

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司 主体及相关债项2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】020号

主体信用等级

跟踪评级结果 AAA 评级展望 稳定

上次评级结果 AAA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	额度(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
18伊泰02	20.00	2018.12.18-2021.12.18	AAA	AAA
19伊泰01	5.00	2019.04.04-2024.04.04	AAA	AAA

评级时间

2019年5月21日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18伊泰02	2018年11月20日
19伊泰01	2019年03月20日

评级小组负责人

董浩宇

评级小组成员

何阳 贾秋慧

何阳 贾秋慧

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，作为内蒙古地区最大的地方煤炭企业，内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（以下简称“伊泰股份”或“公司”）煤炭资源储量丰富、煤质优良，规模优势突出，具备很强的行业竞争力；公司主要矿区煤炭赋存条件较好、开采成本较低，叠加较高保障的自产煤炭铁路运输能力和集运能力，降低了煤炭业务成本，增强了公司在区域煤炭市场的竞争地位；公司是国内首家将间接法煤制油技术用于规模化生产的企业，煤制油技术运用行业领先；公司是国内首家“B+H”股上市的煤炭企业，受益于经营积累和股东增资，资本实力增强；跟踪期内，公司资产和营业收入保持增长，经营性现金流持续为净流入且增长明显，经营获现能力强。

同时，东方金诚也关注到，公司煤化工业务在建项目数量较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，煤化工项目盈利能力易受国际原油价格影响；煤化工产能规模较小，对公司收入和利润贡献较低；公司部分外购煤炭从关联方处采购且客户集中度较高；公司其他应收款客户集中度较高，关联方占款金额较大；公司有息债务规模较大，2019年部分债务集中到期，面临一定的集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持伊泰股份主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“18伊泰02”的信用等级为AAA，“19伊泰01”的信用等级为AAA。

主体信用等级

跟踪评级结果 AAA 评级展望 稳定

上次评级结果 AAA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	额度(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
18 伊泰 02	20.00	2018.12.18-2021.12.18	AAA	AAA
19 伊泰 01	5.00	2019.04.04-2024.04.04	AAA	AAA

评级时间

2019 年 5 月 21 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18 伊泰 02	2018 年 11 月 20 日
19 伊泰 01	2019 年 03 月 20 日

评级小组负责人

董浩宇

评级小组成员

何 阳 贾秋慧

何阳 贾秋慧

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际
中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	709.42	858.38	945.51
所有者权益(亿元)	285.68	385.76	425.52
全部债务(亿元)	349.84	387.44	433.28
营业总收入(亿元)	228.59	370.09	391.85
利润总额(亿元)	25.65	71.47	63.61
EBITDA(亿元)	55.17	103.98	102.94
营业利润率(%)	25.26	29.53	26.82
净资产收益率(%)	7.44	14.81	12.16
资产负债率(%)	59.73	55.06	55.00
全部债务资本化比率(%)	55.05	50.11	50.45
流动比率(%)	100.81	123.58	124.32
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	3.73	4.21
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	5.01	4.57
EBITDA/存续债券额度(倍)	2.21	4.16	4.12

注: 表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的公司合并财务报告。

主体信用等级

跟踪评级结果 AAA 评级展望 稳定

上次评级结果 AAA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	额度 (亿元)	存续期	跟踪 级结果	上次 评级结果
18 伊泰 02	20.00	2018.12.18- 2021.12.18	AAA	AAA
19 伊泰 01	5.00	2019.04.04- 2024.04.04	AAA	AAA

评级时间

2019 年 5 月 21 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18 伊泰 02	2018 年 11 月 20 日
19 伊泰 01	2019 年 03 月 20 日

评级小组负责人

董浩宇

评级小组成员

何 阳 贾秋慧

何阳 贾秋慧

优势

- 跟踪期内，作为内蒙古地区最大的地方煤炭企业，公司煤炭资源储量丰富、煤质优良，规模优势突出，仍具备很强的行业竞争力；
- 公司主要矿区煤炭赋存条件较好、开采成本较低，叠加较高保障的自产煤炭铁路运输能力和集运能力，降低了煤炭业务成本，增强了公司在区域煤炭市场的竞争地位；
- 公司是国内首家将间接法煤制油技术用于规模化生产的企业，煤制油技术运用行业领先；
- 公司是国内首家“B+H”股上市的煤炭企业，受益于经营积累和股东增资，资本实力增强；
- 跟踪期内，公司营业收入实现增长，经营性现金流持续为净流入且增长明显，经营获现能力强。

关注

- 跟踪期内，受吨煤生产成本上升和期间费用增长影响，公司盈利能力有所下降；
- 公司煤化工业务在建项目数量较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，煤化工项目盈利能力易受国际原油价格影响；
- 煤化工产能规模较小，对公司收入和利润贡献较低；
- 公司部分外购煤炭从关联方处采购且客户集中度较高；
- 公司有息债务规模较大，2019 年部分债务集中到期，面临一定的集中偿付压力。

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际
中心 C 座 12 层 100600

跟踪评级原因

根据相关监管要求及内蒙古伊泰煤炭股份有限公司相关债项的跟踪评级安排，东方金诚基于伊泰股份提供的 2018 年度审计报告，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司(以下简称“伊泰股份”或“公司”)主营煤炭生产与销售业务，兼营煤化工、运输及其他业务，控股股东为内蒙古伊泰集团有限公司(以下简称“伊泰集团”)，实际控制人为张双旺、张东海和郝建忠等 35 个自然人。

伊泰股份是由伊泰集团于 1997 年通过发行境内上市外资股(B 股)募集设立的股份有限公司，初始注册资本 3.66 亿元。1997 年 8 月 8 日，公司在上海证券交易所(以下简称“上交所”)B 股上市，股票简称“伊泰 B 股”，股票代码“900948.SH”，股本 3.66 亿股。2012 年 7 月，公司在香港联合交易所主板上市，股票简称“伊泰煤炭”，股票代码“3948.HK”，为国内首家“B+H”股上市的煤炭企业。2013 年，受股利转增股本影响，公司股本增加至 32.54 亿股。截至 2018 年末，公司股本为 32.54 亿股，控股股东伊泰集团通过直接和间接方式合计持股 58.76%。内蒙古伊泰投资股份有限公司(以下简称“伊泰投资”)持有伊泰集团 99.64%的股份，由于自然人张双旺、张东海和郝建忠等 35 个自然人以自有出资及受托出资方式合计持有伊泰投资 100.00%股权，故公司实际控制人为张双旺、张东海和郝建忠等 35 个自然人。

伊泰集团是我国大型民营煤炭企业之一，以煤炭生产与运销业务为主导，已形成煤炭、煤化工、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 2017 年末，伊泰集团在内蒙古自治区拥有煤炭地质储量 58.74 亿吨，可采储量 35.26 亿吨，在产矿井 12 座。2017 年末，伊泰集团(合并)资产总额 1119.03 亿元，所有者权益 386.44 亿元，资产负债率 65.47%。2017 年，伊泰集团实现营业收入 409.12 亿元，利润总额 61.82 亿元。

公司是内蒙古地区最大的煤炭开采企业，已形成以煤炭开采为主业，煤化工、铁路运输等业务共同发展的多元化产业格局。公司煤矿全部位于神府东胜煤田，煤种以优质动力煤为主。截至 2018 年末，公司拥有煤炭地质储量 26.24 亿吨，剩余可采储量 16.18 亿吨。公司煤化工主导产品为液体石蜡、费托合成蜡、柴油、石脑油及其他各类油品等，间接液化技术先进，设计产能 46 万吨，2018 年产量 45.53 万吨，子公司内蒙古伊泰化工有限公司 120 万吨精细化工项目已建成试运转，预计达产后公司煤化工产能将达到 136 万吨。此外，公司拥有铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，铁路运输总里程达到 455.52 公里(含复线 170.31 公里)，集运能力达到 11900 万吨/年。

截至 2018 年末，公司(合并)资产总额为 945.51 亿元，所有者权益为 425.52

亿元，资产负债率为 55.00%，纳入合并报表范围的子公司 33 家（详情见附件三）。2018 年，公司实现营业总收入 391.85 亿元，利润总额 63.61 亿元，净利润 51.72 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2017]1301 号文核准，公司于 2018 年 12 月发行 20.00 亿元公司债券，债券简称“18 伊泰 02”；于 2019 年 4 月发行 5.00 亿元公司债券，债券简称“19 伊泰 01”。“18 伊泰 02”票面利率为 5.00%，起息日为 2018 年 12 月 18 日，到期日为 2021 年 12 月 18 日；“19 伊泰 01”票面利率为 4.90%，起息日为 2019 年 4 月 4 日，到期日为 2024 年 4 月 4 日。

截至本报告出具日，上述募集资金用途已用于偿还公司债务或补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关系。1~3月财政支出累计同比

增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业分析

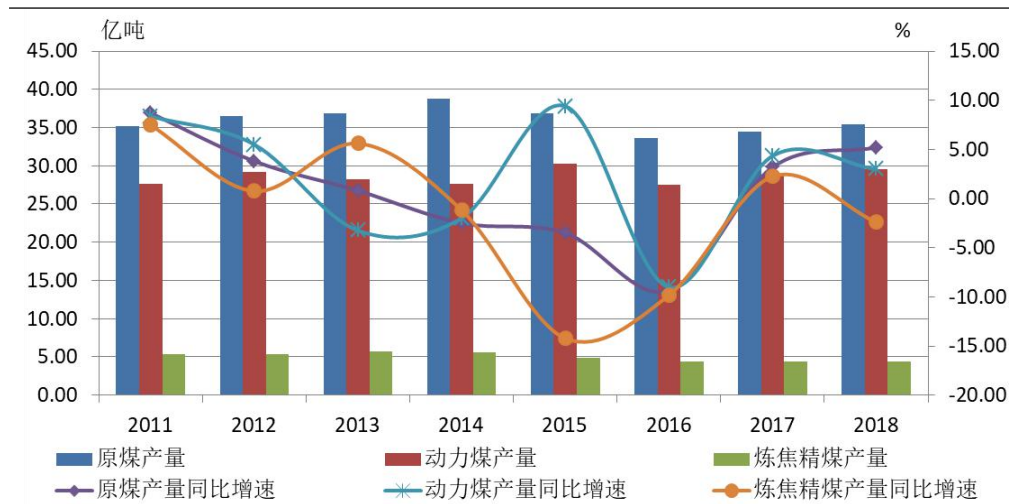
公司主营煤炭生产与销售业务，兼营煤化工、运输及其他业务，所属行业为煤炭行业和新型煤化工行业。

煤炭行业

随着去产能政策逐步推进，煤炭行业由总量去产能向结构性去产能转变，受益于下游火电、钢铁、建材等高耗煤行业需求增长，2017 年以来我国煤炭产量呈现恢复性增长

在供给侧改革政策下，2016 年煤炭行业落后产能退出加快致原煤产量明显下滑。为解决煤炭产能过剩现状，国家出台了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，从 2016 年开始中国煤炭行业用 3 至 5 年的时间，退出产能 5 亿吨、减量重组 5 亿吨，提高大矿产能，原煤生产逐步向资源条件好、竞争能力强的地区集中。未来全国合法新增产能控制在 2 亿吨左右，实际整体正常生产产能仍维持在 39 亿吨左右。2016 年和 2017 年，全国分别退出煤炭产能 2.88 亿吨和 2.50 亿吨，超额完成去产能计划。2018 年 3 月 5 日，政府工作报告指出 2018 年计划削减煤炭产能 1.50 亿吨，根据四部委发布的煤炭产能置换政策，符合条件的产能置换指标折算比例提高为 200%，政策将对企业去产能形成激励。从去产能进度来看，2018 年煤炭行业去产能已超额完成。

图 1：2010 年～2018 年我国原煤产量情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2017年以来，煤炭行业总体产能过剩并未发生根本转变，但受益于下游回暖推动煤炭需求增加，供需失衡进一步改善。受电力消费增长拉动，2018年我国火电发电量稳定增长，火电发电量4.98万亿千瓦时，同比增长6.00%，增速较上年提高1.4个百分点；火电发电设备平均利用小时数4361小时，同比增加3.60%；受益于房地产、制造业回暖及废钢使用增加，我国钢铁产量稳步提升，钢铁行业焦煤耗煤量保持增长。2018年，我国粗钢产量8.57亿吨，同比增长6.70%，焦炭产量3.98亿吨，同比略降0.10%。受淘汰落后产能、严控新增产能、错峰生产常态化和下游基建投资增速下滑影响，全国水泥产量略有增长，区域分化明显。2018年，全国累计生产水泥21.77亿吨，同比增长3.00%，西南、中南和华东地区水泥产量稳定增长，西北、东北和华北地区水泥产量有所下降。总体来看，2018年以来，火电、钢铁等下游产业较快发展，煤炭消耗量同比增长。另一方面，国家相关部门出台政策加大煤炭供应力度，2017年煤炭产量自2014年以来首次出现恢复性增长。受益于落后产能退出、先进产能集中释放，2018年，全国原煤产量35.46亿吨，同比增长5.20%，增速较上年提高2.0个百分点。

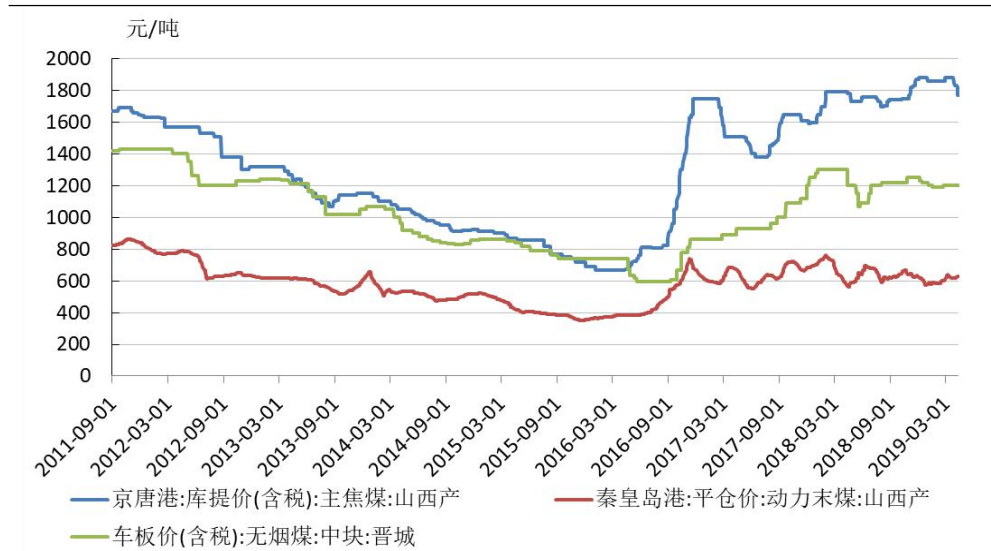
预计2019年，火电发电量增速将保持稳定，粗钢产量小幅提升，水泥行业将保持较高景气度，煤化工耗煤需求企稳回升，煤炭总需求将保持增长，但增速将有所下降。煤炭供给结构进一步优化，去产能及环保安监仍将抑制供给释放，煤炭产量料将小幅增长。

随着煤炭市场供需失衡状况的持续改善，2017 年以来煤炭价格维持高位震荡

煤炭价格方面，自2013年以来，煤炭价格持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。2016年以后，受益于煤炭去产能政策逐步推动以及下游需求小幅回暖，煤价止跌企稳；但由于库存待消化，2016年上半年并未对价格产生直接影响。2016年8月以后，季节性需求以及电厂补库存刺激需求集中释放，造成短期内供不应求，煤炭价格快速上涨。2016年末，秦皇岛山西产5500大卡动力煤平仓价较年初上涨62.23%至597元/吨，京唐港山西产主焦煤库提价上涨153.62%至1750元/吨，晋城无

烟中块车板价较年初上涨16.22%至860元/吨。随着煤炭市场供需失衡状态持续改善，2017年以来煤价高位震荡，且逐渐稳定在合理区间。截至2017年末，秦皇岛山西产5500大卡动力末煤平仓价为700元/吨，京唐港山西产主焦煤库提价为1600元/吨，晋城无烟中块车板价较期初上涨49.41%至1270元/吨，整体煤价处于高位。

图 2：近年国内主要煤炭品种价格情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

针对煤炭价格过快上涨，国家出台多项抑制煤价上涨的政策。2018年，动力煤、炼焦煤和无烟煤价格分别在580元/吨~765元/吨、1600元/吨~1900元/吨、1000元/吨~1300元/吨的区间内窄幅震荡。截至2018年末，秦皇岛5500大卡动力末煤价格570元/吨，较年初的630元/吨下降9.52%；京唐港山西产主焦煤库提价1880元/吨，较年初的1600元/吨上涨17.50%；晋城无烟煤中块车板价1220元/吨，较年初的1300元/吨下降6.15%。2019年3月末，京唐港山西产主焦煤价格1850元/吨，较1月初下降0.54%；晋城中块无烟煤车板价1200元/吨，较1月初下降1.64%。受矿难事故导致动力煤供给减少影响，动力煤价格小幅上涨，3月末秦皇岛山西产动力末煤平仓价618元/吨，较1月初上涨6.55%。整体来看，受煤炭供给侧改革及下游需求改善的双重影响，煤炭价格大幅回升；但中长期来看，煤炭行业主要下游产能扩张大幅趋缓以及受环保要求日益趋严的影响，需求将很难有大幅增长，煤炭价格或将有所下调。

受益于煤价继续增长，以小型煤矿落后产能为主的去产能政策持续，煤企业绩同比大幅改善，2018年前三季度煤炭行业前十大上市公司盈利水平延续2017年以来的增长态势，行业收入继续向大中型煤企集中

2016年，由于煤炭价格的大幅提升，煤炭企业整体盈利情况有所好转，前三季度低于市场预期，直至四季度才反应出煤价上涨的实际效果，大部分企业扭亏为盈。2017年以来，随着以退出小型煤矿落后产能为主的去产能政策的继续推进，以及宏观经济趋稳下的下游需求总体稳定，煤价维持高位波动，煤炭企业整体盈利能力较

上年进一步提升。2018年全国规模以上煤炭生产企业累计实现营业收入22660.30亿元，同比增长5.50%；累计实现利润总额2888.20亿元，同比增长5.20%。2018年全国规模以上煤炭企业销售利润率为12.75%，同比上升1.12个百分点；盈利煤企占比76.25%，同比下降3.13个百分点。

图 3：2010 年~2018 年煤炭企业盈利指标情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2018年，煤炭行业前十大上市公司共实现营业总收入7604.96亿元，同比增长9.26%，前十大上市公司营业总收入占煤炭开采和洗选行业收入的33.48%，同比上升6.27个百分点，行业收入向大中型煤企集中；利润总额1260.87亿元，同比增长6.54%，净利润956.56亿元，同比增长4.97%，毛利率均值为30.20%，同比减少0.70个百分点。

表 1：A 股煤炭行业前十大上市企业 2017 年煤炭产能、产量和 2018 年盈利情况

单位:亿吨、万吨、亿元、%

企业简称	股票代码	可采储量	2017 年		营业总收入	2018 年		
			产能	产量		利润总额	净利润	毛利率
中国神华	601088.SH	154.30	30000.00	28980.00	2641.01	700.69	540.41	41.12
兖州煤业	600188.SH	57.45	9395.00	6673.80	1630.08	150.43	106.56	19.49
中煤能源	601898.SH	139.24	8100.00	8099.00	1041.40	87.92	62.28	28.64
陕西煤业	601225.SH	109.60	9005.00	9205.00	572.24	187.48	159.29	48.69
山煤国际	600546.SH	10.64	3000.00	2302.00	381.43	23.96	14.12	20.03
阳泉煤业	600348.SH	16.16	2490.00	3545.00	326.84	28.19	20.91	18.76
西山煤电	000983.SZ	23.56	2960.00	2498.00	322.71	32.30	21.49	31.78
潞安环能	601699.SH	24.23	4040.00	4159.00	251.40	29.18	19.41	40.15
永泰能源	600157.SH	32.38	1095.00	880.92	223.27	6.21	1.59	26.53
冀中能源	000937.SZ	7.32	3450.00	2753.00	214.58	14.50	10.49	26.84
合计	-	574.88	73535	69095.72	7604.96	1260.87	956.56	30.20

资料来源：Wind，东方金诚整理

新型煤化工行业

我国石油需求缺口规模较大，进口依存度较高，煤制油市场空间广阔；煤制油技术瓶颈较高、产品转化效益低，项目推进缓慢，产能利用率处于较低水平

新型煤化工是指，以生产清洁能源和油品替代品为主要产成品的煤化工，包括煤制甲醇、煤制烯烃、煤制油品、煤制乙二醇等细分领域。其中，煤制油是以煤炭为原料，通过化学加工过程生产油品和石油化工产品的一项技术，工艺路线包括直接液化(DCTL)、费托间接液化(ICTL-FT)和甲醇制汽油(ICTL-MTG)三大类。随着石油需求持续上升，我国石油进口依存度再创新高。2016年~2018年，我国石油产量分别为2.00亿吨、1.92亿吨和1.90亿吨，产量增速分别为-6.93%、-4.09%和-1.30%，产量逐年下降；消费量分别为5.64亿吨、6.06亿吨和6.45亿吨，消费量增速分别为2.25%、7.48%和6.50%，消费量逐年增长；需求缺口分别为3.64亿吨、4.15亿吨和4.56亿元，需求缺口逐年扩大；进口依存度分别为78.90%、69.21%和70.90%，进口依存度持续远超40%的警戒线。近年我国石油产量逐年下降、消费量逐年增长、需求缺口逐年扩大、进口依存度持续处于较高水平，以油气3%的能源结构支撑油气30%的能源消费结构，既不安全也不可持续，发展煤制油替代石油，是我国能源供应保障的战略选择，煤制油市场空间广阔。

煤制油技术瓶颈较高、产品转化效益低，项目推进缓慢，产能利用率处于较低水平。截至2017年末，国内已投产煤制油项目规划产能共计884万吨（因有些项目实施技改，实际释放产能921万吨），加上在建、拟建项目预计未来规划产能将达到1930万吨。2016年~2018年，我国煤制油产能利用率分别为58.60%、40.00%和64.80%，煤制油产能利用率处于较低水平。煤制油产品价格受煤炭原料成本及国际油价影响较大。2016年~2018年，布伦特原油价格中枢分别为43.65美元/桶、54.22美元/桶和71.07美元/桶。2017年以来，受益于油价企稳回升，柴油、石蜡和液化气等产品价格止跌回升，企业盈利大幅改善。煤制油产品作为石油化工产品替代品，产品价格参照石油化工产品定价，行业盈利与原油价格息息相关。当国际油价位于50~70美元/桶区间时，煤制油项目可实现一定成本优势。如油价降至50美元/桶以下，则难以实现盈亏平衡。煤制油产品质量高于一般石油制品，能够生产现有石油化工技术难以制得且超过国家现行质量标准的高品质柴油、汽油和特种燃料油。煤制油技术生产精细化学品附加值高，并且不需要缴纳成品油消费税，极大缓解煤制油项目经济效益低的劣势，能大力推进煤制油项目发展，因此，生产高端精细化工品将是煤制油未来发展趋势。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于煤炭业务，2018年，受益于外购煤炭业务规模扩大和煤化工新建项目投产，公司营业收入增长，但受吨煤生产成本上升影响，

公司毛利润和毛利率有所下降

2018 年，受益于外购煤炭业务和煤化工业务规模扩大，公司营业收入持续增长。煤炭业务仍是公司收入和利润最主要来源，收入和毛利润占比均在 80%以上；煤化工业务收入同比大幅增长 111.28%，主要是受益于前期建设项目产能释放和产品销量增长所致；受益于公司运输网络的完善，公司运输业务收入同比增长 18.82%。

从收入结构来看，2018 年，公司煤炭业务收入占营业收入的比例分别为 89.38%，同比下降 3.42 个百分点；外购煤炭业务收入占营业收入的比例分别为 51.08%，同比上升 0.11 个百分点。公司煤化工业务、运输业务和其他业务收入规模占比较小，其他业务主要为中药生产与销售和酒店业务。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年公司营业总收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭	206.19	90.20	343.43	92.80	350.25	89.38
其中：自产煤炭	105.26	46.05	154.81	41.83	150.08	38.30
外购煤炭	100.93	44.15	188.62	50.97	200.17	51.08
煤化工	14.16	6.19	12.41	3.35	26.22	6.69
运输	5.47	2.39	6.80	1.84	8.08	2.06
其他	2.77	1.21	7.45	2.01	7.30	1.86
合计	228.59	100.00	370.09	100.00	391.85	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，受吨煤生产成本上升影响，公司毛利润和毛利率均同比有所下降，其中，毛利润 119.10 亿元，同比下降 3.33%；毛利率 30.39%，同比下降 2.90 个百分点；公司运输业务毛利润 3.64 亿元，同比增长 59.65%，毛利率 45.05%，同比提高 11.52 个百分点，主要是 2018 年铁路修理支出减少所致；其他业务毛利润 2.80 亿元，同比下降 37.36%，毛利率 38.36%，同比下降 21.64 个百分点。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司毛利润和毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭	60.22	29.21	114.56	33.36	108.81	31.07
其中：自产煤炭	50.98	48.43	96.23	62.16	86.33	57.52
外购煤炭	9.24	9.15	18.33	9.72	22.48	11.23
煤化工	1.99	14.05	1.90	15.31	3.85	14.68
运输	2.17	39.67	2.28	33.53	3.64	45.05
其他	0.87	31.41	4.47	60.00	2.8	38.36
合计	65.25	28.54	123.20	33.29	119.10	30.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭业务

公司煤炭业务主要由内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司（以下简称“酸刺沟煤矿”）、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司塔拉壕煤矿等下属煤矿子公司负责生产，并由内蒙古伊泰准格尔煤炭运销有限责任公司统一销售。公司煤炭主要产品为环保型优质动力煤，主要用作火电、建材及化工等企业的燃料用煤。

跟踪期内，公司仍是内蒙古地区最大的地方煤炭企业，煤炭资源储量丰富，煤质优良，规模优势突出，具备很强的行业竞争力；受益于酸刺沟煤矿核增产能、提高生产效益，公司煤炭产量保持增长

公司仍是内蒙古地区最大的地方煤炭企业，煤矿全部位于国家 14 个大型煤炭生产基地之一的神府东胜煤田，煤炭以低灰分、低硫和低磷含量及中高发热值的优质动力煤¹为主，煤质优良。公司拥有丰富的煤炭资源储量，截至 2018 年末，公司煤炭地质储量 26.24 亿吨，同比下降 2.59%；可采储量 16.18 亿吨，同比增长 9.82%，主要是因为重新核实了酸刺沟煤矿储量和房采剩余残煤计入露天可采储量所致。公司拥有在产矿井 9 座（详见下表）。

表 4：截至 2018 年末公司煤炭资源储量情况

单位：万吨、万吨/年

矿井名称	保有储量	可采储量	煤种
酸刺沟煤矿	123742.00	83078.00	长焰煤
纳林庙煤矿二号井	11227.40	4567.00	不粘煤
宏景塔一矿	9522.00	2737.60	不粘煤
纳林庙煤矿一号井	2396.00	2458.00	不粘煤
凯达煤矿	19080.00	10992.00	不粘煤
大地精煤矿	7341.30	3938.30	不粘煤
宝山煤矿	3564.00	1870.00	不粘煤
白家梁煤矿	450.00	405.00	不粘煤
塔拉壕煤矿	85071.00	51793.00	长焰煤
合计	262393.70	161838.90	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司酸刺沟煤矿通过购买产能置换指标方式，核增产能至 1800 万吨/年。受益于酸刺沟煤矿核增产能、提高生产效益，公司原煤产量 4769 万吨，同比增长 0.85%。产能利用率保持较高水平。截至 2018 年末，公司拥有洗煤厂 7 座，原煤洗选能力 4560 万吨/年，同比增长 9.62%。

表 5：2015 年~2018 年公司煤炭生产情况

单位：万吨、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

¹ 公司煤炭灰分平均值为 12.49%，硫分平均值约为 0.34%，高位发热量平均值 6100 千卡/千克，属于低硫、低磷含量及中高发热值的优质动力煤，大部分原煤无须经过洗选除杂质的进一步处理便可出售。

原煤产量	3688	4729	4769
产能利用率	95.05	100.00	100.00
洗选能力	3920	4160	4560
精煤产量	1650	2914	3340
入洗量	1832	3168	4769
入洗率	50.00	67.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤炭开采现代化程度较高，主要开采方式由房柱式开采转变为机械化开采，机械化率超过 95%，总体回采率提升至 80%。公司各煤矿、选煤厂的主要生产系统及辅助生产系统（采掘、选煤、监测、运输及通风系统）引进国内外先进设备，整体装备达到了国内外煤炭行业领先水平。同时，公司重视安全生产工作，不断完善安全工作管理体系，自公司成立以来，百万吨煤死亡率保持为零。此外，公司注重环保工作，各类污染物的排放均达到国家相应排放标准，各类固废收集、处置率均达到了 100%。

受益于煤炭行业仍然维持较高景气度，跟踪期内，公司煤炭销量和销售均价稳中有升；公司部分外购煤炭从关联方处采购且客户集中度较高

受益于煤炭行业仍然维持较高景气度，2018 年，公司煤炭销量 8599 万吨，同比增长 0.62%；其中自产煤炭销量 4450 万吨，同比增长 1.92%，外购煤炭销量 4149 万吨，同比下降 0.74%；自产煤炭销量占比 51.75%，煤炭产销率仍保持在 90%以上。公司煤炭销售方式包括港口销售、地销、集装站地销和铁路直达，2018 年各销售方式占总销量的比例分别为 56.19%、22.97%、10.37%和 10.47%，港口销售是公司最主要的销售方式，公司集装站地销同比下降 33.38%，铁路直达量同比增长 42.18%，主要是区外价格高，公司更多采用铁路直达方式进行销售。

公司煤炭业务经营模式为自产煤炭业务和外购煤炭业务并行发展模式。公司外购煤炭主要是从区域内缺乏自有铁路公路运力的煤炭生产企业低价采购优质动力煤，通过公司自有铁路及集运站配套设施系统对外销售，扩大企业经营规模。外购煤主要由国内贸易煤、集装站外购煤炭和少量进口煤组成，采购方式为按需即时采购。2018 年，公司国内采购煤单位成本为 302.47 元/吨，同比略有下降；外购煤炭销售价格 482 元/吨，同比增长 6.87%。公司外购煤炭前五名供应商采购金额 49.39 亿元，占采购金额的 41.80%。供应商方面，前五名采购额中关联方伊泰集团和伊泰广联采购额合计 26.59 亿元，占采购总额的 22.50%，集中度较高，关联方占比较大。

从销售价格²来看，2016 年以来，随着煤炭行业供给侧改革的推进，煤炭市场价格出现回升，带动公司煤炭综合售价呈上涨态势（详见下表）。外购煤炭销售均价高于自产煤炭，主要是因为外购煤港口销售价格较高。

2018 年，受益于外购煤炭售价增长，公司煤炭业务收入 350.25 亿元，同比增

² 公司与下游客户签订的合同含有价格调整条款。年初签订的煤炭价格合同及补充协议中均有专款约定，合同销售价格为暂定价格，如遇市场变化，双方另行协商。

长 1.99%；受自产煤炭销售价格下降影响，公司煤炭业务毛利润和毛利率有所下降，毛利润为 108.81 亿元，同比下降 5.02%；毛利率为 31.07%，同比下降 2.29 个百分点。公司 2018 年煤炭业务毛利率较同行业上市公司平均毛利率 29.19% 高 1.88 个百分点，主要是因为公司煤炭赋存条件较好，开采成本较低。

表 6：2016 年~2018 年公司煤炭销售情况

单位：万吨、%、元/吨

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售量	6380	8546	8599
其中：自产煤炭	3556	4366	4450
外购煤炭	2824	4180	4149
自产煤炭销量占比	55.74	51.09	51.75
外购煤炭销量占比	44.26	48.91	48.25
综合售价	322	402	407
其中：自产煤炭售价	296	355	337
外购煤炭售价	357	451	482

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤炭品牌知名度较高，与下游客户建立了长期合作关系，下游客户主要为大型发电集团或大型工业集团。2018 年，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 24.85%，下游客户较为稳定，销售客户集中度适中。公司煤炭销售结算方式主要采用先款后货方式，部分合作时间长、资质良好的客户允许有一定的账期。近年，公司销售回款率³维持在 90% 以上，回款率保持稳定。

表 7：公司 2018 年煤炭销售前五大客户情况

单位：亿元、%

主要客户	销售金额	占煤炭销售收入比例
第一名	40.08	10.23
第二名	16.11	4.11
第三名	15.02	3.83
第四名	13.62	3.48
第五名	12.53	3.20
合计	93.75	24.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要矿区煤炭赋存条件较好，开采成本较低，煤炭业务毛利率处于较高水平；由于土方剥离费、森林植被恢复补偿费等其他生产费用增加，2018 年公司吨煤生产成本大幅增长

公司煤炭生产成本主要以人工成本、原材料、燃料及动力成本、灾害治理费、维简费和折旧及摊销成本等构成。公司主要矿区地表条件稳定，地质结构简单、煤

³ 回款率是指，当年实际回款与年初预计回款的比率。

层埋藏深度较浅且倾斜度较小、煤层相对较厚及瓦斯浓度低，大幅降低公司采矿作业的安全风险和生产成本。公司近年吨煤生产成本有所上升，主要是因为土方剥离、植被恢复、补偿费等灾害治理费用较高所致。2018 年，公司自产煤单位生产成本 92.62 元/吨，同比增长 41.19%，主要是因为其他生产费增加所致。其中，灾害治理产量增加导致土方剥离费同比增加 14.91 元/吨，森林植被恢复补偿费增加 3.62 元/吨；人工成本、原材料、燃料及动力成本和折旧及摊销分别同比增长 13.38%、15.16%和 21.42%。2018 年，公司仍具有明显的成本优势，自产煤炭业务毛利率保持较高水平，维持较强的业务获利能力。

表 8：2016 年～2018 年公司自产煤单位成本情况

单位：元/吨、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
吨煤生产成本	62.28	65.60	92.62
其中：原材料、燃料及动力	9.12	7.85	9.04
人工成本	17.88	16.89	19.15
折旧及摊销	15.65	6.77	8.22
其他*	19.63	34.09	56.21
自产煤炭业务毛利率	48.43	62.16	57.52

* 主要包括税费、电费、煤炭管理费、维修费、设备检测费等。

资料来源：公司提供、东方金诚整理

煤化工业务

公司煤化工业务经营主体为子公司内蒙古伊泰煤制油有限责任公司（以下简称“伊泰煤制油”）和内蒙古伊泰化工有限责任公司（以下简称“伊泰化工”）。

随着伊泰化工 120 万吨煤制油建设项目投产和产能释放，2018 年公司煤化工产量同比大幅增长，产能利用率仍处于较高水平

公司煤化工业务主要产品为液体石蜡、费托合成蜡、柴油、石脑油及其他各类油品等。公司拥有世界领先的煤间接液化制油技术，是国内首家将间接法煤制油技术用于规模化生产的企业。公司使用的间接液化技术是由中国科学院山西煤炭化学研究所开发，为公司控股的中国科学院合成油有限公司所有，技术水平领先。2018 年，公司申请专利 87 件，其中授权专利 45 件，获得“科技型中小企业”、产业链级“双创”资源汇聚平台及 4 家公司知识产权管理体系认证 6 项国家级荣誉。

2018 年，随着伊泰化工 120 万吨精细化工项目建设投产和产能释放，公司煤化工业务产能达到 46 万吨，同比增长 187.50%；煤化工产品产量 45.53 万吨，同比增长 140.64%。受环保限产、设备检修和新生产投产影响，公司煤化工产能利用率有所下降，但仍保持接近 100%的水平。

表 9：2016 年～2018 年公司煤化工业务生产情况

单位：万吨/年、万吨、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
产能	16.00	16.00	46.00
产量	19.45	18.92	45.53
产能利用率	121.56	118.25	99.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于伊泰化工 120 万吨精细化工项目投产和促销措施的实施，公司煤化工业务收入和毛利润大幅增加，为公司收入和毛利润提供有益补充

公司拥有成品油销售资格，煤制油产品由子公司可直接销售，但销售网络覆盖范围相对较小。2018 年，受益于国际油价波动影响，公司煤制油产品销售价格 4309.94 元/吨，同比下降 8.23%。受益于伊泰化工 120 万吨精细化工项目投产和优化定价模式、加强物流配送等促销措施的实施，2018 公司煤制油销量 50.72 万吨，同比增长 90.18%，产销率保持在 100%以上的较高水平。公司煤化工产品多采用“预付全额，先款后货”的结算方式，货款为 100%现汇结算。

2016 年以来，煤炭价格持续上涨，公司煤化工原料煤和燃料煤成本不断提高，对公司煤化工项目的盈利能力造成较大负面影响。公司煤化工业务成本由生产成本、财务费用、管理成本、营业成本等构成，其中，生产成本主要包括原料煤、燃料煤、石灰石、水、电力成本、催化剂和其他化学品等。生产成本占项目成本的 90%以上，其中原料煤及燃料煤用量较大，原料煤和燃料煤成本占比在 40%以上。

2018 年，受益于伊泰化工项目投产和煤化工产品销量增加，公司煤化工业务收入和毛利润大幅提升，煤化工业务收入 26.22 亿元，同比增长 111.28%；毛利润 3.85 亿元，同比增长 102.63%。

表 10：2016 年～2018 年公司煤化工产品销售情况

单位：万吨、%、元/吨

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销量	33.65	26.67	50.72
产销率	173.01	140.96	111.40
销售均价	4070.34	4696.69	4309.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤化工业务在建项目数量较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，煤化工项目盈利能力易受国际原油价格波动影响，未来存在一定的不确定性；公司煤制油在建项目全部入选“十三五”规划煤炭深加工建设重点煤制油项目，煤制油项目面临的政策风险较小

截至 2018 年末，公司在内蒙古、新疆地区在建煤化工项目共有 3 个，总投资金额 774.18 亿元；累计已完成投资 136.29 亿元，累计资本化利息支出 22.86 亿元，煤化工项目整体进展缓慢。未来煤化工项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，面临一定的资本支出压力。煤化工产品市场价格与国际原油价格走势高度一致。根据煤化工项目设计方中科合成油工程有限公司的前期可行性论证，若公司以市场格外购煤炭作为煤化工项目生产原材料，预计公司煤化工项目盈亏平衡对应的国际

原油价格在 50 美元/桶~60 美元/桶之间。公司煤化工项目盈利能力易受国际原油价格影响，未来存在一定的不确定性。

公司在建的伊犁能源 100 万吨煤制油项目⁴仍处于前期筹备建设阶段，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上报《环境影响评价报告》和《核准申请报告》。大路煤制油 200 万吨煤间接液化项目已获得环评批复和国家发改委核准，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，项目建设进度根据伊泰化工 120 万吨精细化工项目市场情况和公司自身现金流情况再行确定建设进度。

表 11:截至 2018 年末公司主要在建煤化工项目情况

单位：亿元、%

项目名称	计划总投资	截至 2018 年末累计投资	工程进度	2019 年计划投资
伊犁能源 100 万吨煤制油	160.68	65.61	40.88	3.67
新疆能源 200 万吨煤制油	320.08	65.58	20.07	5.44
大路煤制油 200 万吨煤间接液化	293.42	8.10	3.15	1.41
合计	774.48	136.29	17.60	10.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据国家发改委、国家能源局公开发布的《能源发展“十三五”规划》，公司所属的三个煤制油在建项目，大路 200 万吨/年煤制油项目（煤制油二期）、新疆能源 200 万吨/年煤制油工程项目、伊犁能源 100 万吨/年煤制油工程项目全部入选“十三五”规划煤炭深加工建设重点煤制油项目，因此公司煤化工项目面临的产业政策风险较小，但上述在建项目仍可能面临一定的环保风险和安全生产风险。

运输业务

公司铁路输送能力和集运能力较强，为自产煤炭运输销售提供了运力保障，降低了煤炭储运成本，增强了公司在区域煤炭坑口市场定价的话语权；受益于煤炭运量增加，2018 年公司运输业务收入和毛利润较快增长

公司先后投建和参股多条煤炭铁路运输通道，逐步形成了东连大准、大秦线，西接东乌线，北通京包线，南达神朔线，以准格尔、东胜煤田为中心向四周辐射的铁路运输网络，逐步形成了以铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络。公司自营铁路设计输送能力达到 2.20 亿吨/年，煤炭集运能力超过 1 亿吨/年，煤炭运力保障能力很强。

公司现有控股并投入运营的铁路主要有 3 条：准东铁路专线（191.41 公里，含复线 56.52 公里）、呼准铁路专线（237.98 公里，含复线 113.79 公里）、酸刺沟煤矿铁路支线（26.127 公里），公司自营铁路设计输送能力达到 2.2 亿吨/年。

⁴ 公司于 2017 年 7 月收到《国家发展改革委员会伊泰能源有限公司 100 万吨/年煤制油示范项目核准的批复》（发改委能源[2017]1393 号），并于 2017 年 9 月获得国家环保部项目环境影响报告批复。

同时，公司还参股新包神铁路（占股 15%）、准朔铁路（占股 18.96%）、蒙西至华中铁路（占股 10%）、鄂尔多斯南部铁路（占股 10%）、蒙冀铁路（占股 9%）。此外，公司还在优质煤炭富集的纳林庙地区建成了以曹羊公路为主线，辐射周边矿区的 150 公里矿区公路。

2017 年，公司控股运营的准东铁路发运煤炭 6960 万吨，呼准铁路发运煤炭 2726 万吨。2018 年，准东铁路公司发运煤炭 7420 万吨，呼准铁路公司发运煤炭 3215 万吨。除自有铁路专线外，公司参股投资了新包神线、蒙冀线、鄂尔多斯南部铁路和蒙西至华中铁路等。

同时，公司拥有 7 个自有煤炭铁路集装站和 1 个租赁集运站，总输送能力达到 11900 万吨/年。公司集运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。

表 12：截至 2018 年末公司控股经营铁路线情况

单位：公里、万吨/年

项目名称	起点	终点	线路全长 (含复线)	持股比例	设计运输能力	建设运营状况
准东铁路	周家湾	准格尔召	191.41	71.27	10000	投入运营
呼准铁路	周家湾	呼市	237.98	76.99	10000	投入运营
酸刺沟支线	酸刺沟	周家湾	26.13	52.00	2200	投入运营
合计	-	-	455.52	-	22200	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，受益于煤炭下游需求增长和公司煤炭产量增加，公司运输业务收入 8.08 亿元，同比增长 18.82%；毛利润 3.64 亿元，同比增长 59.65%。

综合来看，公司拥有铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络，铁路运输总里程达到 455.52 公里(含复线 170.31 公里)，集运能力达到 11900 万吨/年，为煤炭业务发展提供了很强的运力保障，并降低了煤炭储运成本，增强了公司在区域煤炭坑口市场定价的话语权。

企业管理

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年的合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华会计师事务所”）对公司 2018 年的合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。

按照财政部发布的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》、《企业会

计准则第 37 号-金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号-套期会计》及《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》(以下简称“新金融工具准则”),公司于 2018 年 1 月 1 日对主要会计政策进行变更,执行新金融工具准则,并对 2018 年初留存收益、其他综合收益及财务报表其他项目金额进行了调整。

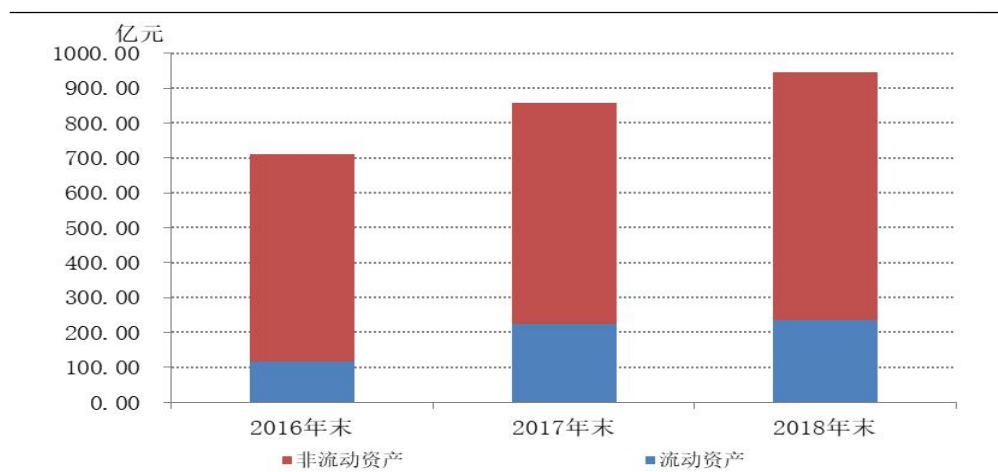
截至 2018 年末,公司纳入合并报表范围的子公司共 33 家,与上年相比新增 6 户,减少 2 户。

资产构成与资产质量

2018 年末,公司资产规模保持增长,资产构成以固定资产、在建工程等非流动资产为主,应收账款客户集中度较高

2018 年末,公司资产总额 945.51 亿元,同比增长 10.15%;非流动资产占总资产的比例为 75.07%,资产构成仍以非流动资产为主。

图 4: 2016 年~2018 年末公司资产构成

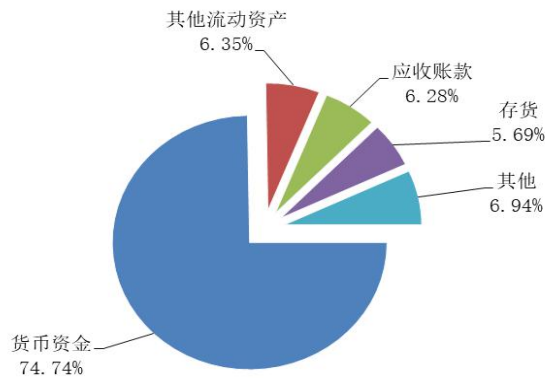


资料来源:公司提供,东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年末,公司流动资产为 235.73 亿元,同比增长 5.71%。2018 年末,公司流动资产中占比较大的科目依次为货币资金、其他流动资产、应收账款和存货,占比分别为 74.74%、6.35%、6.28%和 5.69%,合计占流动资产的 93.06%。

图 5：截至 2018 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款、其他货币资金和库存现金，其他货币资金主要为保证金和押金。2018 年末，公司货币资金期末余额 176.19 亿元，同比增长 20.86%，主要是银行借款增长及经营中现金回收较多所致。2018 年末，货币资金中银行存款占比 96.44%、其他货币资金占比 3.55%。受限货币资金 6.25 亿元，占货币资金的 3.55%，主要为银行承兑汇票保证金、环保押金和煤矿风险保证金等。

公司其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税，2018 年末，公司其他流动资产分别为 15.72 亿元，同比下降 4.82%。2018 年末，待抵扣增值税进项税占其他流动资产的 99.73%。

公司应收账款主要为往来款。2018 年末，公司应收账款账面价值 14.81 亿元，同比下降 31.89%，主要系公司加强应收款回收所致。截至 2018 年末，按欠款方归集的前五名客户应收款合计占比为 50.73%，应收账款集中度较高，账龄集中在一年以内，共计提坏账准备 0.20 亿元，全部为公司对内蒙古天润化肥股份有限公司的应收账款。2018 年，公司应收账款周转率为 21.43 次，维持在较高水平。

公司存货主要为库存商品、原材料和低值易耗品。2018 年末，公司存货账面价值为 13.41 亿元，同比下降 12.20%。2018 年末，库存商品、原材料和低值易耗品占比分别为 54.06%、45.86%和 0.07%，共计提存货跌价准备 0.39 亿元。2018 年末，公司存货周转率为 19.02 次。

2. 非流动资产

2018 年末，公司非流动资产为 709.78 亿元，同比增长 11.71%。截至 2018 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和其他权益工具构成，分别占非流动资产的 47.02%、17.16%、12.56%和 11.12%。

公司固定资产主要为铁路、房屋建筑物和机电设备。2018 年末，公司固定资产账面价值为 333.72 亿元，同比大幅增长 58.19%。截至 2018 年末，公司共计提固定资产减值准备 0.45 亿元。

公司在建工程主要是煤化工项目和煤炭运输铁路项目等。2018 年末，在建工程账面价值为 121.81 亿元，同比下降 52.51%，主要是伊泰化工在建项目转固所致。截至 2018 年末，公司在建工程共计提减值准备 2.40 亿元。

2018 年末，公司长期股权投资为 89.16 亿元，同比大幅增长 849.75%，主要是公司对伊泰广联煤化有限责任公司增资，由公允价值计量转权益法核算所致。2018 年末，公司长期股权投资主要是对联营企业内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司、内蒙古伊泰财务有限公司、内蒙古京泰发电有限责任公司的对外投资。

根据财政部新金融工具准则的规定，公司对金融工具重新进行分类和计量。2018 年末，公司其他权益工具投资账面价值为 78.90 亿元，主要是对联营企业的股权投资和对其他企业的普通股股票投资等。

截至 2018 年末，公司合并报表范围内受限资产账面价值合计 6.25 亿元，均为受限的货币资金，占总资产的 0.66%，受限资产规模较小。受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金及环保押金。

资本结构

受未分配利润和其他综合收益增加影响，2018 年，公司所有者权益继续增长

2018 年末，所有者权益为 425.52 亿元，同比增长 10.31%。公司所有者权益的增长主要来自于未分配利润和其他综合收益的增加。截至 2018 年末，公司所有者权益中未分配利润、少数股东权益、实收资本、资本公积占比分别为 57.18%、21.96%、7.65%和 5.22%。

受当期净利润转入影响，2018 年末，公司未分配利润 243.32 亿元，同比增长 12.51%。

2018 年末，公司少数股东权益为 93.45 亿元，同比增长 6.10%，主要是受益于利润转入影响。

同期末，公司股本为 32.54 亿元；资本公积为 22.23 亿元，同比增长 2.70%。

2018 年末，公司其他综合收益为 17.08 亿元，同比增长 55.94%，主要是其他权益工具公允价值大幅增长所致。

公司有息债务规模继续增长，债务结构仍以长期有息债务为主，2019 年部分债务集中到期，面临一定的集中偿付压力

2018 年末，公司负债总额为 519.99 亿元，同比增长 10.02%。其中，非流动负债占负债总额比例分别为 72.76%、61.82%和 63.54%，公司负债结构以非流动负债为主。

1. 流动负债

2018 年末，公司流动负债为 189.61 亿元，同比增长 5.08%。截至 2018 年末，公司流动负债中占比较大的科目依次为一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款、应交税费和应付票据，占比分别为 50.71%、14.29%、10.91%、9.46%和 5.32%，合计占流动负债的 90.69%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，2018 年末，一年内到期的非流动负债为 96.15 亿元，同比增长 42.14%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

公司应付账款主要为应付购煤款、应付采掘及矿务工程款和应付材料及设备款，2018 年末，公司应付账款为 27.10 亿元，同比增长 23.95%，主要是应付采掘及矿务工程款增加所致。2018 年末，公司应付账款账龄以一年以内为主，账龄一年以内的应付账款 26.64 亿元。

公司其他应付款主要为建安工程及设备款和保证金及押金，2018 年末，其他应付款为 20.68 亿元，同比下降 42.51%，主要系应付建安工程款及保证金减少所致。2018 年末，账龄超过 1 年的其他应付款为 3.55 亿元，占比 17.17%。

公司应交税费主要为增值税、企业所得税和资源税，2018 年末，公司应交税费为 17.93 亿元，同比增长 72.63%。

公司应付票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2018 年末，公司应付票据为 10.09 亿元，同比下降 19.36%。

2. 非流动负债

2018 年末，公司非流动负债为 330.38 亿元，同比增长 13.07%。截至 2018 年末，公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，占比分别为 83.27%和 10.42%。

2018 年末，公司长期借款为 275.09 亿元，同比增长 18.64%，主要是项目投资增加带来的融资增长。2018 年末，长期借款中保证借款和信用借款分别为 191.00 亿元和 8.41 亿元。公司长期借款的主要用于补充流动资金和项目投资。

同期末，公司应付债券为 34.41 亿元，同比下降 23.37%，主要是调整较多应付债券至一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年末，公司存续期债券为“14 伊泰 01”、“18 伊泰 01”和“18 伊泰 02”，发行金额合计 80 亿元，利率区间 5.00%~6.99%。2019 年和 2021 年，应付债券到期偿还金额分别为 45.00 亿元和 35.00 亿元。

表 13：截至 2018 年末公司存续债券情况

单位：亿元、亿美元、%

债券名称	债券类型	起息日	到期日	本金	票面利率
14 伊泰 01	一般公司债	2014-10-09	2019-10-09	45.00	6.99
18 伊泰 01	一般公司债	2018-06-08	2021-06-08	15.00	6.00
18 伊泰 02	一般公司债	2018-12-18	2021-12-18	20.00	5.00

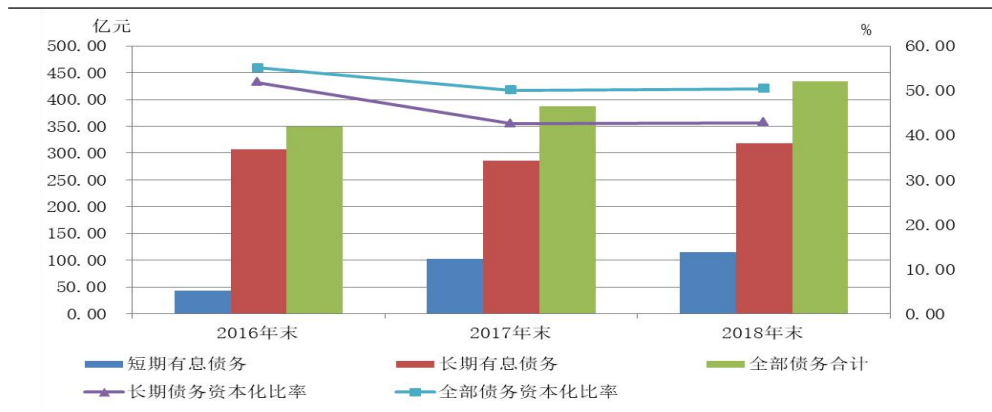
资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 债务负担

2018 年末，公司全部债务为 433.28 亿元，同比增长 11.83%；同期末，短期有息债务占比为 26.60%，债务结构仍以长期有息债务为主。

同期末，公司资产负债率为 55.00%；全部债务资本化比率为 50.45%，长期债务资本化比率为 42.77%。

图 6：2016 年～2018 年末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

按照现有债务情况，截至 2018 年末，公司全部有息债务 433.28 亿元，长期借款主要为煤矿、铁路、煤化工的长周期项目贷款为主，期限较长，应付债券期限以 3 年～5 年为主。从公司债务期限结构来看，以公司现有债务为基础，公司在 2019 年到期的短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券，融资租赁款以及其他金融机构借款规模较大，存在一定的集中偿还压力。

4. 对外担保和未决诉讼

截至 2018 年末，公司无对外担保事项。

2017 年 3 月，公司与控股股东伊泰集团签订了《相互担保协议》，建立了互保关系。互保的主体包含公司与内蒙古伊泰集团有限公司及双方各自的控股子公司，互保期限及额度为 2017 年至 2019 年，每年为对方及其控股子公司向金融机构借款或融资提供担保不超过 20 亿元。伊泰集团在 2017 年和 2018 年开展新业务较少，银行贷款均采用信用贷款，故公司未对伊泰集团及其子公司提供担保。未来若伊泰集团新业务开展较多，公司可能面临或有负债增加的风险。

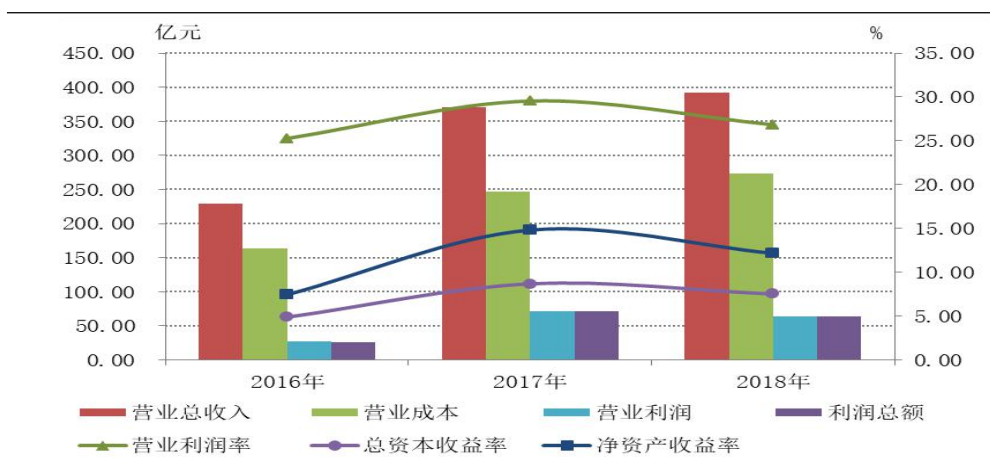
截至 2018 年末，公司共有两起未决诉讼，涉案总金额 4144.06 万元，涉案金额较小；一起诉讼为购货方未按时归还公司货款，该案件已进入执行阶段；另一起为保理合同纠纷，该未决诉讼处于再审进行中。

盈利能力

2018 年，受吨煤生产成本上升和期间费用增长影响，公司盈利能力有所下降

2018 年，公司营业总收入为 391.85 亿元，同比增长 5.88%；营业利润率为 26.82%，同比下降 2.71 个百分点。

图 7：2016 年~2018 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司期间费用为 44.90 亿元，同比增长 14.36%。其中，销售费用 13.40 亿元，同比增长 5.51%；管理费用⁵ 11.58 亿元，同比下降 35.09%，主要是由于会计政策变更，管理费用不再包括研发费用所致；研发费用 8.63 亿元；财务费用 11.28 亿元，同比增长 29.39%，主要是融资规模扩大利息支出增长所致。2018 年，公司期间费用率 11.46%，同比提高 0.85 个百分点。

表 14：2016 年~2018 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售费用	8.21	12.70	13.40
管理费用	11.32	17.84	11.58
研发费用	-	-	8.63
财务费用	8.84	8.72	11.28
期间费用合计	28.38	39.26	44.90
期间费用占营业收入比	12.42	10.61	11.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司营业利润为 63.82 亿元，同比下降 10.77%，主要是受吨煤生产成本上升和期间费用增长所致。同期，公司投资收益分别为 2.96 亿元，同比增长 33.84%，主要是由于公司处置长期股权投资所致。公司营业外收入主要为采矿权价款返还和政府补贴利得，2018 年公司营业外收入为 0.39 亿元，同比增长 69.37%，主要是政府补贴增加所致。

同期，受吨煤生产成本上升和期间费用增加影响，公司利润总额和净利润同比下降，其中，利润总额为 63.61 亿元，同比下降 11.00%，净利润 51.72 亿元，同比下降 9.48%。

从资产盈利情况来看，2018 年，公司总资本收益率为 7.51%，同比下降 1.16 个百分点；净资产收益率为 12.16%，同比下降 2.66 个百分点。

⁵ 由于会计政策变更，2017 年~2018 年管理费用中包含研发费用。

现金流

2018 年，公司经营性净现金流净流入规模保持增长，经营获现能力较强，投资性净现金流规模较大，对外部融资存在依赖

2018 年，公司经营性净现金流为 97.33 亿元，同比增长 20.53%，主要是公司煤炭销量和售价增长，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。2018 年，公司现金收入比为 118.29%，同比提高 4.16 个百分点，公司经营获现能力较强。

图 8：2016 年~2018 年公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司投资活动净现金流为-72.73 亿元，净流出规模同比增加 49.02 亿元，主要是公司增加对内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司和蒙西华中铁路有限公司的股权投资和增加对杭州信隼基金的投资所致。

同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.01 亿元，同比下降 76.41%，主要是公司调整负债结构，大量偿还债务所致。

偿债能力

2018 年末，公司流动比率为 124.32%，同比提高 0.74 个百分点；速动比率为 117.25%，同比提高 2.13 个百分点；经营现金流动负债比为 51.33%，同比提高 6.58 个百分点。

表 15：2016 年末~2018 年末公司偿债能力情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
流动比率 (%)	100.81	123.58	124.32
速动比率 (%)	85.19	115.12	117.25
经营现金流动负债比 (%)	51.57	44.75	51.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.80	5.01	4.57
全部债务/EBITDA (倍)	6.34	3.73	4.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2018 年公司 EBITDA 为 102.94 亿元，同比下降 1.00%；EBITDA 利息倍数为 4.57 倍，同比下降 0.44 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 4.21 倍，

同比增长 0.48 倍，盈利对债务和利息的保障能力有所下降。

截至 2018 年末，公司银行授信总额为 458.17 亿元，已使用授信 328.81 亿元，未使用授信额度 129.36 亿元。公司是国内首家“B+H”股上市的煤炭企业，融资渠道较为通畅。

过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 8 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

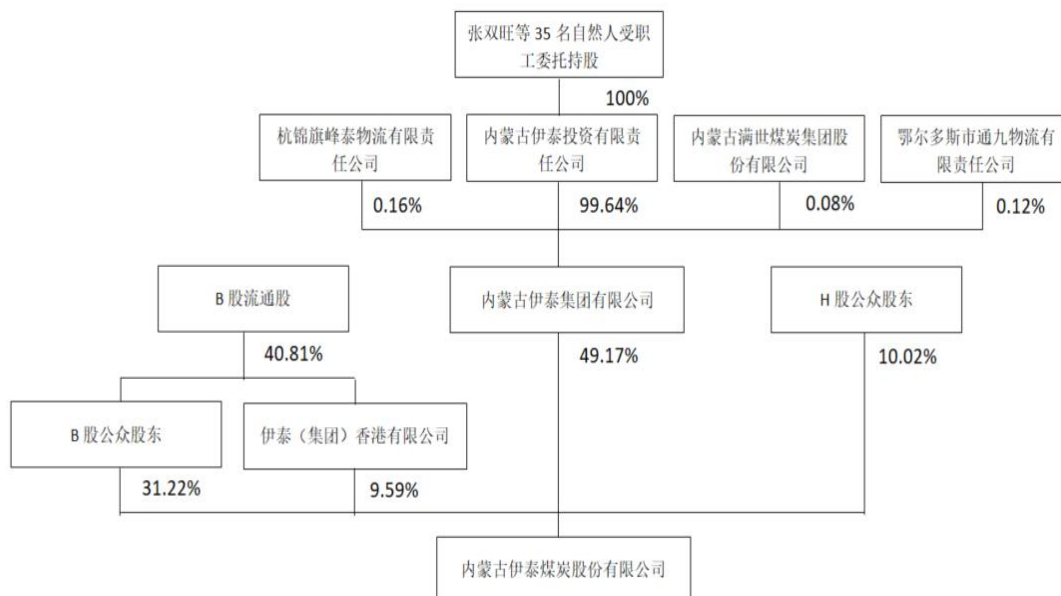
抗风险能力及结论

跟踪期内，作为内蒙古地区最大的地方煤炭企业，公司煤炭资源储量丰富、煤质优良，规模优势突出，具备很强的行业竞争力；受益于塔拉壕等煤矿建成投产，以及煤炭行业下游需求回暖带来的煤炭价格上涨，公司煤炭业务收入和毛利呈上升态势；公司主要矿区煤炭赋存条件较好、开采成本较低，叠加较高保障的自产煤炭铁路输送能力和集运能力，降低了煤炭业务成本，增强了公司在区域煤炭坑口市场定价的话语权；公司是国内首家将间接法煤制油技术用于规模化生产的企业，煤制油技术运用行业领先；公司是国内首家“B+H”股上市的煤炭企业，受益于经营积累和股东增资，资本实力增强；跟踪期内，公司资产和营业收入保持增长，经营性现金流持续为净流入且增长明显，经营获现能力强。

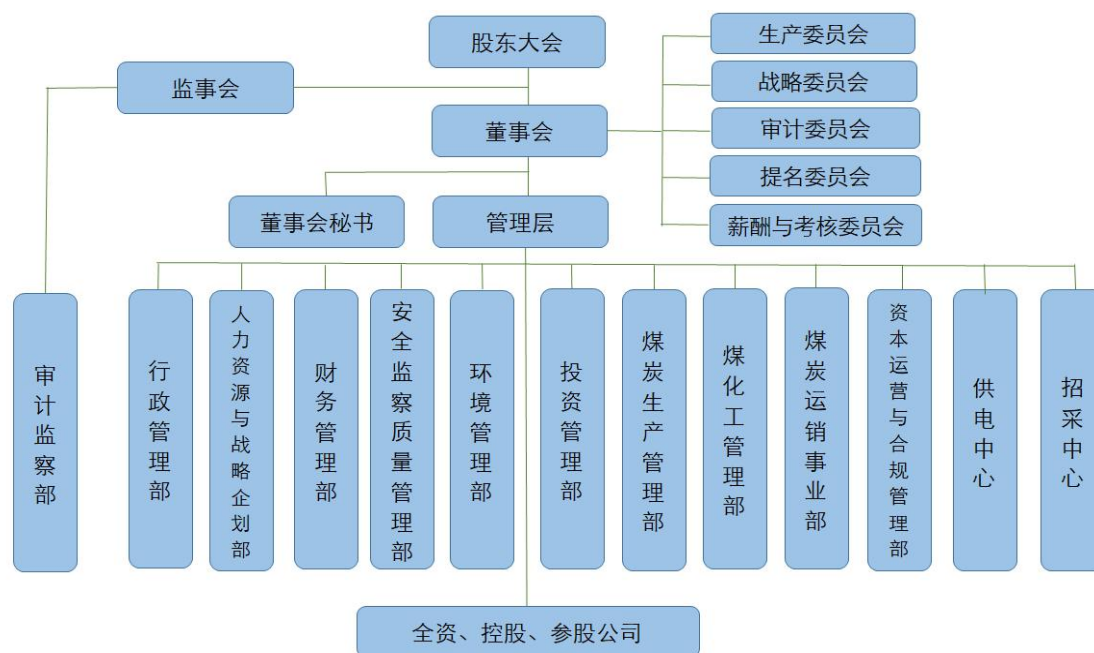
同时，东方金诚也关注到，公司煤化工业务在建项目数量较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，煤化工项目盈利能力易受国际原油价格影响；煤化工产能规模较小，对公司收入和利润贡献较低；公司部分外购煤炭从关联方处采购且客户集中度较高；公司其他应收款客户集中度较高，关联方占款金额较大；公司有息债务规模较大，2019 年部分债务集中到期，面临一定的集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持伊泰股份主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“18 伊泰 02”的信用等级为 AAA，“19 伊泰 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年末公司纳入合并范围的子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册地	注册资本	经营范围	持股比例	
					直接	间接
1	内蒙古伊泰宝山煤炭有限责任公司	鄂尔多斯市	3000.00	煤炭采掘	100.00	-
2	内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	鄂尔多斯市	108000.00	煤炭采掘	52.00	-
3	伊泰能源(上海)有限公司	上海市	5000.00	采掘	100.00	-
4	伊泰能源投资(上海)有限公司	上海市	5000.00	投资管理	100.00	-
5	伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	深圳市	5000.00	煤炭销售	100.00	-
6	伊泰(股份)香港有限公司	香港	300 万美元	国际贸易	100.00	-
7	内蒙古伊泰准格尔煤炭运销有限责任公司	鄂尔多斯市	1000.00	煤炭销售	100.00	-
8	乌兰察布市伊泰煤炭销售有限公司	乌兰察布市	5000.00	煤炭销售	100.00	-
9	内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司	鄂尔多斯市	155400.00	铁路运输	71.27	-
10	鄂尔多斯大马铁路有限责任公司	鄂尔多斯市	109200.00	铁路运输	-	55.17
11	内蒙古伊泰准东金泰储运有限责任公司	鄂尔多斯市	29000.00	咨询	-	51.00
12	内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	鄂尔多斯市	207459.80	铁路运输	76.99	-
13	准格尔旗呼准如意物流有限责任公司	鄂尔多斯市	100.00	仓储装卸	-	51.00
14	内蒙古伊泰煤制油有限责任公司	鄂尔多斯市	235290.00	煤化工	51.00	-
15	伊泰伊犁能源有限公司	伊犁市	157000.00	煤炭开采	90.20	-
16	伊泰伊犁矿业有限公司	伊犁市	67600.00	投资	90.20	-
17	伊泰新疆能源有限公司	乌鲁木齐市	136000.00	咨询	90.20	-
18	内蒙古伊泰化工有限责任公司	鄂尔多斯市	590000.00	化工生产	61.15	-
19	杭锦旗信诺市政建设投资有限公司	鄂尔多斯市	10000.00	市政管理	-	80.00
20	内蒙古伊泰宁能精细化工有限公司	鄂尔多斯市	20000.00	化工产品加工 销售		51.00
21	内蒙古伊泰石油化工有限公司	鄂尔多斯市	30000.00	油品及化工品 销售	90.20	-
22	伊泰清洁油品(北京)有限公司	北京市	3000.00	油品及化工品 销售	-	100.00
23	伊泰化学(上海)有限公司	上海市	5000.00	化工品销售		100.00
24	内蒙古伊泰铁路投资有限责任公司	鄂尔多斯市	102000.00	铁路投资	100.00	-
25	内蒙古伊泰纳林庙灾害治理有限公司	鄂尔多斯市	21000.00	灾害治理	100.00	-
26	北京伊泰生物科技有限公司	北京市	1000.00	制药	100.00	-
27	伊泰渤海能源有限责任公司	秦皇岛市	5000.00	煤炭销售	100.00	-
28	伊泰(山西)煤炭运销有限责任公司	太原市	5000.00	煤炭销售	100.00	-
29	重庆伊泰鹏方合成新材料研究院有限公司	重庆市	3000.00	研发	60.00	-
30	内蒙古安创检验检测有限公司	鄂尔多斯市	100.00	煤质、油品检 验检测	100.00	-
31	内蒙古伊泰石化装备有限责任公司	鄂尔多斯市	49906.21	煤化工设备及 配件制造	-	83.89
32	杭州信聿投资管理合伙企业(有限合伙)	杭州市	-	基金投资	100.00	-
33	内蒙古伊泰嘎鲁图矿业有限公司	鄂尔多斯市	10000.00	煤炭生产及销 售	100.00	-

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	504559.21	1457835.78	1761934.56
应收票据	17914.05	11187.42	10805.97
应收账款	215315.04	217519.51	148145.24
预付款项	58027.78	91093.09	86615.86
其他应收款	43945.29	142381.46	64385.07
划分为持有待售的资产	-	-	1705.66
存货	180380.27	152734.04	134102.03
其他流动资产	143498.13	157190.18	149610.63
流动资产合计	1163639.78	2229941.47	2357305.01
非流动资产：			
可供出售金融资产	886815.26	-	-
长期股权投资	97289.17	93878.05	891603.30
投资性房地产	44047.94	52901.32	54613.47
固定资产	2182721.73	2109602.60	3337199.83
在建工程	2183681.06	2564777.49	1218126.25
工程物资	103969.61	-	160455.26
其他权益工具投资	-	1011395.79	788958.19
其他非流动金融资产	-	3648.65	55521.01
无形资产	175212.78	214912.35	297498.56
开发支出	-	-	57.10
长期待摊费用	151265.20	180577.17	219729.49
递延所得税资产	100951.05	75247.99	68601.42
其他非流动资产	4566.77	46956.72	5470.74
非流动资产合计	5930520.58	6353898.13	7097834.61
资产总计	7094160.36	8583839.60	9455139.62

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	140000.00	220000.00	90000.00
交易性金融负债	8.02	0.36	372.14
应付票据	124232.92	125164.12	100930.66
应付账款	145525.23	218638.04	271004.10
预收款项	40745.51	40053.42	
应付职工薪酬	22403.55	36370.03	32997.10
应交税费	105493.90	103857.02	179289.66
应付利息	23835.35	23558.75	18716.37
应付股利	7607.87	71.04	71.04
合同负债	-	-	33837.08
其他应付款	365367.14	359785.90	206848.96
一年内到期的非流动负债	163458.46	676411.14	961478.06
其他流动负债	15583.68	473.17	587.46
流动负债合计	1154261.64	1804382.98	1896132.64
非流动负债：			
长期借款	2291927.43	2318637.27	2750910.21
应付债券	698057.46	449058.48	344131.85
长期应付款	80733.52	85100.00	85363.86
预计负债	4788.59	4975.55	46423.20
递延收益	7223.80	7367.98	7378.37
递延所得税负债	337.89	56687.27	69561.28
非流动负债合计	3083068.70	2921826.55	3303768.76
负债合计	4237330.33	4726209.53	5199901.40
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	325400.70	325400.70	325400.70
资本公积	183135.48	216450.05	222288.77
盈余公积	162861.40	162861.40	163402.45
专项储备	-	-	5708.72
其它综合收益	176.07	109524.27	170791.69
未分配利润	1730006.37	2162669.60	2433154.38
归属于母公司所有者权益合计	2401580.01	2976906.02	3320746.70
少数股东权益	455250.01	880724.04	934491.52
所有者权益合计	2856830.02	3857630.07	4255238.22
负债和所有者权益总计	7094160.36	8583839.60	9455139.62

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	2285850.50	3700867.38	3918462.14
其中：营业收入	2285850.50	3700867.38	3918462.14
其他类金融业务收入	-	-	-
减：营业成本	1633327.67	2468911.81	2727474.72
信用减值损失	-	-	176.00
其他业务成本(金融类)	-	-	-
税金及附加	75003.03	138916.32	139901.17
销售费用	82148.90	127014.71	134009.14
管理费用	113237.34	178430.15	115840.73
财务费用	88443.49	87199.39	112826.38
研发费用	-	-	86339.64
资产减值损失	50037.94	4300.40	4181.60
加：公允价值变动净收益	-1.46	7.66	2353.04
投资净收益	23546.13	22094.02	29571.07
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	-6535.19	2306.45	8809.31
资产处置收益	-	-4821.88	4168.67
其他收益	-	-	4394.10
二、营业利润	267196.81	715251.11	638199.62
加：营业外收入	9286.06	2306.50	3906.60
减：营业外支出	19995.69	2858.64	6015.15
其中：非流动资产处置净损失	18622.04	-	-
三、利润总额	256487.18	714698.97	636091.07
减：所得税	43950.97	143303.34	118846.41
四、净利润	212536.21	571395.63	517244.66
归属于母公司所有者的净利润	198576.22	492536.96	494753.06
少数股东损益	13960.00	78858.66	103572.00

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	2779157.41	4223860.48	4635264.60
收到的税费返还	333.95	326.38	691.78
收到其他与经营活动有关的现金	12083.90	32121.05	39880.49
经营活动现金流入小计	2791575.25	4256307.90	4675836.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1783276.67	2719410.25	2964032.16
支付给职工以及为职工支付的现金	129883.28	138897.46	151705.65
支付的各项税费	239666.90	492688.32	498386.57
支付其他与经营活动有关的现金	43484.90	97824.87	88413.39
经营活动现金流出小计	2196311.75	3448820.90	3702537.77
经营活动产生的现金流量净额	595263.51	807487.00	973299.10
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	25607.21	118953.35	130477.19
取得投资收益收到的现金	16519.29	8730.38	13707.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1391.25	37567.71	594.70
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	779.73	11982.34
收到其他与投资活动有关的现金	14000.00	3239.09	6821.73
投资活动现金流入小计	57517.75	169270.25	163582.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	267500.11	372870.15	338120.88
投资支付的现金	241200.00	24382.80	539799.48
支付其他与投资活动有关的现金	19896.50	9200.00	13000.00
投资活动现金流出小计	528596.61	406452.95	890920.36
投资活动产生的现金流量净额	-471078.86	-237182.69	-727337.39
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1609.08	221854.00	7350.00
取得借款收到的现金	895978.20	1298700.00	1544975.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	33000.00	-
筹资活动现金流入小计	897587.28	1553554.00	1552325.00
偿还债务支付的现金	983204.65	928839.07	1057822.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	206532.81	255912.87	407910.29
支付其他与筹资活动有关的现金	59344.37	29072.50	6447.20
筹资活动现金流出小计	1249081.83	1213824.44	1472179.82
筹资活动产生的现金流量净额	-351494.55	339729.56	80145.18
五、现金及现金等价物净增加额	-227309.90	910033.87	326106.89

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	212536.21	571395.63	517244.66
加：资产减值准备	50037.94	4300.40	4357.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	150942.42	133183.65	150636.92
无形资产摊销	7541.94	5914.63	8657.65
长期待摊费用摊销	43367.54	94162.88	112385.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-13359.93	4821.88	-4168.67
固定资产报废损失	-	50.61	-674.86
公允价值变动损失	1.46	-7.66	-2353.04
财务费用	93353.74	91859.28	124094.85
投资损失	-23546.13	-22094.02	-29571.07
递延所得税资产减少	27730.14	25703.06	7184.73
递延所得税负债增加	-163.98	37181.36	-25892.94
存货的减少	-71830.85	27646.24	18632.01
经营性应收项目的减少	-15433.74	-92932.05	142058.83
经营性应付项目的增加	134086.74	-73698.88	-49293.05
间接法-经营活动产生的现金流量净额	595263.51	807487.00	973299.10
现金的期末余额	443275.95	1373309.82	1699416.71
减：现金的期初余额	670585.85	443275.95	1373309.82
加：现金等价物的期末余额	20000.00	-	-
减：现金等价物的期初余额	20000.00	20000.00	-
间接法-现金及现金等价物净增加额	-227309.90	910033.87	326106.89

附件八：公司主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率(%)	25.26	29.53	26.82
总资产收益率(%)	4.88	8.58	7.51
净资产收益率(%)	7.44	14.81	12.16
偿债能力			
资产负债率(%)	59.73	55.06	55.00
长期债务资本化比率(%)	51.80	42.51	42.77
全部债务资本化比率(%)	55.05	50.11	50.45
流动比率(%)	100.81	123.58	124.32
速动比率(%)	85.19	115.12	117.25
经营现金流流动负债比(%)	51.57	44.75	51.33
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	5.01	4.57
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	3.73	4.21
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.15	0.06
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	1.33	6.21	2.02
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.44	16.02	20.22
存货周转次数(次)	11.31	14.82	19.02
总资产周转次数(次)	0.33	0.47	0.43
现金收入比(%)	121.58	114.13	118.29
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	4.07	12.21	15.45
净资产年平均增长率(%)	6.72	20.05	22.04
营业收入年平均增长率(%)	16.83	37.53	30.93
利润总额年平均增长率(%)	771.45	392.78	57.48
本期债券偿债能力			
EBITDA/存续债券发债额度(倍)	2.21	4.16	4.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.17	17.03	18.70
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.38	3.23	3.89
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.50	2.28	0.98

附件九：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的债务本金）
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
存续债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/存续债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/存续债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/存续债券到期偿还额
现金类资产偿债倍数	(货币资金+应收票据+交易性金融资产) /存续债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务
短期有息债务=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+其他有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。