3	宏景塔一矿	不粘煤	10,056	3,271
4	纳林庙一号井	不粘煤	2,396	416
5	凯达	不粘煤	19,109	11,025
6	大地精	不粘煤	7,716	4,313
7	宝山	不粘煤	3,741	2,024
8	白家梁	不粘煤	450	405
9	塔拉壕	长焰煤	85,894	52,452
10	广联煤化	不粘煤	315,527	204,498
11	西部煤业	不粘煤	952	466
12	宏二矿	不粘煤	1,541	255
合计	-	-	587,398	352,594

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。2017 年和 2018 年 1～3 月，公司自产煤单位生产成本合计分别为 74.13 元/吨和 98.96 元/吨，同比分别上升 17.26%和 59.62%，但仍处于行业优秀水平。煤炭贸易业务以采购内蒙古地区的煤炭为主，2017 年国内采购煤单位成本为 303 元，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。

长期以来，公司高度重视煤炭安全生产问题，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，2005 年至今，发行人生产原煤百万吨死亡率远低于同行业平均水平。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，公司可能面临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。

2016 年以来，得益于国家去产能政策的有效执行与下游需求的回暖，煤炭销售价格大幅回升；公司与销售区域内大型钢铁企业保持长期合作关系为公司的煤炭销售提供了一定保障

公司煤炭以优质动力煤为主，品质优良，市场认可度高。2015～2017，受煤炭行业回暖影响，公司煤炭产销量和销售均价均大幅上升。其中 2017 年，公司煤炭销量为 8,672 万吨，同比增长 35.69%；平均销售价格为 399 元/吨，同比增长 23.91%，增速较大。2018 年 1～3 月，公司煤炭产量为 1,054 万吨，销量为 1,762 万吨，煤炭平均销售价格

为 437 元/吨。[6]

表 5　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司煤炭营运情况（单位：万吨、元/吨）

项目类别	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
煤炭生产量	1,054	5,921	3,751	3,460
煤炭销售量	1,762	8,672	6,391	6,008
其中：自产煤炭	772	5,921	3,573	3,481
外购煤炭	989	3,177	2,818	2,527
煤炭平均销售价格	437	399	322	285
其中：自产煤炭	338	347	294	267
外购煤炭	515	462	358	310

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭下游客户主要以钢铁、电力等直接消费企业为主，公司与主要客户签订中、长期煤炭销售合同，并灵活调节长期合约销售和现货市场销售煤炭中外购煤炭的比率，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。销售区域方面，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，以销往华南、华东地区为主。公司除自有煤矿开采的优质动力煤外，还向周边煤炭企业采购一定数量煤炭对外销售。

● 煤化工板块

公司煤化工业务可为公司收入提供有益补充，但煤化工行业是高污染行业，公司面临一定的环保政策风险；部分项目仍处于前期筹备阶段，煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，未来存在一定的不确定性

公司煤化工板块主要由煤制油的生产与销售、煤制油技术研发与工艺设计等构成，主要经营主体为伊泰煤制油有限责任公司（以下简称“伊泰煤制油”）和中科合成油。

产品 1：煤制油

公司在产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，优化产品，并实现了长周期的安全稳定运行，具有国际领先水平，催化剂用量少、活性好，成本低。2015～2017 年，公司煤制油产销量逐年下降，销售均价有所波动。2018 年 1～3 月，公司实现煤制油产量 4.95 万吨，公司各类油品的销量为 4.28 万吨。煤化工板块实现营业收入 5.42 亿元，占营业收入总额的 6.37%。

[6] 公司未提供 2017 年 1～3 月煤炭运营数据，故无法同比。

表 6　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司煤制油产、销售情况

项　目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
平均销售价格（元/吨）	4,337	4,619	3,921	4,285
产量（万吨）	4.95	18.92	19.45	20.22
产能利用率（%）	-	118.31	121.56	126.38
销量（万吨）[7]	4.28	19.06	19.50	20.47
自产煤制油产销率（%）	86.46	100.74	100.26	101.24

注：平均销售价格为自产煤制油产品均价，不含税费和运费价格。

资料来源：根据公司提供资料整理

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。

销售方面，公司拥有成品油销售资格，可直接销售成品油，主要由子公司内蒙古伊泰石油化工销售公司负责煤化工产品的销售。2017 年及 2018 年 1～3 月，公司煤制油业务前五大客户销售收入占煤制油总销售收入的比例分别为 49.42%和 47.91%，公司下游客户较为稳定，客户集中度较高。由于目前公司煤化工产量较低，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。

表 7　2017 年及 2018 年 1～3 月伊泰煤制油前五大下游客户（单位：万元、%）

时间	企业名称	销售收入	占销售额比例
2018 年 1～3 月	天津盛创化工产品有限公司	3,407.27	18.32
	南京冬馨经贸有限公司	1,933.54	10.40
	南阳中易铭化工有限公司	1,808.50	9.72
	辽宁裕丰化工有限公司	888.09	4.78
	洛阳阳城石油化工有限公司	872.42	4.69
合计	-	**8,909.82**	**47.91**
2017 年	南京冬馨经贸有限公司	11,722.28	13.06
	天津盛创化工产品有限公司	10,215.80	11.38
	南阳中易铭化工有限公司	7,721.85	8.60
	鄂尔多斯市曜园化工有限公司	7,543.59	8.40
	内蒙古万和众新材料有限公司	7,155.34	7.97
合计	-	**44,358.86**	**49.42**

数据来源：　根据公司提供资料整理

[7] 2017 年，公司调整 2015～2016 年煤制油销量统计口径，统一改为设计产能 16 万吨/年口径下公司自产煤制油销量。

截至 2018 年 3 月末，公司在建煤化工项目 4 个，总投资 945.52 亿元，其中，伊泰化工-120 万吨精细化工品项目已于 2017 年 7 月进行联合试运转，该项目目前正处于逐步优化技术工艺和生产条件，加强下游产品研发阶段，预计 2018 年末正式投产；伊犁能源-100 万吨煤制油项目于 2017 年 7 月 26 日收到《国家发展改革委关于伊泰伊犁能源有限公司 100 万吨/年煤制油示范项目核准的批复》（发改能源[2017]1393 号），并于 2017 年 9 月 27 日取得国家环保部项目环境影响报告批复，该项目目前仍处于前期筹备建设阶段，其投资支出主要用于前期勘探和设备采购；新疆能源-200 万吨煤制油项目正在协调推动《环境影响评价报告》和《核准申请报告》上报工作；煤制油-200 万吨煤间接液化项目已于 2016 年 7 月 8 日获得环评批复，于 2016 年 12 月 2 日获国家发改委核准，目前正在重点推进产品方案论证、重大工艺技术与装备课题研究、投资费用控制等工作，该项目建设进度根据伊泰化工-120 万吨精细化学品项目市场情况和公司自身现金流情况再行确定建设进度。截至 2018 年 3 月末，公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力；此外，部分项目仍处于前期筹备阶段，煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，未来存在一定的不确定性。

产品 2：合成油

2016 年以来，公司将中科合成油从其他业务板块调整至煤化工板块。中科合成油是于 2006 年 4 月由公司、北京中智众合技术咨询中心、中国科学院山西煤炭化学研究所等出资设立的高新技术企业，截至 2018 年 3 月末，公司对其持股比例为 40.40%，主要从事煤制油技术研发、工艺流程设计等业务，具备中国发明专利授权 80 余件，国际发明专利授权 27 件，制订国家技术标准 3 项，企业技术标准 5 项，获计算机软件著作权 1 项。中科合成油研发设计的煤制油项目主要有神华宁煤 400 万吨煤炭间接液化项目、山西潞安高硫煤清洁利用油化电热一体化示范项目、伊泰化工 120 万吨精细化工品项目等。2015～2016 年，中科合成油营业收入分别为 11.64 亿元和 9.41 亿元；2017 年，中科合成油营业收入为 12.96 亿元，在煤化工板块中占比为 57.68%，占比较大，净利润为 1.03 亿元，主要是研发支出较大所致。2018 年 1～3 月，中科合成油实现营业收入 2.81 亿元，在煤化工板块中占比为 51.85%，净利润为 1.10 亿元。

● 运输板块

公司先后投建和参控股多条煤炭铁路运输通道，形成了铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，运力保障能力很强

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。公司拥有两条地方铁路

运输专线（伊泰准东铁路线[8]和呼准铁路线），一条铁路支线（酸刺沟铁路线），公司还拥有一条长 122 公里的收费公路（曹羊公路）。

准东铁路线路里程全长 191.79 公里（含复线 59.35 公里），从准格尔煤田的周家湾火车站向西延伸至东胜煤田的准格尔召，为公司位于东胜煤田的煤矿提供了一条连接至大准铁路及呼准铁路的运输线路，并进一步连接至大秦铁路及京包铁路，直至天津港、秦皇岛港及曹妃甸港。2017 年和 2018 年 1～3 月，伊泰准东铁路线累计发运煤炭分别为 6,960 万吨和 1,825 万吨，同比分别增长 24.14%和 15.67%。呼准铁路线路里程 237.98 公里（含复线 113.79 公里），从准格尔旗的周家湾火车站向北延伸至京包铁路呼和浩特站，是公司煤炭运至华东、华北市场的重要通道。2017 年和 2018 年 1～3 月，呼准铁路线累计发运煤炭分别为 2,726 万吨和 779 万吨，同比分别下降 8.11%和增长 46.38%。截至 2018 年 3 月末，准东铁路、呼准铁路运力已达到 20,000 万吨/年。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。

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。此外，2016 年，公司开通了准池-朔黄线发运业务，成为太原局经大准线外运量最大客户，同时也是蒙冀线开通后的首家发运客户。截至 2017 年末，公司煤炭集运能力超过了 1 亿吨/年，已建成覆盖公司主要矿区的完善运输网络，为公司及周边煤炭外运创造了良好的条件。综合来看，公司的煤炭运力保障能力很强。

● 其他业务

公司其他业务板块包括房地产开发、酒店、公路收费等，其中房地产板块规模较大，2016～2017 年房地产板块结转收入成本出现倒挂，部分在售房产项目存在一定的库存去化压力，将给公司以房地产开发为主的其他业务板块的发展带来一定的不确定性

公司其他业务板块包括房地产开发、酒店、公路收费等，其中房地产板块主要由子公司内蒙古伊泰置业有限责任公司（以下简称“伊泰置业”）运营。伊泰置业是公司旗下专门从事房地产开发的企业，具备国家二级房地产开发资质。截至 2017 年末，公司累计开发面积超过 255 万平方米，累计开发项目 14 个。房地产开发项目已从内蒙古拓

[8] 2017 年 12 月，子公司伊泰股份以 19.43 亿元的对价转让所持内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司 25.00%的股权给兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司。因兖矿在准东铁路腹地有煤矿，伊泰股份引进战略合作者以增加运量。本次交易完成后，子公司伊泰股份持有内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司 71.27%的股权。上述股权转让事宜已于 2018 年 1 月 4 日完成工商变更登记手续。

展到了海南、四川等省市，逐步形成以鄂尔多斯及整个内蒙地区为重点，并在多个省市形成产业布局。截至 2017 年末，公司无在建房地产项目，在售 5 个房地产项目，总投资 97.72 亿元，全部完工并达到交付使用条件。

截至 2017 年末，公司在售房地产项目分别为华府世家、仁和嘉园、CEO 国际、呼市世家和成都天骄，其中，华府世家项目位于鄂尔多斯东胜区城市中心，土地证面积为 20.07 万平方米，总规划面积为 57.67 万平方米，其中地上建筑面积为 41.45 万平方米，地下建筑面积为 16.23 万平方米，项目于 2010 年 5 月开盘，针对财富阶层需求，主要为定制别墅、湖景复式、城市下跃别墅、企业会所、高端商业等，项目总投资 43.51 亿元，销售均价 13,148 元/平方米，截至 2018 年 3 月末，该项目销售进度为 20%，存在一定的库存去化压力；仁和嘉园项目为商住项目，土地证面积为 5.26 万平方米，总规划面积为 7.95 万平方米，项目总投资为 2.91 亿元，截至 2017 年末已售进度为 75%，销售均价为 3,293 元/平方米；CEO 国际项目位于鄂尔多斯市康巴什新区核心位置，占地面积为 16.04 万平方米，建筑规划面积为 22.28 万平方米，总投资为 5.77 亿元，项目于 2012 年 12 月竣工，截至 2017 年末已售进度为 70%，销售均价为 6,565 元/平方米；呼市世家项目位于呼和浩特市如意开发区，占地面积为 8.09 万平方米，建筑规划面积为 19.51 万平方米，总投资为 13.77 亿元，项目于 2013 年 9 月开盘，以打造豪宅的理念规划定位，截至 2017 年末已售进度为 92%，销售均价为 13,772 元/平方米；成都天骄项目位于成都锦江区，土地证面积为 8.13 万平方米，总规划面积为 22.03 万平方米，其中地上建筑面积为 18.45 万平方米，地下建筑面积为 3.59 万平方米，总投资为 31.76 亿元，项目于 2017 年 5 月开盘，以打造具备国际标准的城市豪宅规划定位，截至 2017 年末已售进度为 87%，销售均价为 18,157 元/平方米。

综合来看，公司房地产已售项目盈利空间缩小，其中 2016 年房地产板块结转收入成本出现倒挂使得其他业务板块毛利润大幅下降，2017 年房地产版块毛利润由于收入成本继续倒挂由盈利转为亏损；截至 2017 年末，公司在售项目较多，部分项目存在一定的库存去化压力。此外，国家针对房地产行业相关调控政策将给公司以房地产开发为主的其他业务板块的发展带来一定的不确定性。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年末，公司注册资本 125,000 万元，伊泰投资持有公司 99.64%的股份，公司无实际控制人，2016 年 8 月 26 日，公司法定代表人由张双旺变更为张东海。

公司根据《公司法》、《公司章程》的相关规定，依法设立股东会、董事会和监事会。股东会是公司的权力机构，董事会对股东会负责，

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等其他产业，逐步成为煤炭及其延伸产业的大型现代化企业。发展战略方面，结合新常态下国内经济的总体走势和煤炭行业的发展趋势，公司将继续努力保持煤炭产、运、销的协调、稳定发展，加快产业升级，提升公司整体实力。第一，以国家加快煤炭资源整合，淘汰落后产能为契机，整合内外资源，充实公司战略资源储备。第二，根据市场情况适时调整铁路运费标准，优化运输组织，吸引客户进线发运，提高运营收入。第三，发展洁净煤技术，提高产品附加值，延伸煤炭产业链。公司将以技术创新为手段，以提高煤炭的整体转化效率、延伸产业链为目的，通过以点带面、逐步放大的方针，全面部署新型煤化工项目，加快产业转型升级步伐，致力于成为未来煤炭深加工行业中的领军企业。第四，继续完善安全生产机制，履行环境社会责任。

公司管理方面，深化管理改革，从顶层设计入手，以生产经营为主线，优化组织机构，梳理管控流程；精兵简政，以事定岗、以岗定人，合理降低劳动成本；优化用人制度，完善竞聘机制，充分激发企业活力和员工的积极性和创造性，形成更为有利的激励机制；通过增加专业技术、职能业务、技能操作三个通道，为员工提供更为广阔的职业发展平台；通过实施宽带薪酬，使员工的业绩和收益挂钩，自身价值得到充分体现。公司加强资金管理，于～年 7 月与伊泰股份共同出资设立子公司伊泰财务有限公司。财务公司的资金归集范围包括母公司（伊泰集团和伊泰股份）及其控股 51%以上的子公司，母公司、子公司单独或共同持股 20%以上的公司，或持股不足 20%但处于最大股东地位的公司，母公司、子公司下属的事业单位法人或者社会团体法人，每日进行资金归集并统一纳入伊泰集团资金计划进行管理。财务公司的设立运营，扩大了资金归集范围，提高了资金使用效率，能够更好地满足公司的资金需求。

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。2016 年以来，煤炭行业有所回暖，煤炭价格开始回升，公司盈利能力有所提升；同时，公司利用运输优势及稳定的下游销售渠道，在煤炭主业的基础上，继续增加铁路运力、扩大运输网络的覆盖范围，以便对煤炭外运提供更强的保障；此外，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。但公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力，部分项目仍处于前期筹备阶段，煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，未来存在一定的不确定性；公司其他业务板块

存在较大的不稳定性，其中 2016～2017 年房地产板块结转收入成本出现倒挂，部分在售房产项目存在一定的库存去化压力。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015～2017 年及 2018 年 1～3 月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015～2017 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1～3 月财务报表未经审计。

2016 年，公司进行重要前期差错更正，因子公司伊泰香港已于 2015 年分别将其持有的对 IMYT Group Cayman Limited、天骄控股有限公司、胜利国际控股有限公司及智兴环球集团有限公司的股权所对应的表决权全部转让，实际其仅拥有分红权，不再对该 4 家公司具有控制、共同控制或重大影响，将原纳入长期股权投资核算的对该项股权的投资调整至可供出售金融资产，调增 2016 年度期初可供出售金融资产 7.47 亿元，调减 2016 年期初长期股权投资 7.47 亿元。因此，本报告 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告中追溯调整的数据。

2017 年，公司根据会计政策变更对 2016 年数据进行调整。因执行 2017 年 12 月 25 日，财政部以财会发布的《关于修订印发一般企业财务报表核实通知》，调减 2016 年度营业外收入 0.53 亿元，调减营业外支出 1.86 亿元，调增资产处置收益-1.34 亿元。因此，本报告 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告中追溯调整的数据。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主；公司存货规模较大，存货周转率和应收账款周转率有所波动；其他应收款金额较大，对资金形成一定占用

2015～2017 年末，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重有所波动。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 1,140.19 亿元，较 2017 年末增长略有增长，其中非流动资产占总资产的比重为 61.10%。

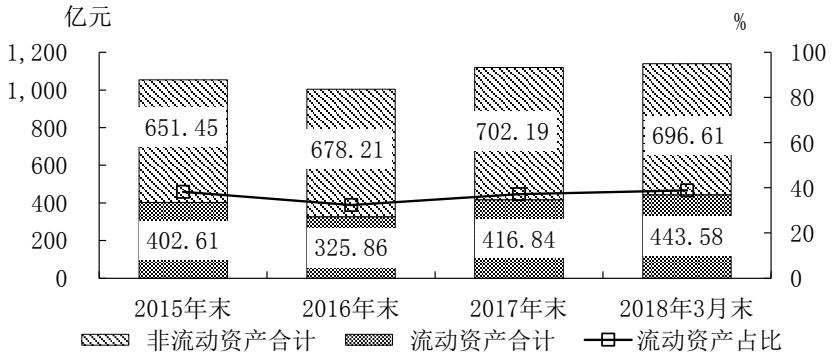


图 3　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款等构成。2015～2017 年末，公司货币资金有所波动，主要由银行存款和其他货币资金构成，其中 2016 年末货币资金 69.54 亿元，同比降低 23.71%，主要是偿还到期债务增加所致；2017 年货币资金为 162.97 亿元，同比增长 93.43 亿元，主要由于公司收到的煤炭销售款增加所致，其中受限货币资金为 9.95 亿元，包含银行承兑汇票保证金 8.40 亿元；同期，公司存货逐年下降，主要由开发产品、开发成本、库存商品及原材料构成，其中 2016 年末，存货为 160.62 亿元，同比降低 13.06%，其中开发成本为 28.99 亿元，同比大幅减少 82.08%，主要是海南、东胜、呼和浩特市等地房地产项目竣工后由开发成本转入开发产品所致；2017 年末，存货为 114.89 亿元，同比下降 28.47%，主要是由于房地产项目结算，开发成本及产品减少，主要包括开发产品 70.44 亿元、开发成本 27.22 亿元、库存商品 11.44 亿元和原材料 4.85 亿元等。2015～2017 年末，公司其他应收款有所波动，2017 年末，其他应收款为 73.27 亿元，同比增加 64.91%，主要是往来款[9]增加所致，其他应收款前五名合计占比为 40.42%，其他应收款累计计提坏账准备 0.13 亿元。

[9] 公司未提供往来款合同、计息方式等说明。

表 8　2017 年末公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	是否关联	账面余额	账龄	占比
内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司	往来款	否	148,100	2 年以内	20.21
内蒙古高峰企业集团有限公司[10]	往来款	是	46,780	3 年内	6.38
鄂尔多斯市弘瑞商贸有限责任公司	往来款	否	44,000	1 年内	6.01
内蒙古满世投资集团有限公司	往来款	是	30,000	4 年内	4.09
北京中智众合技术咨询中心	往来款	是	27,300	5 年以内	3.73
合计	-	-	296,180	-	40.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2015～2017 年末，公司应收账款持续增长，2016 年末，公司应收账款 25.55 亿元，同比变动不大；2017 年，公司应收账款为 30.71 亿元，同比增长 20.20%，公司应收账款客户主要是信用良好且经常性往来的大型燃料、电力企业，公司应收账款累计计提坏账准备 0.32 亿元。

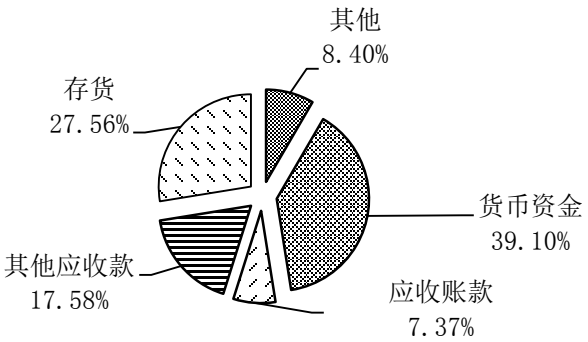


图 4　2017 年末公司流动资产构成情况

2018 年 3 月末，货币资金为 169.72 亿元，较 2017 年末略有增加；应收账款为 31.84 亿元，较 2017 年末略有增加，主要是售煤款增加，暂未回款所致；预付款项为 15.97 亿元，较 2017 年末增加 32.42%，主要是预付铁路运费及煤款增加所致；2018 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 83.49 亿元，较 2017 年末减少 16.83%，主要是由于偿还到期债务所致。公司其他流动资产科目较 2017 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产和无形资产等构成。2015～2017 年末，公司固定资产持续增长，其中 2016 年末为 264.14 亿元，主要由房屋及建筑物、井建、铁路和公路等构成，同比增长 45.70%，主要是在建工程转入固定资产金额较大，同时购置房产所致，其中融资租赁租入的固定资产合计 1.12 亿元；在建工程有所波动，其中 2016 年末为 234.73 亿元，同比下降 16.80%，主

[10] 2016 年 12 月 22 日，内蒙古高峰企业集团有限公司将其持有的公司 0.16%的股权转让给杭锦旗峰泰物流有限责任公司。2017 年 1 月 17 日，公司已办妥相应的工商变更手续。

要是红庆河煤矿、塔拉壕煤矿等在建项目部分完工转入固定资产所致，2017 年为 254.35 亿元，同比增加 8.36%，主要是由于对伊泰化工 120 万精细化工品工程、伊泰能源 100 万吨煤制油工程等在建项目增加投资所致；可供出售金融资产逐年下降，其中 2017 年末为 73.89 亿元，同比下降 20.66%，主要是由于公司本部收回的计入可供出售金融资产的鄂尔多斯投资控股集团有限公司股权收购款 19.78 亿元所致；无形资产逐年增长，主要由采矿权、土地使用权等构成，其中 2017 年为 37.37 亿元，同比增长 16.78%。

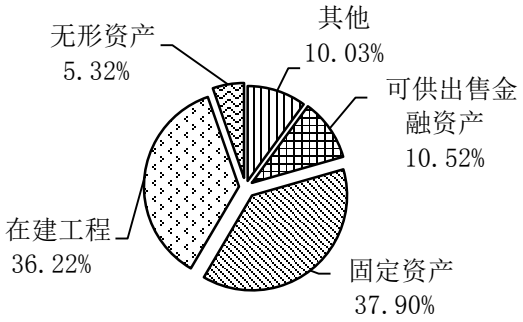


图 5　2017 年末公司非流动资产构成情况

2018 年 3 月末，其他非流动资产为 10.16 亿元，较 2017 年末减少 18.59%。公司非流动资产其他各主要科目均较 2017 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2015～2017 年，公司存货周转天数分别为 411.43 天、312.40 天和 182.21 天，劣于行业平均水平，主要是由于公司开发房地产导致存货规模较大所致。同期，应收账款周转天数有所波动，分别为 47.50 天、33.92 天和 24.75 天，周转效率持续提升。2018 年 1～3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数略有提高，分别为 195.98 天和 33.06 天。

从资产受限情况来看，截至 2017 年末[11]，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 11.84 亿元，占总资产比重为 1.06%，占净资产的 3.06%，其中用于抵押的机器设备、房屋建筑物及土地使用权为 0.93 亿元；受限货币资金为 9.95 亿元，为银行承兑汇票保证金及环保押金等；应收票据 0.66 亿元，主要为银行承兑汇票；受限其他流动资产为 0.30 亿元，主要为理财产品质押。

总的来看，2015 年以来，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主；公司存货规模较大，存货周转率和应收账款周转率有所上升。

[11] 公司未提供截至 2018 年 3 月末受限资产情况。

资本结构

2015 年以来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主；总有息债务占总负债比重处于较高水平，存在一定偿债压力；部分对外担保企业处于亏损状态，公司存在一定或有风险

2015～2017 年末，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 742.19 亿元，其中非流动负债占比 62.67%。

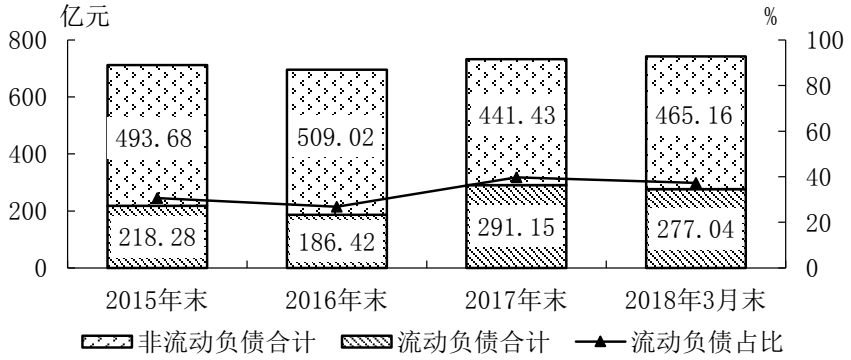


图 6　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、应付账款、预收款项等构成。2015～2017 年末，公司一年内到期的非流动负债波动较大，其中 2016 年末为 17.03 亿元，同比降低 68.96%，主要是部分债务到期偿付所致，2017 年一年内到期的非流动负债为 100.39 亿元，同比增长 83.36 亿元，主要是转入一年内到期的长期借款大幅增加所致；其他应付款有所波动，分别为 47.52 亿元、39.79 亿元和 55.66 亿元，其中 2017 年末其他应付款同比增长 39.88%，主要是由于应付往来款、保证金及押金增加所致；短期借款有所波动，其中 2017 年为 35.79 亿元，同比增长 27.73%，主要是由于公司子公司内蒙古煤炭股份有限公司保证借款增加所致；应付账款有所波动，其中 2016 年末为 27.85 亿元，同比降低 3.31%，2017 年末 33.13 亿元，同比上升 18.96%，主要是由于应付的煤款增加所致；预收账款分别为 33.44 亿元、25.47 亿元和 29.13 亿元，有所波动，2017 年末同比增长 14.37%，主要是预收放款及物业费增加所致。

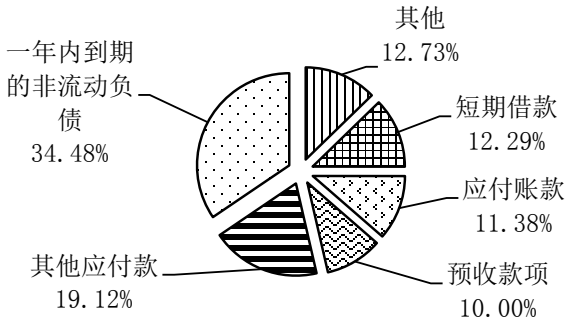


图 7　2017 年末公司流动负债构成情况

2018 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 83.49 亿元，较 2017 年末减少 16.83%，主要是由于公司偿还一年内到期的长期借款所致；其他应付款为 63.53 亿元，较 2017 年末增加 14.14%，主要是由于建安工程及设备款增加所致。公司其他流动负债主要科目较 2017 年末均变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015～2017 年末，长期借款分别为 316.78 亿元、379.88 亿元和 335.16 亿元，主要为保证借款和信用借款，长期借款有所波动，主要是由于 2016 年红庆河煤矿、塔拉壕煤矿等在建项目增加，资金需求较大所致；同期，应付债券分别为 169.22 亿元、114.44 亿元和 89.64 亿元，主要为公司发行的“14 伊泰 PPN001”、“14 伊泰 PPN002”、“15 伊泰 PPN001”等，应付债券逐年减少，主要是偿还以前年度发行已到期债券所致。

2018 年 3 月末，公司非流动负债为 465.16 亿元，较 2017 年末增加 5.38%，其中长期借款为 361.11 亿元，较 2017 年末上升 7.74%，主要是保证借款和信用借款；长期应付款为 9.87 亿元，较 2017 年末增加 16.12%，只要是由于将内蒙古伊泰置业有限责任公司的长城国兴金融租赁有限公司租赁款的利息确认为长期应付款。其余非流动负债主要科目较 2016 年末均变动不大。

2015～2017 年末，公司有息债务规模小幅波动，始终以长期有息债务为主。截至 2017 年末，总有息债务为 582.98 亿元，其中短期有息债务为 149.68 亿元，较 2016 年末大幅增加 76.75 亿元，主要是转入一年内到期的长期借款增加所致，短期有息债务占总有息债务的比重为 25.67%，总有息债务在总负债中占比为 79.58%。2018 年 3 月末，公司有息负债为 581.86 亿元[12]，较 2017 年无较大变化。总体来看，总有息债务占总负债比重处于较高水平，公司存在一定偿债压力。

[12]公司未提供 2018 年 3 月末有息债务付息项情况，故 2018 年 3 月末有息债务中未包括其他流动负债、其他应付款和长期应付款付息项。

表 9　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务情况[13]（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	131.09	149.68	72.93	90.15
长期有息债务	450.77	433.30	503.90	491.01
总有息债务	**581.86**	**582.98**	**576.83**	**581.16**
总有息债务占总负债	78.40	79.58	82.94	81.63

2015～2017 年末，公司所有者权益有所波动，分别为 342.11 亿元、308.64 亿元和 386.44 亿元，主要是未分配利润及少数股东权益有所波动所致。具体来看，2015～2017 年末，公司实收资本未发生变化，始终为 12.50 亿元；同期，资本公积有所波动，其中 2016 年末，资本公积为 36.41 亿元，同比下降 5.70%，主要是子公司伊泰股份分别以 1.29 亿元和 0.50 亿元的价格受让北京杰隆达投资有限责任公司所持内蒙古伊泰宝山煤炭有限责任公司 27.00%的股权和转让所持内蒙古康恩贝药业有限公司 12.00%的股权，分别调整资本公积-0.91 亿元和-0.72 亿元所致；2017 年末资本公积为 38.39 亿元，同比增长 5.44%，主要是上市子公司伊泰股份在不丧失控制权的前提下转让持有准东铁路 25%的股权给兖州鄂尔多斯能化有限公司所致；同期，未分配利润逐年下降，其中 2016 年末未分配利润为 103.10 亿元，同比下降 19.31%，主要是归属于母公司所有者的净利润为负和计提现金股利 22.99 亿元所致；2017 年末为 108.79 亿元，同比略有增加；少数股东权益在所有者权益中占比较大，分别为 47.92%、49.91%和 58.00%，其中 2017 年公司少数股东权益增加主要由于子公司利润增加所致。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 398.00 亿元，较 2017 年末减少 0.23 亿元；同期，资本公积为 38.16 亿元，较 2017 年末增加 1.98 亿元；少数股东权益为 231.28 亿元，在所有者权益中占比 58.11%，公司未分配利润和少数股东权益占比相对较大，若未来发生大比例的利润分配，将不利于所有者权益结构的稳定。

表 10　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司财务比率指标（单位：%、倍）

指标	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率	65.09	65.47	69.26	67.45
债务资本比率	59.38	60.14	65.14	62.95
长期资产适合率	123.91	117.90	120.56	128.30
流动比率	1.60	1.43	1.75	1.84
速动比率	1.18	1.04	0.89	1.00

2015～2017 年末，公司资产负债率有所波动；长期资产适合率保持在较高水平，长期资本对长期资产的覆盖程度较好；同期，流动比率逐年下降；速动比率有所波动，始终优于行业平均水平。2018 年 3

[13] 公司未提供有息债务到期期限结构。

月末，资产负债率为 65.09%；长期资产适合率为 123.91%，流动比率和速动比率分别为 1.60 倍和 1.18 倍。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额[14]为 12.81 亿元，担保比率 3.22%，担保借款均处于正常存续期内，被担保企业主要为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”）、内蒙古矿业（集团）有限责任公司（以下简称“矿业集团”）、鄂尔多斯同圆煤业有限公司等当地企业。公司对外担保区域集中度较高，且对外担保企业矿业集团处于亏损状态，公司存在一定或有风险。

矿业集团是由内蒙古自治区政府批准，由自治区国土资源厅以货币及其持有的内蒙古地质矿产（集团）有限责任公司、内蒙古有色地质矿业（集团）有限责任公司和内蒙古煤炭地质勘查（集团）有限责任公司的股权等资产组建而成，实际控制人为内蒙古自治区国土资源局，主要从事矿产资源勘查与开发业务。公司已对矿业集团的 2.00 亿元担保追加反担保措施：矿业集团将其持有伊泰煤制油 39.5%的股权质押，并已办理股权出质登记。

总的看来，2015 年以来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主；总有息债务占总负债比重处于较高水平，存在一定偿债压力；部分对外担保企业处于亏损状态，公司存在一定或有风险。

盈利能力

2015～2017 年，得益于煤炭价格的增长，公司营业收入和净利润均有较大幅度的提高，盈利能力有所提升

2015～2017 年，受煤炭市场回暖影响，公司煤炭销售价格和销量同比均有较大增长，营业收入分别为 207.67 亿元、270.40 亿元和 409.12 亿元；毛利润分别为 49.72 亿元、71.41 亿元和 136.95 亿元。

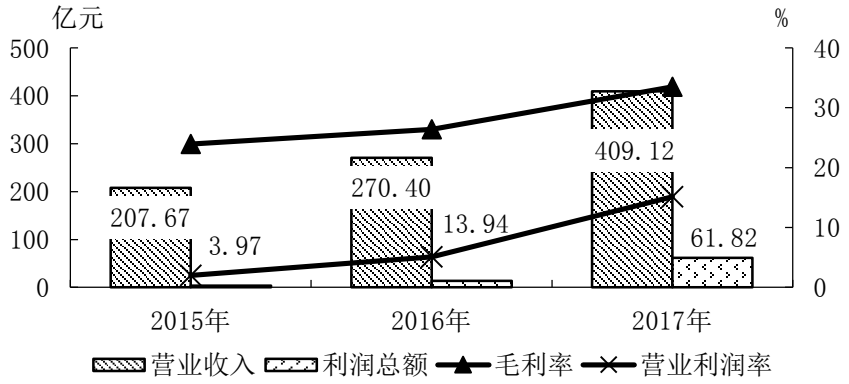


图 8　2015～2017 年公司收入及盈利情况

2015～2017 年，公司期间费用和期间费用率有所波动，其中 2016 年，公司期间费用为 43.41 亿元，同比下降 14.11%，其中销售费用为

[14] 对外担保明细详见附件 3。

9.04 亿元，同比下降 15.91%，主要是当期港口费用吨煤单价优惠所致，管理费用为 17.63 亿元，同比下降 21.99%，主要是上期缴纳耕地占用税减少所致；2017 年，公司期间费用为 58.15 亿元，同比增长 33.96%，主要是管理费用中研究开发费用大幅增加所致。2015～2017 年，期间费用率逐年下降，分别为 24.33%、16.05%和 14.00%，公司期间费用控制能力有所提升。

表 11　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
销售费用	3.65	13.59	9.04	10.75
管理费用	4.35	25.08	17.63	22.60
财务费用	4.34	19.48	16.75	17.20
期间费用	**12.34**	**58.15**	**43.41**	**50.54**
期间费用/营业收入	**14.50**	**14.21**	**16.05**	**24.34**

2015～2017 年，公司税金及附加分别为 5.96 亿元、10.04 亿元和 19.26 亿元，其中 2017 年同比增加 9.22 亿元，主要是营业税、资源税增加较大所致；资产减值损失分别为 1.76 亿元、5.21 亿元和 1.00 亿元，其中 2016 年同比增加 3.45 亿元，主要是萨瓦娜酒店二期工程计提减值准备 2.40 亿元和部分固定资产计提减值损失 2.25 亿元；2017 年，同比减少 4.21 亿元，主要是固定资产和在建工程减值损失减少所致；公司投资收益分别为 12.68 亿元、2.34 亿元和 3.53 亿元，主要由分红、理财产品收益和对外委贷利息收入构成。

2015～2017 年，受煤炭行业景气度回升影响，公司营业利润、利润总额和净利润均有大幅增长，其中，2016 年公司营业利润为 13.75 亿元，同比增加 9.60 亿元，利润总额为 13.94 亿元，同比增加 9.97 亿元，净利润为 6.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-2.57 亿元，主要是子公司伊泰置业、中科合成油亏损所致；2017 年，公司营业利润为 61.85 亿元，同比大幅增长 48.10 亿元，利润总额为 61.82 亿元，同比增长 47.88 亿元，净利润为 42.99 亿元，主要是受煤炭行业回暖影响，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.69 亿元，由负转正。2015～2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所上升，总资产报酬率分别为 2.05%、3.12%和 7.27%，净资产收益率分别为 0.54%、2.05%和 11.12%。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 85.13 亿元，同比增加 24.18 亿元，主要是由于煤炭价格同比大幅提升所致；毛利率为 37.48%，同比上升 13.30 个百分点；期间费用为 12.34 亿元，同比增加 1.21 亿元，主要是销售费用增加 1.10 亿元所致，期间费用率为 14.50%；投资收益为 0.13 亿元，同比增加 0.08 亿元；受煤炭业务量价齐升影响，公司利润总额和净利润分别为 16.60 亿元和 12.57 亿元，同比分别增加 1.88 亿元和 1.38 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 5.40 亿元。

总的来看，2015～2017 年，得益于煤炭价格的增长，公司营业收入和净利润均有较大幅度的提高，盈利能力有所提升。

现金流

公司经营性净现金流持续为流入，且规模持续上升；公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力

2015～2017 年，公司经营性净现金流持续上升，其中 2016 年为 71.28 亿元，同比增加 41.53 亿元；2017 年为 119.63 亿元，同比增长 48.35 亿元，主要是收入水平提升、销售回款增加所致；经营性净现金流对负债和利息的保障程度逐年提升。2015～2017 年，公司投资性净现金流持续为净流出，但规模持续下降，主要是公司对煤矿、铁路和煤化工项目投资有所减少所致；随着在建项目的投入减少，公司融资需求有所降低，筹资性净现金流大幅减少，其中 2016 年公司筹资性净现金流由净流入转变为净流出，主要是取得借款收到的现金减少 92.67 亿元所致。现金回笼率持续下降但仍保持较高水平，分别为 121.12%、112.12%和 116.76%。

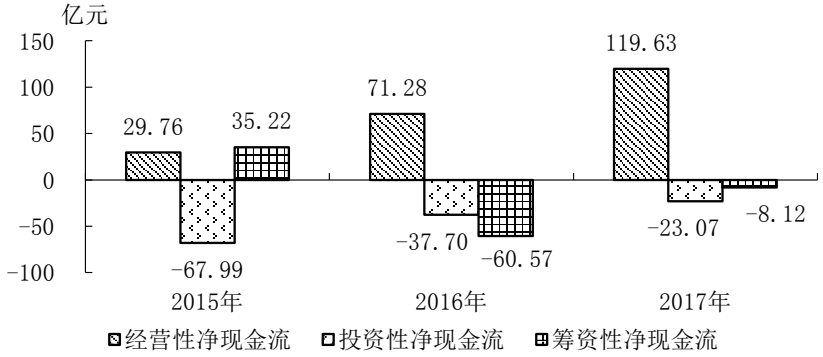


图 9　2015～2017 年公司现金流情况

2018 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 5.84 亿元，同比减少 26.42 亿元，主要是支付上年应付账款增加及销售回款减少所致；投资性净现金流为-1.18 亿元，净流出规模同比减少 13.46 亿元，主要是本期伊泰股份本部回股权出让款 9.70 亿所致；筹资性净现金流为 0.61 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是由于公司业务规模扩大、融资需求增加所致。同期，公司现金回笼率为 118.93%。

表 12　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司现金流对债务及利息覆盖程度（单位：%、倍）

偿债指标	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流/流动负债	2.05	50.10	35.23	15.66
经营性净现金流/总负债	0.79	16.76	10.13	4.54
经营现金流利息保障倍数	-	3.79	1.92	0.87
EBIT 利息保障倍数	-	2.58	0.84	0.63
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	1.46	1.18

2015～2017 年，受经营性净现金流逐年增长影响，公司经营性净现金流对债务的保障程度逐年增长。

截至 2017 年末，公司在建工程主要是煤化工和红庆河项目，总投资额为 1,070.07 亿元，累计投资额为 336.06 亿元。公司在建煤化工项目投资额较大，预计 2018 年将再投资 22.28 亿元，存在一定的资本支出压力。

总体看来，公司经营性净现金流持续为流入，但规模逐年增长；公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力。

偿债能力

2015 年以来，公司资产及负债规模均有所波动，以非流动资产及非流动负债为主。截至 2017 年末，公司有息债务为 582.98 亿元，占总负债的比重为 79.58%，总有息债务占总负债比重处于较高水平；截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 742.19 亿元，资产负债率为 65.09%，存在一定偿债压力。2015～2017 年末，流动比率分别为 1.84 倍、1.75 倍和 1.43 倍；速动比率分别为 1.00 倍、0.89 倍和 1.04 倍，流动资产对于流动负债的保障能力较好。2016 年以来，受煤炭市场回暖影响，煤炭销售价格有所提高，公司净利润水平大幅增长，盈利能力有所提升；2015～2017 年，公司经营性净现金流持续为流入，且规模持续增长，2018 年 1～3 月，公司经营性净现金流同比大幅降低，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降；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，规模优势仍较明显，且同重点客户不断加强战略合作关系。公司煤化工项目投资额较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司及子公司多次发行债券，截至 2018 年 3 月末，共发行 10 支债券，累计融资 210 亿元；公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司授信总额 849.44 亿元，未使用额度 322.62 亿元。此外，公司控股子公司伊泰股份作为上市公司，具备较强的直接融资能力。整体来看，公司融资渠道多元化，具备较好的财务灵活性。综合来看，公司的偿债能力很强。

公司本部资产结构以非流动资产为主，债务压力较大，公司本部收入规模较小，投资收益是主要的利润来源

从资产质量上来看，2015～2017 年末，公司本部资产总额有所波动，分别为 312.56 亿元、274.74 亿元和 285.92 亿元。从资产构成来看，2015～2017 年末均以非流动资产为主。公司本部流动资产主要由其他应收款和货币资金等构成。2015～2017 年末，公司本部其他应收款分别为 42.84 亿元、22.95 亿元和 53.15 亿元，在流动资产中占比很大；货币资金分别为 6.21 亿元、4.99 亿元和 8.31 亿元，有所波动。公司本部非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产和其他非流动资产等构成。2015～2017 年末，长期股权投资分别为 119.18 亿元、188.27 亿元和 192.00 亿元，逐年增长；可供出售金融资产分别为 26.71 亿元、30.41 亿元和 126.89 亿元，有所波动；其他非流动资产分别为 110.50 亿元、18.03 亿元和 7.52 亿元，逐年降低。2018 年 3 月末，公司本部资产总额为 298.96 亿元，较 2017 年末增长 4.56%；其中，其他应收款为 50.36 亿元，较 2017 年末降低 5.25%；长期股权投资为 192.44 亿元，较 2017 年末增加 0.23%；无形资产为 5.06 亿元，较 2017 年末降低 5.24%。其他资产科目较 2017 年末变化不大。

从资本结构上来看，2015～2017 年末，公司本部负债总额为 212.85 亿元、190.23 亿元和 185.32 亿元，主要以非流动负债为主。公司本部流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。2015～2017 年末，公司短期借款分别为 14.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元；一年内到期的非流动负债分别为 16.20 亿元、0 亿元 28.31 亿元，有所波动。公司本部非流动负债主要以长期借款和应付债券为主。2015～2017 年末，公司本部长期借款分别为 83.50 亿元、115.35 亿元 82.46 亿元，逐年增加；应付债券分别为 104.58 亿元、89.46 亿元和 44.63 亿元，有所波动。2018 年 3 月末，公司本部负债总额为 193.94 亿元，较 2017 年末减少 4.65%，其中短期借款为 15.50 亿元，较 2017 年末增加 5.50 亿元；一年内到期的非流动负债为 25.31 亿元，较 2017 年减少 10.60%；长期借款为 86.46 亿元，较 2017 年末减少 4.85%；其他负债科目较 2017 年末变化不大。2015～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 68.10%、69.24%、64.72%和 64.87%，2015 年以来，公司本部资产负债率波动减少，但债务压力较大。

2015～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司本部所有者权益分别为 99.71 亿元、84.51 亿元、100.60 亿元和 105.02 亿元，有所波动；其中实收资本和资本公积未发生变化，始终为 12.50 亿元和 9.34 万元；未分配利润分别为 79.01 亿元、63.81 亿元、79.89 亿元和 84.32 亿元，有所波动。

从盈利能力来看，2015～2017 年，公司本部营业收入分别为 1.77 亿元、1.70 亿元和 30.64 亿元，受煤炭行业回暖影响有较大波动；期间费用分别为 9.94 亿元、8.55 亿元和 10.71 亿元，有所波动；投资收益分别为 14.41 亿元、18.04 亿元和 28.97 亿元，逐年增加；营业利润

分别为 6.13 亿元、10.53 亿元和 19.15 亿元；利润总额分别为 6.14 亿元、10.54 亿元和 19.14 亿元，逐年增加；净利润分别为 4.97 亿元、7.79 亿元和 17.09 亿元。2018 年 1～3 月，公司本部营业收入为 6.00 亿元；期间费用为 2.85 亿元；投资收益为 7.33 亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为 4.43 亿元、4.42 亿元和 4.42 亿元。

2015～2017 年，公司本部经营性净现金流分别为 1.08 亿元、14.75 亿元和 24.99 亿元；投资性净现金流分别为 1.10 亿元、19.65 亿元和 3.25 亿元；筹资性净现金流分别为-4.81 亿元、-35.77 亿元和 24.84 亿元，波动较大。2018 年 1～3 月，公司本部经营性净现金流为 9.38 亿元，投资性净现金流为-1.92 亿元，筹资性净现金流为-0.71 亿元。

总体来看，公司本部资产结构以非流动资产为主，其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用；公司本部负债总额以非流动负债为主，债务压力较大；公司本部收入规模较小，投资收益是主要的收入来源。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用信息报告》，截至 2018 年 4 月 17 日，公司本部已结清贷款存在 2 笔次级类贷款和 16 笔关注类贷款，其中 2 笔次级类贷款发生于 1996～1998 年，16 笔关注类贷款发生于 2000～2005 年，产生原因不明。公司在债券市场发行过多期债务融资工具，其中已到期债务均已按时偿付本息，未到期的“14 伊泰 PPN001”、“14 伊泰 PPN002”和“15 伊泰 PPN001”均已按时偿付本息。

结论

我国能源结构以煤炭为主，长期来看，我国的能源结构决定了煤炭依旧是我国的能源消费主体， 2016 年以来，煤炭行业有所回暖，煤炭价格有所回升，煤炭行业亏损状况明显改善。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，成本优势较明显；公司煤炭下游客户保持稳定，销售渠道较为通畅；公司先后投建和参控股多条煤炭铁路运输通道，形成了铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，运力保障能力较强。2016 年以来，得益于煤炭价格的增长，公司营业收入和净利润均有较大幅度的提高，盈利能力有所提升。公司总有息债务占总负债比重处于较高水平，存在一定偿债压力；部分对外担保企业处于亏损状态，公司存在一定或有风险。公司在建煤化工项目投资额较大，存在一定的资本支出压力，部分项目仍处于前期筹备阶段，煤制油产品价格受国际原油价格波动影响较大，未来存在一定的不确定性。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。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“发债主体”）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，大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

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：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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。

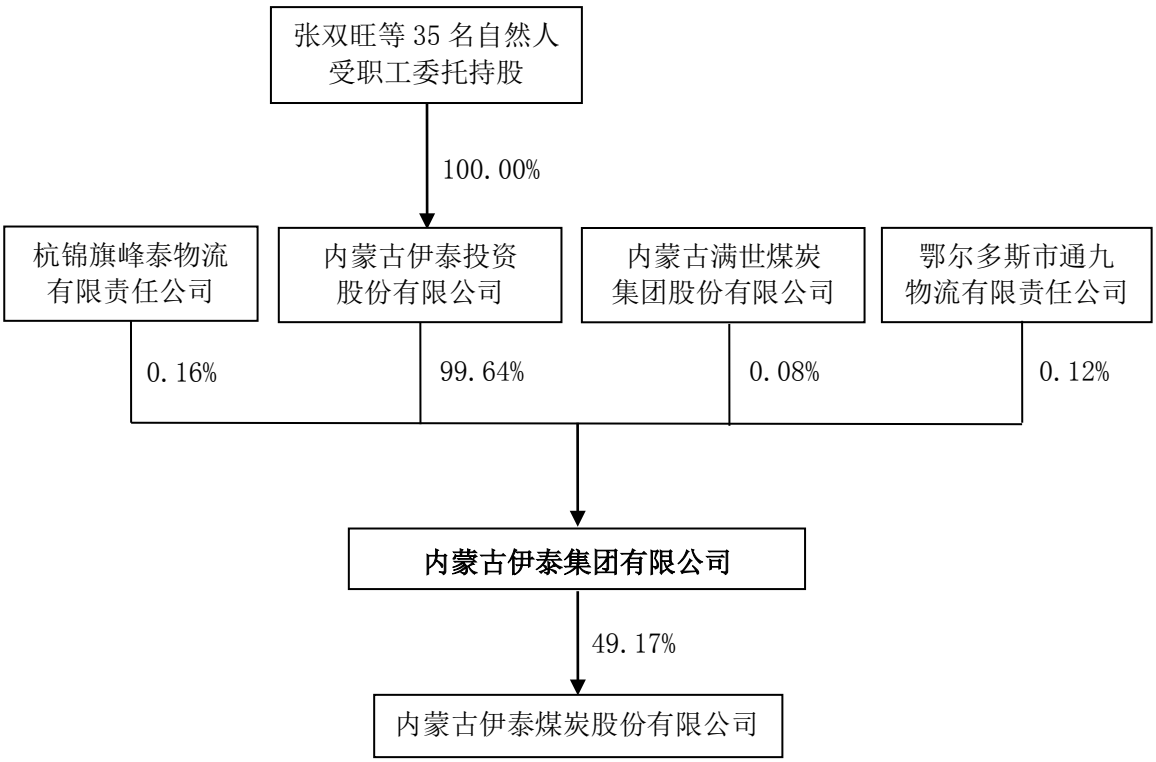
2）跟踪评级程序安排

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。

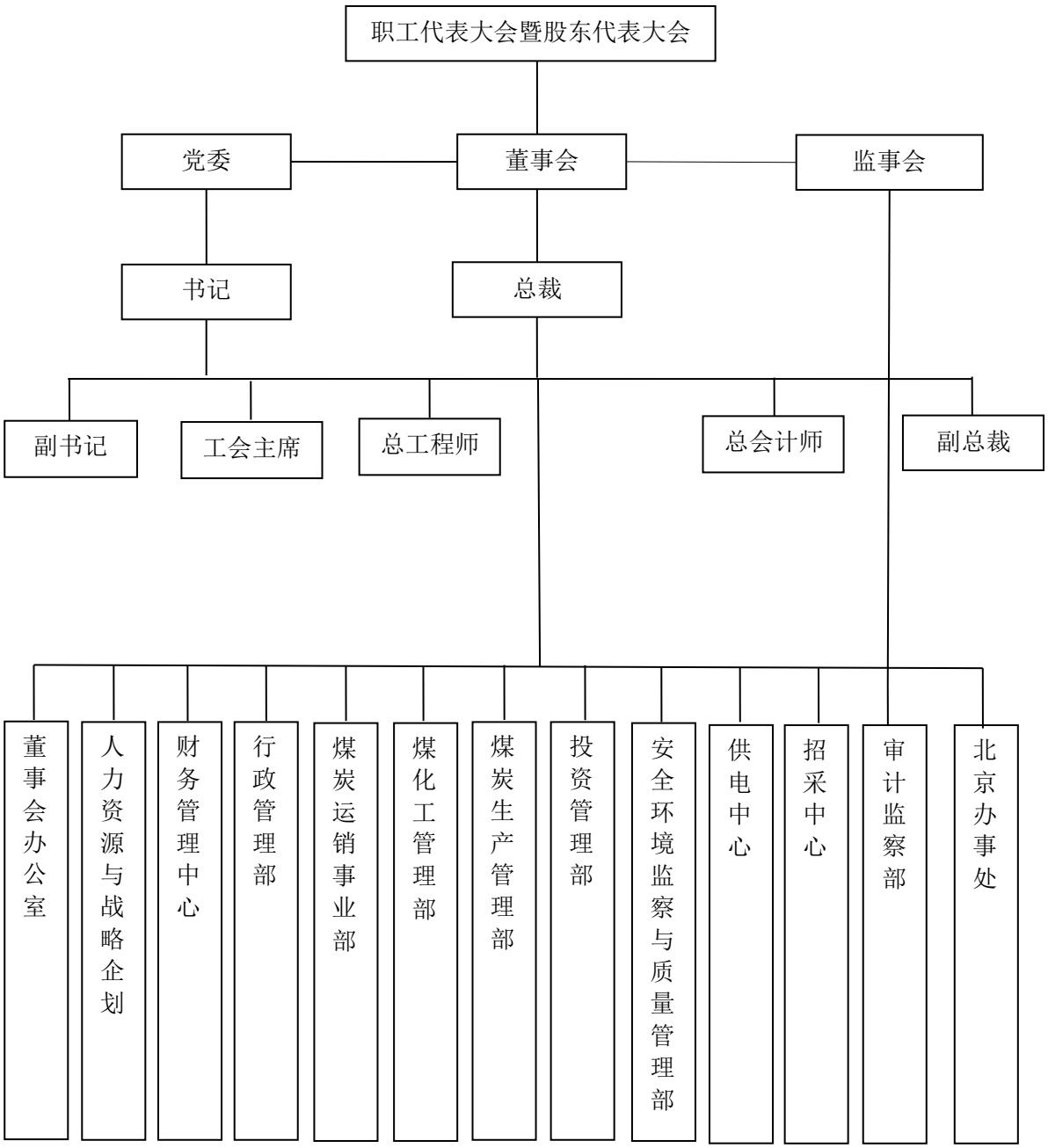
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债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发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2018 年 3 月末内蒙古伊泰集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2018 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 2018 年 3 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	担保金额	担保期限	是否关联	是否互保	是否逾期	反担保
杭锦旗自来水公司	连带责任	3,000.00	2020.06 到期	否	否	否	是
内蒙古鑫达公路发展有限公司	连带责任	2,623.80	2018.08 到期	否	否	否	是
鄂尔多斯市万亨高新材料有限责任公司	连带责任	5,000.00	2019.01 到期	否	否	否	是
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司	连带责任	79,300.00	2018.08 到期 54,300 万元 2020.07 到期 25,000 万元	否	是	否	否
内蒙古矿业（集团）有限责任公司	连带责任	20,000.00	2018.12 到期	否	否	否	是
杭锦旗人民医院	连带责任	4,700.00	2018.11 到期 3,400 万元 2019.04 到期 1,300 万元	否	否	否	是
鄂尔多斯市同圆煤业有限责任公司	连带责任	12,000.00	2018.06 到期	否	否	否	是
鄂尔多斯市中钰泰德煤炭有限公司	连带责任	1,500.00	2018.06 到期	否	否	否	是
合计	-	**128,123.80**	-	-	-	-	-

受保企业 2017 年及 2018 年 1～3 月财务情况

受保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2017 年					
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司	6,889,630	71.46	2,540,657	24,005	145,394
内蒙古矿业（集团）有限责任公司	3,969,479	82.13	1,792,593	-91,385	-
2018 年 1～3 月					
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司	7,196,791	72.32	546,301	24,302	144,344
内蒙古矿业（集团）有限责任公司	6,956,635	83.14	239,134	-33,840	-

数据来源：对外担保数据由公司提供资料整理；公司未提供受保企业财务数据，鄂绒集团和矿业集团的财务数据根据公开资料整理。

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司（合并）主要财务指标

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
资产类				
货币资金	1,697,165	1,629,729	695,387	911,522
应收账款	318,404	307,114	255,470	254,132
其他应收款	809,202	732,662	444,270	633,323
预付款项	159,667	120,579	71,499	99,423
存货	1,169,162	1,148,871	1,606,166	1,847,388
流动资产合计	4,435,838	4,168,415	3,258,644	4,026,097
可供出售金融资产	742,531	738,861	931,271	957,566
长期股权投资	70,418	71,559	74,946	47,515
固定资产	2,620,431	2,661,126	2,641,362	1,812,837
在建工程	2,588,729	2,543,518	2,347,261	2,821,391
工程物资	156,451	158,369	103,970	86,915
无形资产	367,783	373,737	319,999	209,995
长期待摊费用	183,949	185,948	152,489	180,456
递延所得税资产	51,591	76,729	105,135	129,669
非流动资产合计	6,966,098	7,021,885	6,782,115	6,514,533
总资产	11,401,937	11,190,301	10,040,760	10,540,630
占资产总额比（%）				
货币资金	14.88	14.56	6.93	8.65
应收账款	2.79	2.74	2.54	2.41
其他应收款	7.10	6.55	4.42	6.01
预付款项	1.40	1.08	0.71	0.94
存货	10.25	10.27	16.00	17.53
流动资产合计	38.90	37.25	32.45	38.20
可供出售金融资产	6.51	6.60	9.27	9.08
长期股权投资	0.62	0.64	0.75	0.45
固定资产	22.98	23.78	26.31	17.20
在建工程	22.70	22.73	23.38	26.77
工程物资	1.37	1.42	1.04	0.82
无形资产	3.23	3.34	3.19	1.99
长期待摊费用	1.61	1.66	1.52	1.71
递延所得税资产	0.45	0.69	1.05	1.23
非流动资产合计	61.10	62.75	67.55	61.80

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
负债类				
短期借款	341,471	357,898	280,235	315,358
应付账款	305,920	331,315	278,517	288,066
预收款项	318,896	291,292	254,741	334,370
其他应付款	635,254	556,575	397,858	475,177
应交税费	125,699	136,939	108,275	106,165
一年内到期的非流动负债	834,939	1,003,929	170,280	548,619
其他流动负债	7,260	473	115,415	0
流动负债合计	2,770,360	2,911,514	1,864,233	2,182,798
长期借款	3,611,136	3,351,647	3,798,754	3,167,832
应付债券	896,540	896,389	1,144,387	1,692,231
长期应付款	98,659	85,026	95,854	50,061
非流动负债合计	4,651,582	4,414,339	5,090,162	4,936,765
负债合计	7,421,941	7,325,853	6,954,395	7,119,563
占负债总额比（%）				
短期借款	4.60	4.89	4.03	4.43
应付账款	4.12	4.52	4.00	4.05
预收款项	4.30	3.98	3.66	4.70
其他应付款	8.56	7.60	5.72	6.67
应交税费	1.69	1.87	1.56	1.49
一年内到期的非流动负债	11.25	13.70	2.45	7.71
其他流动负债	0.10	0.01	1.66	0.00
流动负债合计	37.33	39.74	26.81	30.66
长期借款	48.65	45.75	54.62	44.49
应付债券	12.08	12.24	16.46	23.77
长期应付款	1.33	1.16	1.38	0.70
非流动负债合计	62.67	60.26	73.19	69.34
权益类				
股本	125,000	125,000	125,000	125,000
资本公积	381,564	383,945	364,131	386,127
未分配利润	1,141,966	1,087,942	1,030,997	1,277,738
归属于母公司所有者权益合计	1,667,163	1,623,245	1,545,873	1,781,601
少数股东权益	2,312,832	2,241,203	1,540,492	1,639,467
所有者权益合计	3,979,995	3,864,448	3,086,365	3,421,068

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
损益类				
营业收入	851,339	4,091,156	2,703,960	2,076,718
营业成本	532,261	2,721,649	1,989,894	1,579,475
销售费用	36,502	135,946	90,359	107,455
管理费用	43,501	250,788	176,250	225,956
财务费用	43,391	194,770	167,457	171,957
投资收益	1,276	35,321	23,416	126,827
营业利润	165,116	618,455	137,492	41,516
利润总额	166,046	618,196	139,377	39,671
所得税	40,393	188,284	76,231	21,026
净利润	125,653	429,912	63,146	18,645
归属于母公司所有者的净利润	54,024	66,945	-25,734	6,486
占营业收入比（%）				
营业成本	62.52	66.53	73.59	76.06
销售费用	4.29	3.32	3.34	5.17
管理费用	5.11	6.13	6.52	10.88
财务费用	5.10	4.76	6.19	8.28
营业利润	0.15	0.86	0.87	6.11
投资收益	19.39	15.12	5.08	2.00
利润总额	19.50	15.11	5.15	1.91
所得税	4.74	4.60	2.82	1.01
净利润	14.76	10.51	2.34	0.90
归属于母公司所有者的净利润	6.35	1.64	-0.95	0.31
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	58,353	1,196,333	712,844	297,575
投资活动产生的现金流量净额	-11,750	-230,714	-376,997	-679,950
筹资活动产生的现金流量净额	6,056	-81,150	-605,738	352,227
财务指标				
EBIT	-	812,999	313,674	215,667
EBITDA	-	1,126,241	543,579	406,259
总有息债务	5,818,624	5,829,840	5,768,308	5,811,581

附件 4　内蒙古伊泰集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
毛利率（%）	37.48	33.47	26.41	23.94
营业利润率（%）	19.39	15.12	5.08	2.00
总资产报酬率（%）	-	7.27	3.12	2.05
净资产收益率（%）	3.16	11.12	2.05	0.54
资产负债率（%）	65.09	65.47	69.26	67.54
债务资本比率（%）	59.38	60.14	65.14	62.95
长期资产适合率（%）	123.91	117.90	120.56	128.30
流动比率（倍）	1.60	1.43	1.75	1.84
速动比率（倍）	1.18	1.04	0.89	1.00
保守速动比率（倍）	0.63	0.57	0.39	0.49
存货周转天数（天）	195.98	182.21	312.40	411.43
应收账款周转天数（天）	33.06	24.75	33.92	47.50
经营性净现金流/流动负债（%）	2.05	50.10	35.23	15.66
经营性净现金流/总负债（%）	0.79	16.76	10.13	4.54
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.79	1.92	0.87
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.58	0.84	0.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.57	1.46	1.18
现金比率（%）	61.26	55.98	37.30	41.76
现金回笼率（%）	118.93	116.76	112.12	121.12
担保比率（%）	3.22	3.37	4.02	6.59

附件 5　内蒙古伊泰集团有限公司（本部）主要财务指标

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	158,631	83,093	49,924	62,129
其他应收款	503,618	531,483	229,461	428,417
流动资产合计	776,976	642,768	280,695	495,711
可供出售金融资产	126,889	126,889	304,058	267,120
长期股权投资	17,832	21,600	25,147	0
固定资产	15,235	15,304	15,509	5,249
无形资产	50,606	53,364	58,474	57,861
其他非流动资产	75,242	75,247	180,279	1,105,027
非流动资产合计	2,212,644	2,216,421	2,466,690	2,629,897
总资产	2,989,619	2,859,189	2,747,385	3,125,608
占资产总额比（%）				
货币资金	5.31	2.91	1.82	1.99
其他应收款	16.85	18.59	8.35	13.71
流动资产合计	25.99	22.48	10.22	15.86
可供出售金融资产	4.24	4.44	11.07	8.55
长期股权投资	0.60	0.76	0.92	0.00
固定资产	0.51	0.54	0.56	0.17
无形资产	1.69	1.87	2.13	1.85
其他非流动资产	2.52	2.63	6.56	35.35
非流动资产合计	74.01	77.52	89.78	84.14
负债类				
短期借款	155,000	100,000	100,000	140,000
应付票据	8,422	6,043	51,771	1,210
应付账款	107,878	24,028	3,200	3,708
应交税费	790	21,180	784	1,422
应付利息	9,091	13,503	17,542	24,530
其他应付款	63,142	99,916	598	59,275
一年内到期的非流动负债	253,100	283,100	0	162,000
流动负债合计	599,594	553,410	274,495	398,101
长期借款	864,600	824,600	1,153,500	835,000
应付债券	447,354	447,331	446,329	894,626
长期应付款	626	626	626	626
非流动负债合计	1,339,827	1,299,802	1,627,794	1,730,373
负债合计	1,939,421	1,853,212	1,902,290	2,128,473

附件 5　内蒙古伊泰集团有限公司（本部）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比（%）				
短期借款	7.99	5.40	5.26	6.58
应付票据	0.43	0.33	2.72	0.06
应付账款	5.56	1.30	0.17	0.17
应交税费	0.04	1.14	0.04	0.07
应付利息	0.47	0.73	0.92	1.15
其他应付款	3.26	5.39	0.03	2.78
一年内到期的非流动负债	13.05	15.28	0.00	7.61
流动负债合计	30.92	29.86	14.43	18.70
长期借款	44.58	44.50	60.64	39.23
应付债券	23.07	24.14	23.46	42.03
长期应付款	0.03	0.03	0.03	0.03
非流动负债合计	69.08	70.14	85.57	81.30
权益类				
实收资本（股本）	125,000	125,000	125,000	125,000
资本公积	9	9	9	9
盈余公积	82,029	82,029	82,029	82,029
未分配利润	843,161	798,938	638,057	790,097
所有者权益合计	1,050,199	1,005,976	845,095	997,135
损益类				
营业收入	59,999	306,385	17,031	17,686
营业成本	59,867	295,692	4,460	14
管理费用	154	13,953	10,058	12,950
财务费用	28,367	93,171	75,470	86,471
投资收益	73,271	289,714	180,378	144,050
营业利润	44,281	191,514	105,256	61,294
利润总额	44,222	191,378	105,410	61,396
净利润	44,222	170,881	77,905	49,676

附件 5　内蒙古伊泰集团有限公司（本部）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2018 年 3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
占营业收入比（%）				
营业成本	99.78	96.51	26.19	0.08
管理费用	0.26	4.55	59.06	73.22
财务费用	47.28	30.41	443.13	488.92
投资收益	122.12	94.56	1,059.11	814.47
营业利润	73.80	62.51	618.03	346.56
利润总额	73.71	62.46	618.93	347.14
净利润	73.71	55.77	457.43	280.87
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	93,795	249,851	147,508	10,779
投资活动产生的现金流量净额	-19,238	32,506	196,500	10,952
筹资活动产生的现金流量净额	-7,114	-248,350	-357,712	-48,088

附件 6　　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[15] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[16] ＝ 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）

[15] 一季度取 90 天。
[16] 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 7　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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。