



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

CREDIT RATING REPORT



评级报告导读

大公的评级目标是揭示债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度在信用风险矩阵中的位置。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：内蒙古伊泰煤炭股份有限公司			
公司债券信用等级	AAA		
主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
债项概况：			
发行规模：不超过 60 亿元（含 60 亿元）	本期发债额度：不超过 20 亿元（含 20 亿元）		
债券期限：3 年	偿还方式：每年付息一次，到期一次还本		
发行目的：拟用于偿还公司债务			
担保方式：无担保			

◆ 主要观点

大公评定内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（以下简称“伊泰股份”或“公司”）信用等级 AAA，评级展望为稳定，2018 年度公司债券信用等级为 AAA。本次评级结果反映伊泰股份面临较好的偿债环境，市场竞争力很强，具有很强的财富创造能力，融资渠道畅通，偿债来源较为充足，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

公司面临较好的偿债环境，中国结构性改革不断推进，政策调整空间充足；煤炭行业产业集中度提升、产能政策性战略性西移以及绿色价格区间的制定为公司提供了良好偿债环境。

公司财富创造能力极强，毛利率处于较高水平，利润总额逐年增长；受煤炭行业持续回暖影响，2015～2017 年公司营业收入和净利润持续增长，综合毛利率不断提高。

公司流动性偿债来源较为充足；公司偿债来源能够为债务偿付提供可靠保障，2016 年以来，煤炭行业持续回暖带动公司经营净现金流逐年增长且货币资金充裕、融资能力强。

公司偿债能力极强，公司有息债务规模持续增长，存在一定偿债压力，但偿债来源对存量债务的保障能力强，公司未来存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力良好。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1. 公司是内蒙古地区最大的地方煤炭企业之一,煤炭资源以优质动力煤为主,储量丰富,成本优势明显;
2. 公司煤炭下游客户较为稳定,销售渠道较为通畅;
3. 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;
4. 2016 年以来,煤炭行业持续回暖,公司营业收入和净利润均有较大幅度的提高,盈利能力指标有所改善。

主要风险/挑战:

1. 公司在建煤化工项目投资额较大,存在一定资本支出压力,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;
2. 公司有息债务规模较大,面临一定偿债压力。

◆ 展望

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 年以来随着去产能政策的不断推进,煤炭价格持续回暖,企业盈利能力不断提升,为其增强抗风险能力、改善偿债能力提供有力保障。综合考虑,大公对未来 1~2 年伊泰股份的信用评级展望为稳定。



主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	854.30	845.61	709.42	681.69
所有者权益	386.80	374.90	285.68	267.68
总有息债务	394.77	387.44	349.84	349.32
营业收入	81.78	370.09	228.59	195.66
净利润	12.08	57.14	21.25	2.53
经营性净现金流	4.87	80.75	59.53	18.36
毛利率	31.69	33.29	28.55	22.13
总资产报酬率	2.07	9.54	4.93	1.70
债务资本比率	50.51	50.82	55.05	56.62
EBITDA利息覆盖倍数(倍)	-	5.01	2.80	1.51
经营性净现金流/总负债	1.04	18.06	14.21	5.05

注: 公司提供了2015年~2017年审计报告和2018年1~3月财务报表; 2016年利润表数据采用2017年追溯调整后的数据; 2018年1~3月财务报表未经审计。

肖尧
评级小组负责人: 肖尧
联系电话: +86-10-51087768
传真: +86-10-84583355
地址: 中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层

孙瑞 于鸣宇
评级小组成员: 孙瑞 于鸣宇
客服电话: +86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年五月二十九日



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次债券到期兑付日有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



发债情况

（一）本期债券情况

本次债券是公司面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 60 亿元（含 60 亿元），分期发行，首次发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元），发行期限 3 年，按面值平价发行。本期债券为固定利率，在债券存续期内固定不变。票面利率由公司和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，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。

本次债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

基本经营

（一）主体概况与公司治理

伊泰股份成立于 1997 年，是由内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“伊泰集团”）独家发起，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 36,600 万元。公司于 1997 年 8 月 8 日在上海证券交易所 B 股上市，股票代码为 900948。2012 年 7 月 12 日，公司于香港联合交易所主板上市，股票代码为 3948。至此，公司成为国内首家“B+H”股上市的煤炭企业。2013 年，公司进行利润分配，分配方案为每 10 股派发 10 股股票股利（含税），每 10 股派发现金红利 12.5 元（含税）。受股利转增股本影响，公司注册资本由 162,700 万元增至 325,400.70 万元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 325,400.70 万元，控股股东为伊泰集团，其直接持有公司股份 160,000.00 万股，占公司股本总额的 49.17%，法定代表人张东海，无实际控制人。公司主要从事煤炭的生产与销售、煤化工以及铁路运输等业务。

在公司治理方面，公司建立了较为规范的法人治理结构，股东大



会是公司的权力机构，董事会是公司的决策机构，监事会是公司的监督机构。



图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

未来公司将在做强煤炭主业、充实资源储备基础上，积极寻找铁路和煤化工板块的业务和战略合作机会，加快产业升级步伐，提升公司核心竞争力。煤炭业务方面：严格按照国家产业政策要求，合理组织生产，扩大先进矿井产能；继续推动公司与煤炭科研院所、专业院校及大型高科技煤炭企业的战略合作，提升公司煤矿整体采掘技术水平和效率；积极寻求与大型煤矿及优质客户建立战略合作关系，稳定煤炭供应渠道，继续探索期现结合等多种贸易模式，做大贸易煤业务。运输业务方面：加快铁路板块复线及专用线项目建设进度，积极与各铁路局沟通对接，完善铁路运费调整联动机制，提升服务水平，吸引更多客户进线发运；全力争取朔黄线及太原局运量，灵活调整呼和局运量，最大限度争取外运到港量，同时提升港口作业效率，降低中转成本。煤化工业务方面：首先，在煤化工生产方面，继续提高生产和经营管理水平，通过增加装置有效运行时间，实现高产高效目标，提升经济效益，同时优化配煤方案和工艺技术，降低生产成本；其次，在煤化工项目建设方面，争取实现伊泰化工 120 万吨/年精细化学品项目正式投产，伊犁能源 100 万吨/年煤制油示范项目重点完善产品和销售方案，新疆能源 200 万吨/年煤制油项目着力推进环评报告和核准文件的报审工作，煤制油 200 万吨/年煤炭间接液化示范项目继续优化设计，同时，加快推进稳定轻烃、费托精制蜡等深加工项目实



施；最后，在煤化工产品研发与下游项目合作方面，加强技术创新和下游产品开发力度，通过多种方式深化与行业领先企业战略合作，以成功研发具有自主知识产权、国际或国内领先的煤化工高附加值化学品制备工艺为目标，尽快开发推广应用一批高附加值产品，实现煤化工项目资产最大化利用及产品精细化、高端化延伸，提升项目效益。

（二）盈利模式

公司主要从事煤炭的生产与销售、煤化工以及铁路运输等业务，其中煤炭业务是公司收入和利润主要来源。受煤炭行业持续回暖影响，2015 年以来公司营业收入逐年增长，综合毛利率持续提高。截至 2018 年 3 月末，公司在产矿井 9 座，煤炭资源储量 26.94 亿吨，可开采储量 14.74 亿吨。

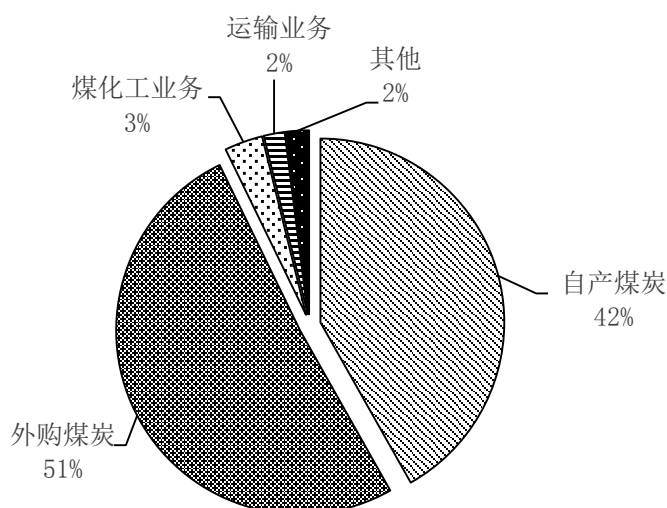


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

2017 年，公司纳入合并报表范围的子公司共 29 家，与 2016 年 28 家相比增加 4 家，减少 3 家；具体为新设全资子公司伊泰渤海能源有限责任公司、伊泰（山西）煤炭运销有限责任公司和内蒙古伊泰新能源开发有限公司（以下简称“伊泰新能源”），新设控股子公司



重庆伊泰鹏方合成新材料研究院有限公司；注销全资子公司内蒙古伊泰汽车运输有限责任公司和呼和浩特市伊泰煤炭销售有限公司，此外，伊泰新能源于 2016 年 12 月成立，注册资本 1,000 万元，并于 2017 年 3 月投入运营，2017 年 5 月 31 日，公司将其全部股权出售给内蒙古伊泰北牧田园资源开发有限公司，股权处置价款 0.08 亿元。

（四）信用链

2015~2017 年末，公司总负债和有息债务规模持续增长。截至 2018 年 3 月末，公司总负债为 467.49 亿元，以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 66.83%；有息债务总额 394.77 亿元，占总负债比重维持在 80%以上，其中短期有息债和长期有息债分别为 83.57 亿元和 311.20 亿元，有息债务债权人主要来源于银行及债券市场投资者等；资产负债率和债务资本比率分别为 54.72%和 50.51%。

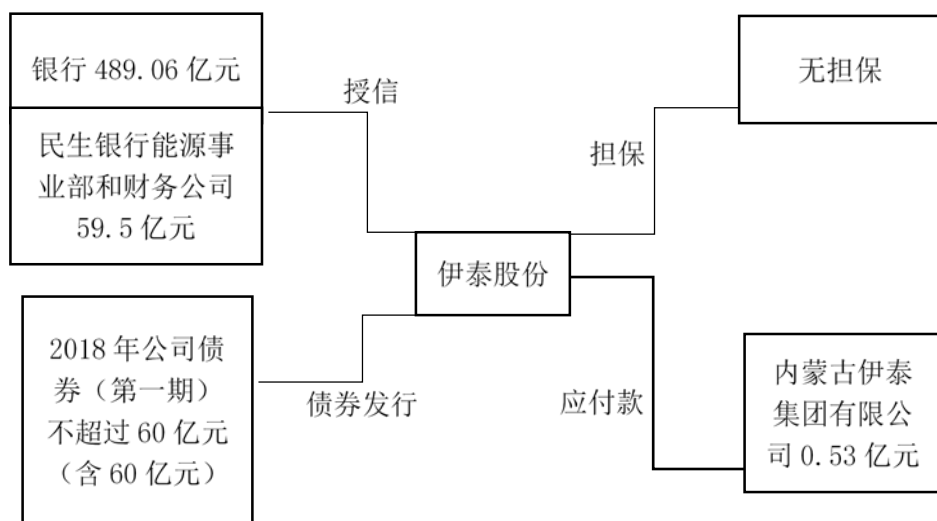


图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

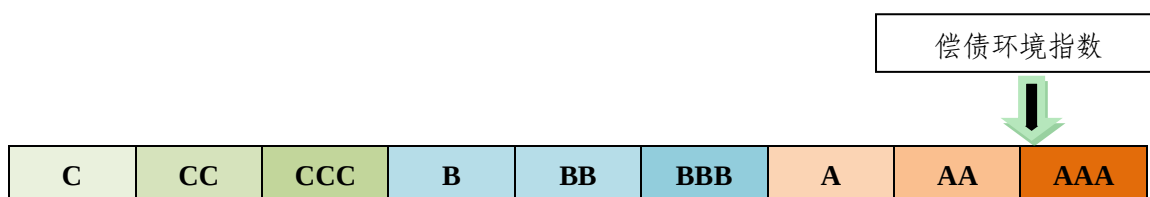
数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 17 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场已发行债券到期利息均正常兑付。



偿债环境

中国结构性改革不断推进,充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境;2016 年以来去产能政策和环保政策执行力度加大,配套措施陆续出台,煤炭行业发展得到进一步规范。煤炭行业产业集中度提升、产能政策性战略性西移以及绿色价格区间的制定为公司提供良好政策环境。



(一) 宏观与政策环境

中国结构性改革不断推进,充足的政策空间有利于消费和产业结构升级,为公司业务发展提供良好的政治生态。

中国结构性改革基本思路已经明确:对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间,对外以“一带一路”战略为依托,加快全球产业链布局,拓宽经济发展空间。2017 年以来,在强调稳增长、保就业的同时,中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度,并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议,在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措,表明其改革的决心和毅力。预计中期内,政府将继续对内深化供给侧改革以解决结构性失衡,对外推进“一带一路”发展战略扩大经济发展空间。2016 年底中央委员会第六次全体会议中“以习近平同志为核心的党中央”的提法表明执政核心凝聚力高,中国国内政局稳定,中国共产党执政基础稳固,能有效保障政策连续和有效执行。

政府政策调整空间依然充足,稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫,2017 年以来政府着力发挥财政政策



“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2016 年以来去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，煤炭行业发展得到进一步规范；煤炭行业产业集中度提升、产能政策性战略性西移以及绿色价格区间制定为公司提供良好政策环境。

进入“十二五”期间以来，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康发展。特别在 2016 年，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；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；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布意见要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 8



月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2016 年 9 月 8 日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将对大型国有煤炭生产企业存在利好影响。

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。



图 4 煤炭行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理

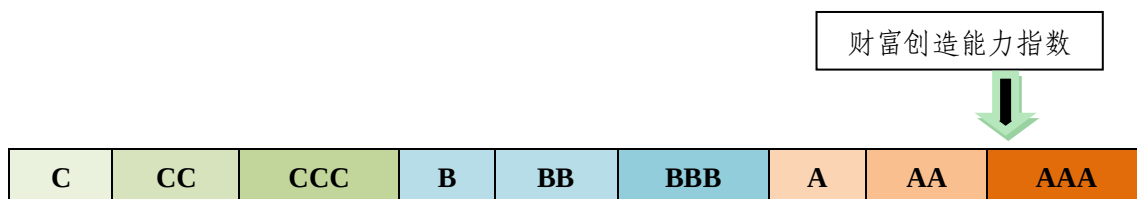
整体来看，2016 年以来煤炭行业去产能政策和环保政策执行力度加大，配套政策陆续出台，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性



地位，行业去产能等相关政策法规的实施有利于提升煤炭产业集中度，进一步规范行业发展。

财富创造能力

煤炭行业持续回暖、公司市场竞争力优势愈加显著等积极因素支持下，公司盈利能力持续增强。



（一）市场需求

2016 年以来，受去产能政策影响，煤炭行业持续回暖，企业盈利能力不断提高；未来我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变，下游行业对煤炭的需求将保持稳定。

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。2015~2017 年，我国火电发电量同比增速分别为-2.8%、4.7%和 1.2%，水泥产量同比增速分别为-4.9%、7.4%和-0.2%，粗钢产量同比增速分别为-2.3%、3.5%和 4.5%。受供给侧结构性改革、276 天工作日的执行以及煤炭下游行业回暖影响，2016 年，全国累计原煤产量 336,339 万吨，同比下降 9.4%；2016 年末，中国煤炭价格指数 160 点，比 2015 年末增长 44.1 点，秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格为 639 元/吨，比 2015 年末上涨 269 元/吨，涨幅明显。2017 年，全国累计原煤产量 344,546 万吨，同比增长 3.2%；中国煤炭价格指数 158.5 点，同比略有下降。2016 年以来，煤炭企业盈利能力不断改善，其中 2016 年煤炭开采和洗选业主营业务收入 23,179 亿元，同比下降 1.6%，利润总额为 1,091 亿元，同比增长 223.6%；2017 年，煤炭开采和洗选业实现收入 27,705 亿元，同比增长 25.4%，利润总额 2,959 亿元，同比增长 290.5%，煤炭企业盈利水平大幅提高。

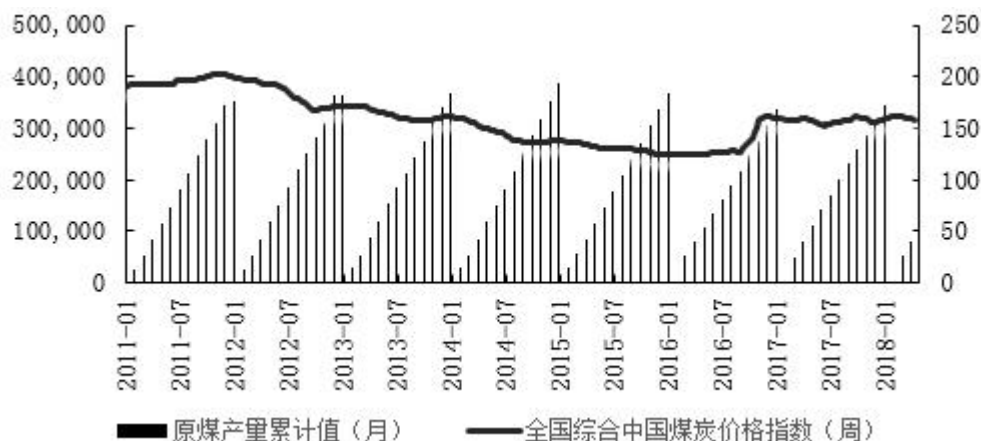


图 5 2011 年以来我国原煤产量和煤炭价格指数情况（单位：万吨）

数据来源：Wind

总体来看，我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变，煤炭在我国能源消费中将长期保持基础性地位；2017 年，煤炭行业持续好转，未来随着供给侧改革的不断推进，煤炭行业产业结构将进一步优化，下游行业对煤炭的需求将保持稳定。

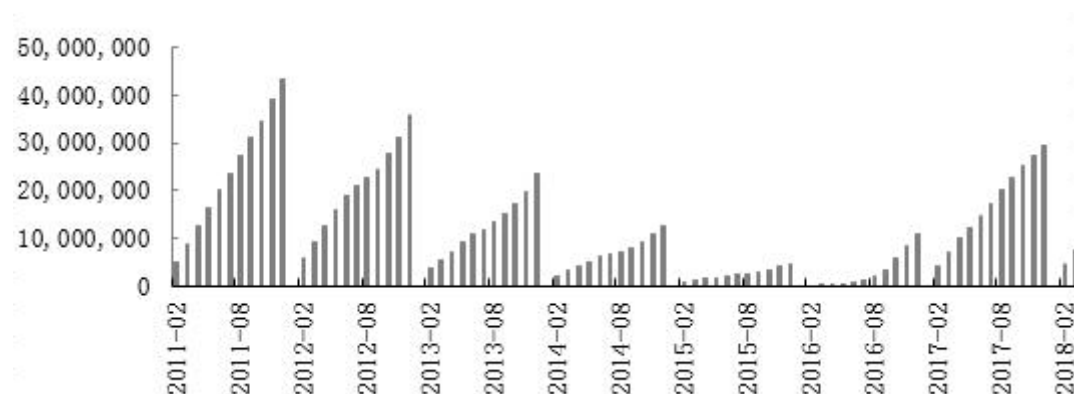


图 6 2011 年以来我国煤炭开采和洗选业利润总额月累计值（单位：万元）

数据来源：Wind

我国推出煤价“绿色标准”这一概念，其源于国家发改委等部门 2017 年年初发布的《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》。煤炭价格绿色区间是在煤炭综合成本的基础上，充分考虑煤炭市场发展情况、经济社会发展水平、社会可承受能力的因素，特别是综合了上游煤炭企业及下游发电企业的综合情况考量，充分保证双方利益，有利于煤炭供应及国家电力供应的稳定持续，煤炭供需双方业已形成共识，并正在努力共同落实。《备忘录》提出绿色区间即属价格正常，



且价格上下波动幅度在 6.0%以内（以 2017 年为例，重点煤电企业动力煤中长期基准合同价为 535 元/吨，绿色区域为 500 元至 570 元/吨）。煤价达到 500 元/吨以上时，大部分煤企均会获得稳定的盈利；超过 570 元/吨以上时，发电企业虽然不亏损，但也开始面临较大的成本压力；而当煤炭价格超过 600 元/吨以上时，部分电厂或将面临亏损压力，电力供应将受到一定影响。当前宏观经济形势企稳好转的大背景下，促进煤价运行在合理区间，避免出现异常波动，有利于煤炭企业平稳发展。

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；内蒙古地区去产能政策取得了阶段性进展，地区煤炭行业发展整体向好。

煤炭工业是内蒙古自治区的重要支柱产业，截至 2016 年底，内蒙古累计查明煤炭资源量约 10,246 亿吨，居全国各省之首。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，近年来，各大主要煤炭企业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。

2016 年内蒙古地区完成了 10 处煤矿 330 万吨煤炭产能的关闭工作。同期，内蒙古规模以上工业企业累计生产原煤 83,828 万吨，同比下降 8.1%，其中鄂尔多斯市生产原煤 56,816 万吨，同比下降 8.2%。按照《关于煤炭行业化解过剩产能时限脱困发展的意见》（国发〔2017〕7 号）文件要求，2017 年内蒙古自治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。2017 年，内蒙古自治区生产煤炭 8.8 亿吨，同比增长 7.6%；全年进口煤炭 3,568 万吨，同比增长 36.2%。2017 年，全区销售煤炭 9.1 亿吨，同比增长 9.6%，其中，销往区外 4.9 亿吨，同比增长 8.8%，占全区煤炭销售总量的 54.0%；区内消费 4.2 亿吨，同比增长 10.5%，区内火电行业耗煤 2.2 亿吨，同比增长 10.5%，占全区煤炭消费总量的 53.0%。2017



年 12 月，全区煤炭坑口均价 261 元/吨，同比上涨 16 元/吨，其中，鄂尔多斯高热值动力煤 371 元/吨，同比上涨 3 元/吨；东部区褐煤 184 元/吨，同比上涨 39 元/吨。

内蒙古经信委之前印发的《内蒙古自治区煤炭工业转型发展行动计划（2017 年～2020 年）》提出，到 2020 年，内蒙古煤矿数量控制在 550 处以内、产能 13 亿吨左右，安全高效产能占比达到 90%。2016 以来内蒙古地区去产能政策取得了阶段性进展，去产能政策的不断推进促进煤炭价格的上涨，煤炭行业整体向好。

（二）产品和服务竞争力

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；随着煤炭市场持续回暖，2015～2017 年公司煤炭产销量以及价格均有所上涨；在建煤化工项目投资额较大，存在一定资本支出压力，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。

1、煤炭业务

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；煤炭开采是高危行业，公司持续面临可能突发安全事故的风险。

公司是内蒙古自治区最大的地方煤炭企业，其煤矿全部位于神府东胜煤田，煤炭灰分平均值为 12.49%，硫分平均值约为 0.34%，高位发热量平均值为 6,100 千卡/千克，属于低灰分、低硫和低磷含量及中高发热值的优质动力煤。

2017 年，公司按照国家化解过剩产能、产能置换政策的要求，通过购买产能指标及关闭落后矿井，完成了对酸刺沟煤矿、凯达煤矿和塔拉壕煤矿的产能置换；塔拉壕煤矿由于城市规划、铁路、移民新村等压覆资源，已变更设计并取得批复，公司对相应压覆的资源进行了核减；公司所属富华煤矿、诚意煤矿及阳湾沟煤矿剩余可采储量低，开采难度大、成本高，经济效益低，安全风险大，长期处于停产状态，2017 年公司关闭上述煤矿，并将关闭退出的共计 300 万吨/年的产能



置换指标转让给内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司（以下简称“伊泰广联”），交易价款共计 2.40 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司拥有在产矿井 9 座，资源储量 26.94 亿吨，可开采储量 14.74 亿吨。

此外，公司于 2017 年 8 月 23 日与伊泰集团签署股权转让协议，以 38.24 亿元向伊泰集团受让其持有的伊泰广联 10%的股权，伊泰广联目前正在从事红庆河煤矿年产 1,500 万吨/年的煤矿建设项目；本次股权转让前，伊泰集团持有伊泰广联 80%股权，公司持有其 10%的股权，内蒙古广联民族经济发展有限公司和内蒙古自治区煤田地质局分别持有其 5%股权；经公司与伊泰集团协商，双方同意在《内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司红庆河煤矿采矿权价值咨询报告》的基础上，以该煤矿 21.24 亿吨的可采储量计，确定以每吨可采储量为 18 元的价格进行本次收购，根据公司资金规划，预计 2018 年上半年完成收购事宜。

公司主要矿区地表条件稳定、地质结构简单、煤层埋藏深度较浅且倾斜角度较小、煤层相对较厚及瓦斯浓度低，大幅降低本公司采矿作业的安全风险和生产成本。2015~2017 年，公司自产煤单位生产成本分别为 64.62 元/吨、62.28 元/吨和 65.60 元/吨，处于行业优秀水平。公司煤炭生产成本控制良好，但 2017 年，自产煤单位生产成本同比上升 5.33%，其中人工成本，原材料、燃料及动力成本，折旧及摊销成本同比分别下降 5.54%、13.93%、56.74%，单位成本上升主要是公司部分煤矿转为露天开采，土方剥离、植被恢复、补偿费等灾害治理费用较高所致。2018 年 1~3 月，公司自产煤单位生产成本合计为 86.20 元/吨，同比增长 40.28%，主要是一季度灾害治理项目开采量增加，土地剥离费等增加所致。

除自产外，外购煤为公司煤炭贸易提供有力补充。2015~2017 年，国内采购煤单位成本分别为 133.74 元/吨、213.29 元/吨和 306.08 元/吨，受煤炭行业持续回暖影响，外购煤价格持续提高；2018 年 1~3 月，公司国内采购煤单位成本 308.19 元/吨，同比提高 7.55%。公司以采购内蒙古地区煤炭为主，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。

公司重视采煤技术和方法的研究，采用长壁综采法进行煤炭开



采，并不断提高生产的机械化程度，使煤炭开采面、产能、回采率和生产效率大幅提高。2017 年，公司对煤炭生产服务组织进行改革，提高了专业化水平、降低了成本；优化煤矿原煤洗选、筛分技术改造、末煤提质等方案，提高了块煤率和经济效益；加大新技术、新材料的推广应用，推进煤矿智能化开采工作，有效保障了安全，提高了生产效率。公司高度重视安全生产工作，不断完善安全工作管理体系，自公司成立以来，保持了百万吨煤死亡率为零的记录；但煤炭行业是高危行业，公司仍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。此外，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。

整体来看，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；煤炭开采是高危行业，公司持续面临可能突发安全事故的风险。

煤炭市场持续回暖，2015~2017 年公司煤炭产销量以及价格均持续上涨；同下游客户建立起长期合作关系为公司煤炭销售提供了一定保障。

公司严格执行国家限产政策，及时调整各煤矿生产计划，合理安排检修时间，根据先进产能相关政策，争取高效矿井产能指标，提高生产效益。2015~2017 年，受煤炭行业回暖以及 2016 年塔拉壕煤矿建成投产影响，公司煤炭产量持续增长。2018 年 1~3 月，公司煤炭产量 830.82 万吨，同比下降 10.09%，主要是部分煤矿一季度有搬家倒面工程所致。

公司通过签订长期协议、坑口包销、量价联动、扩大调运半径等方式采购煤炭资源，在确保质量稳定和经济效益前提下积极开展贸易采购，拥有一批长期稳定优质的港口煤供应商。2015~2017 年外购煤炭量持续增长；2017 年，公司外购煤炭 4,180 万吨，同比增长 48.02%，前五名供应商采购额 50.12 亿元，占采购总额 40.15%，其中前五名供应商采购额中关联方伊泰集团和伊泰广联采购额合计 33.96 亿元，占采购总额 27.21%，集中度较高，关联方占比较大。2018 年 1~3 月，在煤炭产量下滑的情况下，为保证市场需求，外购煤炭



同比大幅增加 447 万吨。

公司主要产品为环保型优质动力煤，主要作为下游火电、建材及化工等行业企业的燃料用煤；受煤炭行业持续回暖影响，2015～2017 年，公司煤炭销量和价格均不断提高。销售方式方面，公司主要采用煤矿地销、集装站地销、铁路直达和港口销售方式，其中 2016 年，各销售方式占总销量的比重分别为 17.54%、9.08%、19.45%和 53.93%，公司当期开通了准池-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，随着公司铁路运输网络的不断完善，公司铁路直达销售量同比增长 26.25%；2017 年各销售方式占总销量的比例分别为 19.79%、15.67%、7.41%和 57.14%，其中铁路直达量同比下降 48.99%，主要是煤炭市场好转，公司减少与一些回款不及时企业的供货量所致。销售对象方面，受益于较高品牌知名度，公司与下游客户建立了长期合作关系，下游主要客户为大型发电集团或大型工业集团；2015 年以来，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例维持在 20%以上，下游客户较为稳定，客户集中度适中；此外，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，使得公司的平均销售价格波动小于市场水平以保持公司煤炭销售价格的稳定。

整体来看，煤炭市场持续回暖，2015～2017 年公司煤炭产销量以及价格均持续上涨；同下游客户建立起长期合作关系为公司煤炭销售提供了一定保障。

2、煤化工业务

2015～2017 年，公司煤化工业务收入持续下滑，但仍为公司收入提供了有益补充；在建煤化工项目投资额较大，存在一定资本支出压力，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。

公司煤化工业务主要由子公司内蒙古伊泰煤制油有限责任公司运营，该板块主要产品为石脑油、柴油及其他各类油品。公司采用间接液化法技术，是国内首家成功将间接法煤制油技术用于规模化生产的企业。采用的间接法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。公司于 2005 年获得内蒙古自治区发改委批准建设该项目，于 2006 年 5 月开始建设年产能为 16 万吨的煤制油示范项目，于 2009 年 3 月建成试车，2011 年 7 月开始满负荷运营，当年实现营业收入 6.48 亿元。2011 年公司对煤制油设备进行了技术改造，实现了装置优化进行，年产量达到 18~20 万吨。2013 年以来，公司煤制油生产设备运行正常。2015~2017 年，公司生产各类油品和化工品分别为 20.20 万吨、19.45 万吨和 18.92 万吨，产量逐年下降；2018 年 1~3 月，公司生产各类油品和化工品 4.95 万吨，同比增长 2.27%。

公司拥有成品油销售资格，可直接销售成品油，公司成立了子公司专门负责油品销售，2015~2017 年公司销售各类油品分别为 20.41 万吨、33.65 万吨和 26.67 万吨；2018 年 1~3 月，累计销售各类油品 5.59 万吨，同比下降 17.67%。

依托先进生产技术，公司在内蒙、新疆地区部署建设大型煤化工项目。公司共有 4 个在建煤化工项目，总投资额 945.52 亿元，其中 2017 年和 2018 年 1~3 月分别投资 26.16 亿元和 8.20 亿元；截至 2018 年 3 月末，4 个项目已完成投资 231.76 亿元，累计资本化利息支出 37.88 亿元，煤化工项目整体进展缓慢。具体来看，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。

目前公司煤制油产量较低，销售网络覆盖范围相对较小，但仍为公司收入提供了有益补充；但在建煤化工项目投资额较大，存在一定资本支出压力，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。

3、运输业务

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，为煤炭业务发展提供了很强的运力支持。

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（伊泰准东铁路线和呼准铁路线），一条铁路支线（酸刺沟铁路线），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 191.41 公里（含复线 56.52 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；2015~2017，伊泰准东铁路累计发运煤炭分别为 5,519 万吨、5,607 万吨和 6,960 万吨，逐年增长。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；2015~2017 年，呼准铁路累计发运煤炭 2,833 万吨、2,966 万吨和 2,726 万吨，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，导致呼准铁路发运量同比下降 8.09%；此外，呼准增二线呼和南-王气上行线建设项目目前已基本完成重点桥梁建造，路基土石方施工也已接近尾声，工程完成后呼准铁路运力将超过 10,000 万吨/年。酸刺沟铁路支线运行里程 26.127 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、鄂尔多斯南部铁路和蒙西至华中铁路等；其中准朔铁路全长约 214.5KM，是鄂尔多斯准格尔旗到山西朔州的店坪南段，朔山联络线全长约 45KM，山西店坪南到山阴段，两个项目预计 2018 年底完工。同时，通过自建和租赁方式拥有多个煤炭铁路集装站，不仅汇集公司各矿井生产的煤炭，还收购储备当地其他矿井生产的煤炭，在煤炭调运、储装中发挥着重要作用，使公司的煤炭运输网络系统更加完善。凭借运输优势，公司除运输自产煤以及贸易煤外，还继续为第三方煤炭企业提供运输服务以收取运输费用。目前，公司自营铁路设计输送能力达到 2.2 亿吨/年，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。

随着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等工程的完成，预计未来两年公司运输业务营业收入将保持稳定增长。

（三）盈利能力

煤炭业务是公司收入和利润主要来源；受煤炭行业持续回暖影响，2015~2017 年公司营业收入持续增长，综合毛利率不断提高。

公司主营煤炭生产和销售业务，同时兼营煤化工及运输等业务。煤炭业务是公司收入和利润最主要来源，其收入和利润占比均在 85% 以上。

2015~2017 年，受煤炭行业持续回暖影响，公司营业收入持续增长；行业回暖带动公司煤炭量价齐升，从而推动煤炭板块收入逐年增长；受国际油价长期低迷、煤炭价格回升影响，煤化工业务收入逐年下滑；运输业务收入呈现稳定增长态势；2017 年其他业务收入大幅增长，主要是公司出售产能和井下材料所致。

毛利率方面，2015~2017 年，公司毛利率不断提升；得益于煤炭价格的上升以及公司成本控制优势，自产煤毛利率持续大幅提高，同时煤炭价格的上涨导致外购煤毛利率有所波动；运输业务毛利率有所波动，其中 2016 年其毛利率同比提升 3.59 个百分点，主要是毛利



率较高的对外运输业务收入占比提升所致，2017 运输业务毛利率同比下降 6.14 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所致；其他业务毛利率持续增长，其中 2017 年其他业务毛利率同比大幅增加，主要是公司出售产能所致。

表 1 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业利润情况（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	81.78	100.00	370.09	100.00	228.59	100.00	195.66	100.00
煤炭业务	75.91	92.82	343.43	92.80	206.19	90.20	170.75	87.27
自产煤炭	20.91	25.57	154.81	41.83	105.26	46.05	92.48	47.27
外购煤炭	55.00	67.25	188.62	50.97	100.93	44.15	78.27	40.00
煤化工业务	2.67	3.26	12.41	3.35	14.16	6.19	18.45	9.43
运输业务	1.96	2.40	6.80	1.84	5.47	2.39	4.13	2.11
其他	1.24	1.52	7.45	2.01	2.77	1.21	2.33	1.19
毛利润	25.91	100.00	123.20	100.00	65.25	100.00	43.31	100.00
煤炭业务	24.06	92.86	114.56	92.99	60.22	92.29	38.24	88.29
自产煤炭	14.12	54.50	96.23	78.11	50.98	78.13	26.38	60.91
外购煤炭	9.94	38.36	18.33	14.88	9.24	14.16	11.86	27.38
煤化工业务	0.39	1.51	1.90	1.54	1.99	3.05	2.85	6.58
运输业务	0.98	3.78	2.28	1.85	2.17	3.33	1.49	3.44
其他	0.48	1.85	4.47	3.63	0.87	1.33	0.73	1.69
毛利率	31.69		33.29		28.54		22.13	
煤炭业务	31.70		33.36		29.21		22.40	
自产煤炭	67.55		62.16		48.43		28.53	
外购煤炭	18.07		9.72		9.15		15.15	
煤化工业务	14.81		15.31		14.05		15.45	
运输业务	49.98		33.53		39.67		36.08	
其他	38.35		60.00		31.41		31.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 81.78 亿元，同比增长 14.94%；其中受自产煤销量减少以及外购煤销量增加影响，公司自产煤收入同比减少 15.99 亿元，外购煤收入同比增加 26.43 亿元。公司当期毛利率为 31.69%，自产煤和外购煤毛利率同比分别提高 11.35 和 11.57 个百分点，煤化工毛利率同比减少 9.80 个百分点，主要是煤炭价格同比上升所致；运输业务毛利率同比提高 37.16 个百分点，主要是铁路运输成本相对固定，发运量增加摊薄成本所致；其他业务同比提高 14.10 个百分点，主要是为客户提供煤炭仓储服务的控股子

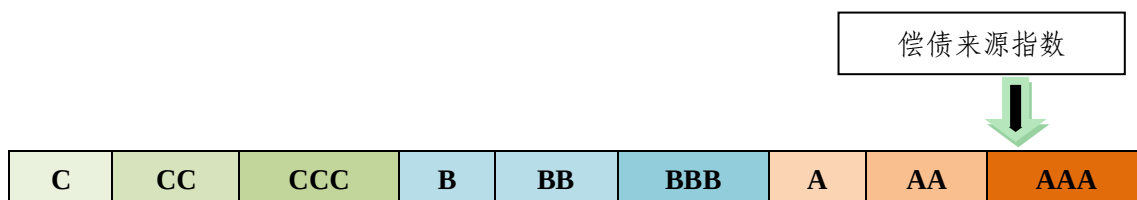


公司内蒙古伊泰铁东储运有限责任公司于2018年1月开始运营所致。

煤炭业务是公司收入和利润主要来源；受煤炭行业持续回暖影响，2015~2017 年公司营业收入和净利润持续增长，综合毛利率不断提高。

偿债来源

2015~2017 年，煤炭行业持续回暖带动公司经营性净现金流持续增长，同时考虑货币资金充裕、融资能力强等因素，公司偿债来源能够为债务偿付提供可靠保障。



（一）盈利

煤炭业务是公司收入和利润主要来源；受煤炭行业持续回暖影响，2015~2017 年公司营业收入和净利润持续增长。

2015~2017 年，受煤炭行业持续回暖影响，公司营业收入持续增长，公司毛利率不断提升。

2015~2017 年公司期间费用有所波动，以管理费用和销售费用为主，期间费用率持续下滑；2016 年期间费用同比下降 17.88%，主要是当期港口费用吨煤单价优惠导致销售费用同比下降 20.08%以及 2015 年缴纳耕地占用税和 2016 年减少研究开发支出导致当期管理费用同比下降 29.27%所致；2017 年期间费用同比增长 38.34%，一方面当期煤炭销量增加导致港口费用同比增加 4.63 亿元，另一方面，公司加大在煤炭开采洗选方面的科研创新研发支出，当期研发投入 7.12 亿元。

2018 年 1~3 月，公司期间费用为 8.20 亿元，同比增长 17.65%，主要是销售费用和管理费用的增加，期间费用率为 10.03%，同比增加 0.23 个百分点。

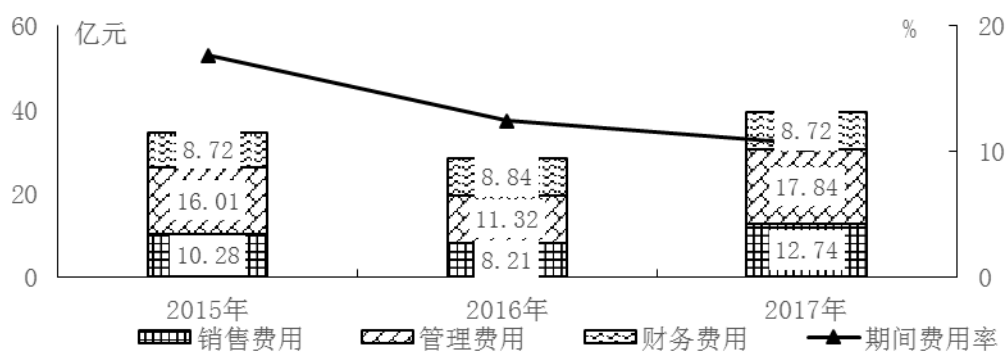


图7 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 1.48 亿元、5.00 亿元和 0.43 亿元，其中 2016 年公司对萨瓦纳酒店计提较大金额的资产减值损失导致当期该科目金额较大；投资收益分别为 1.57 亿元、2.35 亿元和 2.21 亿元，其中 2016 年其同比增长 49.91%，主要是公司当期处置其持有的伊泰同达煤炭 36%的股权所致；营业利润分别为 3.35 亿元、25.38 亿元和 71.53 亿元，整体来看非经常性损益对营业利润的影响不大。2015~2017 年，利润总额分别为 2.94 亿元、25.65 亿元和 71.47 亿元；净利润分别为 2.53 亿元、21.25 亿元和 57.14 亿元，其中归属于母公司所有者净利润占净利润的比重分别为 35.81%、93.43%和 86.20%。

2018 年 1~3 月，公司投资收益为 0.21 亿元，同比增加 0.14 亿元，主要是本期被投资单位分红以及银行理财产品收益增加所致；公司营业利润、利润总额和净利润分别为 15.45 亿元、15.46 亿元和 12.08 亿元，同比分别增长 12.78%、12.79%和 12.85%。

煤炭业务是公司收入和利润主要来源；受煤炭行业持续回暖影响，2015~2017 年公司营业收入和净利润持续增长，综合毛利率不断提高。

（二）自由现金流

2015~2017 年，煤炭行业持续回暖带动公司经营性净现金流持续增长；未来公司需保持一定规模的投资支出。

2015~2017 年，公司经营性净现金流持续增长且始终表现为净流入；其中 2016 年，经营性净现金流量同比大幅增加 41.17 亿元，



主要是经营性应付项目同比增加 7.88 亿元和经营性应收项目同比减少 19.82 亿元所致；2017 年，经营性净现金流量同比大幅增加 21.22 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。2015 ~ 2017 年，投资性现金流始终表现为净流出但净流出金额逐年减少；其中 2016 年，投资性现金流净流出同比减少 19.83 亿元，主要是煤矿、铁路和煤化工项目投资减少所致；2017 年，投资性现金流净流出同比减少 23.39 亿元，主要是 2016 年公司新增股权投资金额较大所致。

2018 年 1 ~ 3 月，受经营性支出以及各项税费支出增加影响，经营性净现金净流入同比减少 23.23 亿元；受收回投资收到的现金增加影响，投资性净现金流同比由-10.90 亿元转为 2.88 亿元。

其他投资方面，公司于 2017 年 8 月 23 日与伊泰集团签署股权转让协议，以 38.24 亿元向伊泰集团受让其持有的内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司（以下简称“伊泰广联”）10%的股权，伊泰广联目前正在从事红庆河煤矿年产 1,500 万吨/年的煤矿建设项目；本次股权转让前，伊泰集团持有伊泰广联 80%股权，公司持有其 10%的股权，内蒙古广联民族经济发展有限公司和内蒙古自治区煤田地质局分别持有其 5%股权；经公司与伊泰集团协商，双方同意在《内蒙古伊泰广联煤化有限责任公司红庆河煤矿采矿权价值咨询报告》的基础上，以该煤矿 21.24 亿吨的可采储量计，确定以每吨可采储量为 18 元的价格进行本次收购，根据公司资金规划，预计 2018 年上半年完成收购事宜。截至 2018 年 3 月末，公司在建工程主要为 4 个煤化工项目，项目总投资额 945.52 亿元，累计投资 231.76 亿元，预计 2018 年 4 ~ 12 月尚需投入 22.28 亿元。

总体来看，煤炭行业持续回暖带动公司经营性净现金流持续增长，经营性净现金流对流动负债和利息的保障程度不断提高，预计未来在煤炭销售及价格整体稳定的背景下，公司经营性净现金流总体保持稳定；伊泰广联收购事宜和煤化工在建项目 2018 年 4 ~ 12 月资金需求合计约 60.5 亿元，未来公司仍需保持一定规模的投资支出。

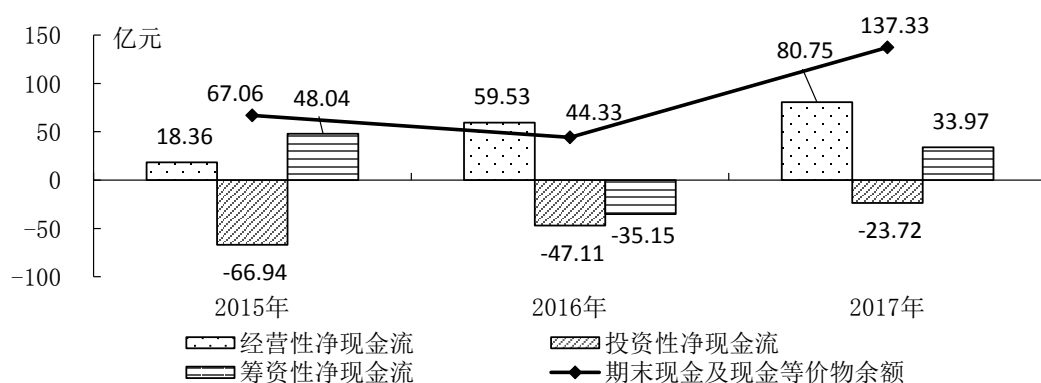


图8 2015~2017年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

(三) 债务收入

公司债务收入以银行借款为主，能够对债务偿还形成良好保障。

2015~2017年，公司筹资性净现金流有所波动；其中2016年，筹资性净现金流-35.15亿元，同比由净流入48.04亿元转为净流出，主要是偿还借款所致；2017年，筹资性净现金流为33.97亿元，同比由净流出转为大额净流入。2018年1~3月，筹资性净现金流为4.12亿元，同比由-14.21亿元转正，主要是银行借款大幅增加所致。综合来看，公司债务融资以银行借款为主，同时与多家银行保持良好的合作关系，银行授信额度较为稳定，截至2018年3月末，公司共获得授信额度548.56亿元，未使用授信额度为222.33亿元。

预计未来1~2年，公司债务收入仍将以银行借款为主，很强的融资能力对债务偿还还将形成良好保障。

(四) 外部支持

2015~2017年，公司政府补助分别为0.44亿元、0.21亿元和0.92亿元，对偿债来源影响很小。

(五) 可变现资产

公司货币资金现金保有量高，能够成为偿还债务可靠来源；受限资产规模较小，对资产流动性影响不大。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非



货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2015~2017 年末，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；2018 年 3 月末，公司总资产 854.30 亿元，较 2017 年末增长 1.03%，非流动资产占总资产的比重为 72.96%。

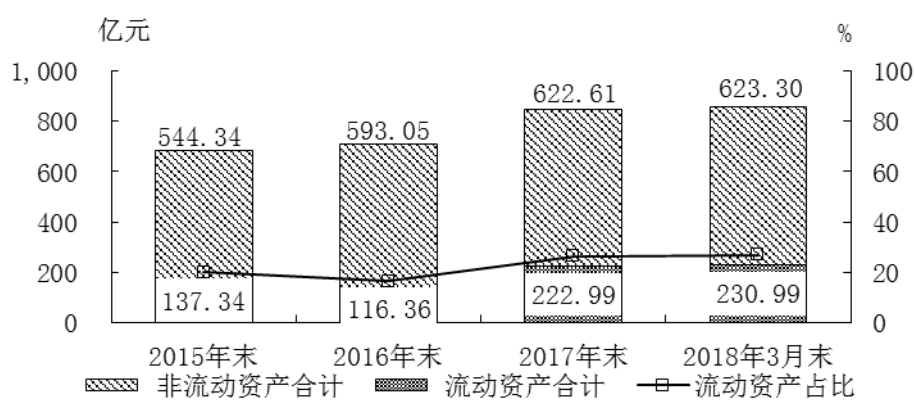


图 9 2015~2017 年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他流动资产存货和其他应收款等构成。2015~2017 年末，货币资金有所波动，其中 2017 年末货币资金为 145.78 亿元，同比大幅增加 95.33 亿元，主要是借款增加所致；应收账款有所波动，其中 2017 年末应收账款为 21.75 亿元，同比增长 1.02%，当期计提坏账准备 5.49 万元，实际核销应收账款 756.30 万元，累计无坏账准备，前五大客户应收款金额合计 11.13 亿元，占应收账款余额的 51.16%，均为非关联方，集中度较高；其他流动资产逐年增长，其中 2016 年末其他流动资产为 14.35 亿元，同比增长 31.50%，主要是待抵扣增值税进项税增加所致；存货有所波动，其中 2016 年末存货为 18.04 亿元，同比大幅增长 66.17%，主要是库存商品的增加，2017 年末存货为 15.27 亿元，同比下降 15.33%，主要是煤炭行业好转导致库存商品减少所致。

2015~2017 年末，其他应收款逐年增长，其中 2017 年末，其他应收款为 13.24 亿元，同比增加 8.84 亿元，主要系应收准东铁路股权转让款所致；当期末计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.13 亿元；



其他应收款前五大金额合计 11.41 亿元，占其他应收款余额的 85.32%，集中度很高，均未计提坏账准备。

2018 年 3 月末，公司货币资金为 157.62 亿元，较 2017 年末增长 8.12%；其他应收款为 5.20 亿元，较 2017 年末下降 60.75%，主要系收回准东股权转让款所致；公司其他流动资产主要科目较 2017 年末变化不大。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和可供出售金融资产等构成。2015~2017 年末，在建工程有所波动，其中 2016 年末在建工程为 218.37 亿元，同比下降 11.53%，主要是新疆能源-200 万吨煤制油工程等在建项目部分完工转入固定资产所致；2017 年末在建工程为 240.65 亿元，同比增长 10.20%，主要是当期增加对伊泰化工-120 万吨精细化工品工程投资 21.47 亿元所致，累计计提坏账准备 2.40 亿元。

2015~2017 年末，固定资产有所波动，其中 2016 年末公司固定资产为 218.27 亿元，同比增长 31.47%，主要是呼准铁路线及塔拉壕煤矿转入所致；2017 年末公司固定资产为 210.96 亿元，同比下降 3.35%，主要是账面价值 1.36 亿元的房屋及建筑物转入投资性房地产、3.96 亿元的铁路资产重分类转出所致。

2015~2017 年末，可供出售金融资产持续增加，其中 2016 年末可供出售金融资产为 88.68 亿元，同比增长 35.03%，主要是公司收购伊泰广联煤化所致；2017 年末可供出售金融资产为 88.73 亿元，同比增长 0.05%，主要包括对蒙冀铁路有限责任公司和伊泰广联的投资。此外，无形资产逐年增长，其中 2017 年末公司无形资产为 21.49 亿元，同比增长 22.66%，主要是酸刺沟、凯达和塔拉壕煤矿采矿权增加所致；其他非流动资产逐年增长，其中 2017 年末其他非流动资产为 4.70 亿元，同比增加 4.24 亿元，主要系预付土地出让金和应收锦化机债权增加所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2017 年末变化不大。

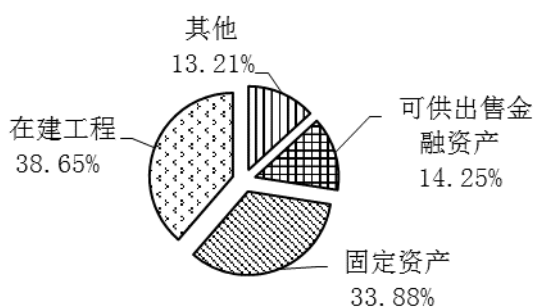


图 10 2017 年末公司非流动资产构成情况

从资产运行效率来看，2015~2017 年末，公司应收账款周转天数分别为 47.68 天、36.21 天和 21.05 天，存货周转天数分别为 33.03 天、31.84 天和 24.29 天，资产周转效率不断提升。2018 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 25.48 天和 25.39 天。

2017 年末，公司受限资产总额 9.06 亿元，占总资产的比重为 1.07%，与净资产的比例为 2.42%，其中，受限货币资金为 8.45 亿元，为银行承兑汇票保证金及环保押金；应收票据为 0.31 亿元，公司将 0.31 亿元银行承兑汇票质押予建设银行以开具银行承兑汇票；其他流动资产为 0.30 亿元，为理财产品质押予银行以开具银行承兑汇票。受限资产规模很小，对资产流动性影响不大；非货币性受限资产对资产的可变现能力影响很小。

流动性偿债来源总体充足，偿债来源安全度很高。

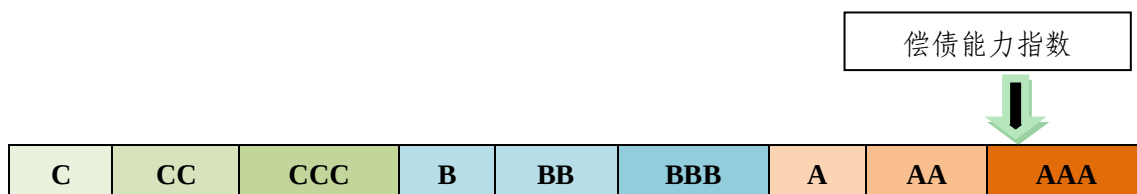
公司流动性偿债来源总体充足，安全度高。公司货币资金充裕、经营性净现金流逐年增长且债务融资能力强，能够对债务偿还提供良好保障。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以固定资产、在建工程和可供出售金融资产为主，可变现能力一般，但仍可对公司整体负债偿还形成一定保障。



偿债能力

公司有息债务占总负债比重较高，有息债务以长期为主；2016年公司盈利对利息覆盖能力显著提高，清偿性偿债能力和流动性偿债能力均有所提高。



（一）存量债务分析

2015~2017年末，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。

2015~2017年末，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主；2018年3月末，公司负债总额为467.49亿元，较2017年末下降0.68%。

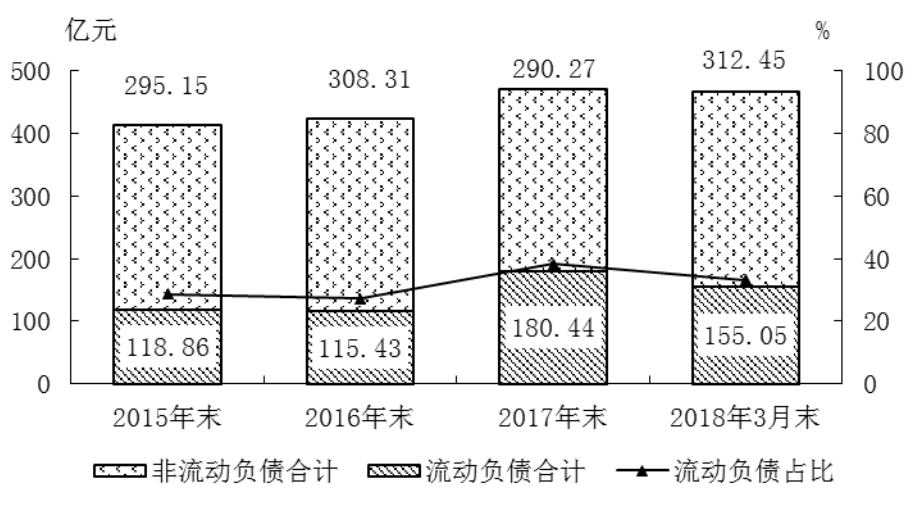


图 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债结构

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、应付票据和应交税费等构成。2015~2017年末，一年内到期的非流动负债有所波动，其中2016年末，一年内到期的非流动负债为16.35亿元，同比减少17.83亿元，主要是偿还一年内到期的长期借款所致；2017年末，一年内到期的非流动负债为67.64亿元，同比增加51.30亿元，主要是一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。



2015~2017年末,其他应付款有所波动,其中2016年末其他应付款为36.54亿元,同比增长9.06%,主要是收取的保证金、押金同比增加2.66亿元以及公司收购内蒙古伊泰宝山煤炭有限公司27.00%股权而增加1.29亿股权收购价款所致;短期借款有所波动,其中2016年末短期借款为14.00亿元,同比减少4.01亿元,主要是偿还借款所致,2017年末短期借款为22.00亿元,同比增加8.00亿元,其中保证借款和信用借款分别为15.00亿元和7.00亿元;应付账款逐年增长,其中2016年末应付账款为14.55亿元,同比增长22.19%,主要是应付购煤款和采掘及矿物工程款增加所致,2017年末应付账款为21.86亿元,同比增长50.24%,主要是应付购煤款、应付采掘及矿务工程款的增加所致;应付票据逐年增长,其中2016年末应付票据为12.42亿元,同比增加9.17亿元,主要是公司采用票据支付方式增加所致;应交税费逐年下降,分别为11.66亿元、10.55亿元和10.39亿元。

2018年3月末,短期借款为15.00亿元,较2017年末下降31.82%,一年内到期的非流动负债为56.42亿元,较2017年末下降16.59%,均主要是公司偿还债务所致;其他流动负债为0.73亿元,较2017年末增长14.34%,主要是待转销项税增加所致;其他主要流动负债科目较2017年末变化不大。

公司非流动负债-主要由长期借款和应付债券等构成。2015~2017年末,长期借款逐年增长,其中2017年末,长期借款为231.86亿元,同比增长1.17%,其中保证借款和信用借款分别为164.74亿元和67.13亿元,分别占长期借款的71.05%和28.95%;应付债券逐年下降,其中2016年末应付债券为69.81亿元,同比下降12.48%,为公司2012年12月24日发行的10.00亿元中期票据转入一年内到期的非流动负债所致,2017年末应付债券为44.91亿元,随着一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动资产,其同比下降35.67%。2018年3月末,长期借款为257.77亿元,较2017年末增长11.17%;其他主要非流动负债科目较2017年末变化不大。

公司有息债务规模持续增长,存在一定偿债压力,但偿债来源对存量债务的保障能力强,公司未来存在一定的债务增长空间,总债务



偿还能力良好。

2018 年 3 月末，公司有息债务规模较大且逐年增长，以长期有息债务为主，面临一定的偿债压力。

2015 年以来，公司有息债务规模持续增长，但以长期有息债务为主，总有息债务占总负债比重维持在 80%以上。预计未来，随着公司在建项目的不断推进，公司融资规模会有所增加，公司面临一定的偿债压力。

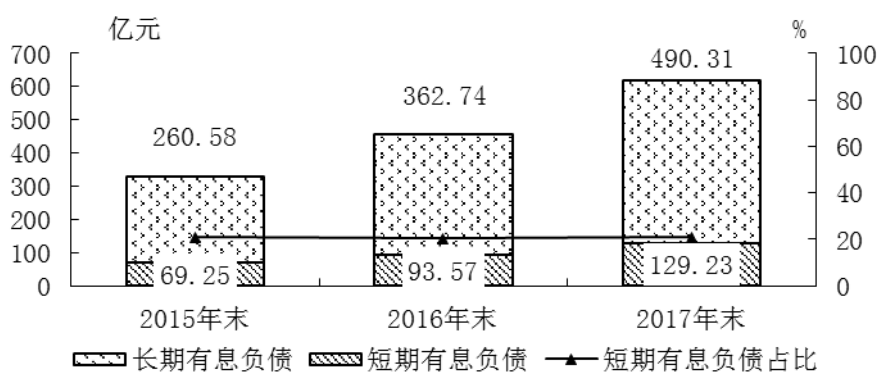


图 12 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况

截至 2018 年 3 月末，公司不存在对外担保事项；截至 2017 年末，未决诉讼均为原告，标的金额不大；但未来两年内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 3 月末，公司不存在对外担保事项。2017 年 3 月 23 日，公司第六届董事会第二十三次会议审议通过了《关于公司与内蒙古伊泰集团有限公司签订〈相互担保协议〉的议案》：公司与伊泰集团签订《相互担保协议》，建立互保关系。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。2017 年，伊泰集团为公司及其控股子公司担保发生额为 278,200 万元，担保余额为 358,046.77 万元，公司为伊泰集团及其控股子公司担保发生额为 0，余额为 0；伊泰集团为公司提供担保较多的原因是公司本年度新发展业务较多，且伊泰集团按参股比例对公司的控股子公司提供担保所致；伊泰集团本年度开展新业务较少，银行贷款均采用信用贷款，故公司没有为伊泰集团及其



子公司提供担保。

截至 2017 年末，公司共涉及未决诉讼案件 2 起，分别为子公司内蒙古伊泰石油化工有限公司（以下简称“伊泰石化”）诉新华（大庆）国际石油资讯中心有限公司（以下简称“新华大庆”）《石化产品买卖合同》案，标的额 4,125.00 万元，法院最终裁定新华大庆返还伊泰石化货款 4,125.00 万元，并支付自 2014 年 8 月 25 日起至实际给付之日止按中国人民银行同期同类贷款基准利率 1.5 倍计算的利息，伊泰石化分别于 2017 年 5 月 16 日和 2017 年 6 月 9 日收到执行款 709.00 万元和 540.00 万元，共计收到执行款 1,249.00 万元，尚有 2,876.00 万元正在执行中；伊泰石化诉东营海丰石油化工股份有限公司《石化产品买卖合同》案，标的额 3,023.32 万元，2016 年 2 月，公司向鄂尔多斯中级人民法院申请诉前财产保全，同年 3 月，鄂尔多斯中级人民法院作出【2016】内执字 151 号《执行裁定书》，查封东营海丰房产三处，查封土地使用权一宗，目前该案件正在执行中。

整体来看，公司不存在大额或有负债，但未来两年内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。

2015~2017 年末，受归属于母公司所有者净利润转入影响，所有者权益持续增长。

2015~2017 年末，公司所有者权益持续增长；公司股本始终为 32.54 亿元。同期，资本公积有所波动，其中 2016 年末资本公积为 18.31 亿元，同比下降 4.78%，主要是公司以 1.29 亿元的价格受让北京杰隆达投资有限公司所持有的内蒙古伊泰宝山煤炭有限公司 27.00%的股权，将取得该等股权支付的对价与按该等股权比例计算应享有的内蒙古伊泰宝山煤炭有限公司自购买日持续计算净资产份额的差额调整资本公积-0.91 亿元所致；2017 年末资本公积同比增加 3.33 亿元，主要是公司以 19.43 亿元的对价转让其所持准东铁路 25%的股权给兖州能化，调增资本公积 3.06 亿元所致。2015~2017 年末，盈余公积分别为 14.59 亿元、16.29 元和 16.29 亿元；受当期净利润转入影响，未分配利润持续增长；归属于母公司的所有者权益持续增



长，占所有者权益比重分别为 82.75%、84.06%和 76.51%。2018 年 3 月末，所有者权益合计 386.80 亿元，较 2017 年末增长 3.17%，主要是归属于母公司所有者净利润转入所致。

（二）偿债能力分析

2016 年以来公司盈利对利息覆盖能力显著提高，清偿性偿债能力和流动性偿债能力均有所提高。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性净现金流及债务收入为主。公司货币资金保有量高，能够成为偿还债务的可靠来源；煤炭行业持续回暖带动公司经营性净现金流持续增长；债务融资收入规模较大，能对债务偿还形成一定保障；公司所获得的以政府补助为主的外部支持较少，对偿债来源影响很小。除上述流动性偿债来源外，公司是国内首家“B+H”股上市的煤炭企业，资本市场融资渠道较为通畅。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 2.39 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产。综合偿债来源部分对于可变现资产分析，公司 2018 年末可变现资产对于当前负债覆盖率为 0.82 倍。

2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.51 倍、2.80 倍、5.01 倍，盈利对利息的保障能力逐年提高。

表 2 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2018 年 E
清偿性还本付息能力	0.82
流动性还本付息能力	2.39
EBITDA 利息保障倍数	3.67

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产充裕，对总债务覆盖能力好；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和很强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，公司总体偿债能力极强。



结论

在煤炭行业持续回暖、公司市场竞争力优势愈加显著等积极因素支持下，2015~2017 年，公司盈利能力持续增强，财富创造能力不断增强；公司经营性净现金流持续增长、货币资金充裕、融资能力强，偿债来源能够为债务偿付提供可靠保障；有息债务规模持续增长，存在一定偿债压力，但偿债来源对存量债务的保障能力强，未来存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力良好。综合来看，公司的抗风险能力极强。



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”）将对内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（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：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两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。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。



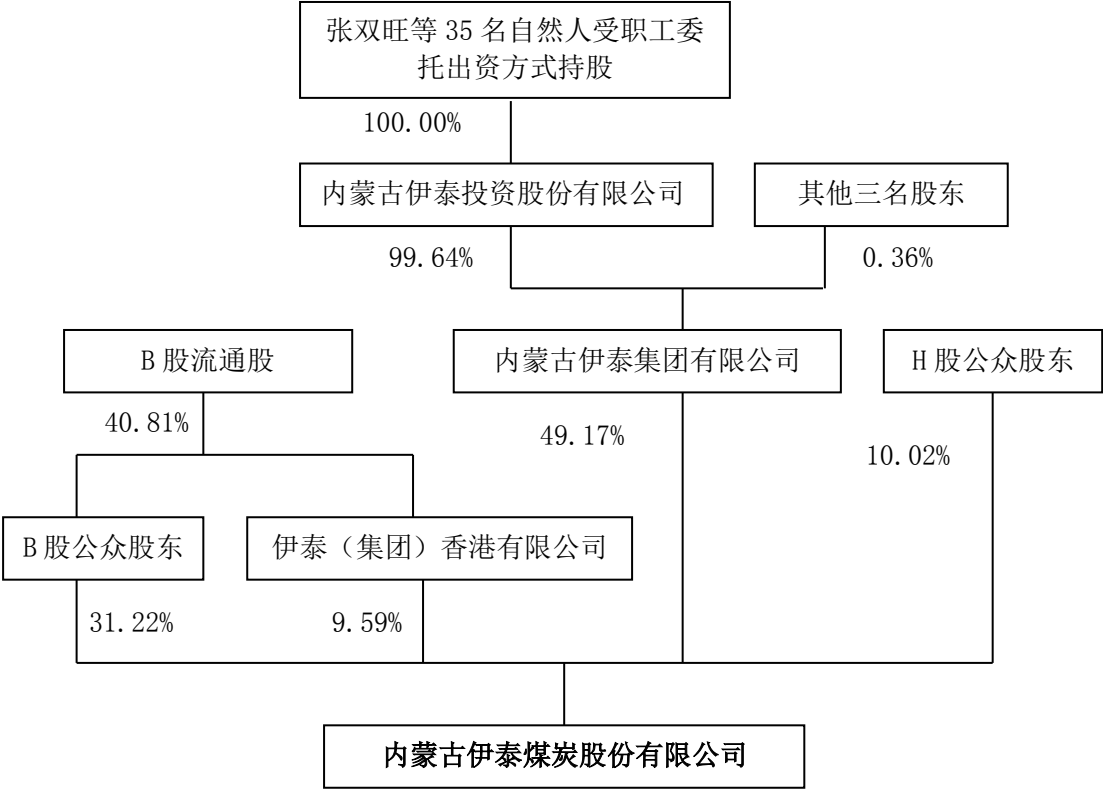
附录

附件 1

报告中相关概念

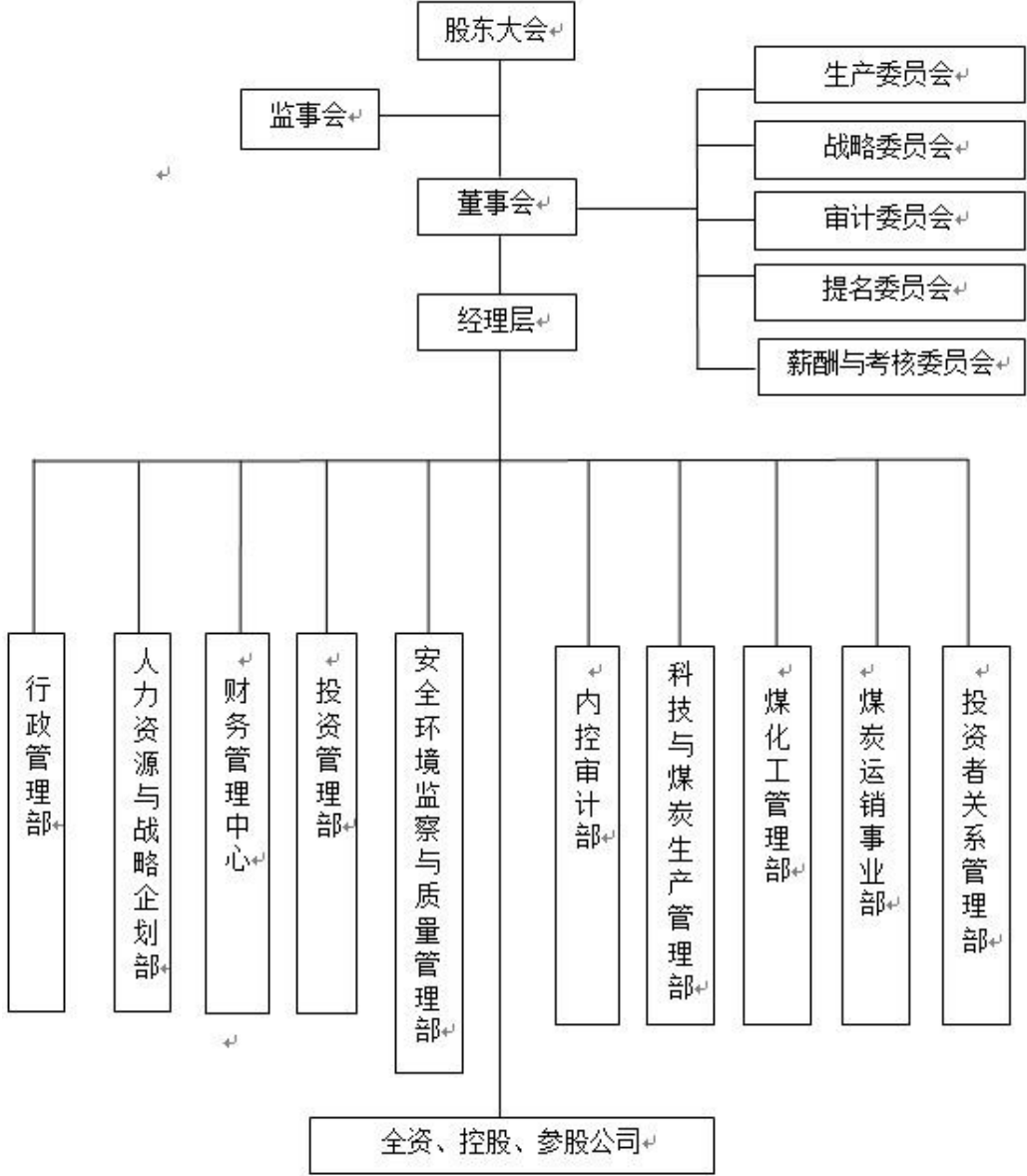
概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的宏观环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

附件 2 截至 2018 年 3 月末内蒙古伊泰煤炭股份有限公司股权结构图¹



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。

附件 3 截至 2018 年 3 月末内蒙古伊泰煤炭股份有限公司组织结构图



附件 4

公司经营指标情况

截至 2018 年 3 月末公司各矿井储量和煤种列表（单位：万吨）				
名称	煤矿名称	煤种	保有储量	可采储量
1	酸刺沟煤矿	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	凯达煤矿	长焰煤	19,109	11,025
6	大地精煤矿	不粘煤	7,716	4,313
7	宝山煤矿	不粘煤	3,741	2,024
8	白家梁煤矿	不粘煤	450	405
9	塔拉壕煤矿	不粘煤	85,894	52,452
合计	-	-	269,378	147,374

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年和 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	831	4,729	3,688	3,434
煤炭销售量	1,697	8,546	6,380	5,982
其中：自产煤炭	619	4,366	3,556	3,455
外购煤炭	1,078	4,180	2,824	2,527
煤炭平均销售价格 ²	447	402	322	285
其中：自产煤炭	338	355	296	268
外购煤炭	510	451	357	310

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末煤化工在建项目投资情况（单位：万吨、元/吨）			
项目名称	项目总投资	累计投资额	2018 年 4~12 月
伊泰化工-120 万吨精细化工品工程	168.80	133.35	18.75
伊犁能源-100 万吨煤制油工程	163.22	48.12	1.95
新疆能源-200 万吨煤制油工程	320.08	43.08	1.35
煤制油-200 万吨煤间接液化工程	293.42	7.21	0.23
合 计	945.52	231.76	22.28

数据来源：根据公司提供资料整理

² 外购煤炭港口销售比例较大，港口价格较高，故与自产煤价差较大。

附表 4 公司经营指标情况（续表 1）

截至 2018 年 3 月末公司自有与租赁煤炭集运站情况（单位：万吨/年）				
项目	站名	建设年份	输送能力	装卸铁路线连接
自有集运站	西营子/虎石	2000 年	1,500/1,800	准东
	准格尔召	2008 年	3,500	准东
	酸刺沟	2008 年	1,500	酸刺沟-周家湾
	铁东储运	1993 年	1,000	大准
	沙沙圪台	1991 年	300	包头-神木
	官牛犊	2010 年	1,000	呼准
	甲兰营	2010 年	300	呼准
租赁集运站	李家塔	—	1,000	包头-神木
合计	—	—	11,900	—

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	1,576,227	1,457,836	504,559	674,812
应收票据	12,289	11,187	17,914	136,957
应收账款	243,950	217,520	215,315	244,569
其他应收款	51,957	132,381	43,945	28,550
预付款项	97,190	91,093	58,028	70,873
存货	163,515	152,734	180,380	108,549
流动资产合计	2,309,908	2,229,941	1,163,640	1,373,431
可供出售金融资产	897,074	887,258	886,815	656,770
长期股权投资	92,388	93,878	97,289	87,582
投资性房地产	52,255	52,901	44,048	46,185
固定资产	2,075,151	2,109,603	2,182,722	1,660,271
在建工程	2,447,088	2,406,511	2,183,681	2,468,210
无形资产	231,377	214,912	175,213	129,505
非流动资产合计	6,233,045	6,226,111	5,930,521	5,443,446
总资产	8,542,953	8,456,053	7,094,160	6,816,876
资产总额占比 (%)				
货币资金	18.45	17.24	7.11	9.90
应收票据	0.14	0.13	0.25	2.01
应收账款	2.86	2.57	3.04	3.59
其他应收款	0.61	1.57	0.62	0.42
预付款项	1.14	1.08	0.82	1.04
存货	1.91	1.81	2.54	1.59
流动资产合计	27.04	26.37	16.40	20.15
可供出售金融资产	10.50	10.49	12.50	9.63
长期股权投资	1.08	1.11	1.37	1.28
固定资产	24.29	24.95	30.77	24.36
在建工程	28.64	28.46	30.78	36.21
无形资产	2.71	2.54	2.47	1.90
非流动资产合计	72.96	73.63	83.60	79.85
负债类				
短期借款	150,000	220,000	140,000	180,086
应付票据	121,529	125,164	124,233	32,515
应付账款	159,700	218,638	145,525	119,101
预收款项	37,712	40,053	40,746	18,440
其他应付款	373,567	359,786	365,367	335,025
应交税费	93,700	103,857	105,494	116,636
一年内到期的非流动负债	564,199	676,411	163,458	341,789

附件 5 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
流动负债合计	1,550,470	1,804,383	1,154,262	1,188,582
长期借款	2,577,706	2,318,637	2,291,927	2,109,982
应付债券	449,186	449,058	698,057	797,605
非流动负债合计	3,124,464	2,902,659	3,083,069	2,951,460
负债总额占比 (%)				
短期借款	3.21	4.67	3.30	4.35
应付票据	2.60	2.66	2.93	0.79
应付账款	3.42	4.64	3.43	2.88
预收款项	0.81	0.85	0.96	0.45
其他应付款	7.99	7.64	8.62	8.09
应交税费	2.00	2.21	2.49	2.82
一年内到期的非流动负债	12.07	14.37	3.86	8.26
流动负债合计	33.17	38.33	27.24	28.71
长期借款	55.14	49.26	54.09	50.97
应付债券	9.61	9.54	16.47	19.27
非流动负债合计	66.83	61.67	72.76	71.29
权益类现金流量表				
少数股东权益	904,160	880,724	455,250	461,692
实收资本（股本）	325,401	325,401	325,401	325,401
资本公积	212,285	216,450	183,135	192,328
盈余公积	162,861	162,861	162,861	145,918
未分配利润	2,262,508	2,162,670	1,730,006	1,551,140
归属于母公司所有者权益	2,963,860	2,868,287	2,401,580	2,215,142
所有者权益合计	3,868,020	3,749,011	2,856,830	2,676,835
损益类				
营业收入	817,758	3,700,867	2,285,850	1,956,552
营业成本	558,624	2,468,912	1,633,328	1,523,480
营业税金及附加	24,718	138,916	75,003	54,906
销售费用	31,279	127,015	82,149	102,784
管理费用	31,178	178,430	113,237	160,087
财务费用	19,580	87,199	88,443	82,718
公允价值变动收益	39.06	7.66	-1.46	-6.56
投资收益	2,057	22,094	23,546	15,707
营业利润	154,544	715,251	253,837	33,456
营业外收支净额	18.35	-552.14	2650.31	-4024.13

附件 5 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	154,563	714,699	256,487	29,432
所得税	33,738	143,303	43,951	4,160
净利润	120,825	571,396	212,536	25,273
归属于母公司所有者的净利润	99,839	492,537	198,576	9,050
少数股东损益	904,160	880,724	455,250	461,692
现金回笼率（%）	117.56	114.13	121.58	122.10
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.04
营业收入占比（%）				
营业成本	68.31	66.71	71.45	77.87
营业税金及附加	24,718	138,916	75,003	54,906
销售费用	3.82	3.43	3.59	5.25
管理费用	3.81	4.82	4.95	8.18
财务费用	2.39	2.36	3.87	4.23
公允价值变动收益	39.06	7.66	-1.46	-6.56
投资收益	0.25	0.60	1.03	0.80
营业利润	154,544	715,251	253,837	33,456
利润总额	18.90	19.31	11.22	1.50
所得税	33,738	143,303	43,951	4,160
净利润	120,825	571,396	212,536	25,273
归属于母公司所有者的净利润	99,839	492,537	198,576	9,050
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	48,665	807,487	595,264	183,593
投资活动产生的现金流量净额	28,828	-237,183	-471,079	-669,420
筹资活动产生的现金流量净额	41,216	339,730	-351,495	480,419

附件 5 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）

（单位：万元）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	176,726	806,558	349,841	116,213
EBITDA	-	1,039,819	551,693	291,375
总有息债务	3,947,719	3,874,371	3,498,410	3,493,243
毛利率（%）	31.69	33.29	28.55	22.13
营业利润率（%）	18.90	19.33	11.10	1.71
总资产报酬率（%）	2.07	9.54	4.93	1.70
净资产收益率（%）	3.12	15.24	7.44	0.94
资产负债率（%）	54.72	55.66	59.73	60.73
债务资本比率（%）	50.51	50.82	55.05	56.62
长期资产适合率（%）	112.18	106.84	100.16	103.40
流动比率（倍）	1.49	1.24	1.01	1.16
速动比率（倍）	1.38	1.15	0.85	1.06
保守速动比率（倍）	1.02	0.81	0.45	0.68
存货周转天数（天）	25.48	24.29	31.84	33.03
应收账款周转天数（天）	25.39	21.05	36.21	47.68
经营性净现金流/流动负债（%）	2.90	54.58	50.82	20.97
经营性净现金流/总负债（%）	1.04	18.06	14.21	5.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.95	3.89	3.02	0.95
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.43	3.88	1.78	0.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.01	2.80	1.51
现金比率（%）	101.66	80.79	43.71	56.77
现金回笼率（%）	117.56	114.13	121.58	122.10
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.04

附件 6

公司财务数据情况

2017 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	应收金额	占比	款项性质	是否为关联方
兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司 ³	1 年以内	9.71	72.65	股权转让款	是
东海期货有限责任公司	1 年以内	0.56	4.18	保证金	否
准格尔旗国土资源局	1~5 年	0.45 ⁴	3.33	保证金	否
银河期货有限公司	1 年以内	0.38	2.84	保证金	否
鄂尔多斯市地税直属征管分局	1 年以内	0.31	2.32	代垫款	否
合计	-	11.41	85.32	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末和 2018 年 3 月末公司资产对债务的覆盖情况（单位：亿元、倍）

财务指标	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
存货	16.35	15.27	18.04	10.85
流动资产	230.99	222.99	116.36	137.34
流动负债	155.05	180.44	115.43	118.86
短期有息债务	83.57	102.16	42.77	55.44
流动比率	1.49	1.24	1.01	1.16
速动比率	1.38	1.15	0.85	1.06

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	145.78	8.45	1.00
应收票据	1.12	0.31	0.04
其他流动资产	15.72	0.30	0.04
合计	162.62	9.06	1.07

资料来源：根据公司提供资料整理

³ 公司于 2017 年 12 月 1 日召开的第七届董事会第九次会议审议通过《关于公司转让所持内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司（以下简称“准东铁路”）股权的议案》，公司以 194,250 万元的对价转让公司所持准东铁路 25%的股权给兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“兖州能化”），并签署相关股权转让协议。本次交易完成后，公司持有准东铁路 71.27%的股权，兖州能化持有准东铁路 25%的股权，内蒙古国有资产运营有限公司持有准东铁路 3.73%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。

⁴ 为各煤矿植树造林保证金及植被恢复保证金。

附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. 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）
25. 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）
26. 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）

附件 8 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

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。