

信用评级公告

联合〔2022〕5416号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

亿利洁能股份有限公司 2022 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：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	
调整因素和理由			调整子级	
其他不利因素			-1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，亿利洁能股份有限公司（以下简称“公司”）保持了在氯碱化工规模、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。公司引入三峡鄂尔多斯市能源有限公司成为公司第二大股东。跟踪期内，公司经营整体稳定，盈利水平有所提升，经营活动现金流保持较大规模净流入。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司及部分高管收到监管警示、审计机构对公司财务报告出具了非标审计意见、原材料价格上涨给公司带来较大成本控制压力、资金利用率低、筹资活动现金持续大额净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“20 亿利 01” 由亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利集团”）提供连带责任保证担保，但目前集团经营和财务状况不佳，其所持公司股份已高比例质押。跟踪期内，亿利集团因股份冻结相关信息披露不及时受到上海证券交易所通报批评。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）被列为限制消费人员。联合资信认为亿利集团对“20 亿利 01” 无显著增信效果。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“20 亿利 01” 余额保障能力很强。

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

- 公司在氯碱化工及清洁能源领域仍具备经营优势，总体盈利较强。截至 2021 年底，公司氯碱化工产业链包括年产 64 万吨电石项目、年产 50 万吨 PVC、40 万吨烧碱项目及配套 2×50MW 自备热电厂；公司已投产 15 个热力项目，投产锅炉规模达 1890t/h，该类项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。2021 年公司主营业务综合毛利率同比增长 2.08 个百分点至 14.36%。
- 三峡鄂尔多斯市能源有限公司（以下简称“三峡鄂尔多斯”）成为公司第二大股东。2021 年，三峡鄂尔多斯通过协议转让的方式获得公司 39780 万股无限售流通股股份（占公司总股本的约 11.1722%），成为公司第二股

分析师：任贵永 王皓
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

东。三峡鄂尔多斯系央企孙公司，股东背景强，其成为公司主要股东之一，有望对公司未来发展提供支持。

3. **跟踪期内，公司实收资本有所增长，债务规模下降、结构有所优化。**截至2021年底，公司以资本公积转增股本，实收资本较年初增长30.00%至35.61亿元；全部债务101.77亿元，较年初下降22.86%；短期债务占比较2020年底下降16.85个百分点至45.05%。

关注

1. **公司治理有待完善。**2021年，公司收到上海证券交易所下发的《关于对亿利洁能股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》，对公司和主要责任人予以监管警示。此外，公司关联方担保及往来较多，需关注相关风险。近年来，公司高管变动较为频繁，联合资信将持续关注公司高管履职情况。
2. **致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021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及带强调事项段的内部控制审计报告。**公司有较大规模货币资金存于亿利财务公司，超出限额，资金利用率低。截至2021年底，公司货币资金65.36亿元，在亿利财务公司存款余额为51.27亿元，占货币资金余额的78.44%，超过公司2021年第三次临时股东大会审议通过的存放亿利财务公司款项每月40亿元限额。2021年底公司投资创盈6号单一资管计划7.04亿元，按计划份额净值确认的期末公允价值为7.03亿元。
3. **原材料价格增长给公司带来较大成本控制压力。**2021年，公司化工主要原材料采购均价同比均有所增长，原材料价格高位运行，公司成本控制压力较大。
4. **公司所获授信额度有所减少，间接融资渠道有待拓宽。**截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度86.65亿元，较2021年底减少20.58亿元。公司融资环境不佳，筹资活动持续净流出。考虑到公司在建、拟建项目较多，未来扩张面临的资本支出压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	104.60	85.32	73.07	66.08
资产总额(亿元)	370.08	364.22	340.94	337.15
所有者权益(亿元)	194.44	190.85	196.22	198.47
短期债务(亿元)	96.24	81.66	45.85	40.81
长期债务(亿元)	40.01	50.27	55.93	53.92
全部债务(亿元)	136.25	131.93	101.77	94.73
营业总收入(亿元)	126.96	129.15	124.39	31.44
利润总额(亿元)	14.15	7.34	8.82	2.12
EBITDA(亿元)	26.42	21.35	22.19	--
经营性净现金流(亿元)	11.57	17.75	21.73	1.13
营业利润率(%)	17.74	11.91	13.88	10.95
净资产收益率(%)	6.47	3.41	4.32	--
资产负债率(%)	47.46	47.60	42.45	41.13
全部债务资本化比率(%)	41.20	40.87	34.15	32.31
流动比率(%)	103.13	96.81	116.67	118.17
经营现金流动负债比(%)	8.66	14.73	25.14	--
现金短期债务比(倍)	1.09	1.04	1.59	1.62
EBITDA利息倍数(倍)	5.40	3.66	4.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	6.18	4.59	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	216.28	225.40	228.60	230.58
所有者权益(亿元)	146.13	149.85	157.94	159.37
全部债务(亿元)	47.29	46.08	38.64	37.73
营业总收入(亿元)	34.83	32.38	44.52	10.02
利润总额(亿元)	6.20	5.51	9.56	1.09
资产负债率(%)	32.43	33.52	30.91	30.88
全部债务资本化比率(%)	24.45	23.52	19.66	19.14
流动比率(%)	106.04	77.51	108.23	109.54
经营现金流动负债比(%)	-20.71	49.28	55.87	--

注: 1.公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2.公司长期应付款及租赁负债, 已纳入长期债务核算; 3.本报告 2019-2020 年数据分别使用 2020-2021 年年度报告期初数据; 4.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异系四舍五入造成

资料来源: 公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	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	2021/06/16	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	稳定	2021/02/05	任贵永 王 皓	化工企业信用评级方法(V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20 亿利 01	AA+	AA	列入评级观察名单	2020/06/02	任贵永 樊 思	化工行业企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20 亿利 01	AA+	AA	列入评级观察名单	2020/04/03	任贵永 樊 思	化工行业企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、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 2022 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政股批字（1999）1号批复批准，于1999年1月27日在内蒙古自治区工商行政管理局注册登记的股份有限公司，设立时名为内蒙古亿利科技实业股份有限公司，注册资本为10000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字（2000）89号批复批准，公司于2000年7月4日在上海证券交易所发行人民币普通股5800万股，发行后股本为15800万股，股票简称“亿利科技”，股票代码“600277.SH”。2015年12月，公司更为现名，股票简称更改为“亿利洁能”，股票代码不变。

3560622194股。截至2022年3月底，亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利集团”）持有公司37.98%股份，为公司控股股东；王文彪先生为公司实际控制人。

截至2022年4月23日，亿利集团持有公司135245.69万股股份，占公司总股本的37.98%，已全部质押；亿利集团一致行动人（方正东亚信托有限责任公司—聚赢30号证券投资单一资金信托，以下简称“聚赢30号”）持有公司1734.73万股股份，所持股份无质押。亿利集团及其一致行动人累计质押股份135245.69万股，占其合计所持公司股份的98.73%，质押率极高。

截至2022年4月23日，亿利集团及其一致行动人未来半年将到期的质押股份数量为58240万股，占其所持股份的42.52%，占公司总股本的16.36%，对应融资余额23.37亿元；未来一年将到期（含半年内到期）的质押股份数量为77740万股，占其所持股份的56.75%，占公司总股本的21.83%，对应融资余额32.19亿元。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

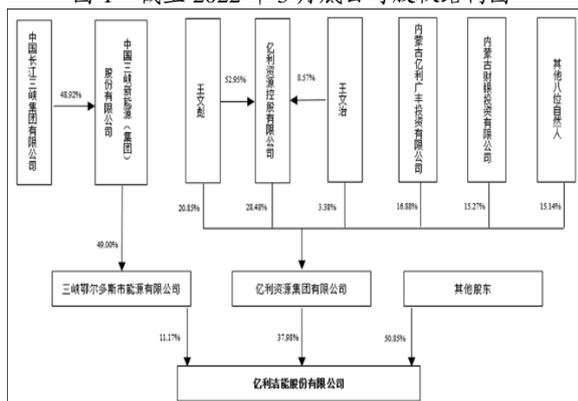
截至2021年底，公司内设综合管理部、财务管理部、证券管理部、审计部等经营类职能部门；纳入合并范围的一级子公司共19家。

截至2021年底，公司合并资产总额340.94亿元，所有者权益196.22亿元（含少数股东权益32.90亿元）；2021年，公司实现营业总收入124.39亿元，利润总额8.82亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额337.15亿元，所有者权益198.47亿元（含少数股东权益33.35亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入31.44亿元，利润总额2.12亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区鄂尔多斯市东胜区鄂尔多斯西街30号；法定代表人：王文彪。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

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。

2022年4月11日，部分“20亿利01”持有人选择进行回售，回售数量为371726手，回售金额3.71726亿元。公司未完成上述债券回售部分的转售，并于2022年5月6日注销未转售债券金额371726000元。

表1 截至报告出具日公司存续债券概况

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)

注：上表仅列举存续期内有联合资信评级的债券
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。2021年，亿利集团实现营业总收入187.64亿元，同比下降23.37%，归属于母公司所有者的净利润-3.39亿，持续亏损。2021年8月，亿利集团因股份冻结相关信息披露不及时受到上海证券交易所通报批评。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）被列为限制消费人员。联合资信认为亿利集团对“20亿利01”无显著增信效果。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

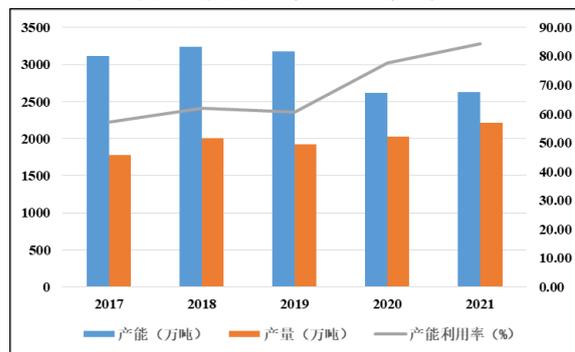
氯碱工业是将饱和氯化钠溶液电解以制取烧碱（NaOH），同时将氯气进一步加工成聚氯乙烯等产品的工艺，我国氯碱工业以聚氯乙烯和烧碱为主要产品。

1. 行业概况

2021年，PVC行业产能稳定，产能利用率明显上升。聚氯乙烯（简称“PVC”）是世界上产量最大的通用塑料，随着国内PVC行业规模的扩大和生产工艺的成熟，我国也已成为PVC第一大生产国。PVC工艺分电石法和乙烯法，我国以电石法为主。截至2021年底，国内PVC产能（乙烯法+电石法）为2630万吨，较2020年底变化不大，其中，电石法PVC产能为2009.6万吨，占PVC总产能的78.20%。PVC产能主要集中在内蒙古、新疆、山东和陕西，产能合计占51%。2021年PVC产量为2217.16万吨，同比增长9.08%，产能利用率为84.30%，同比上升6.58个百分点。行业集中度方面，以CR5计算，目前电

石法PVC行业集中度为24.4%，行业集中度较低。

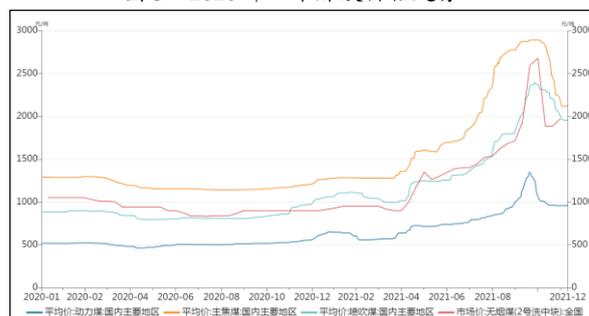
图2 我国PVC产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021年，煤炭等原料价格大幅上涨，加剧企业成本压力。我国主流的电石法PVC生产过程中原材料和能源均与煤炭高度相关。国内煤炭供给侧改革以来，煤炭产能持续缩减，同时，2021年3月起实施的“煤炭超产入刑”影响了煤炭产能利用率，煤炭供应端偏紧。而市场端，随着2021年我国进入“疫情防控常态化”，经济快速恢复，煤炭需求持续增加，市场供应紧张，价格大幅上涨。2021年10月，国家发改委召开了煤炭保供稳价座谈会，提出保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解煤炭价格上行压力，严厉打击哄抬煤价的行为。受此影响，煤炭价格有所回落，但仍然处于相对高位。由于PVC的生产需要用到大量的电力，煤炭价格上涨造成了PVC成本的上升。

图3 2020年以来煤炭价格走势



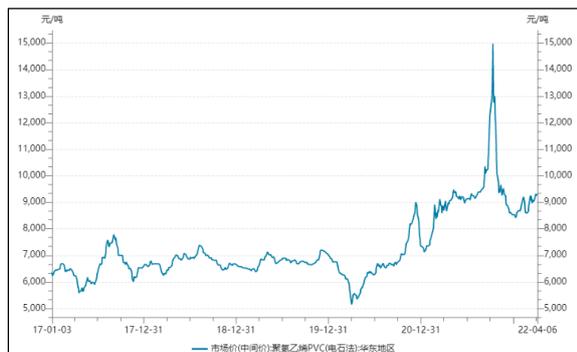
资料来源：Wind，联合资信整理

PVC以其优异的性能被广泛应用，近年来PVC在我国的消费市场持续扩大，我国也早已成为全球第一大PVC消费国。2021年，我国PVC表观消费量为2081.56万吨，同比增长0.87%，PVC，华东区域的长三角、珠三角是PVC的主要

消费区。从进出口来看，2021年，我国PVC进口量同比大幅下降60.00%至39.81万吨，出口量同比增长200.26%至175.41万吨，PVC由净进口转为净出口。

2021年，PVC价格受原材料波动及限电等因素影响大幅波动。2021年1—8月，受煤炭价格上涨影响，PVC的成本压力上升，疫情后经济恢复期大宗商品普遍上涨的大环境下，PVC产品价格持续上涨，2021年8月后，西北地区限电限产政策严格，PVC供应预期偏紧张，价格大幅上涨，后因限电政策有所缓和，且煤价有所回落，PVC价格回落，截至2022年4月初，PVC价格仍处于近年高位。

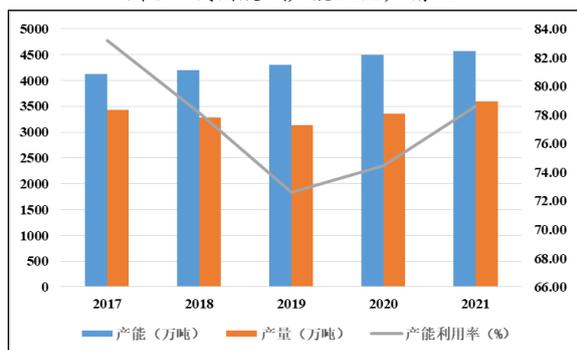
图4 PVC价格走势



资料来源：Wind

2021年，烧碱行业产能保持稳定，产能利用率提升。截至2021年底，烧碱产能为4563.4万吨，较2020年底变化不大。2021年烧碱产量为3588.17万吨，同比增长7.09%，产能利用率为78%左右，产能利用率同比上升4.16个百分点。行业集中度方面，以CR5计算，烧碱行业集中度为11.96%，行业集中度较低。

图5 我国烧碱产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021年，烧碱消费保持增长，但受下游行业景气度影响价格波动大。烧碱作为重要的基础化工品，广泛应用于轻工业、纺织工业、冶金工业等，随着我国经济社会发展，烧碱的消费量也在随之增加。2021年，我国烧碱表观消费量3698.90万吨，同比增长6.03%。随着各行业有序复工复产，各行业对基础化工品的消费需求也在逐渐增加，2021年1—8月，烧碱价格持续增长。2021年9月后，电解铝和造纸等主要的烧碱下游产业需求大幅增长，而在此期间各地为减少碳排放陆续出台限电限产政策，进一步加剧了烧碱市场供应的紧张，烧碱价格爆发式增长，2021年10月28日，烧碱价格到达近年来最高点，达到1936.58元/吨。2021年11月后，下游氧化铝等主要用碱行业持续降温，烧碱价格回落。截至2022年4月6日，烧碱价格仍处于近年高位。

图6 烧碱价格走势



资料来源：Wind

2. 未来发展

市场需求相对稳定，但影响产品价格因素较多，国内政策将引导行业转型升级。新冠肺炎疫情持续在全球蔓延，2022年以来，俄乌冲突升级扰动能源类产品和基础化工品市场，未来，氯碱产品价格受疫情的发展，宏观经济走势，地缘冲突演变等多重因素影响。而生产方面，随着我国“双碳”目标的提出及环保趋严的背景下，PVC及电石产能审批可能较为严格，简单的产业规模大幅扩张受限，发展的重心将转向产业升级。需求方面，2022年，我国提出5.5%的稳增长目标，氯碱产品作为重要的基础化工品，其市场需求存在一定的增长空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，亿利集团持有公司 37.98% 股份，为公司控股股东；王文彪先生为公司实际控制人。但需关注大股东亿利集团所持公司股权已高比例质押。

2. 企业规模及竞争力

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

公司达拉特园区已初步形成“煤—煤矸石发电—电石—离子膜烧碱、聚氯乙烯（PVC）—工业废渣综合利用生产水泥”循环经济产业链。截至 2021 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。

公司库布齐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 2021 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 年的特许经营权，截至 2021 年底，公司已投产 15 个热力项目，投产锅炉规模达 1890t/h。公司清洁能源项目具备区域垄断优势，收益较为稳定。

2021 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”是国家“第一批一亿千瓦新能源基地项目”中单体最大工程。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”荣获“武威市 2021 年高质量发展重大项目二等奖”。截至 2021 年底，公司在建装机容量为 270 万千瓦。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增未结清不良类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911500007014628574），截至 2022 年 6 月 17 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，90 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 2.34 亿元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 1.30 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 1.04 亿元贷款。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和总经理等高管变更，履新人员行业经验丰富。联合资信将持续关注公司高管履职情况以及高管变动对公司的影响。

2021 年 3 月，公司独立董事萧端女士因个人原因离任；公司补选王进先生为公司独立董事。2021 年 6 月，公司独立董事苗军先生届满离任；董事会审议通过聘任李星国先生为公司独立董事；聘任张永春先生为公司副总经理、董事。

2022 年 2 月，经公司股东大会审议通过，聘任徐辉先生为公司非独立董事；公司董事、总经理王钟涛先生因工作调整原因，申请辞去公司总经理职务。辞职后，王钟涛先生继续担任公司董事职务。经公司第八届董事会审议通过，聘任侯菁慧女士为公司总经理，任期与公司第八

届董事会任期相同；聘任张艳梅女士为公司董事会秘书，任期与公司第八届董事会任期相同。

2022年5月，公司发布公告称：因工作调整，王文彪先生不再担任公司董事长职务，仍继续担任公司董事职务；选举王瑞丰先生为公司董事长，任期自本次董事会会议审议通过之日起至公司第八届董事会任期届满日止。根据《公司章程》的规定，董事长王瑞丰先生为公司法定代表人，公司将根据有关规定及时办理工商变更登记等事项。

王瑞丰先生1964年11月出生，清华大学EMBA，高级工程师、新能源专家。王瑞丰先生曾任亿利集团常务董事、高级副总裁等职务；现任亿利集团执行董事，公司董事长。

侯菁慧女士1978年出生，中共党员，研究生学历。侯菁慧女士历任公司副总经理、董事会秘书；现任公司总经理。

八、重大事项

1. 上海证券交易所对公司及有关责任人予以监管警示

公司及部分高管收到监管警示，内部控制制度和信披制度执行较差。联合资信将持续关注公司后续整改情况。

2021年10月13日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对亿利洁能股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》。该决定称公司在关联方存款月最高余额超出前期授权额度，但未及时按照规定对超出部分重新审议并对外披露，违反了《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称《股票上市规则》）第1.4条、第2.1条、第10.2.5条、第10.2.14条等规定。公司时任董事会秘书侯菁慧（任期自2016年3月1日至今）作为公司信息披露事务具体负责人，时任财务总监张艳梅（任期自2018年3月13日至今）作为公司财务事务负责人，未勤勉尽责，对上述违规负有相应责任，其行为违反了《股票上市规则》第2.2条、第3.1.4条、第3.2.2条等有关规定以及在《董事（监事、高级管理人员）声明及承诺书》中做出的承诺。

鉴于上述违规事实和情节，根据《股票上市规则》第16.1条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》有关规定，上海证券交易所上市公司管理一部做出如下监管措施决定：对公司和时任董事会秘书侯菁慧、时任财务总监张艳梅予以监管警示。

2. 引入战投

公司引入三峡鄂尔多斯市能源有限公司成为公司第二大股东。

2021年12月7日，公司发布公告称其控股股东亿利集团拟将持有的公司39780万股（占公司总股本的约11.1722%）无限售流通股股份通过协议转让的方式转让给三峡鄂尔多斯市能源有限公司（以下简称“三峡鄂尔多斯”），标的股份合计转让价款180999万元。本次权益变动不触及要约收购，不会导致公司当前的控股股东及实际控制人的状况发生变化。

2021年12月27日，亿利集团与三峡鄂尔多斯已完成上述股权转让的过户登记手续。本次权益变动后，亿利集团持有公司1352456907股股份，占公司总股本的37.9837%；聚赢30号（亿利集团一致行动人）持有公司17347323股股份，占公司总股本的0.4872%；三峡鄂尔多斯持有公司397800000股股份，占公司总股本的11.1722%。

三峡鄂尔多斯控股股东为上市公司中国三峡新能源（集团）股份有限公司（600905.SH），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；股东背景强，其成为公司主要股东之一，有望对公司未来发展提供支持。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受公司调整供应链贸易结构及出售部分光伏资产影响，收入规模同比小幅下降；产品价格增长，盈利能力较强的化工制造占比提高导致公司综合毛利率水平有所提升。2022年一季度，公司收入和利润规模同比均有所增长。

2021年,公司实现营业总收入124.39亿元,同比下降3.69%,主要系供应链物流和清洁能源业务规模下降所致;营业成本105.94亿元,同比下降6.00%;营业利润率为13.88%,同比提高1.97个百分点。

从主营业务收入及构成来看,2021年,供应链物流、化工制造业和清洁能源(含光伏)板块仍为公司主要的收入和利润来源。2021年,公司供应链物流板块收入同比下降59.22%,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15.10%;化工制造业务收入同比增长37.18%,主要系化工产品销售均价同比增长所致,该板块收入占比同比增长18.28个百分点;受煤炭价格增长影

响,煤炭运销板块收入同比增长46.34%;受公司出售部分光伏资产影响,清洁能源板块收入同比下降4.42%。

从毛利率方面看,2021年,公司供应链物流板块毛利率同比增长2.23个百分点,主要系剔除了部分盈利能力低的贸易业务所致;受化工产品价格上涨影响,化工制造业务毛利率同比增长6.85个百分点至19.91%;煤炭运销板块毛利率为2.60%,同比变化不大;清洁能源板块毛利率同比下降26.90个百分点至8.62%,主要系燃料价格上涨,热电及微煤雾化业务盈利能力下降所致。综上影响,2021年公司主营业务综合毛利率同比增长2.08个百分点至14.36%。

表3 2020-2021年及2022年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022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	45.71	35.61	1.43	18.64	15.10	3.66	4.88	15.71	3.55
化工制造	55.00	42.84	13.06	75.45	61.12	19.91	19.12	61.55	14.80
化工板块小计	100.71	78.45	7.78	94.09	76.22	16.69	24.00	77.27	12.51
煤炭运销	5.74	4.47	2.51	8.40	6.80	2.60	1.83	5.89	2.51
清洁能源(含光伏)	21.93	17.08	35.52	20.96	16.98	8.62	5.23	16.84	8.44
合计	128.38	100.00	12.28	123.45	100.00	14.36	31.06	100.00	11.24

注:尾差系数据四舍五入所致
资料来源:公司提供

2022年1-3月,公司实现营业总收入31.44亿元,同比增长7.31%;营业成本27.74亿元,同比增长9.64%;利润总额2.13亿元,同比增长11.90%。

2. 化工板块

(1) 供应链物流

跟踪期内,公司剔除部分低盈利贸易业务,供应链物流业务规模有所下降,业务集中度仍较高。

跟踪期内,公司供应链物流业务经营模式未发生变化。

2021年,公司调整贸易业务结构,剔除部分低盈利业务,退出聚丙烯、化肥及乙二醇等业务品种;聚氯乙烯交易量和交易额同比分别下降51.20%和29.17%。同期,物流业务规模同比

增长25.21%至4.52亿元。2022年1-3月,公司供应链物流业务收入为4.88亿元,同比下降25.27%。

表4 2020-2021年及2022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	2020年	2021年	2022年1-3月
聚氯乙烯	交易量	34.96	17.06	4.99
	交易额	19.23	13.62	3.75
聚丙烯	交易量	0.22	--	--
	交易额	0.15	--	--
化肥	交易量	4.49	--	--
	交易额	2.54	--	--
乙二醇	交易量	60.28	--	--
	交易额	17.44	--	--
备品备件、试剂及其他	交易量	--	0.59	--
	交易额	2.74	0.51	--
物流	交易量	--	--	--

业务	交易额	3.61	4.52	1.13
合计	交易额	45.71	18.64	4.88

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，2021年公司供应链物流业务客户中前五大交易对手方交易额合计7.11亿元，集中度为38.12%，集中度较高。

表5 2021年公司供应链物流业务客户中前五大交易对手方情况（单位：亿元）

客户	交易量	占比
客户一	1.90	10.19%
客户二	1.49	7.99%
客户三	1.38	7.40%
客户四	1.33	7.14%
客户五	1.01	5.40%
合计	7.11	38.12%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）化工制造业

生产

跟踪期内，公司氯碱装置保持高效稳定运行；受行业景气度较差影响，乙二醇产能利用率波动下降；复混肥产能利用率保持高水平。

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

公司氯碱化工装置产能未发生变动，截至2022年3月底，公司PVC和烧碱的产能分别为50万吨/年和40万吨/年。煤化工方面，截至2022年3月底，公司具备年产40万吨乙二醇及乙二醇开车余气综合利用制20万吨甲醇、60万吨合成氨、复混肥的生产能力。

从生产经营数据来看，2021年，公司氯碱装置处于稳定高负荷运转状态，产能利用率保持在较高水平；乙二醇及其原材料价格变动较大，产品毛利率水平低，行业景气度较为低迷，乙二醇产能利用率较2020年变化不大；受非计划停车减少影响，复混肥产能利用率同比有所增长。2021年以来，公司甲醇和复混肥产能利用率不断提高。

表6 2020-2021年及2022年1-3月公司主要化工产品生产情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月	
PVC	产能（万吨）	50.00	50.00	50.00
	产量（万吨）	51.78	50.32	12.42
	其中：自用量（万吨）	--	--	--
	商品量（万吨）	51.78	50.32	12.42
	产能利用率（%）	103.56	100.64	99.32
烧碱	产能（万吨）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	38.89	37.43	8.98
	其中：自用量（万吨）	1.35	1.32	0.37
	商品量（万吨）	37.54	36.11	8.61
	产能利用率（%）	97.23	93.58	89.76
乙二醇	产能（万吨）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	27.43	27.85	5.48
	其中：自用量（万吨）	--	--	--
	商品量（万吨）	27.43	27.85	5.48
	产能利用率（%）	68.58	69.63	54.80
复混肥	产能（万吨）	60.00	60.00	60.00
	产量（万吨）	56.91	62.62	15.90
	其中：自用量（万吨）	--	--	--
	商品量（万吨）	56.91	62.62	15.90
	产能利用率（%）	94.85	104.37	106.00
甲醇	产能（万吨）	20.00	20.00	20.00
	产量（万吨）	3.02	6.59	2.28
	其中：自用量（万吨）	1.34	2.10	0.45
	商品量（万吨）	1.68	4.49	1.83
	产能利用率（%）	15.10	32.95	45.60

注：2022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，公司通过增加大型企业直供比例和拓展原材料供应渠道保证原材料供应稳定性；原材料价格增长给公司带来较大成本控制压力，2021年。受能耗双控等政策影响，电石自供出现阶段性缺口，公司通过外部采购补足。

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。2021年，公司自备电和外购电量同比分别下降17.20%和9.11%。受2021年4季度以来燃煤价格高位运行影响，公司度电成本较2020年有较大幅度增长。

表7 公司化工生产业务的电力供应结构

化工生产	2020年	2021年	2022年1-3月
耗电量(亿千瓦时)			
自备电	8.20	6.79	1.63
外购电	36.90	33.54	11.09
度电成本(元/千瓦时)			
自备电	0.21	0.35	0.34
外购电	0.34	0.40	0.44

资料来源: 公司提供

原材料采购方面,跟踪期内,公司增加了大型企业合作直供比例并拓展了青海地区原盐采购渠道,保证原材料的供应;采购定价和结算方式未发生重大调整。公司化工生产所需焦粉、煤炭和石灰石等均可由内蒙及周边获取,采购半径400公里左右;下属达拉特分公司电石产能为64万吨/年。2021年,受“能耗双控”、限产限电等政策影响,公司电石产量同比下降15.51%至66.13万吨,内部供应缺口通过周边采购的方式弥补。2021年,达拉特园区生产电石66.21万吨,外部采购电石8.35万吨。其中,向内蒙古亿利化学工业有限公司(以下简称“亿利化学”)销售67.03万吨,外销7.53万吨。2022年一季度,公司电石产量为18.10万吨,电石自给率恢复至100%。

从采购量来看,跟踪期内公司主要装置未发生重大调整。2021年,公司电石和燃料煤的采购量同比变动不大,盐和原料煤采购量同比分别增长6.18%和10.94%,主要系原材料价格增长,公司增加原材料储备所致。从原材料采购价格来看,2021年公司化工主要原材料采购均价同比均有所增长,具体如下。

表8 公司化工业务主要原材料采购情况
(单位:万吨、元/吨)

原材料		2020年	2021年	2022年1-3月
电石	采购量	68.81	67.03	16.40
	采购均价	2627.51	4348.06	3909.39
盐	采购量	54.51	57.88	8.95
	采购均价	244.59	281.68	412.16
原料煤	采购量	95.90	106.39	27.30
	采购均价	366.62	793.53	819.57
燃料煤	采购量	70.35	72.11	15.50
	采购均价	218.73	481.73	461.75

注:表中价格为不含税价格

资料来源: 公司提供

2022年一季度,公司电石采购均价较2021年下降10.09%;盐采购均价较2021年增长46.32%。原材料价格高位运行,公司成本控制压力较大。

销售

跟踪期内,公司产品价格增长,产销率保持高水平。

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。2021年,受化工产品下游需求回暖以及原材料价格增长影响,公司化工产品销售价格均较上年有所增长。2022年1-3月,公司烧碱价格较上年增长48.02%,复混肥价格较上年增长12.09%,主要系原材料价格支撑和下游需求旺盛所致。

表9 公司化工产品销量情况(单位:万吨、元/吨、%)

项目		2020年	2021年	2022年1-3月
PVC	销量	51.81	49.73	12.71
	销售均价	5656.40	7890.91	7524.25
	产销率	100.06	98.83	102.34
烧碱	销量	37.78	36.15	8.03
	销售均价	1283.90	1702.48	2519.96
	产销率	100.64	100.11	93.28
乙二醇	销量	27.91	27.94	5.65
	销售均价	3176.84	4347.21	4310.61
	产销率	101.75	100.32	103.10
复混肥	销量	57.16	62.43	15.93
	销售均价	1433.02	2020.42	2264.75
	产销率	100.44	99.70	100.19
甲醇	销量	1.46	4.32	1.71
	销售均价	1259.47	1704.20	1778.63
	产销率	86.90	96.21	93.44

资料来源: 公司提供

3. 煤炭板块

2021年,公司煤炭运销业务量变化不大;煤炭采购及销售价格同比均大幅增长,煤炭板块盈利能力小幅提升。

截至2022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82757.00万吨,

核定年产能1000万吨/年。

表 10 公司煤炭运销业务经营情况
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
销量	233.16	227.87	49.24
平均采购价格	278.22	552.26	537.25
平均销售价格	313.47	577.99	559.76

资料来源: 公司提供

煤炭运销业务方面, 2021年, 公司运销煤销量较上年变化不大; 采购和销售价格均同比大幅增长, 煤炭板块盈利能力小幅提升。2022年1-3月, 公司煤炭采购和销售价格较2021年均有一小幅回落。

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, 但受煤炭价格增长影响, 利润空间受到挤压。公司出售部分光伏资产, 生态光伏业务收入规模有所下降; 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。

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

(2) 微煤雾化业务

截至2021年底, 公司微煤雾化业务已完成山东、江苏、江西、河北、湖南、蒙甘宁、东北、浙江、安徽、河南、湖北、四川、贵州、陕西等10多个省区的市场布局, 清洁热力项目已运营15个, 投产锅炉规模达1890t/h; 待开工项目2个, 待投产锅炉规模达230T/H。

表 11 公司微煤雾化业务经营情况
(单位: 万吨、%、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	
蒸汽	产量	616.74	644.77	158.38
	产销率	100.00	100.00	100.00
	平均价格	211.31	237.87	281.54
粉煤灰	产量	5.06	8.20	1.04
	产销率	100.00	100.00	100.00
	平均价格	58.46	52.61	79.01

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 受投产锅炉规模小幅增长影响, 公司蒸汽产销量同比有所增长, 蒸汽价格同比增长12.57%。微煤雾化业务蒸汽价格与煤价联动报当地政府审批, 审批周期较长。跟踪期内, 煤炭价格增长幅度远高于蒸汽价格增长幅度, 导致该业务利润空间受到挤压。2021年, 受蒸汽产量增加影响, 公司粉煤灰产量同比有所增长。粉煤灰属于蒸汽锅炉煤燃烧时产生的炉灰, 根据个别市场需求来确定价格, 价格波动较大。

(3) 生态光伏业务

跟踪期内, 公司审议通过《关于转让项目公司股权的关联交易议案》, 同意将持有的鄂尔多斯市正利新能源发电有限公司49%股权转让给浙江正泰新能源开发有限公司, 转让价款33949万元(含分红款); 审议通过《关于转让项目公司股权的议案》, 同意将公司持有的张家口亿源新能源开发有限公司100%股权转让给国家电投集团河北电力有限公司或其指定主体, 转让价款28904万元(含分红款); 审议通过《关于子公司转让所持项目公司股权的议案》, 同意控股张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司将其分别持有的张家口宣化区正亿生态能源有限公司、张家口下花园亿泰生态能源有限公司、张家口正利生态能源有限公司、怀来县亿鑫生态能源有限公司四个项目公司100%股权转让给国家电投集团河北电力有限公司或其指定主体, 转让价款合计89563万元(含分红款)。截至报告出具日, 相关转让款已全部到账。

受公司转让光伏资产影响, 截至2022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(公

司持股70%)。

表 12 公司光伏发电业务经营情况
(单位: 千瓦时、元/千瓦时、万元)

项目名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
库布其沙漠 200MW 光伏 复合生态发 电项目	发电量	32670.85	32408.53	7399.31
	上网电量	--	32408.53	7399.31
	上网电价	0.90	0.90	0.90
	售电收入	25271.93	24708.12	5597.10
廊道 240MW 光伏复合生 态发电项目	发电量	36038.42	20503.27	--
	上网电量	--	20496.61	--
	上网电价	0.85/0.75	0.75	--
	售电收入	26454.57	13134.19	--
亿源 50MW 光伏复合生 态发电项目	发电量	9025.90	5015.43	--
	上网电量	--	4936.94	--
	上网电价	1.08/0.88	0.88	--
	售电收入	7832.07	3459.04	--
合计	上网电量	--	57842.08	7399.31
	售电收入	59558.57	41301.35	5597.10

资料来源: 公司提供

2021年, 公司库布其沙漠200MW光伏复合生态发电项目经营稳定。受出售部分光伏资产影响, 公司光伏发电量和售电收入均较上年有所下降。2022年一季度, 公司光伏发电量7399.31千瓦时, 实现售电收入0.56亿元。

跟踪期内, 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。该项目公司拟投资14.55亿元, 截至2022年3月底已投资8亿元, 仍有6.55亿元待投资。

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”

荣获“武威市2021年高质量发展重大项目二等奖”。截至2021年底, 公司在建光伏电站装机容量为270万千瓦, 规模较大。

公司达拉特工业园区和库布其工业园区, 拥有大规模电解制氢、煤制氢、重整制氢装置, 合计产氢超6亿Nm³/年(主要为自产自用)。

5. 在建工程

公司在建项目整体资本支出压力一般; 拟在建项目待投资规模较大, 开工后将加大公司资本支出压力。

截至2022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、亿利化学技改工程(片碱)等。其中, 亿利化学技改工程(片碱)预计2022年6月建成投产。该项目投产后公司片碱比例将有所提升, 片碱产品较液碱在储存、销售半径和产品毛利率方面更具优势。公司在建项目整体资本支出压力一般。

公司主要拟建项目为“甘肃武威50万千瓦立体光伏治沙产业化示范项目”, 该项目拟投资28.19亿元。其中, 资本金约6亿元, 融资租赁22亿元(目前已放款约5亿元)。2021年, 公司董事会和股东大会审议通过《关于公司下属企业签署租赁协议的关联交易议案》, 为保证公司“甘肃武威50万千瓦立体光伏治沙产业化示范项目”顺利建设施工, 同意甘肃亿恒(项目公司)与关联方甘肃亿利腾格里绿土地科技有限公司(以下简称“出租方”)签署《光伏治沙土地租赁协议》, 向出租方租赁土地用于发展光伏治沙示范项目。本次拟租赁的光伏治沙土地为两块土地, 合计面积4万亩, 租赁期27年, 整个租赁期总租金(含土地租赁、沙漠治理、治沙管护等费用)为3.20亿元。截至2021年底, 甘肃亿恒已完成上述款项支付。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	预算数	截止 2022 年 3 月底已完成投资额	工程累计投入占预算比例	尚需投资金额	资金来源	
在建项目	清洁热力集中供汽建设项目	12.40	5.58	45.00%	6.82	自筹
	亿利化学技改工程(片碱)	2.22	0.62	27.93%	1.60	自筹
	热电分公司脱硫烟气超低排放工程技改	0.70	0.24	34.29%	0.46	自筹

	亿鼎生态-气化炉填平补齐工程	3.53	0.22	6.23%	3.31	自筹
合计		18.85	6.66	--	12.19	--
拟建项目	甘肃武威50万千瓦立体光伏治沙产业化示范项目	28.19	3.20	--	24.99	--

注：1.亿鼎生态指鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司；2.本期在建的清洁热力项目主要为晋州项目、济宁盛唐项目和江西项目
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 经营效率

2021年，公司整体经营效率指标表现一般。

2021年，公司销售债权周转次数为10.06次，较上年增长0.78次，主要系公司出售光伏电站，可再生能源电价补贴款减少所致；存货周转效率为27.99次，较上年下降1.74次，主要系原材料及产成品价格增长，存货账面价值下增长所致。受行业本身资本密集型特点影响，公司总资产周转次数保持在较低水平，2021年为0.35次，较上年无变化。

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

7. 未来发展

公司发展战略符合国家“双碳”政策导向，拟重点发展的光伏项目前期投入规模较大，投资回收周期较长，或将给公司带来较大资本支出压力。

公司响应国家“十四五”规划，紧抓黄河流域生态保护和高质量发展的国家战略以及国家在沙漠、戈壁、荒漠化地区建设大型风电光伏基地的历史机遇，持续聚焦西部荒漠“光伏治沙”产业投资运营，充分利用现有现代煤化工产业链基础，延伸发展“光伏治沙+板下现代农牧业+沙漠氢田+绿氢化工”等绿色循环产业链，协同发展清洁热力等，全面推动公司能源绿色低碳转型高质量发展。

十、财务分析

1. 财务概况

审计机构对公司2021年度财务报告进行审计，并出具了带强调事项段的审计意见和带强调事项段的内部控制审计报告。

公司提供了2021年度财务报告，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及带强调事项段的内部控制审计报告。审计报告的强调事项段涉及2021年底公司存放于亿利集团财务有限公司（“亿利财务公司”）的存款超过公司2021年第三次临时股东大会审议通过的存放亿利财务公司款项月40亿元限额。截至2022年4月29日，公司于亿利财务公司存放款项余额为39.05亿元，鉴于公司有息负债规模较大，存放集团财务公司款项可能存在流动性、安全性风险。2021年底公司投资创盈6号单一资管计划7.04亿元，按计划份额净值确认的期末公允价值为7.03亿元。该资产管理计划报表显示，其资金主要投资于四家公司的租赁债权。此外，内部控制审计报告的强调事项段涉及公司2021年存在资金支出未经适当审批的情形，同时非财务报告内部控制存在重大缺陷。截至2022年4月29日，公司于财务公司存款余额已在授权范围内。

公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围新纳入内蒙古亿星新能源有限公司、内蒙古库布其氢田技术有限公司、甘肃亿韬新能源有限公司等9家子公司；张家口下花园亿泰生态能源有限公司、张家口宣化区正亿生态能源有限公司、张家口正利生态能源有限公司等7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。2022年一季度，公司合并范围无变化。

截至2021年底，公司合并资产总额340.94亿元，所有者权益196.22亿元（含少数股东权益32.90亿元）；2021年，公司实现营业总收入124.39亿元，利润总额8.82亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额337.15亿元，所有者权益198.47亿元（含少数

股东权益 33.35 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.44 亿元，利润总额 2.12 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主。截至2021年底，公司有较大规模货币资金存于亿利财务公司，超

出限额，资金利用率低；受公司出售光伏资产影响，可再生能源补贴款规模有所下降；公司资产受限比例高，对公司再融资有一定不利影响。

截至2021年底，公司合并资产总额340.94亿元，较年初下降6.39%。其中，流动资产占29.58%，非流动资产占70.42%，资产结构较年初变化不大。

表 14 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年初		2021 年末		2022 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	116.62	32.02	100.85	29.58	97.14	28.81
货币资金	84.00	23.06	65.36	19.17	58.36	17.31
交易性金融资产	1.02	0.28	7.22	2.12	7.18	2.13
应收账款	14.98	4.11	8.97	2.63	9.44	2.80
其他应收款 (合计)	3.60	0.99	5.58	1.64	5.82	1.73
非流动资产	247.60	67.98	240.09	70.42	240.01	71.19
长期股权投资	56.35	15.47	65.91	19.33	66.50	19.72
固定资产	165.31	45.39	144.00	42.24	142.39	42.23
资产总额	364.22	100.00	340.94	100.00	337.15	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产100.85亿元，较年初下降13.52%，主要由货币资金（占64.81%）、交易性金融资产（占7.16%）、应收账款（占8.89%）和其他应收款（合计）（占5.54%）构成。

截至2021年底，公司货币资金65.36亿元，较年初下降22.19%，主要系公司投资支付的现金增加以及使用现金偿还部分债务所致。其中，受限货币资金为2.94亿元，受限比例为4.49%；在亿利财务公司存款余额为51.27亿元，占货币资金余额的78.44%，超过公司2021年第三次临时股东大会审议通过的存放亿利财务公司款项月40亿元限额。

截至2021年底，公司交易性金融资产7.22亿元，较年初增加6.20亿元，主要系当期购入“国泓资产-创盈6号单一资产管理计划”份额所致。该资产管理计划投资成本7.04亿元，按计划份额净值确认的期末公允价值为7.03亿元；底层资产为应收天津临港港务有限公司、天津港国际物流发展有限公司、天津东丽经济技术开发区总公司和天津滨海新区建设投资集团有限公司租

赁债权。该投资与公司主营业务不相关。公司交易性金融资产中权益工具投资和衍生金融资产分别为0.17亿元和0.02亿元，分别较年初减少0.02亿元和0.81亿元，主要系港交所上市公司粤港澳大湾区控股有限公司（股份代码：1396.HK，曾用名毅德国际控股有限公司）股票及期货合约浮动盈亏等因素所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值8.97亿元，较年初下降40.11%，主要系公司股权转让张家口光伏项目应收可再生能源补贴款不再合并所致。其中，账龄1年以内的应收账款账面余额3.82亿元（占39.24%），账龄1—2年的应收账款账面余额2.86亿元（占29.35%），账龄2—3年的应收账款账面余额2.18亿元（占22.41%）。截至2021年底，公司光伏发电业务组合应收账款账面余额7.41亿元，计提坏账0.26亿元，计提比例3.53%；其他业务组合应收账款账面余额2.32亿元，计提坏账0.50亿元，计提比例21.56%；应收账款前五大欠款方期末余额合计为8.28亿元，占比为85.09%，集中度很高。截至2021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715096239.31元的应收账款为其取得的融资租赁提供质押担保,亿利洁能科技(武威)有限公司和亿利洁能科技(江西)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为其自身借款及融资租赁提供质押担保。

截至2021年底,公司其他应收款(合计)5.58亿元,较年初增长54.93%,主要系应收预分红款增长所致。其中,应收股利0.37亿元,其他应收款5.21亿元。截至2021年底,公司其他应收款账面余额为5.84亿元(坏账准备0.63亿元,计提比例10.78%),主要由应收股权转让价款1.25亿元(占21.44%)和往来款项4.35亿元(占74.45%)构成。其中,账龄在1年以内的其他应收款账面余额为3.90亿元(占66.75%),账龄在2—3年的其他应收款账面余额为3.90亿元(占19.10%)。截至2021年底,公司前五名其他应收款占比为78.06%,集中度高,存在一定风险。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产240.09亿元,较年初下降3.03%,主要由长期股权投资(占27.45%)和固定资产(占59.98%)构成。

截至2021年底,公司长期股权投资65.91亿元,较年初增长16.96%,主要系国能亿利能源有限责任公司本期权益法下确认的投资收益和宣告发放现金股利或利润分别为5.92亿元和4.41亿元以及公司新增对内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司(以下简称“光氢新能源”)等公司投资所致。

截至2021年底,公司固定资产144.00亿元,较年初下降12.89%,主要系出售部分光伏资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占22.55%)和机器设备(占66.11%)构成,累计计提折旧48.04亿元;固定资产成新率74.99%,成新率较高。截至2021年底,公司未办妥产权证书的固定资产账面价值15.12亿元。

截至2021年底,公司所有权受到限制的资产为135.05亿元,占公司期末资产总额的

39.61%,受限比例很高。

表 15 截至 2021 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	2.94	0.86%	银承保证金、短期借款质押、履约保证金、期货保证金
固定资产	73.07	21.43%	质押
无形资产	2.29	0.67%	长期借款质押
应收账款	7.81	2.29%	抵押及融资租赁
长期股权投资	48.75	14.30%	短期借款抵押
在建工程	0.18	0.05%	质押及融资租赁
合计	135.05	39.61%	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年3月底,公司合并资产总额337.15亿元,规模和结构均较上年底变化不大。其中,货币资金58.36亿元,较上年底下降10.71%,主要系使用现金偿还债务所致;预付款项6.86亿元,较上年底增长70.48%,主要系公司预付大宗原材料采购款所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司实收资本有所增长,所有者权益规模小幅扩大,稳定性较强。

截至2021年底,公司所有者权益为196.22亿元,较年初变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为83.23%,少数股东权益占比为16.77%。截至2021年底,公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.15%、43.99%和18.52%。所有者权益结构稳定性较强。受2021年公司以资本公积金向全体股东每股转增0.3股影响,截至2021年底,公司实收资本较年初增长30.00%至35.61亿元;资本公积较年初下降8.37%至86.32亿元;未分配利润为36.34亿元,同比增长17.88%,主要系当期利润增加所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益为198.47亿元,规模和结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司负债和全部债务规模均持续下降。公司整体债务负担较轻。

截至2021年底,公司负债总额144.72亿元,

较年初下降16.52%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占59.73%，非流动负债占40.27%，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债86.44亿元，较年初下降28.25%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占28.62%）、应付票据（占5.59%）、应付账款（占25.00%）、其他应付款（占8.21%）、一年内到期的非流动负债（占18.83%）和合同负债（占8.59%）构成。

截至2021年底，公司短期借款24.74亿元，较年初下降50.69%，主要系存量授信优化借款结构并偿还到期借款所致。其中，质押借款7.70亿元（占31.12%）、保证借款7.66亿元（占30.95%）、质押并保证借款（占8.39%）和抵押并保证借款（占22.09%）构成。

截至2021年底，公司应付票据4.83亿元，较年初下降49.32%，主要系公司根据业务安排，减少经营性应付票据结算业务所致。其中，银行承兑汇票占99.86%。

截至2021年底，公司应付账款21.61亿元，较年初变化不大，主要由应付货款16.45亿元（占76.11%）和应付工程款5.16亿元（占23.89%）构成。

截至2021年底，公司其他应付款7.09亿元，较年初变化不大，主要由往来款5.92亿元（占83.45%）构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债16.28亿元，较年初下降25.90%，主要系一年内到期长期借款和应付债券下降所致。

截至2021年底，公司合同负债7.42亿元，较年初增长32.84%，主要系预收销售货款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债58.28亿元，较年初增长10.18%，主要由长期借款（占57.24%）、应付债券（占17.03%）和长期应付款（合计）（占20.16%）构成。

截至2021年底，公司长期借款33.36亿元，较年初增长72.12%，主要系公司优化借款结构所致。

截至2021年底，公司应付债券9.93亿元，较年初变化不大。公司存续期内债券包含“20亿利01”和“20亿利02”。

截至2021年底，公司长期应付款11.75亿元，较年初下降43.97%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；全部为应付融资租赁款。

截至2021年底，公司全部债务101.77亿元，较年初下降22.86%。债务结构方面，短期债务占45.05%，长期债务占54.95%，结构相对均衡。受公司偿还到期债务并优化现有债务结构影响，截至2021年底，公司短期债务45.85亿元，较年初下降43.86%；长期债务55.93亿元，较年初增长11.26%。从债务指标来看，截至2021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42.45%、34.15%和22.18%，较年初分别下降5.15个百分点、下降6.72个百分点和提高1.33个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额138.68亿元，较上年底下降4.17%。其中，流动负债占59.28%，非流动负债占40.72%，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司应付票据4.12亿元，较上年底下降14.59%；一年内到期的非流动负债12.60亿元，较上年底下降22.57%，主要系公司偿还到期债务所致。

截至2022年3月底，公司全部债务94.73亿元。其中，短期债务40.81亿元（占43.08%），较上年底下降10.99%；长期债务53.92亿元（占56.92%），较上年底下降3.59%。从债务指标来看，截至2022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41.13%、32.31%和21.36%，较上年底分别下降1.31个百分点、1.84个百分点和0.82个百分点。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司部分长期债务期限分布情况 (单位: 亿元)

项目	1—2 年	2—3 年	3—4 年	4—5 年	5 年以上
长期借款	12.34	7.69	2.33	9.62	0.52
应付债券 不考虑回售	--	--	9.93	--	--
长期应付款	4.33	3.87	2.41	--	--
合计 (不考虑回售)	16.67	11.56	14.67	9.62	0.52

应付债券 (全额回售)	9.93	--	--	--	--
合计 (全额回售)	26.60	11.56	4.74	9.62	0.52

资料来源：公司提供、联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司部分长期债务期限分布如上表所示。如存续期内债券均全额回售，公司 1—2 年内长期债务到期规模较大。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模同比小幅下降，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，对利润影响较大，整体盈利能力有所提高。2022 年一季度，公司收入和利润规模均同比有所增长。

2021 年，受供应链物流和清洁能源业务规模下降影响，公司实现营业总收入 124.39 亿元，同比下降 3.69%；营业成本 105.94 亿元，同比下降 6.00%；营业利润率为 13.88%，同比提高 1.97 个百分点，主要系公司化工产品价格增长以及停止部分低盈利贸易业务所致。

2021 年，公司费用总额为 13.78 亿元，同比增长 10.99%，主要系研发费用同比增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 2.09%、21.64%、29.81% 和 46.46%。其中，管理费用为 2.98 亿元，同比增长 4.56%；研发费用为 4.11 亿元，同比增长 91.57%，主要系研发项目成本增加以及支付委托外部研发、第三方监测、咨询顾问费用增加所致；财务费用为 6.40 亿元，同比下降 10.25%，主要系债务规模下降所致。2021 年，公司期间费用率为 11.08%，同比提高 1.47 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，2021 年，公司实现投资收益 5.77 亿元，同比增长 45.75%，主要系联营企业长期股权投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 65.16%，对营业利润影响较大；其他收益 0.30 亿元，同比增长 6.66%，主要为政府补助；营业外收入和支出分别为 0.15 亿元和 0.18 亿元，对利润影响不大。综上影响，2021 年，公司实现利润总额 8.82 亿元，同比增

长 20.20%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.47% 和 4.32%，同比分别提高 0.66 个百分点和 0.91 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.44 亿元，同比增长 7.31%；营业利润率为 10.95%，同比变化不大；利润总额 2.12 亿元，同比增长 11.90%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金仍呈净流入态势且净流入规模有所增长；但公司筹资活动现金继续大额净流出，用于投资的现金大幅减少。考虑到公司计划在光伏及氢能源产业的布局，未来存在一定融资压力。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 137.71 亿元，同比增长 4.91%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；经营活动现金流出 115.98 亿元，同比变化不大。2021 年，公司经营活动现金净流入 21.73 亿元，同比增长 22.46%；现金收入比为 105.37%，同比提高 11.21 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 16.94 亿元，同比增加 14.86 亿元，主要系公司处置张家口光伏项目、AURORA HOLDING B.V. 和亿利洁能科技（新泰）有限公司、处置联营企业股权收回的现金以及收到的分红款增加所致；投资活动现金流出 24.76 亿元，同比下降 8.23%，主要系购置固定资产支付现金减少所致。其中，投资支付的现金较上年大幅增长至 17.43 亿元，主要系当期光伏氢新能源、内蒙古广亿新能源有限公司、盈信世嘉网络技术有限公司购买资产份额投资支付的现金增加所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 7.82 亿元，同比下降 68.59%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 52.16 亿元，同比下降 40.18%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 80.99 亿元，同比下降 13.12%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出 28.84 亿元，同比增长 378.57%。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流入1.13亿元，投资活动现金净流入0.52亿元，筹资活动现金净流出7.69亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司经营相对稳定，随着公司有息债务的减少，公司长、短期偿债能力指标表现均有所增强。公司担保存在一定的代偿风险。公司所获授信额度有所减少，间接融资渠道有待拓宽。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	96.81	116.67
	速动比率 (%)	94.17	111.58
	经营现金/流动负债 (%)	14.73	25.14
	经营现金/短期债务 (倍)	0.22	0.47
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.04	1.59
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	21.35	22.19
	全部债务/EBITDA (倍)	6.18	4.59
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.21
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.66	4.48
	经营现金/利息 (倍)	3.04	4.39

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 2021 年底，公司流动比率与速动比率由年初的 96.81% 和 94.17% 分别提高至 116.67% 和 111.58%。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 118.17% 和 113.13%，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 25.14%，同比提高 10.41 个百分点；经营现金/短期债务为 0.47 倍，同比提高 0.26 倍。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.04 倍提高至 1.59 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

2021 年，公司 EBITDA 为 22.19 亿元，同比增长 3.97%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.57%）、计入财务费用的利息支出（占 21.82%）和利润总额（占 39.76%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.66 倍提高至 4.48 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.18 倍

下降至 4.59 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的 0.13 倍提高至 0.21 倍；经营现金/利息支出由上年的 3.04 倍提高至 4.39 倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所增强。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 13.25 亿元，具体见下表。

表 18 截至 2022 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
亿利财务公司	保证担保	是	2020.01.15-2023.06.30	8.00	否
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	1.60	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	3.45	否
亿利洁能科技(枣庄)有限公司	保证担保	是	2021.06.24-2022.06.21	0.20	否
合计	--	--	--	13.25	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

未决诉讼方面，截至 2021 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 86.65 亿元，未使用授信额度 30.23 亿元。其中，包含流贷、项目贷、银行承兑汇票和综合授信。公司所获授信额度较 2020 年底减少 20.58 亿元。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要承担管理、直融和部分长期融资职能。跟踪期内，母公司资产规模保持稳定，债务和有息债务规模有所下降，债务结构较好，整体债务负担很轻。但母公司层面业务较少，利润主要依赖于投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 228.60 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产 45.63 亿元（占比 19.96%），非流动资产 182.97 亿元（占比 80.04%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 41.43%）、其他应收款（占 45.25%）和其他流动资产（占 7.85%）构成；非流动资产主要由

长期股权投资（占81.49%）和固定资产（合计）（占15.07%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为18.90亿元。

截至2021年底，母公司负债总额70.66亿元，较年初下降6.47%。其中，流动负债42.16亿元（占比59.66%），非流动负债28.50亿元（占比40.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.71%）、应付账款（占17.48%）、其他应付款（合计）（占49.43%）和一年内到期的非流动负债（占5.93%）构成；非流动负债主要由长期借款（占58.56%）和应付债券（占34.83%）构成。截至2021年底，母公司全部债务38.64亿元。其中，短期债务占26.46%、长期债务占73.54%，债务结构较好。截至2021年底，母公司资产负债率为30.91%，较年初下降2.61个百分点；全部债务资本化比率19.66%，较年初下降3.86个百分点，母公司债务负担很轻。截至2021年底，母公司流动比率和速动比率分别为108.23%和106.92%；现金短期债务比为1.85倍，短期偿债能力指标表现较好。

截至2021年底，母公司所有者权益为157.94亿元，较年初增长5.40%。其中，实收资本为35.61亿元（占22.54%）、资本公积合计91.53亿元（占57.95%）、未分配利润合计25.87亿元（占16.38%）、盈余公积合计4.94亿元（占3.13%），母公司权益稳定性较好。

2021年，母公司营业总收入为44.52亿元，营业成本38.90亿元，期间费用4.05亿元，对利润有一定侵蚀；投资收益为8.54亿元，对利润形成有力补充。2021年，母公司利润总额为9.56亿元，同比增长73.37%。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为23.56亿元，投资活动现金流净额-1.08亿元，筹资活动现金流净额-25.31亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额230.58亿元，所有者权益为159.37亿元，负债总额71.21亿元；母公司资产负债率30.88%；全部债务37.73亿元，全部债务资本化比率为19.14%。2022年1-3月，母公司营业总收入10.02亿元，利润总额1.09亿元，投资收益1.38

亿元。2022年1-3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.23亿元、0.90亿元和-5.77亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“20亿利01”余额保障能力很强。

本报告所跟踪“20亿利01”余额合计1.2827亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“20亿利01”余额保障能力很强。

表 19 公司债券偿还能力指标

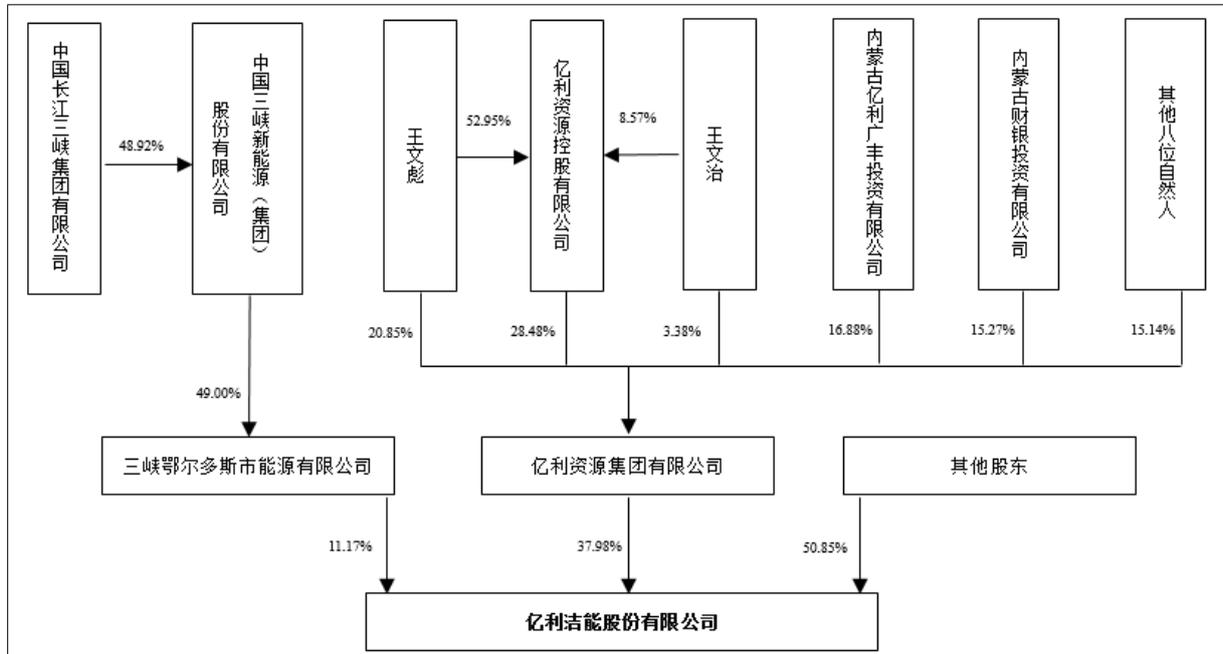
项目	2021年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	1.2827
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	107.36
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	16.94
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.06

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021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

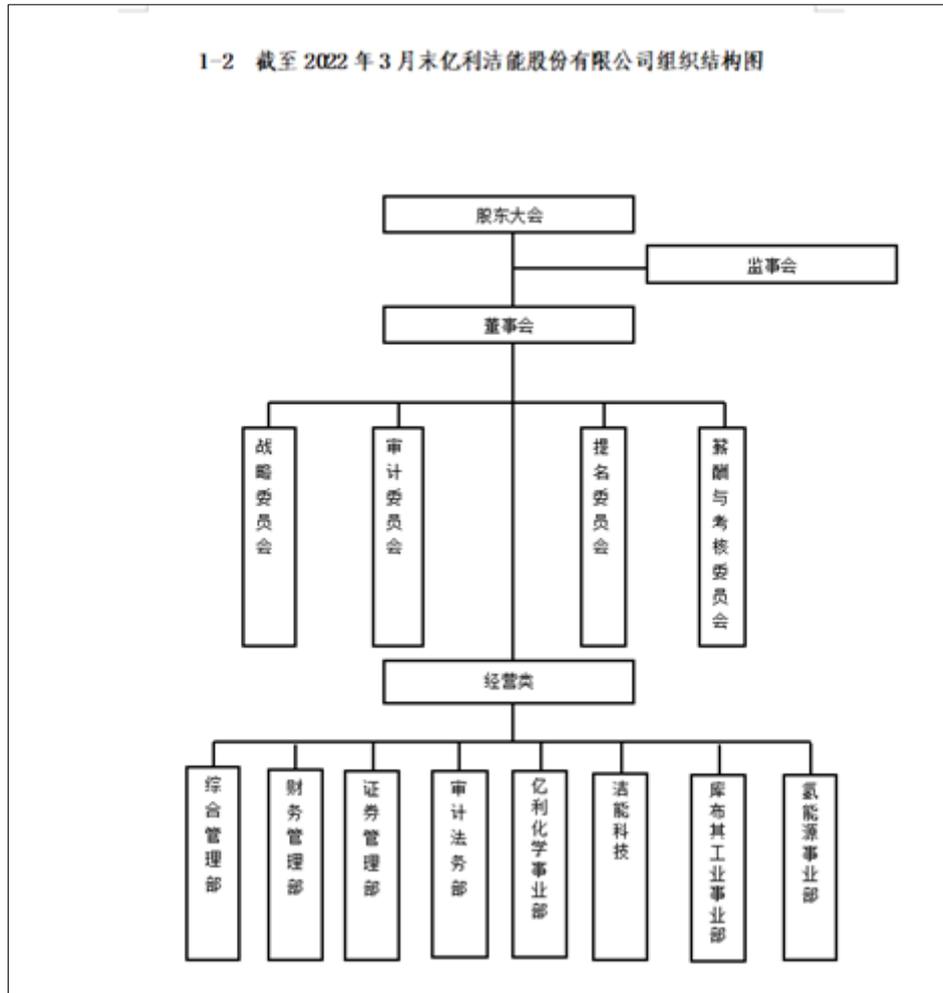
基于对公司经营风险、财务风险和债券条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20亿利01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司部分子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司	煤炭运销	100.00	设立
2	北京亿兆华盛股份有限公司	供应链物流	66.41	设立
3	亿利(香港)贸易有限公司	贸易物流	100.00	设立
4	内蒙古亿利化学工业有限公司	化工生产销售	41.00	同一控制下企业合并取得
5	亿利洁能科技有限公司	清洁热力	97.33	非同一控制企业合并取得
6	北京亿利智慧能源科技有限公司	智慧能源	100.00	设立
7	亿利国际贸易有限公司	贸易	100.00	设立
8	亿利洁能投资(北京)有限公司	投资	100.00	设立
9	亿绿兰德(北京)技术有限公司	投资	100.00	同一控制下企业合并取得
10	亿利租赁(天津)有限公司	租赁	100.00	设立
11	亿利环保有限公司	环境治理	100.00	设立
12	鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司	化工	60.00	同一控制下企业合并取得
13	鄂尔多斯市新杭能源有限公司	化工	75.19	同一控制下企业合并取得
14	天津亿利商业保理有限公司	应收账款保理	100.00	同一控制下企业合并取得
15	内蒙古亿利库布其生态能源有限公司	光伏发电	70.00	同一控制下企业合并取得
16	张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司	光伏发电	60.00	同一控制下企业合并取得
17	张家口亿盛洁能热力有限公司	集中供热工程施工	100.00	设立
18	内蒙古亿星新能源有限公司	新能源发电项目开发运营	100.00	设立
19	内蒙古库布其氢田技术有限公司	新能源原动设备制造、销售	50.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	104.60	85.32	73.07	66.08
资产总额 (亿元)	370.08	364.22	340.94	337.15
所有者权益 (亿元)	194.44	190.85	196.22	198.47
短期债务 (亿元)	96.24	81.66	45.85	40.81
长期债务 (亿元)	40.01	50.27	55.93	53.92
全部债务 (亿元)	136.25	131.93	101.77	94.73
营业总收入 (亿元)	126.96	129.15	124.39	31.44
利润总额 (亿元)	14.15	7.34	8.82	2.12
EBITDA (亿元)	26.42	21.35	22.19	--
经营性净现金流 (亿元)	11.57	17.75	21.73	1.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11.77	9.28	10.06	--
存货周转次数 (次)	21.91	29.74	27.99	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.35	0.35	--
现金收入比 (%)	96.01	94.16	105.37	94.91
营业利润率 (%)	17.74	11.91	13.88	10.95
总资本收益率 (%)	5.25	3.81	4.47	--
净资产收益率 (%)	6.47	3.41	4.32	--
长期债务资本化比率 (%)	17.07	20.85	22.18	21.36
全部债务资本化比率 (%)	41.20	40.87	34.15	32.31
资产负债率 (%)	47.46	47.60	42.45	41.13
流动比率 (%)	103.13	96.81	116.67	118.17
速动比率 (%)	99.83	94.17	111.58	113.13
经营现金流动负债比 (%)	8.66	14.73	25.14	--
现金短期债务比 (倍)	1.09	1.04	1.59	1.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.40	3.66	4.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.16	6.18	4.59	--

注: 1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 公司长期应付款及租赁负债, 已纳入长期债务核算; 3. 本报告 2019-2020 年数据分别使用 2020-2021 年年度报告期初数据

资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.41	21.74	18.90	13.80
资产总额 (亿元)	216.28	225.40	228.60	230.58
所有者权益 (亿元)	146.13	149.85	157.94	159.37
短期债务 (亿元)	39.95	34.83	10.23	9.79
长期债务 (亿元)	7.34	11.25	28.42	27.94
全部债务 (亿元)	47.29	46.08	38.64	37.73
营业总收入 (亿元)	34.83	32.38	44.52	10.02
利润总额 (亿元)	6.20	5.51	9.56	1.09
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.98	31.63	23.56	-0.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.16	18.77	50.55	--
存货周转次数 (次)	40.05	50.30	87.22	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.15	0.20	--
现金收入比 (%)	69.08	66.53	63.04	69.74
营业利润率 (%)	13.94	16.37	11.84	7.10
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.24	3.57	5.97	--
长期债务资本化比率 (%)	4.78	6.98	15.25	14.92
全部债务资本化比率 (%)	24.45	23.52	19.66	19.14
资产负债率 (%)	32.43	33.52	30.91	30.88
流动比率 (%)	106.04	77.51	108.23	109.54
速动比率 (%)	104.88	76.98	106.92	108.17
经营现金流动负债比 (%)	-20.71	49.28	55.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.91	0.62	1.85	1.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司本部 2022 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2.公司本部长长期应付款及租赁负债, 已纳入长期债务核算; 3.本报告 2019-2020 年数据分别使用 2020-2021 年年度报告期初数据

资料来源: 公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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