



内蒙古伊泰煤炭股份有限公司 2014 年公司债券(第一期)信用评级报告

大公报 D【2013】1204 号

公司债券信用等级: **AA+**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: 稳定

评级观点

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司(以下简称“伊泰股份”或“公司”)主要从事煤炭的生产、运输、销售和煤化工等业务。评级结果反映了公司煤炭资源储量丰富,规模优势明显,下游客户较为稳定,运力保障能力很强以及煤炭贸易业务对公司利润形成有益补充等优势;同时也反映了 2012 年以来,煤炭行业下游需求低迷,2013 年公司收入和利润水平大幅下滑以及未来资本支出压力较大等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本次债券到期不能偿付的风险很小。

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

发债主体: 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司
发行规模: 本次债券发行总额不超过人民币 90 亿元(含 90 亿元),首期发行金额不低于 45 亿元(含 45 亿元)
债券期限: 不超过 5 年(含 5 年)
偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本
发行目的: 补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.6	2013	2012	2011
总资产	540.29	454.85	413.67	299.01
所有者权益	256.17	250.14	219.39	186.16
营业收入	127.40	250.64	324.63	174.14
利润总额	20.89	46.34	87.18	67.92
经营性净现金流	39.92	56.96	83.41	62.13
资产负债率(%)	52.59	45.00	46.97	37.74
债务资本比率(%)	48.32	40.21	32.13	30.85
毛利率(%)	33.18	36.55	37.66	53.38
总资产报酬率(%)	4.40	11.96	22.11	23.67
净资产收益率(%)	6.89	15.69	33.36	31.06
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.47	5.63	15.14	11.16
经营性净现金流/总负债(%)	16.33	28.55	54.32	56.84

注: 2014 年 6 月财务数据未经审计。

主要优势/机遇

- 公司是内蒙古地区最大的地方民营煤炭企业,煤炭资源优质,储量丰富;
- 公司煤炭以优质动力煤为主,下游客户较为稳定,销售渠道通畅;
- 公司已逐步建立起铁路、公路和集运站为一体的运输网络,运力保障能力很强;
- 公司利用自有铁路优势和稳定的下游客户关系,积极拓展煤炭贸易业务,对公司利润形成有益补充。

主要风险/挑战

- 2012 年以来,受需求低迷及进口煤冲击影响,国内煤炭价格不断下降,煤炭行业受到较大冲击;
- 煤炭行业是高危行业,公司面临突发安全事故风险;
- 2013 年,受下游需求低迷影响,公司收入和利润水平大幅下滑;
- 受在建及拟建项目投资额较大影响,公司有息债务规模大幅增加,未来资本支出压力较大。

评级小组负责人: 杜 蕾
评级小组成员: 周风华 龚 静
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

杜蕾
周风华

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年九月一日





大公信用评级报告声明

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

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

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

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

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、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

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

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



发债主体

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。伊泰集团持有公司49.17%的股权，是公司的控股股东，内蒙古伊泰投资有限责任公司（以下简称“伊泰投资”）持有伊泰集团99.54%的股权。伊泰投资是2005年12月2日由伊泰集团31名自然人股东代表伊泰集团全体员工持股共同出资设立，没有任何单一自然人或一致行动人对伊泰投资形成实际控制，即伊泰投资无实际控制人，因此公司也无实际控制人。经多次股权变更和增资，截至2014年6月末，公司注册资本为325,400万元，控股股东为伊泰集团，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、铁路运输以及煤化工等业务。截至2014年6月末，公司拥有采矿权的煤炭资源保有储量为29.24亿吨，可开采储量17.18亿吨，其中，在产矿井12座，核定产能4,410万吨/年，在建矿井1座，核定产能600万吨/年。

发债情况

债券概况

公司拟在中国境内公开发行人面值总额不超过人民币90亿元（含90亿元）的公司债券，分期发行，首期发行金额不低于45亿元（含45亿元）人民币，发行期限不超过5年（含5年），可以为单一品种或多种期限的混合品种，具体期限构成和各期限品种的发行规模由公司根据发行时的市场情况与联席主承销商协商确定。本次债券票面利率在债券存续期内固定不变，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。债券面值100元人民币，采取实名制记账式平价发行，到期日按照面值兑付。本次债券无担保。

募集资金用途

首期公司债券募集资金拟全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2014年上半年，国民经济运行整体平稳，结构调整呈现积极变化；我国经济仍处在转型升级、结构调整的关键阶段

2014年上半年，我国实现国内生产总值269,044亿元，同比增长



7.4%，增速较 2013 年同期回落 0.2 个百分点。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%。分产业看，第一产业增加值 19,812 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 123,871 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 125,361 亿元，同比增长 8.0%。从环比看，二季度国内生产总值增长 2.0%。分要素看，上半年消费、投资和净出口对我国 GDP 贡献率分别为 54.4%、48.5%和-2.9%；消费成为推动经济增长的主动力量，对 GDP 的贡献率同比提高 9.2 个百分点，拉动 GDP 增长 4 个百分点，同比提高 0.6 个百分点；固定资产投资（不含农户）完成 212,770 亿元，同比增长 17.3%；进出口总额为 20,209 亿美元，同比上涨 1.2%，进出口增速由负转正。从经济景气度看，2014 年 6 月份汇丰中国制造业 PMI 终值为 50.8，6 个月来首次升至荣枯线以上，服务业 PMI 大幅上升至 53.1，高于 5 月的 50.7，创 15 个月以来的新高，均显示我国经济正逐步企稳。

2014 年上半年，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.6%，比上年同期提高 1.3 个百分点，高于第二产业 0.6 个百分点，在市场机制作用下，产业结构继续得到优化；农村居民人均现金收入实际增长快于城镇居民人均可支配收入 2.7 个百分点，城乡居民人均收入倍差为 2.77 倍，同比缩小 0.06 个百分点，城乡居民收入差距进一步缩小。整体看，国民经济结构调整与转型升级呈现积极变化。

2014 年 4 月以来，我国出台了涵盖定向降准、税收、棚户区改造、中西部铁路建设、稳定外贸以及在基础设施等领域推出一批鼓励社会资本参与的项目等一系列稳增长促改革的政策措施，保障了经济的平稳运行，使结构调整和转型升级继续取得新进展。

总的来看，上半年国民经济运行整体平稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好。但我国经济仍处在转型升级、结构调整的关键阶段，增速换挡期、结构调整期与前期刺激政策消化期“三期”叠加的影响仍将持续，结构调整的阵痛在传统行业和传统领域影响较大。

行业及区域经济环境

2012 年以来，受下游需求低迷和进口煤冲击等因素影响，煤炭销售价格有所下降，对煤炭行业利润水平形成较大冲击；长期来看，我国的能源结构决定了“十二五”期间煤炭依然是我国能源消费主体

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。2007~2011 年，受益于火电、钢材、尿素和水泥生产情况的好转，我国煤炭需求旺盛，煤炭行业利润水平处于较高水平。2012 年以来，我国宏观经济增速放缓，国内煤炭下游行业消费需求增速放缓，2013 年，国内煤炭行业下游需求仍然低迷，但火电、钢材和水泥等产量同比增速较 2012 年有所增加。2013 年，我国火电累计发电量为 42,152.54 亿千瓦时，同比增长 6.89%，增速同比增加 6.59 个百分点；全国粗钢



产量累计值为 77,904.10 万吨,同比增长 7.54%,增速同比增加 4.44 个百分点;全国水泥产量累计值为 24.14 亿吨,同比增长 9.57%,增速同比增加 3.87 个百分点。煤炭进口方面,2013 年,我国煤炭进口总量为 3.30 亿吨,同比增长 13.40%,2013 年国际煤炭价格维持低位,我国煤炭进口量进一步增加,但增速下降 16.40 个百分点。总体来看,受下游需求依然低迷和进口煤冲击等多种因素影响,2013 年,煤炭行业延续了 2012 年以来的低迷态势,煤炭价格低位徘徊,仅四季度受集中供暖储煤影响价格有所回升,煤炭行业利润水平受到较大冲击。2014 年以来,煤炭行业持续低迷态势,煤炭价格继续走低。

长期来看,我国富煤、贫油、少气的能源结构决定了“十二五”期间煤炭依然是我国能源消费的主体。随着我国的工业化和城镇化的进一步推进,我国能源消费将保持稳定增长,不过在经济增长方式和节能减排政策的实施下,我国的能源消费增速将放缓,在此背景下,虽然煤炭消费依然保持增长的潜力,但产能产量增速将有所下滑。

煤炭工业是内蒙古自治区重要的支柱产业,内蒙古地区煤炭资源储量丰富,产量位居全国第一

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

经营与竞争

2011~2013 年,受合并范围变化以及行业供需变化等因素影响,公司营业收入波动较大;公司利用自有铁路优势和稳定的下游客户关系,积极拓展煤炭贸易业务,对公司利润形成有益补充;2012 年以来,受煤炭下游需求减弱及外购煤炭收入占比增加影响,公司综合毛利率水平下降幅度较大

公司主营煤炭的生产和销售业务,同时兼营煤炭贸易、煤化工以及运输等业务。

2011 年以来,公司营业收入有所波动。其中,2012 年营业收入增幅较大,主要是受收购母公司煤炭相关资产影响,合并范围增加所致;2013 年,公司营业收入同比下降 22.79%,主要是由于受煤炭行业下游需求仍然低迷影响,煤炭价格不断下降,公司煤炭业务收入水平下滑幅度较大。

公司在煤炭业务基础上,利用自营铁路优势和稳定的下游客户关系,大力拓展煤炭贸易业务,自 2011 年以来,外购煤炭营业收入大幅



增加，对公司利润形成有益补充。公司煤化工业务稳步发展，收入规模逐年增加，成为公司收入和毛利润的稳定来源之一。公司运输业务收入有所波动，其中 2012 年营业收入下降幅度较大，主要是由于 2012 年收购母公司部分煤炭相关资产后，为母公司提供的运输服务收入抵消，导致 2012 年运输服务收入减少。

表 1 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~6 月 ¹		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	126.34	100.00	250.64	100.00	324.63	100.00	174.14	100.00
煤炭								
自产煤炭	63.33	50.13	123.09	49.11	182.80	56.31	144.69	83.09
外购煤炭	51.08	40.43	106.31	42.42	123.24	37.96	12.05	6.92
煤化工业务	10.06	7.96	15.31	6.11	13.62	4.20	6.48	3.72
运输业务	1.69	1.34	2.66	1.06	2.43	0.75	6.04	3.47
其他 ²	0.18	0.14	3.27	1.30	2.54	0.78	4.88	2.80
毛利润	41.82	100.00	91.60	100.00	122.25	100.00	92.95	100.00
煤炭								
自产煤炭	28.89	69.08	64.46	70.37	103.16	84.38	85.54	92.03
外购煤炭	8.77	20.97	18.33	20.01	12.10	9.90	0.13	0.14
煤化工业务	3.02	7.22	5.90	6.44	4.90	4.01	2.37	2.55
运输业务	1.09	2.61	1.53	1.67	1.44	1.18	3.11	3.35
其他	0.05	0.12	1.38	1.51	0.65	0.53	1.80	1.94
综合毛利率		33.10		36.55		37.66		53.38
煤炭								
自产煤炭		45.62		52.37		56.43		59.12
外购煤炭		17.17		17.24		9.82		1.08
煤化工业务		30.02		38.55		35.98		36.57
运输业务		64.50		57.62		59.26		51.49
其他		27.78		42.20		25.59		36.89

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率水平看，2011 年，公司毛利率水平相对较高，2012 年以来，公司综合毛利率水平下降幅度较大，主要原因一是 2012 年以来，煤炭行业下游需求减弱，煤炭价格下降幅度较大；二是公司外购煤炭收入占比大幅增加，而外购煤炭相对于自产煤炭业务来说毛利率水平较低。分业务板块来看，公司自产煤炭业务受行业需求低迷影响，毛利率水平逐年下降；但 2013 年，公司外购煤炭毛利率水平大幅提升，主要是由于 2013 年公司以采购内蒙古地区的煤炭为主，与采购进口煤和港口煤相比，煤炭价格相对较低；公司煤化工和运输业务毛利率水平相对稳定。

2014 年 1~6 月，公司营业收入为 127.40 亿元，同比增加 7.10%；

¹ 2014 年 1~6 月营业收入和毛利润分别为主营业务收入和主营业务毛利润。

² 其他包括酒店、药品以及原材料销售、餐饮、站台租赁、房屋租赁等业务。



毛利率为 33.18%，同比下滑 5.37 个百分点。

预计未来 1~2 年，公司业务格局不会改变，自产煤炭仍将是公司收入和利润的主要来源，外购煤、煤化工和运输业务是公司收入和利润的有益补充。

● 煤炭及煤化工业务

公司是内蒙古地区最大的地方民营煤炭企业，煤炭资源优质，储量丰富；煤炭行业是高危行业，公司面临突发安全事故的风险

公司是内蒙古自治区最大的地方民营煤炭企业，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。

表 2 截至 2014 年 6 月末伊泰股份各矿井产能、储量和煤种列表（单位：万吨/年、万吨）

序号	煤矿名称	煤种	核定生产能力	保有储量	可采储量
1	酸刺沟煤矿	长焰煤	1,200	134,121	74,233
2	纳林庙煤矿二号井	不粘煤	500	14,257	7,628
3	宏景塔一矿	不粘煤	610	12,985	6,200
4	纳林庙煤矿一号井	不粘煤	640	2,489	530
5	阳弯沟煤矿	不粘煤	140	1,389	632
6	富华煤矿	不粘煤	130	521	222
7	凯达煤矿	长焰煤	160	19,377	11,293
8	大地精	不粘煤	300	9,139	5,736
9	宝山	不粘煤	190	4,615	2,897
10	丁家渠	不粘煤	230	4,570	2,240
11	诚意	不粘煤	120	1,590	664
12	白家梁	不粘煤	190	609	553
小计	-	-	4,410	205,662	112,828
在建矿井	塔拉壕煤矿	不粘煤	600	86,738	58,991
合计	-	-	5,010	292,400	171,819

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司新收购了母公司伊泰集团 5 座矿井，分别为大地精、宝山、丁家渠、诚意和白家梁煤矿，该 5 座矿井合计核定产能 1,030 万吨/年，收购完成后，公司煤炭资源储量进一步增加。截至 2014 年 6 月末，公司拥有采矿权的煤炭资源保有储量为 29.24 亿吨，可开采储量 17.18 亿吨，其中，在产矿井 12 座，核定产能 4,410 万吨/年，在建矿井 1 座，核定产能 600 万吨/年。

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。此外，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，公司仍面临发生突发安全事故的风险，从而可能使正常生产经营活动受到不利影响。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。

公司煤炭以优质动力煤为主，品质优良，下游客户较为稳定，销售渠道畅通；2013年，受煤炭下游需求低迷影响，公司煤炭产销量和价格均大幅下降

2011~2013年，公司煤炭产量有所波动，其中，2012年公司煤炭产量大幅增加，主要是2012年公司收购母公司5座煤矿，煤矿产能大幅增加；2013年，公司煤炭产量有所下降，主要是由于灭火煤开采成本较高，在市场需求低迷的环境下，公司适当减少了灭火煤产量。从销量来看，2010年以来，公司煤炭销售量波动较大。其中，2012年受合并范围增加以及外购煤炭量增加影响，煤炭销量大幅增加；2013年，公司煤炭销售量减少，主要是煤炭下游需求仍然低迷所致。

表3 2011~2013年及2014年1~6月公司煤炭营运情况（单位：万吨）

项目类别	2014年1~6月	2013年	2012年	2011年
煤炭生产量	2,227.30	4,588.94	4,976.00	3,508.50
煤炭销售量	3,315.32	6,346.33	7,320.19	3,833.05
其中：自产煤炭	2,069.31	3,943.35	4,951.75	3,372.86
外购煤炭	1,246.01	2,402.98	2,368.44	460.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭以长期合同和现货市场方式销售。2011年以来，公司长期合同销售量逐年增加，但现货市场销售量有所波动，在下游需求低迷背景下，长期合同给公司煤炭销售提供了有利的保障。从销售价格来看，2013年以来，受市场需求低迷影响，公司长期合同和现货市场销售价格均大幅下降。总体来说，在煤炭下游需求减弱的情况下，公司长期合同销售情况相对比较稳定，在一定程度上有利于保障公司的销售收入水平。

表4 2011~2013年及2014年1~6月公司煤炭销售情况（单位：元/吨、万吨、%）

项目类别		2014年1~6月	2013年	2012年	2011年
长期合同销售	价格（不含税） ³	365.00	402.00	485.00	428.30
	销售量	1,882.29	3,119.08	2,738.06	1,900.00
	销售量占比	56.78	49.15	37.40	49.57
现货市场销售	价格（不含税）	319.00	322.00	378.00	365.10
	销售量	1,433.03	3,227.24	4,582.14	1,933.05
	销售量占比	43.22	50.85	62.60	50.43

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 长期合同销售价格指的是车板价，现货市场销售价格指的是坑口价。



公司煤炭以优质动力煤为主，品质优良，市场认可度高。“伊泰”商标是被国家工商总局认定为中国驰名商标，也是中国煤炭行业第一个获此称号的品牌，而“伊泰精煤”为国家免检产品。较高的品牌知名度提升了公司营销成效和整体竞争优势，也使公司得以与下游客户建立起长期合作关系，公司下游主要客户为大型发电集团或大型工业集团。2012~2013年及2014年1~6月，公司前五大客户销售收入占煤炭总销售收入的比例分别为13.78%、26.98%和23.82%。总体来看，公司下游客户相对比较稳定，客户集中度适中。

表5 2013年及2014年1~6月公司煤炭业务前五大销售客户（单位：亿元、%）

时间	企业名称	销售收入	占煤炭销售额比例
2014年1~6月	广东珠投电力燃料有限公司	7.84	6.85
	浙江浙能富兴燃料有限公司	5.91	5.17
	广东省电力工业燃料有限公司	4.86	4.25
	上海申能燃料有限公司	4.52	3.95
	内蒙古大唐燃料有限公司	4.12	3.60
2013年	浙江浙能富兴燃料有限公司	23.77	10.36
	广东珠投电力燃料有限公司	12.63	5.51
	广东省电力工业燃料有限公司	9.63	4.20
	上海申能燃料有限公司	8.12	3.54
	内蒙古大唐燃料有限公司	7.74	3.37

数据来源：根据公司提供资料整理

公司坚持发展煤炭生产销售业务的同时发展煤化工等延伸产业，公司煤化工业务自投产以来稳定运营，逐步成为公司利润的有益补充；但煤化工行业是高污染行业，公司面临一定的环保政策风险

公司煤化工业务由子公司伊泰煤制油有限公司运营。煤化工业务主要产品为石脑油、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月开始建设年产量为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，年产能达到18~20万吨。2011年以来，公司煤制油生产设备运行正常，产销量均逐年增加。

公司拥有成品油销售资格，可直接销售成品油，公司成立了子公司专门负责油品销售。由于目前公司煤制油产量较低，销售网络覆盖范围较小，下游客户主要为国内油品经销公司和内蒙周边的用油企业。未来随着公司煤化工业务日渐成熟，将对公司营业收入形成有益补充。



表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月公司煤化工业运行情况 (单位: 万吨/年、万吨)

时间	产能	产量	销量
2014 年 1~6 月	16.00	9.59	9.38
2013 年	16.00	18.17	18.26
2012 年	16.00	17.20	16.90
2011 年	16.00	15.18	15.29

数据来源: 根据公司提供资料整理

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

● 运输业务

公司投建与参与控股多条煤炭铁路运输通道, 已逐步建立起铁路、公路和集运站为一体的运输网络, 运力保障能力很强

针对内蒙古煤炭外运瓶颈问题, 公司长期以来注重发展公路、铁路运输通道, 先后投建和参控股多条煤炭铁路运输通道, 逐步形成了铁路、公路和集运站为一体的煤炭运输网络, 为公司的煤炭外运提供了坚实的保障。公司建成及动工在建的主干线总里程为 398.30 公里, 其中两条地方铁路运输专线 (伊泰准东铁路线和呼准铁路线), 一条铁路支线 (酸刺沟铁路线, 运力为 2,000 万吨/年), 公司还拥有一条长 122.00 公里的收费公路 (曹羊公路)。

伊泰准东铁路一期总运行里程为 72.60 公里, 它是将东胜煤田煤矿与呼准铁路 (进一步连接到京包铁路) 和大准铁路煤炭运输线路连接起来的主要运输线, 伊泰准东铁路一期总运力为 2,950 万吨/年。伊泰准东二期铁路总运营里程 59.87 公里, 于 2013 年投入运营, 投入运营后, 伊泰准东铁路线运输能力达到 6,400 万吨/年。2013 年及 2014 年 1~6 月, 伊泰准东铁路分别累计发运煤炭 4,448 万吨及 2,569 万吨。呼准铁路全长 124.18 公里, 是从周家湾火车站向北延伸至呼和浩特, 并在呼和浩特接入京包铁路, 呼准铁路于 2006 年开始运行, 2013 年累计发运煤炭 2,925 万吨, 2014 年 1~6 月累计发送煤炭 1,767 万吨。酸刺沟铁路支线运行里程 26.80 公里, 主要是连接酸刺沟煤矿与周家湾火车站, 每年运力为 2,000 万吨。

此外, 公司正在投资建设呼准铁路一期二线。截至 2013 年末, 呼准铁路一期二线处在建设阶段, 分托克托至周家湾段以及甲兰营至托克托段两段建设, 该铁路线预计总投资额 44.17 亿元, 截至 2014 年 6 月末, 累计完成投资 24.94 亿元。该线路将从薛家湾延伸至托克托, 全长 55.50 公里, 工程完成后将使呼准铁路运力超过 10,000 万吨/年。

除自有铁路专线外, 公司还参股投资了准朔、新包神线、蒙冀线、



鄂尔多斯南部铁路等，以提高外运能力，并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，其在煤炭调运、储装中发挥着重要作用，使公司的煤炭运输网络系统更加完善。凭借运输优势，公司除运输自产煤以及贸易煤外，还继续为第三方煤炭企业提供运输服务以收取运输费用。综合来看，公司的煤炭运力保障能力很强。

表 7 截至 2014 年 6 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	3,000	准东
	酸刺沟	2008 年	1,500	酸刺沟
	唐公塔	1993 年	300	大准
	沙沙圪台	1991 年	300	包头-神木
	官牛犊	2010 年	1,000	呼准
	甲兰营	2010 年	300	呼准
租赁集运站	兴和	-	1,500	集宁-张家口
	罕台北	-	2,000	包头-西安

资料来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

伊泰股份成立于 1997 年，是由伊泰集团独家发起，通过发行境内上市外资股（B 股）募集设立的公司。2012 年 7 月 12 日，公司于香港联合交易所主板上市，至此公司成为国内首家“B+H”股上市的煤炭企业。截至 2014 年 6 月末，公司注册资本为 325,400 万元，控股股东为伊泰集团，法定代表人张东海，无实际控制人。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。

战略与管理

公司在煤炭主业基础上，不断发展煤化工业务，但国家对煤化工行业限制较为严格，公司在建煤化工项目能否顺利进行面临一定不确定性

在发展战略方面，作为“十二五”期间被内蒙古自治区确立为兼并重组的主体煤炭企业，公司正积极推进内外部资源整合及新煤矿的建设，扩大公司生产规模，努力将公司打造成亿吨级煤炭生产企业。为避免同业竞争，2012 年，公司收购伊泰集团所有与煤炭生产、销售和运输相关的资产与业务，资产收购完成后，公司的煤炭生产规模进一步扩大，竞争实力进一步增强。

为了解决煤炭外运瓶颈，提高煤炭外运能力，公司不断增加铁路



运力、扩大运输网络的覆盖范围，2013年，伊泰准东铁路二线投入运营，公司运力进一步增加。公司除已投入运营的铁路之外，还有正在建设和规划的铁路专线。此外，公司还参与“北煤南运”战略运输通道的重要线路蒙西至华中地区的铁路线路的投资建设。未来，上述铁路线路的建成将进一步完善公司煤炭运输网络，提升煤炭外运能力。

在发展煤炭主业，不断推进煤炭资源整合、提升煤炭外运能力的同时，公司还积极探索围绕煤炭生产为核心进行产业链的延伸，实现煤炭深加工和资源综合利用。截至2013年末，公司共有4个煤炭深加工项目，分别为伊泰伊犁年产量100万吨的煤基多联产项目、伊泰新疆年产量180万吨的煤基多联产项目、伊泰化工年产120万吨的精细化学品项目和伊泰年产200万吨煤间接液化油品项目。截至2013年末，伊泰化工年产120万吨的精细化学品项目已经取得内蒙古自治区发改委的批文，公司正按照计划进行投资；其他三个项目尚未获得国家发改委的相关批文，均正在进行前期的外围配套工程准备工作以及土建工作。根据《国家煤炭深加工示范项目规划》来看，目前国家对煤化工相关业务限制仍然较为严格，未来，公司投建项目能否顺利进行面临一定的不确定性。

抗风险能力

公司是内蒙古地区最大的煤炭生产企业之一，煤炭生产规模较大，但2012年以来，受下游需求减弱影响，公司利润水平下降幅度较大。利用下游销售渠道畅通的优势，公司不断发展煤炭贸易业务。在煤炭主业的基础上，公司继续增加铁路运力、扩大运输网络的覆盖范围，以便对煤炭外运提供更强的保障。此外，公司还积极探索围绕煤炭生产为核心进行产业链的延伸，实现煤炭深加工和资源综合利用，但短期来看，公司在建煤化工项目投资额较大，公司存在一定的资本支出压力。综合来看，公司抗风险能力不断增强。

财务分析

公司提供了2011~2013年及2014年1~6月财务报表。大华会计师事务所⁴(特殊普通合伙)对公司2011~2013年度财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2014年1~6月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产以非流动资产为主，2012年，公司收购母公司部分资产，同时继续加大在建项目的投资力度，造成资产规模增长幅度较大

2011年以来，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。2012年，公司资产规模增长幅度较大，主要是由于公司收购母公司部分资

⁴ 大华会计师事务所原名为立信大华会计师事务所，2011年9月1日变更为本名。



产，合并范围增加。2011~2013年，公司非流动资产增幅较大，主要是由于公司为了提升煤炭开采和运输的协同效应以及延伸煤炭产业链，不断增加对在建煤矿、铁路和煤化工等项目的投资。

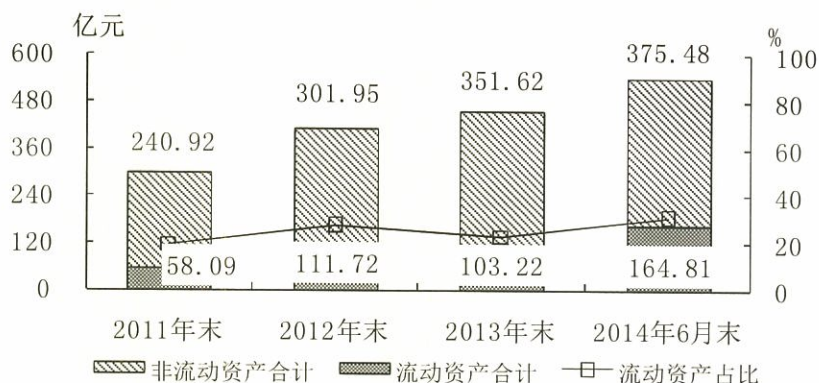


图1 2011~2013年末及2014年6月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、预付款项和其他应收款等构成。2013年末，公司货币资金为38.54亿元，同比减少39.25%，主要是构建固定资产所致；应收账款为29.91亿元，同比增加12.30%，应收账款前五名客户集中度为40.24%；存货为14.21亿元，同比增长62.76%，存货的大幅增加主要是由于煤炭行业下游需求低迷，公司煤炭库存增加；预付款项为10.07亿元，同比增长22.03%，主要是与在建项目相关的预付款项增加所致；其他应收款为9.27亿元，同比增加4.87亿元，主要是委托贷款增加所致，其他应收款前五名客户集中度为73.27%。

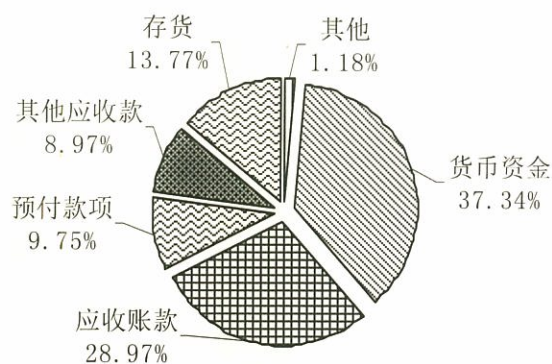


图2 2013年末公司流动资产构成

2014年6月末，公司货币资金为97.72亿元，较2013年末增加153.55%，增加较多主要是由于借款增加及收回煤款所致；应收账款为19.52亿元，较2013年末减少34.74%；预付款项为15.12亿元，较2013年末增加50.22%，增加较多主要是由于在建工程预付款项增加所致，预付款项中1年以内的占比为85.24%；其他应收款为12.46亿元，较2013年末增加34.49%，增加较多主要是由于子公司理财产品增加所致；



存货为 19.03 亿元，较 2013 年末增加 33.86%，其中库存商品与原材料占比分别为 67.89%、28.48%。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产等构成。2013 年末，公司固定资产为 186.05 亿元，同比增长 19.01%，主要是准东复线一期铁路工程及部分在建煤矿完成，转入固定资产所致；在建工程 91.85 亿元，同比增长 15.34%，主要是由于公司呼准铁路二线工程、新疆煤化工项目以及在建煤矿投入额增加较多所致；长期股权投资为 42.39 亿元，同比变化不大；无形资产为 14.59 亿元，同比增加 7.30 亿元，主要是土地使用权增加。2014 年 6 月末，公司非流动资产各主要科目较 2013 年末均无重大变动。

从资产运行效率来看，2011~2013 年及 2014 年 1~6 月，公司存货周转天数分别为 25.20 天、13.79 天、25.97 天和 35.14 天，应收账款周转天数分别为 12.95 天、18.70 天、40.61 天和 34.92 天，2011 年以来，公司存货周转效率及应收账款周转效率均有所波动。

截至 2014 年 6 末，公司受限资产总额为 0.40 亿元，全部为受限货币资金，受限资产占比很小。总体来看，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。预计随着生产经营规模的不断扩大，公司资产规模将进一步增长。

资本结构

2011 年以来，公司负债规模逐年增长，债务结构有所改变；2012 年，受资产收购款尚未完成支付影响，公司负债规模大幅增长；受在建项目资金需求较大影响，公司有息债务规模逐年增加，未来存在一定的偿付压力

2011 年以来，公司负债规模逐年增长，负债结构有所改变，2013 年末，负债结构变为以非流动负债为主。2012 年末，公司负债规模大幅增长，主要原因一是合并范围增加；二是公司应付母公司的资产收购款大幅增加。2013 年末，公司债务结构变动较大，主要原因是公司增加非流动负债融资比例，导致非流动负债规模大幅增加。

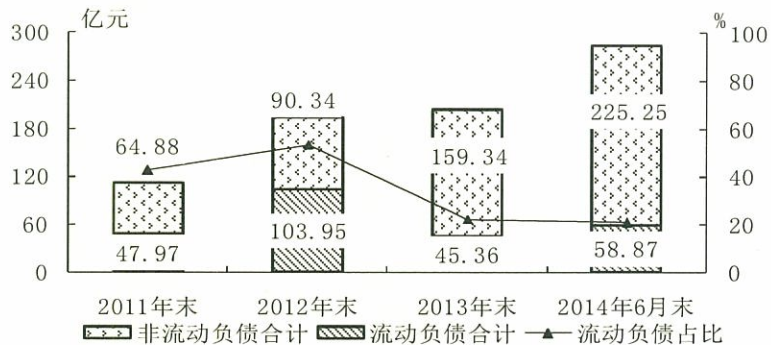


图 3 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流



动负债、应付职工薪酬和预收款项等构成。2013年末，公司应付账款为21.61亿元，同比增长8.03%；其他应付款为8.28亿元，同比大幅减少43.82亿元；一年内到期的非流动负债8.48亿元；应付职工薪酬为3.01亿元，同比增长46.85%，主要是本年末职工工资、奖金等较上年末增加所致；预收款项为2.75亿元，同比减少28.40%，主要是由于预收货款减少所致。

2014年6月末，公司预收款项为0.78亿元，较2013年末减少71.68%，减少较多主要是由于受到煤炭市场影响，预收款客户减少所致；应付职工薪酬为0.98亿元，较2013年末减少67.25%，减少较多主要是由于发放上年年终奖所致；一年内到期的非流动负债为13.97亿元，较2013年末增加64.65%，增加较多主要是由于期末一年内到期的长期借款较2013年末增加较多所致；应付账款和其他应付款较2013年末变动不大。

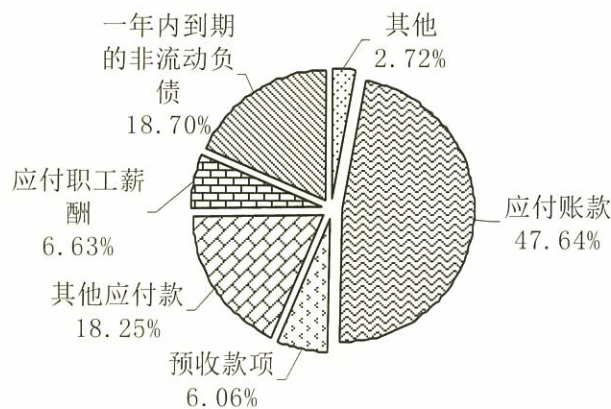


图4 2013年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2013年末，公司长期借款为123.17亿元，同比增加57.86%，主要是公司在建项目资金需求较大，需通过外部融资来解决；应付债券为34.95亿元，同比增加24.94亿元，主要为2013年公司发行的25亿元中期票据。

2014年6月末，公司长期借款为189.10亿元，较2013年末增加53.52%；应付债券为34.93亿元，较2013年末变动不大。

2011年以来，公司有息债务规模逐年增长，以长期为主。其中，2012年，公司总有息债务规模增幅较大，但有息债务占总负债的比重下降，主要是由于购买母公司资产使总负债增加所致；2013年，公司有息债务规模进一步大幅增长，主要是公司在建煤化工项目资金需求较大，需要通过外部融资来满足资金需求。预计未来，随着在建煤化工项目的不断推进，公司有息债务规模将进一步增加。

表 8 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末公司有息债务情况⁵ (单位: 亿元、%)

项目	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	15.47	10.12	15.82	22.06
长期有息债务	224.02	158.12	88.04	61.01
总有息债务	239.49	168.24	103.86	83.07
总有息债务占总负债比重	84.29	82.19	53.46	73.61

2011~2013 年末及 2014 年 6 月末, 公司所有者权益分别为 186.16 亿元、219.39 亿元、250.14 亿元和 256.17 亿元; 同期, 资本公积分别为 7.62 亿元、15.11 亿元、15.51 亿元和 15.44 亿元; 盈余公积分别为 20.23 亿元、11.05 亿元、13.27 亿元和 13.27 亿元; 未分配利润分别为 126.01 亿元、154.56 亿元、150.18 亿元和 154.76 亿元。2012 年末, 公司资本公积增加, 主要是由于收购母公司资产的公允价值超过账面价值所致; 盈余公积减少主要是由于收购母公司资产资本溢价不足, 而冲减盈余公积。2013 年末, 公司未分配利润有所减少, 主要是进行了股利分配所致。2013 年, 公司向股东进行利润分配, 分配政策为每 10 股派发 10 股股票股利, 每 10 股派发人民币现金红利 12.50 元, 受股利转增股本影响, 2013 年, 公司股本由 16.27 亿元增加至 32.54 亿元。

2011~2013 年末及 2014 年 6 月末, 公司资产负债率分别为 37.74%、46.97%、45.00%和 52.59%, 2012 年末公司资产负债率同比增长 9.23 个百分点, 主要是由于 2012 年末公司应付资产收购款增加较多所致, 2014 年 6 月末, 公司资产负债率较 2013 年末提升 7.59 个百分点; 长期资产适合率分别为 104.20%、102.58%、116.45%和 128.21%, 长期资本对长期资产的覆盖程度一般; 流动比率分别为 1.21 倍、1.07 倍、2.28 倍和 2.80 倍, 速动比率分别为 1.07 倍、0.99 倍、1.96 倍和 2.48 倍, 2013 年末, 受流动负债减少影响, 公司流动资产对流动负债的保障程度大幅提升。

截至 2014 年 6 月末, 公司对外担保余额为 0.36 亿元, 担保比率 0.14%, 其中, 为鄂尔多斯市天地华润装备有限责任公司提供对外担保 0.11 亿元; 为中航黎明锦化机石化装备(内蒙古)有限公司提供对外担保 0.25 亿元。目前, 被担保企业处于正常经营状态。公司对外担保余额较小, 对公司自身偿债能力影响很小。

盈利能力

2011~2013 年, 受合并范围变化以及行业供需变动等因素影响, 公司营业收入和利润总额均有所波动; 2013 年以来, 受下游需求低迷影响, 公司收入和利润水平大幅下滑

2011 年以来, 公司营业收入有所波动, 其中, 2012 年, 公司营业

⁵ 公司未提供债务期限结构。



收入大幅增长，主要是由于收购母公司部分煤炭相关资产后，合并范围增加所致；2013年，公司营业收入有所下降，主要是由于煤炭行业下游需求低迷，公司煤炭业务营业收入水平下降。受煤炭下游需求减弱以及煤炭贸易业务占比进一步上升影响，2012年公司毛利率下降幅度较大。

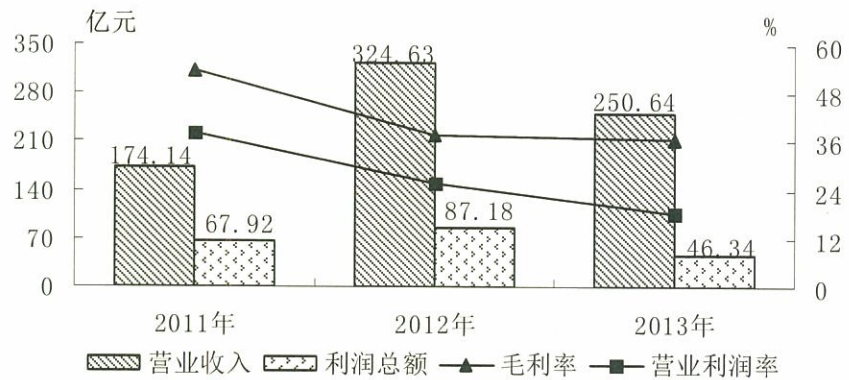


图5 2011~2013年公司收入及盈利情况

2011年以来，公司期间费用逐年增加，其中2012年期间费用增幅较大，主要是合并范围增加所致。2013年，公司期间费用占营业收入的比重增幅较大，主要是财务费用增加所致。

表9 2011~2013年公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

项目	2013年	2012年	2011年
销售费用	14.08	11.75	9.00
管理费用	16.39	16.50	9.65
财务费用	8.17	4.34	2.40
期间费用/营业收入	15.42	10.04	12.09

2011~2013年，公司营业外收入分别为2.10亿元、3.82亿元和1.44亿元，公司营业外收入的波动主要是收到的井田压覆资源补偿金的变动引起；利润总额分别为67.92亿元、87.18亿元和46.34亿元；净利润分别为57.81亿元、73.19亿元和39.24亿元。2012年公司利润总额和净利润增幅较大主要是由于合并范围增加所致；2013年公司利润总额和净利润同比分别下降46.85%和46.39%，利润水平大幅下降主要是由于2013年，煤炭行业延续了2012年以来的需求低迷态势，煤炭价格继续下降所致。同期，公司总资产报酬率分别23.67%、22.11%和11.96%；净资产收益率分别为31.06%、33.36%和15.69%，2013年，公司总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降。

2014年1~6月，公司营业收入为127.40亿元，同比增加7.10%；毛利率为33.18%，同比下滑5.37个百分点；营业外收入为0.11亿元，同比下降1.15亿元；利润总额为20.89亿元，同比减少8.02亿元；净利润为17.66亿元，同比减少7.14亿元。

综合来看，2011年以来，公司营业收入有所波动，2013年以来，受下游需求减弱影响，公司收入和利润水平下降幅度较大。

现金流

2011~2013年，公司经营性净现金流波动较大，但整体处于较好水平；公司在建及拟建项目投资额较大，未来资本支出压力较大

2011年以来，公司经营性净现金流波动较大，但整体处于较好水平。其中，2012年，公司经营性净现金流增幅较大，主要是收购母公司资产引起合并范围增加所致，2013年，受净利润大幅下滑影响，公司经营性净现金流下降幅度较大。公司投资性现金流维持净流出，主要是公司在建铁路、煤矿以及煤化工项目投资额持续增加所致；公司筹资性现金流维持净流出，但2012年公司筹资性净现金流出大幅减少，主要是由于2012年公司增发H股和发行债券收到的资金较多所致。

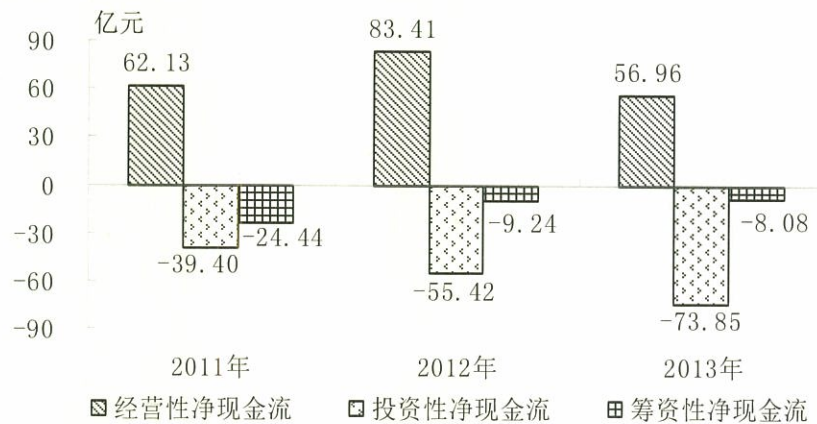


图6 2011~2013年公司现金流情况

2011~2012年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力很强；2013年，受经营性净现金流减少及债务规模增加影响，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度均大幅下降；总体来看，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力较好。2013年，受利润水平大幅下降及利息支出规模大幅增加影响，公司EBIT利息保障倍数下降幅度较大。

表10 2011~2013年公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流/流动负债	76.30	109.81	150.39
经营性净现金流/总负债	28.55	54.32	56.84
经营性净现金流利息保障倍数	5.63	15.14	11.16
EBIT利息保障倍数	5.38	16.60	12.71
EBITDA利息保障倍数	7.32	19.50	14.31

2014年1~6月，公司经营性净现金流为39.92亿元，同比增加



18.04 亿元；投资性净现金流为-37.48 亿元，净流出同比增加 12.78 亿元；筹资性净现金流为 56.80 亿元，同比增加 46.41 亿元；经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债分别为 76.59%、16.33%，经营性净现金流利息保障倍数为 6.47 倍，EBIT 利息保障倍数、EBITDA 利息保障倍数分别为 3.85 倍、5.27 倍。

公司在建及拟建项目较多，且投资额较大，预计未来随着在建及拟建项目的不断推进，公司面临的资本支出压力较大，需要通过外部融资来满足资金需求。

表 11 截至 2013 年末公司主要在建项目情况⁶（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	累计投资额
伊泰化工 120 万吨/年精细化学品项目	198.16	18.17
呼准铁路（托克托至周家湾段）增建二线项目	32.08	24.94
呼准铁路（甲兰营至托克托段）增建二线项目	12.09	6.33
大饭铺至马栅铁路	31.19	0.55
塔拉壕煤矿及选煤厂	21.27	12.77
合计	294.79	62.76

数据来源：根据公司提供资料整理，公司未提供未来分年度投资明细

偿债能力

2011 年以来，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。受在建项目资金需求较大影响，2011 年以来，公司不断加大外部融资力度，有息债务规模逐年增加，未来存在一定的偿债压力。2012 年以来，受煤炭下游需求减弱影响，公司盈利水平有所下降。从偿债指标来看，2011~2013 年，受经营性净现金流波动较大以及债务规模不断增加影响，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力不稳定，但整体处于较好水平。2013 年，受利润水平大幅下降及利息支出规模大幅增加影响，公司 EBIT 利息保障倍数下降幅度较大。总体来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 4 月 1 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共发行过两期中期票据，分别为 2012 年度第一期中期票据和 2013 年度第一期中期票据，两期中期票据总额为 35 亿元，均尚未到期，已到期利息均正常兑付。

⁶ 公司有 3 个煤炭深加工项目（伊泰伊犁年产量 100 万吨的煤基多联产项目、伊泰新疆年产量 180 万吨的煤基多联产项目和伊泰年产 200 万吨的煤间接液化油品项目）尚未取得全部批复文件，目前均处于筹备建设阶段，未列入在建投资项目。



结论

我国能源结构以煤炭为主，长期来看，我国的能源结构决定了煤炭依旧是我国的能源消费主体。但 2012 年以来，受供大于需和煤炭价格下跌等因素影响，煤炭市场景气度下滑，“十二五”期间煤炭行业发展速度放缓。公司地处内蒙古鄂尔多斯市东胜煤田，生产优质动力煤，煤炭资源储量比较丰富，公司煤炭下游客户较为稳定，销售渠道畅通，且公司运输网络健全，对煤炭外运提供一定的保障。但 2013 年以来，受下游需求减弱影响，公司煤炭业务利润水平下降幅度较大。公司在建煤化工项目投资需求较大，公司未来资本支出压力较大。此外，公司煤化工项目技术先进，生产运行良好。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳发展。因此，大公司对伊泰股份的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对内蒙古伊泰煤炭股份有限公司（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

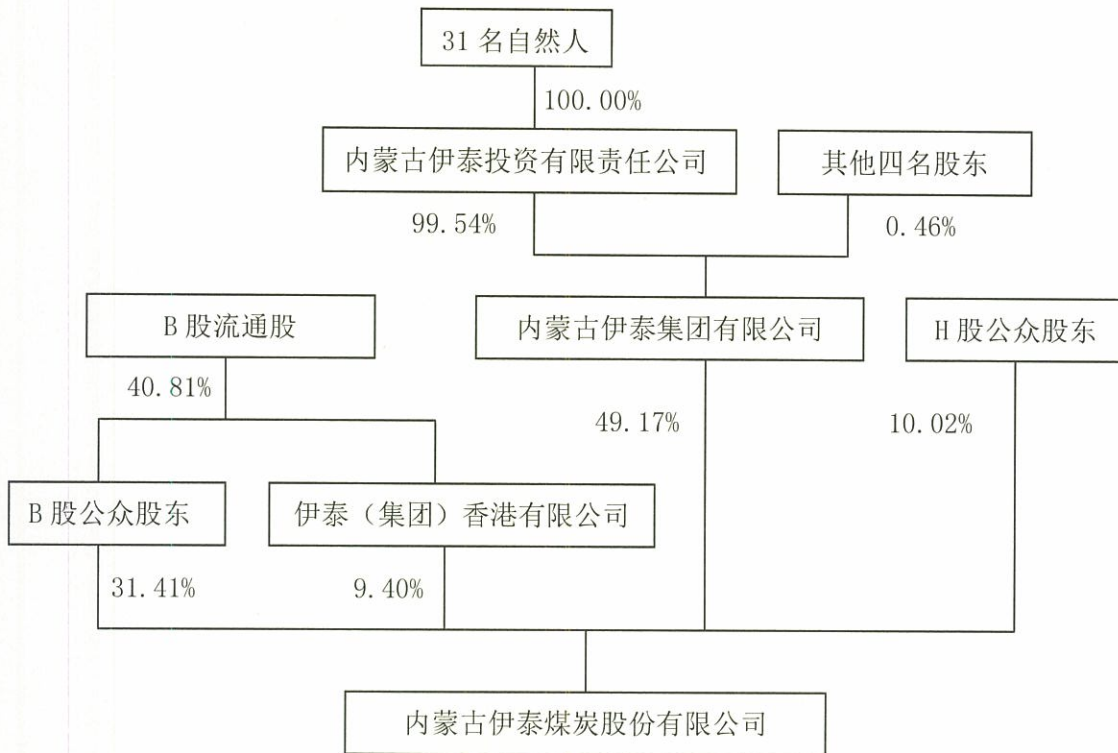
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

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

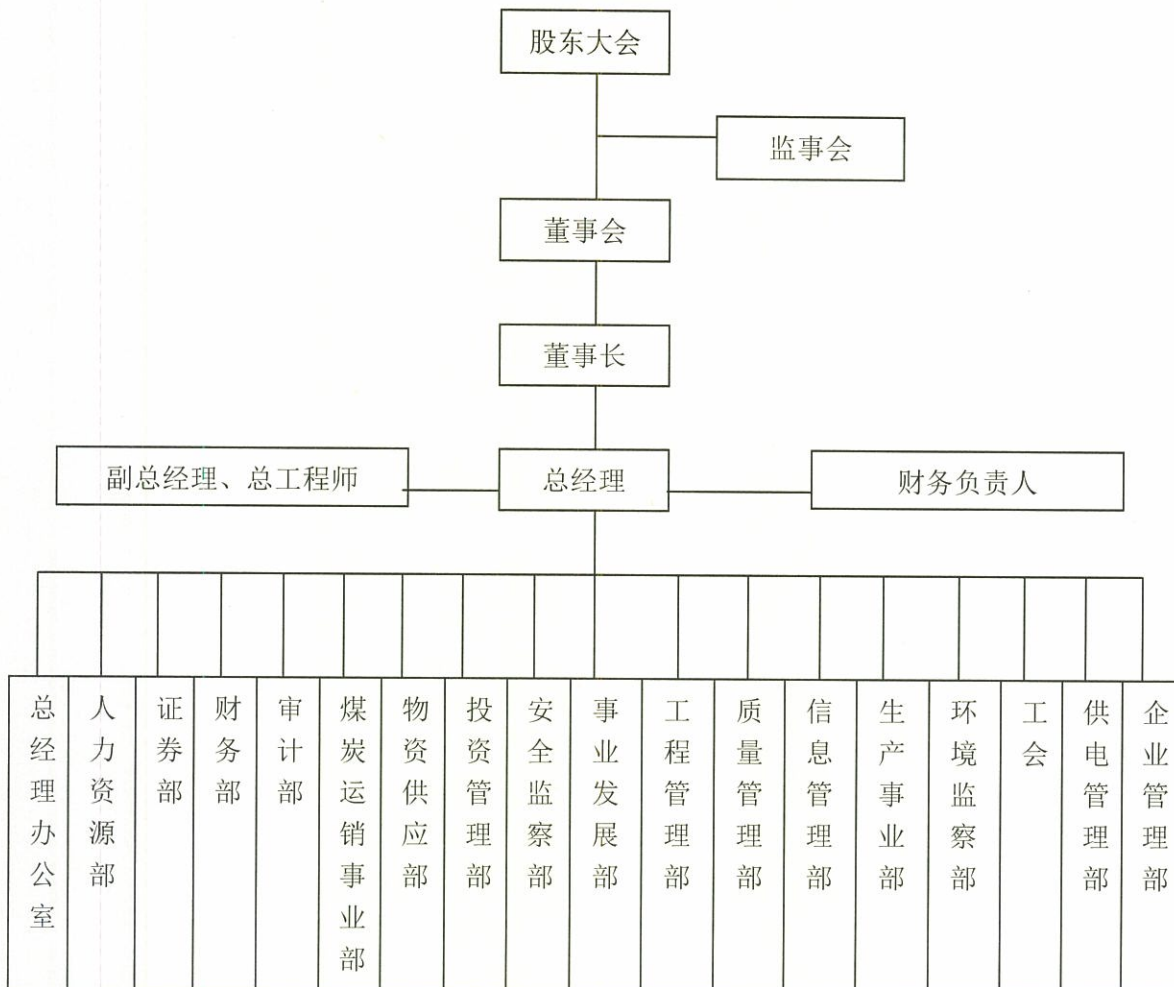


附件 1 截至 2014 年 6 月末内蒙古伊泰煤炭股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年 6 月末内蒙古伊泰煤炭股份有限公司组织结构图





附件 3 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	977,248	385,428	634,438	355,578
应收账款	195,183	299,099	266,343	70,828
预付款项	151,229	100,674	82,501	62,729
存货	190,283	142,149	87,337	67,672
流动资产合计	1,648,077	1,032,202	1,117,240	580,912
长期股权投资	489,528	423,942	415,354	322,362
固定资产	1,743,443	1,860,506	1,563,385	1,535,242
在建工程	1,090,694	918,478	796,310	482,791
无形资产	156,541	145,876	72,878	43,696
非流动资产合计	3,754,776	3,516,249	3,019,475	2,409,203
总资产	5,402,853	4,548,451	4,136,714	2,990,116
占资产总额比 (%)				
货币资金	18.09	8.47	15.34	11.89
应收账款	3.61	6.58	6.44	2.37
预付款项	2.80	2.21	1.99	2.10
存货	3.52	3.13	2.11	2.26
流动资产合计	30.50	22.69	27.01	19.43
长期股权投资	9.06	9.32	10.04	10.78
固定资产	32.27	40.90	37.79	51.34
在建工程	20.19	20.19	19.25	16.15
无形资产	2.90	3.21	1.76	1.46
非流动资产合计	69.50	77.31	72.99	80.57
负债类				
短期借款	15,000	16,400	32,800	86,800
应付账款	202,567	216,120	200,047	118,014
预收款项	7,786	27,495	38,403	38,224
其他应付款	109,842	82,794	520,955	59,898
一年内到期的非流动负债	139,666	84,823	125,442	133,819
流动负债合计	588,735	453,645	1,039,469	479,740
长期借款	1,890,953	1,231,738	780,252	610,059
应付债券	349,258	349,483	100,130	0
非流动负债合计	2,252,459	1,593,365	903,359	648,783
负债合计	2,841,194	2,047,010	1,942,828	1,128,523



附件 3 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.53	0.80	1.69	7.69
应付账款	7.13	10.56	10.30	10.46
预收款项	0.27	1.34	1.98	3.39
其他应付款	3.87	4.04	26.81	5.31
一年内到期的非流动负债	4.92	4.14	6.46	11.86
流动负债合计	20.72	22.16	53.50	42.51
长期借款	66.55	60.17	40.16	54.06
应付债券	12.29	17.07	5.15	0.00
非流动负债合计	79.28	77.84	46.50	57.49
权益类				
实收资本（股本）	325,401	325,401	162,700	146,400
资本公积	154,442	155,115	151,101	76,190
盈余公积	132,707	132,707	110,542	202,284
未分配利润	1,547,582	1,501,848	1,545,627	1,260,102
归属于母公司所有者权益	2,160,061	2,114,982	1,969,941	1,685,359
少数股东权益	401,598	386,459	223,946	176,233
股东权益合计	2,561,659	2,501,441	2,193,887	1,861,593
损益类				
营业收入	1,274,048	2,506,355	3,246,332	1,741,390
营业成本	851,303	1,590,322	2,023,799	811,908
销售费用	63,847	140,817	117,518	90,047
管理费用	84,777	163,863	165,040	96,458
财务费用	28,832	81,736	43,383	24,022
营业利润	215,306	464,816	838,418	666,544
营业外收支净额	-6,397	-1,429	33,414	12,652
利润总额	208,909	463,386	871,832	679,196
所得税费用	32,352	70,947	139,944	101,076
净利润	176,557	392,440	731,888	578,120
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.82	63.45	62.34	46.62
销售费用	5.01	5.62	3.62	5.17
管理费用	6.65	6.54	5.08	5.54
财务费用	2.26	3.26	1.34	1.38



附件 3 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占营业收入比 (%)				
营业利润	16.90	18.55	25.83	38.28
利润总额	16.40	18.49	26.86	39.00
所得税费用	2.54	2.83	4.31	5.80
净利润	13.86	15.66	22.55	33.20
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	399,199	569,587	834,125	621,313
投资活动产生的现金流量净额	-374,845	-738,453	-554,168	-394,050
筹资活动产生的现金流量净额	568,021	-80,841	-92,427	-244,390
财务指标				
EBIT	237,741	544,154	914,793	707,729
EBITDA	325,497	740,978	1,074,731	796,481
总有息债务	2,394,877	1,682,445	1,038,624	830,678
毛利率 (%)	33.18	36.55	37.66	53.38
营业利润率 (%)	16.90	18.55	25.83	38.28
总资产报酬率 (%)	4.40	11.96	22.11	23.67
净资产收益率 (%)	6.89	15.69	33.36	31.06
资产负债率 (%)	52.59	45.00	46.97	37.74
债务资本比率 (%)	48.32	40.21	32.13	30.85
长期资产适合率 (%)	128.21	116.45	102.58	104.20
流动比率 (倍)	2.80	2.28	1.07	1.21
速动比率 (倍)	2.48	1.96	0.99	1.07
保守速动比率 (倍)	1.68	0.88	0.61	0.75
存货周转天数 (天)	35.14	25.97	13.79	25.20
应收账款周转天数 (天)	34.92	40.61	18.70	12.95
经营性现金净流/流动负债 (%)	76.59	76.30	109.81	150.39
经营性现金净流/总负债 (%)	16.33	28.55	54.32	56.84
经营现金流利息保障倍数 (倍)	6.47	5.63	15.14	11.16
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.85	5.38	16.60	12.71
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.27	7.32	19.50	14.31
现金比率 (%)	165.99	84.96	61.03	74.12
现金回笼率 (%)	129.86	117.90	112.49	115.55
担保比率 (%)	0.14	0.10	0.10	0.09

附件 4 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁷ 半年度取 180 天。

⁸ 半年度取 180 天。



21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



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

信用等级通知书

大公报 D【2013】1204 号

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司:

受贵公司委托, 我对贵公司拟发行的“内蒙古伊泰煤炭股份有限公司 2014 年公司债券(第一期)信用评级报告”的信用状况进行了评估, 评定本次债券信用等级为 **AA+**, 贵公司主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定。在该债券存续期内, 我保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年九月一日

