

跟踪评级公告

联合[2016]664号

北京利尔高温材料股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京利尔高温材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

北京利尔高温材料股份有限公司公开发行的“15 利尔 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 月 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

北京利尔高温材料股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

本次债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|--------|------|--------|--------|----------------|
| 15 利尔 01 | 5.5 亿元 | 5 年 | AA | AA | 2015 年 5 月 5 日 |

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

主要财务数据：

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 40.39 | 47.10 | 47.50 |
| 所有者权益 (亿元) | 29.34 | 28.58 | 28.88 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 5.48 | 5.48 |
| 全部债务 (亿元) | 2.92 | 8.64 | 8.49 |
| 营业收入 (亿元) | 18.82 | 17.65 | 4.16 |
| 净利润 (亿元) | 2.03 | -0.46 | 0.29 |
| EBITDA (亿元) | 3.16 | 0.54 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.15 | -1.34 | -0.51 |
| 营业利润率 (%) | 35.34 | 34.48 | 35.54 |
| 净资产收益率 (%) | 7.15 | -1.58 | 1.01 |
| 资产负债率 (%) | 27.37 | 39.31 | 39.20 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 9.06 | 23.21 | 22.72 |
| 流动比率 (倍) | 2.40 | 2.61 | 2.63 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 1.08 | 0.06 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 31.55 | 2.65 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 0.57 | 0.10 | -- |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

北京利尔高温材料股份有限公司（以下简称“公司”或“北京利尔”）作为国内规模较大的民营耐火材料生产企业之一，仍具有产品品种齐全、产业链完善、成本管理有效、经营模式成熟等优势，2015 年公司盈利规模虽有所下降但毛利率维持较高水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司 2015 年上调资产减值计提比例造成大额资产减值损失，致营业利润大幅降低至亏损状态；公司面临耐火材料行业竞争激烈、下游主要行业产能过剩及需求增速持续下降等行业趋势且短期内难以扭转；公司应收账款规模加大、回收期延长等因素对公司信用水平的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，下调评级展望为“负面”，同时维持“15 利尔 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是国内规模较大的民营耐火材料生产企业之一，产品较为齐全，产业链较完整，仍具有较强竞争优势。

2. 2015 年，公司耐火材料主要产品产能利用率、产销率及毛利率维持较高水平，产品平均售价保持稳定。

3. 公司现金类资产较为充足，资产负债率不高，债务结构有所改善。

关注

1. 耐火材料行业在产能过剩和下游需求不足的双重作用下，行业竞争加剧。2015 年，公司耐火材料产量、产能利用率及销售均有所下降。短期内，耐火材料行业和下游钢铁行业产能过剩局面难以改善，公司经营情况将持续受其影响，且面临较大的竞争压力。

2. 受下游市场需求和行业景气度下降的影响,公司经营业绩明显下降,经营效率处于同行业较低水平。

3. 2015年,公司应收类科目规模增长较快,应收账款回收期有所延长;经营活动现金流量净额持续为负;资产减值规模较大导致公司出现亏损。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

蔡 昭

电话: 010-85172818

邮箱: caiz@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京利尔高温材料股份有限公司（以下简称“公司”或“北京利尔”）原名北京利尔耐火材料有限公司，系 2000 年 11 月由冶金工业部洛阳耐火材料研究院（后更名为“中钢集团洛阳耐火材料研究院”）与赵继增等 20 名自然人共同出资组建的有限公司，公司初始注册资本 200 万元。2007 年 12 月，经公司股东会决议，公司以 2007 年 11 月 30 日为基准日，通过整体变更的方式设立北京利尔高温材料股份有限公司。

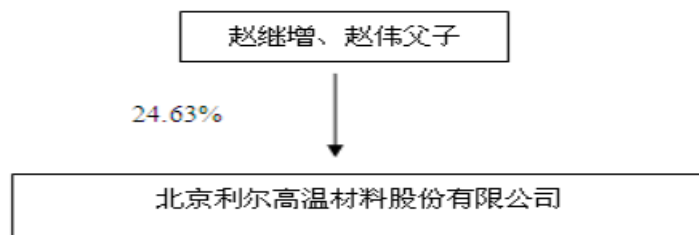
2010 年 4 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]260 号文《关于核准北京利尔高温材料股份有限公司首次公开发行股票批复》批准，公司公开发行 3,375 万股股票，并在深圳证券交易所上市（股票简称：北京利尔；股票代码：002392.SZ）。

2013 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]782 号《关于核准北京利尔高温材料股份有限公司向李胜男等发行股份购买资产的批复》核准，公司以发行股份购买资产方式购买李胜男持有的辽宁金宏矿业有限公司 100% 股权，购买王生持有的辽宁中兴矿业集团有限公司 48.94% 股权，购买李雅君持有的辽宁中兴矿业集团有限公司 51.06% 股权。

公司先后经历多次增资、股息分派和资本公积转股。2015 年 5 月，公司召开的 2014 年年度股东大会审议通过了 2014 年年度权益分派方案，该方案决定以公司现有总股本 599,279,717 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.50 元人民币现金（含税）；同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。权益分派实施完毕后，公司股本变更为 11.99 亿股。截至 2016 年 3 月底，公司总股本 11.99 亿股。

截至 2016 年 3 月底，公司控股股东赵继增及一致行动人赵伟共持有公司 24.63% 的股份，公司实际控制人为赵继增，具体情况见下表。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：钢铁、有色、石化、建材等工业用耐火材料的生产和销售，并承担高温热工窑和装备的耐火材料设计、研发、配置、制造、配套、安装、施工、使用、维护与技术服务为一体的“全程在线服务”的整体承包业务。

截至 2016 年 3 月底，公司设立了财务中心、营销中心、研发中心、采购中心、综合管理部、生产运营部、人力资源部、投资发展部、证券事务部、审计监察部、企管部、法务部、质量部、安全环保部、客户管理部和信管部 16 个职能部门，子公司共 11 家，合营企业 1 家，联营企业 1 家；在职员工 2,075 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 47.10 亿元，负债总额 18.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.58 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 28.56 亿元。2015 年公司实现合并营

业收入 17.65 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 -0.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.91 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 47.50 亿元，负债总额 18.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.88 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 28.85 亿元。2016 年 1~3 月公司实现合并营业收入 4.16 亿元，净利润（含少数股东损益）0.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.84 亿元。

公司注册地址：北京市昌平区小汤山镇小汤山工业园四号楼；公司法定代表人：赵继增。

二、本次及本期债券概况

本次债券名称为“北京利尔高温材料股份有限公司 2015 年公司债券”，发行规模不超过 11 亿元（含 11 亿元）。本次公司债券分两期公开发售。首期发行规模为人民币 5.50 亿元，在获准发行后的 12 个月内完成发行；第二期的发行规模为人民币 5.50 亿元，在获准发行后的 24 个月内发行完毕。本次债券按面值发行，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司于 2015 年 8 月 12 日发行第一期债券（以下简称“本期债券”），发行规模为人民币 5.50 亿元，并于 2015 年 9 月 15 日在深圳证券交易所上市，债券简称为“15 利尔 01”，债券代码为“112266”；期限 5 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券最终票面利率为 5.25%，付息日期为 2016 年至 2020 年每年的 8 月 12 日，截至本报告出具日，本期债券尚未到达第一个付息日。

截至 2016 年 3 月底，公司发行第一期债券所募集资金已按募集要求使用完毕，其中 2015 年使用 36,650.00 万元（偿还银行贷款 19,050.00 万元，补充流动资金 17,600.00 万元），2016 年 1~3 月使用 17,911.00 万元（均用于补充流动资金）。

三、行业分析

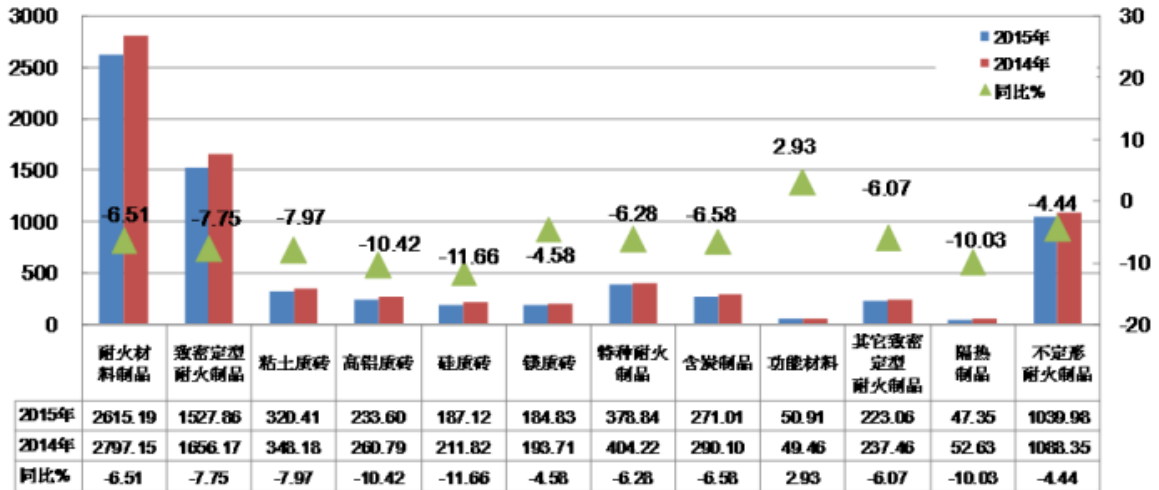
公司的主要产品包括不定形耐火材料、机压定型耐火制品、耐火预制件、功能耐火材料、陶瓷纤维制品等，主要应用于冶金等高温工业，公司属于耐火材料制品业。

1. 行业概况

受耐材市场需求下行、产能过剩严重、货款回收困难等因素的影响，2015 年我国耐火材料行业的生产经营出现了 2000 年以来最为困难的经营局面，行业总体呈现了产量、销售收入、利润、出口量、贸易额、出口平均价格下降和应收货款上升的“六降一升”的运行态势。

中国耐火材料行业协会通过对 57 家耐材重点企业经营状况调研显示，耐材产量、销售收入和实现利润分别下降 10.58%、4.87% 和 18.98%，2015 年末应收货款 142.57 亿元，较上年末增加 12.41 亿元，增长 9.54%。2015 年主营业务收入利润率 2.87%，同比降低 1.40 个百分点，比全国规模以上工业企业主营业务收入利润率低 2.89 个百分点，不足全国规模以上工业企业主营业务收入利润率的一半。57 家重点企业中亏损企业 9 家，亏损面 15.80%，同比扩大了 3.73 个百分点；亏损企业亏损额 2.17 亿元，同比增加 0.43 亿元，上升 24.7%。

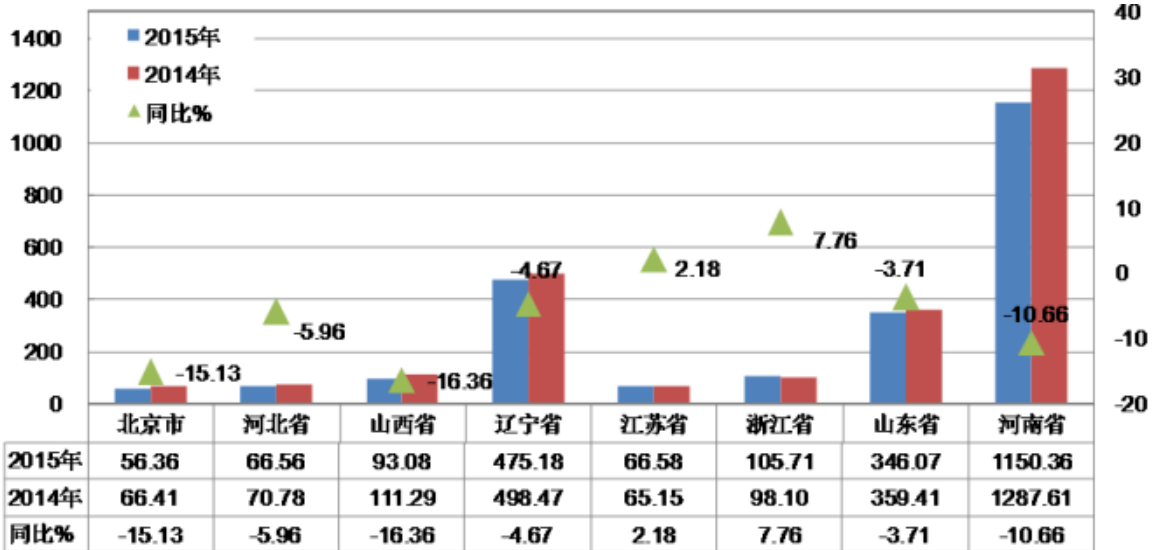
图2 2015年我国耐火材料制品产量及同比增幅变化情况(单位:万吨、%)



资料来源:中国耐火材料行业协会《2015年全国耐火材料行业生产运行情况及2016年耐火材料市场预测分析》

耐火材料制品方面,2015年全国耐火材料产量2,615.19万吨,比上年同期降低181.96万吨,同比降低6.51%,降幅扩大2.03个百分点。其中,致密定型耐火制品1,527.86万吨,同比降低7.75%;保温隔热耐火制品47.35万吨,同比降低10.03%;不定形耐火制品1,039.98万吨,同比降低4.44%。

图3 2015年我国耐火材料主要生产省(市)产量及增幅变化情况



资料来源:中国耐火材料行业协会《2015年全国耐火材料行业生产运行情况及2016年耐火材料市场预测分析》

从产业区域分布看,耐火材料行业发展呈现明显的区域化状态,河南、辽宁、山东、山西、河北、江苏、浙江、上海、北京等省市耐火材料产量占全国产量的90%以上。2015年全国主要耐火材料生产地区中,大多数省市耐火材料产量明显下降,仅浙江、江苏两省产量有所增加。我国耐火材料生产主要集中在河南、辽宁和山东三省,2015年三省耐火材料产量占全国耐火材料总产量的75.39%。其中,河南省耐火材料产量1,150.36万吨,同比减少10.66%;辽宁省耐火材料产量475.18万吨,同比减少4.67%;山东省耐火材料产量346.07万吨,同比减少3.71%。河南、山东仍为铝硅系耐火材料的主产区,辽宁为镁质耐火材料的生产基地。

从进出口贸易来看,2015年,全国耐火原材料进出口贸易总额30.62亿美元,比上年同期降

低 14.01%。其中，出口贸易额 29.03 亿美元，同比降低 12.85%；进口贸易额 1.59 亿美元，同比降低 31.08%。2015 年，全国耐火原材料出口贸易近 15 年来首次出现了出口量、贸易额和出口平均价格全面下降的局面。耐火原材料出口量、贸易额和出口综合平均价格同比分别降低 8.77%、12.85% 和 4.47%；其中耐火原料出口量、贸易额和出口平均价格同比分别降低 9.28%、14.08% 和 5.29%。耐火制品出口量、贸易额和出口平均价格同比分别降低 7.74%、11.40% 和 3.97%。

2016 年 1~3 月，同口径比较全国耐火材料产量 434.80 万吨，同比降低 11.67%。其中致密定型耐火制品 294.20 万吨，同比降低 7.68%；保温隔热耐火制品 9.94 万吨，同比增长 5.34%；不定形耐火制品 130.66 万吨，同比降低 20.39%。

总体看，2015 年以来，在主要下游行业面临产能严重过剩和市场需求趋缓的运行态势下，耐火材料行业运行受到产能过剩和市场需求下降的双重影响，行业整体运行状况不佳。

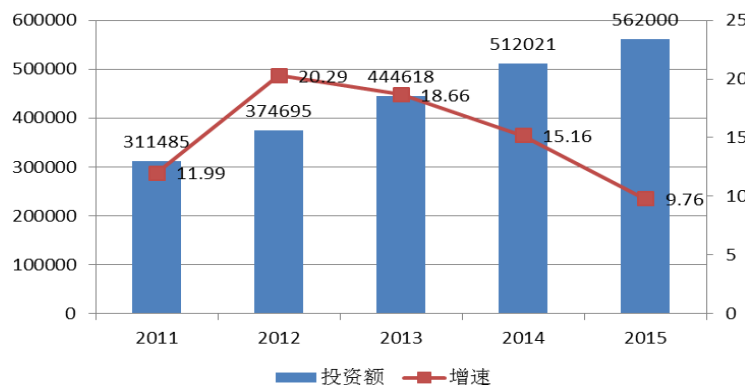
2. 上下游情况

原材料方面，铝矾土、菱镁矿和石墨是三大基础耐火原料，在耐火产品成本中占比 80% 以上，我国储量丰富。原材料价格波动将对耐火材料厂商带来较大成本控制压力，对其稳定生产经营造成较大影响。2015 年上半年，耐火材料主要原料综合平均价格同比情况中，中档镁砂涨幅 3.76~5.92%，高纯镁砂涨幅 6.57~25.64%，电熔镁砂涨幅 2.64~3.73%，山东等地石墨涨幅达 14.78%；铝硅系原料价格基本持平。部分原料及上游产品综合平均价格的上涨，使耐火材料生产企业的利润空间受到挤压，部分产品出现亏损。

下游需求方面，耐火材料是高温工业热工装备的重要支撑材料，在钢铁、有色金属、建材、化工、电力等行业中应用广泛，其中钢铁工业消耗约占 70%，建材行业约占 17%，钢铁行业和建材行业的规模直接决定了耐火材料的市场需求。

钢铁行业来看，近年来，受我国前期钢铁产能、产量增长过快以及宏观经济形势下滑等影响，钢铁行业增速放缓。2015 年全国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.33%（近 30 年来钢铁行业首次出现负增长），上年同期为增长 0.90%；钢材产量 11.23 亿吨，增长 0.56%，增速同比回落 3.90 个百分点。钢铁行业 2015 年出现全行业亏损，重点统计钢铁企业销售收入 2.89 万亿元，同比下降 19.05%，实现利税-13 亿元；实现利润-645 亿元。企业亏损面 50.5%，同比上升 33.67 个百分点。

图 4 2011~2015 年我国固定资产投资额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

从建材行业来看，其下游需求主要来自于基础设施建设和房地产建设。房地产建设方面，近年来随着房地产调控政策日趋频繁，土地市场有所降温，房地产开工速度放缓，房地产开发投资

增速有所放缓；基础设施建设方面，随着近年来国民经济实力的增强，国内基础设施建设相关领域固定投资额也维持在较高水平，受 2012 年以来国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持，城市基础设施建设行业整体保持了较高的增速，但增速日益趋缓。2015 年全国水泥产量 23.48 亿吨，同比下降 4.90%（近 25 年来首次出现负增长），上年同期为增长 1.80%；平板玻璃产量 7.39 亿重量箱，下降 8.60%，上年同期为增长 1.10%。水泥制造业和平板玻璃主营业务收入分别为 8,897 亿元和 596 亿元，同比分别降低 9.40%和 14.30%；实现利润分别为 330 亿元和 12 亿元，同比分别降低 58%和 12.4%。整体看，全社会固定资产投资完成额增速有所放缓。

总体看，近年来钢铁、建材等主要下游行业的增速有所下滑，耐火材料的市场需求不足和本身产能过剩导致竞争加剧，加之主要原材料价格上涨，耐火材料行业的盈利空间受到较大挤压。

3. 行业政策

工信部发布《耐火材料行业规范条件》

工信部于 2014 年 12 月 31 日公告《耐火材料行业规范条件》（2014 年本）（以下简称“《规范》”），自 2015 年 3 月 1 日起实施。根据《规范》，耐火材料项目应综合考虑资源、能源、环境容量和市场需求，符合主体功能区规划、产业发展规划、环境保护规划和项目所在地城乡规划，符合土地利用总体规划和土地使用标准。控制新增产能，鼓励实施等量或减量置换，依托现有耐火材料生产企业，通过联合重组，“退城入园”，开展技术改造，推进节能减排，生产和推广不定形耐火材料，优化产业结构，提高生产集中度。世界遗产地、风景名胜区、生态保护区、饮用水水源保护区等需要特别保护的区域和非工业建设规划区不得新建、扩建耐火材料项目。

工业和信息化部正式印发《耐火材料行业规范公告管理办法》

2015 年 10 月，工业和信息化部正式印发了《耐火材料行业规范公告管理办法》（以下简称“《管理办法》”）。《管理办法》是《耐火材料行业规范条件》的具体落实措施，对企业申请公告的具体流程和方法进行了详细规定。《耐火材料行业规范条件》和《管理办法》的实施和推进落实，对耐火材料行业在“十三五”期间切实提高产业生产水平和创新能力，创建一流的企业、开发一流的技术、生产一流的产品、营造一流的环境，早日实现由大变强的发展目标具有重要意义。

《中国耐火材料行业“十三五”发展规划建议》编制工作完成

2015 年 11 月，《中国耐火材料行业“十三五”发展规划建议》（以下简称“《规划》”）的编制工作完成。《规划》旨在帮助耐火材料企业认识并把握面对的经济形势和下游产业运行态势，避免耐火材料产业的不合理投资，引导耐火材料行业向健康可持续方向发展。《规划》以引导行业淘汰过剩产能、发展绿色耐材、开发新技术、提高装备技术水平为重点。《规划》的目的是引导我国耐材行业在“十三五”期间，向“创建一流企业、生产一流产品、开发一流技术、营造一流环境”的由大变强的目标迈进。

总体看，国家出台多条规定及办法，以规范耐火材料行业的发展，指导产业结构调整，鼓励行业技术改造，推进节能减排，提高行业生产集中度。

4. 行业关注

原材料采购议价能力较弱带来一定成本控制压力

原材料成本的波动在较大程度上提高了耐火材料企业的经营风险。耐火材料企业原材料成本在生产成本中占比较大，且相对于下游钢铁、建材等行业而言，耐火材料企业议价能力较低，难

以有效的实行成本转嫁，原材料价格波动要求企业具有较强的成本控制能力以保证获利空间；同时，近年来钢铁行业等主要下游行业盈利空间变窄，对耐火材料行业盈利空间带来一定挤压，耐火材料企业成本控制压力较大。

下游行业节能减排及环保压力加剧倒逼耐火材料行业产品升级

耐火材料行业主要下游行业钢铁工业是国民经济的基础产业，也是我国能源资源消耗和污染排放的重点行业。近年来，国家日益注重资源节约、环境保护等工作，要求钢铁工业结构调整和产业升级，促进钢铁行业节约、清洁和可持续发展。耐火材料作为炉衬的基础材料，对钢铁工业的节能减排以及可持续发展具有不可推卸的责任，这就要求耐火材料行业不断延长耐火材料使用寿命，降低耐火材料消耗，同时要求耐火材料行业不断推进产品升级，开发节能性产品以满足下游行业需求。

兼并重组加剧，行业集中度有望不断提升

随着耐火材料行业进入成熟期以及下游行业尤其是钢铁行业整合带来的变化，以及行业政策的不断推动，耐火材料行业正在经历一场变革，行业整合的推动力主要来自于行业结构的全面升级，包括行业发展模式升级、行业产品功能升级和企业盈利模式升级等。工业和信息化部在关于促进耐火材料产业健康可持续发展的若干意见中提出：到 2015 年，形成 2~3 家具有国际竞争力的企业，创建若干个新型工业化产业示范基地，前 10 家企业产业集中度达到 25%，到 2020 年，前 10 家企业产业集中度提高到 45%，耐火材料行业集中度有望不断提升。

5. 未来发展

“十三五”时期的减量发展，将给耐火材料行业带来规范市场秩序，联合重组，提高生产集中度的良好机遇。

目前市场在向逐步规范的方向转化，市场份额向优势企业转移，在减量发展过程中，优胜劣汰是必然趋势，这将给整合规范市场秩序和推动企业联合重组，提高行业生产集中度提供了良好机遇。“一带一路”战略为耐火材料工业走出国门，更大力度的拓展国际市场创造了条件。具有创新能力强，经营模式先进的创新型企业将在加快产业结构调整和方式转变，加速重组整合提高行业集中度的竞争格局中得到快速发展。从中长期看，较为丰富的原料储备和巨大的内需市场使耐火材料行业发展仍然具有较稳定的支撑。

总体看，短期内耐火材料行业将受当前宏观经济环境和发展态势影响进入调整阶段，但从中长期来看，行业仍具有较稳定的发展支撑。

四、管理分析

2015年，公司原副总裁丰文祥和陈嗣因个人原因于2015年4月20日辞职、原监事会主席李苗春于2015年5月8日退休离任、独立董事邱世中和王金相根据《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》（中组发[2013]18号）文件精神的要求，于2015年6月12日辞去公司独立董事的职务，同时一并辞去公司董事会相关专业委员会委员职务。公司聘任牛俊高先生为总裁（原总裁郝不景辞去总裁职务），聘任郝不景、何会敏、章道运为副总裁。

公司总裁牛俊高，男，1963年出生，本科学历，高级工程师；曾就职于洛阳耐火材料研究院、北京利尔耐火材料有限公司，现任公司常务副董事长兼总裁。

公司副总裁郝不景，男，1969年出生，高级工程师，管理学硕士；曾就职于洛阳耐火材料研究院、北京利尔耐火材料有限公司，现任公司董事兼副总裁。

公司副总裁何会敏，男，1958年出生，大专学历，高级工程师；曾就职于洛阳耐火材料研究院。历任公司客户经理、采购中心主任，现任公司副总裁兼辽宁利尔高温材料有限公司总经理。

公司副总裁章道运，男，1963年出生，材料学博士，教授级高级工程师；曾就职于西安建筑科技大学、中钢集团耐火材料有限公司，历任课题组长、主任工程师、副总工程师、总经理助理和副总经理等职务；自2015年12月加入公司，现任公司副总裁，并兼任中国耐火材料行业协会专家委员会委员、河南省耐火材料行业协会专家委员会委员等职。

2016年2月，公司制定了《信息披露事务管理制度》（2016年修订），对信息披露的基本原则、内容与标准、实施及管理、监督、保密制度，内部控制的监督机制及其信息披露，子企业的信息披露事务管理和报告制度，股东和实际控制人的信息披露，责任追究与处理措施等作出了详细规定。

整体看，公司部分董事、监事和高级管理人员有所变动；公司完善信息披露相关制度，管理体系更加完整规范。

五、经营分析

1. 经营概况

公司是国内大型钢铁工业用耐火材料整体承包商，同时也是产品品种最全、整体承包范围最广的大型耐火材料制造商之一。目前正在由“整体承包商”向“合同耗材管理服务商”转变。

受耐火材料产能过剩和下游需求不足的双重影响，公司盈利能力有所下降。2015年，公司实现营业收入17.65亿元，同比减少6.21%；净利润-0.46亿元，同比减少2.49亿元。

表 1 2015 年公司营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

| 项目 | | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入比上年同期增减 | 毛利率比上年同期增减 |
|-----|---------|-------|-------|-------|-------------|------------|
| 分行业 | 耐火材料行业 | 17.04 | 96.56 | 36.20 | -1.41 | 0.06 |
| | 其他行业 | 0.61 | 3.44 | 6.67 | -60.33 | -34.94 |
| 分地区 | 国内 | 16.49 | 93.44 | 34.85 | -5.54 | -2.12 |
| | 国外 | 1.16 | 6.56 | 39.95 | -14.74 | 8.43 |
| 分产品 | 不定形耐火材料 | 6.81 | 38.57 | 33.03 | -3.30 | 1.47 |
| | 定型耐火材料 | 6.28 | 35.59 | 32.37 | -0.65 | 0.31 |
| | 功能耐火材料 | 3.84 | 21.75 | 48.68 | -1.28 | 1.20 |
| | 其他产品 | 0.72 | 4.09 | 8.34 | -53.92 | -42.01 |

资料来源：公司年报

从行业看，公司主营业务为耐火材料的生产和销售，2015年占比为96.56%，主营业务突出。2015年耐火材料行业营业收入略微下降，但毛利率基本稳定，为36.20%；从地区看，2015年公司营业收入中93.44%来自国内，受国内耐火材料行业竞争激烈的影响，其毛利率同比降低2.12个百分点至34.85%。

从产品构成看，公司耐火材料产品主要包括不定形耐火材料、定型耐火材料和功能耐火材料。2015年，不定形耐火材料产品实现营业收入6.81亿元（占比38.57%），同比小幅下降3.30%；定型耐火材料产品实现收入6.28亿元（占比35.59%），同比小幅下降0.65%；功能耐火材料产品实现收入3.84亿元（占比21.75%），同比小幅下降1.28%。由于上述三种主要产品营业成本下降幅度均大于营业收入下降幅度，其毛利率比上年同期均略有增加；2015年公司不定形耐火材料、定型耐火

材料及功能耐火材料毛利率分别为33.03%、32.37%和21.75%，同比分别增长1.47个百分点、0.31个百分点和1.20个百分点。

总体看，2015年公司主营业务收入同比有所下降，主营业务毛利率水平较为稳定。

2. 业务运营

近几年，公司营业收入主要来自公司耐火材料业务收入，公司耐火材料生产基地主要分布在北京、洛阳、上海、马鞍山和辽宁等地。

公司着力于打造“矿石开采—矿石精加工—高档镁质、高铝质合成原料的生产—高档耐火材料生产和销售—客户现场施工与服务”的全产业链型基地建设，通过优化资源配置、理顺产业链、缩短管理流程从而进一步提升运营能力、提高管理效率、降低运营成本。

(1) 原材料采购

公司生产耐火材料所需原材料种类较多，主要包括生橄榄砂、镁砂、结合剂、刚玉、高铝料、石墨、树脂和水泥等。公司大宗原料采购通过集中招标、集中采购比价、对供应商进行动态化管理、以及与供应商签订大额订单等方式锁定采购价格，以降低采购成本。从2015年原材料实际采购来看，公司主要原材料的采购价格总体呈现平稳下降的走势，受生产量下降的影响，采购量亦有所下降，公司原材料采购方面成本控制较好。具体情况见下表。

表2 2014~2015年公司主要原材料采购情况(单位:吨、元/吨、%)

| 原料种类 | 项目 | 2014年 | 2015年 | 同比变化 |
|----------------|-----|--------|--------|--------|
| 生橄榄砂 1-0 | 采购量 | 21,451 | 15,692 | -26.85 |
| | 单价 | 396 | 346 | -12.67 |
| 85 镁砂大块 | 采购量 | 6,031 | 2,145 | -64.43 |
| | 单价 | 550 | 525 | -4.53 |
| 96.5 电熔镁砂 | 采购量 | 5,844 | 4,161 | -28.80 |
| | 单价 | 2,553 | 2,519 | -1.31 |
| 91 皮砂块 | 采购量 | 1,411 | 4,371 | 209.78 |
| | 单价 | 1,023 | 912 | -10.85 |
| 结合剂 K | 采购量 | 4,860 | 3,680 | -24.27 |
| | 单价 | 3,697 | 3,563 | -3.63 |
| 白刚玉 325 目 | 采购量 | 2,622 | 2,213 | -15.59 |
| | 单价 | 5,025 | 4,687 | -6.72 |
| 88D 高铝料 5-3 | 采购量 | 3,893 | 3,144 | -19.25 |
| | 单价 | 2,432 | 2,348 | -3.45 |
| 80AS 高铝料 200 目 | 采购量 | 1,526 | 60 | -96.05 |
| | 单价 | 1,137 | 1,107 | -2.66 |
| 棕刚玉 3-1 | 采购量 | 2,426 | 1,775 | -26.83 |
| | 单价 | 4,250 | 4,055 | -4.58 |
| -194 石墨 | 采购量 | 1,836 | 3,018 | 64.36 |
| | 单价 | 3,441 | 3,368 | -2.13 |
| 树脂粉 4112A | 采购量 | 1,191 | 1,556 | 30.63 |
| | 单价 | 11,769 | 9,029 | -23.28 |
| 92-94 硅微粉 | 采购量 | 2,067 | 1,893 | -8.42 |
| | 单价 | 1,435 | 1,401 | -2.40 |

| | | | | |
|-------------|-----|-------|-------|--------|
| α-氧化铝微粉(1μ) | 采购量 | 1,058 | 1,350 | 27.61 |
| | 单价 | 4,588 | 4,490 | -2.13 |
| 液体树脂 | 采购量 | 1,324 | 1,931 | 45.82 |
| | 单价 | 11080 | 8,290 | -25.18 |
| 70G 水泥 | 采购量 | 1,115 | 1,398 | 25.39 |
| | 单价 | 5,075 | 5,067 | -0.16 |

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2015年，公司从前五大原材料供应商采购额合计1.50亿元，仅占公司总采购量的15.22%，原材料采购集中度低。由于公司耐火材料生产所需原材料种类较多，采购较为分散，公司对主要原材料供应商的依赖较小，不存在采购集中的风险。

表3 2015年公司前五名供应商情况（单位：万元、%）

| 供应商名称 | 采购额 | 占年度采购总额比例 |
|-----------|------------------|--------------|
| 供应商 A | 3,944.75 | 4.01 |
| 供应商 B | 3,893.59 | 3.96 |
| 供应商 C | 2,567.46 | 2.61 |
| 供应商 D | 2,367.38 | 2.41 |
| 供应商 E | 2,199.99 | 2.24 |
| 合计 | 14,973.17 | 15.22 |

资料来源：公司年报

总体看，公司原材料采购的价量均呈下降态势，原材料采购品种较多，采购集中度较低。

（2）产品生产

公司是国内钢铁工业用耐火材料整体承包经营模式的首创者，采用“全程在线服务”的整体承包经营模式。公司产品种类较多，整体承包过程中所需的大部分产品公司均可自行生产。公司产品主要由北京利尔、洛阳利尔、上海利尔、马鞍山利尔和辽宁中兴等生产基地生产。

从产能产量来看，2015年公司耐火材料产能较上年没有变化。由于公司采取以销定产的生产策略，公司主要生产产品的生产量均随销量的下降而略有下降。具体到各品种，2015年，耐火材料实际产量29.82万吨，较上年同期减少1.15%。其中，不定形耐火材料实际产量25.22万吨，同比减少0.66%；定型耐火材料实际产量3.55万吨，同比减少3.65%；功能耐火材料实际产量1.05万吨，同比减少4.03%。从产能利用率来看，2015年，公司综合产能利用率为96.51%，同比减少1.12个百分点。其中，不定形耐火材料产能利用率96.99%，同比下降0.65个百分点；定型耐火材料产能利用率95.94%，同比下降3.63个百分点；功能耐火材料产能利用率87.78%，同比下降3.69个百分点。耐火材料主要产品产量和产能利用率均有所下降，各产品中定型耐火材料和功能耐火材料下降较为明显，但整体产能利用率仍较高。具体数据见下表。

表 4 2014~2015 年公司主营产品产能产量情况 (单位: 吨、%、个百分点)

| 品种 | 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 变动率 |
|---------|-------|------------|------------|-------|
| 不定形耐火材料 | 产能 | 260,000.00 | 260,000.00 | 0 |
| | 产量 | 253,864.19 | 252,186.11 | -0.66 |
| | 产能利用率 | 97.64 | 96.99 | -0.65 |
| 定型耐火材料 | 产能 | 37,000.00 | 37,000.00 | 0 |
| | 产量 | 36,842.61 | 35,498.64 | -3.65 |
| | 产能利用率 | 99.57 | 95.94 | -3.63 |
| 功能耐火材料 | 产能 | 12,000.00 | 12,000.00 | 0 |
| | 产量 | 10,976.31 | 10,533.77 | -4.03 |
| | 产能利用率 | 91.47 | 87.78 | -3.69 |
| 合计 | 产能 | 309,000.00 | 309,000.00 | 0 |
| | 产量 | 301,683.11 | 298,218.52 | -1.15 |
| | 产能利用率 | 97.63 | 96.51 | -1.12 |

资料来源: 公司提供

总体看, 受销售下降影响, 2015年公司主要产品产量有所下降。但产能利用率仍较高。

(3) 市场销售

公司主要销售的产品包括不定形耐火材料、定型耐火材料和功能型耐火材料。

从主要产品实际销量来看, 2015年, 耐火材料实际销量29.66万吨, 较上年同期减少1.71%。其中, 不定形耐火材料实际销量25.03万吨, 同比减少1.77%; 定型耐火材料实际销量3.59万吨, 同比减少1.41%; 功能耐火材料实际销量1.07万吨, 同比减少1.41%。从产销率来看, 2015年, 公司综合产销率为99.46%, 同比减少0.57个百分点。其中, 不定形耐火材料产销率99.25%, 同比下降1.12个百分点; 定型耐火材料产销率100.25%, 同比增长2.28个百分点; 功能耐火材料产销率101.96%, 同比增长2.71个百分点。耐火材料主要产品销量有所下降, 各产品中定型耐火材料和功能耐火材料产销率有所上升。具体数据见下表。

表 5 2014~2015 年公司主要产品销量情况 (单位: 吨、%、个百分点)

| 品种 | 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 变动率 |
|---------|-----|------------|------------|-------|
| 不定形耐火材料 | 产量 | 253,864.19 | 252,186.11 | -0.66 |
| | 销量 | 254,790.23 | 250,284.70 | -1.77 |
| | 产销率 | 100.36 | 99.25 | -1.12 |
| 定型耐火材料 | 产量 | 36,842.61 | 35,498.64 | -3.65 |
| | 销量 | 36,098.13 | 35,589.15 | -1.41 |
| | 产销率 | 97.98 | 100.25 | 2.28 |
| 功能耐火材料 | 产量 | 10,976.31 | 10,533.77 | -4.03 |
| | 销量 | 10,893.76 | 10,740.16 | -1.41 |
| | 产销率 | 99.25 | 101.96 | 2.71 |
| 合计 | 产量 | 301,683.11 | 298,218.52 | -1.15 |
| | 销量 | 301,782.12 | 296,614.01 | -1.71 |
| | 产销率 | 100.03 | 99.46 | -0.57 |

资料来源: 公司提供

从销售均价来看，2015年，公司主要耐火材料产品平均售价变化不大。具体数据见下表。

表 6 2014~2015 年公司主要产品售价情况（单位：元、吨、%）

| 主要产品 | 平均售价 | | 同比变化 |
|------|-----------|-----------|-------|
| | 2014 年 | 2015 年 | |
| 不定形 | 2,376.13 | 2,387.30 | 0.47 |
| 预制 | 5,034.48 | 5,058.14 | 0.47 |
| 机压 | 3,948.95 | 3,921.70 | -0.69 |
| 功能材料 | 18,694.31 | 18,918.64 | 1.20 |
| 纤维制品 | 20,946.25 | 20,957.98 | 0.06 |

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2015年，公司前五大客户销售额合计5.00亿元，在公司收入中占比28.33%，公司未对下游主要客户产生依赖，销售集中度不高。具体数据见下表。

表 7 2015 年公司前 5 大销售客户情况（单位：万元、%）

| 客户名称 | 销售额 | 占年度销售总额比例 |
|-----------|------------------|--------------|
| 客户 A | 15,038.23 | 8.52 |
| 客户 B | 13,665.25 | 7.74 |
| 客户 C | 7,820.75 | 4.43 |
| 客户 D | 7,603.39 | 4.31 |
| 客户 E | 5,886.73 | 3.33 |
| 合计 | 50,014.36 | 28.33 |

资料来源：公司年报

总体看，公司主要产品的实际销量均有所下降，平均销售价格小幅增长，对主要客户依赖性较弱，整体生产情况正常。

3. 经营效率

2015年，受存货小幅增加影响，公司存货周转次数由上年的2.76次下降至2.21次；公司总资产周转次数由上年的0.49次下降至0.40次，主要系营业收入降低而资产总额增加所致；公司应收账款周转率由上年的1.94次下降至1.42次，主要系下游行业不景气导致应收账款增长所致。

从同行业对比来看，2015年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均处于同行业上市公司中较低水平。具体数据如下表。

表 8 耐火材料相关上市公司 2015 年经营数据对比情况（单位：次）

| 证券简称 | 证券代码 | 应收账款周转率 | 存货周转率 | 总资产周转率 |
|------|-----------|---------|-------|--------|
| 北京利尔 | 002392.SZ | 1.52 | 2.28 | 0.40 |
| 瑞泰科技 | 002066.SZ | 1.95 | 2.09 | 0.55 |
| 鲁阳节能 | 002088.SZ | 2.21 | 3.51 | 0.56 |
| 濮耐股份 | 002225.SZ | 1.48 | 2.00 | 0.56 |

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，2015年由于公司存货、流动资产以及资产总额增加，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均较上年有所下降，处于同行业较低水平。公司经营效率有所下降，经营效

率一般。

4. 经营关注

受耐火材料行业产能过剩和下游需求下降影响，公司产销量下降

耐火材料行业产能过剩和下游需求不足的双重作用下，行业竞争加剧。2015年，公司耐火材料主要产品销售均价虽有小幅提升，但产量、产能利用率及销售均有所下降，加之2015年公司计提大额资产减值损失，公司盈利能力下降，处于亏损状态。短期内，耐火材料行业和下游钢铁行业产能过剩局面难以改善，公司经营情况将持续受其影响。

公司经营效率有待提升

受下游市场需求和行业景气度下降的影响，公司营业收入有所下降，应收账款规模出现增长导致公司各经营指标均有所下降。经营效率处于同行业较低水平，经营效率有待提升。

5. 未来发展

2016年公司将在完善治理结构、加强内部管控能力的基础上，进一步加强市场开拓、丰富产品结构，重点包括将加强回款力度，充分发挥公司精细化管理，充分利用研发、采购手段降低成本作为2016年公司整体工作的中心；加强创新激励机制建设，同时加强重大研发课题的管理，深入推进重大创新项目的开展；加强国际市场开拓力度，认真筹划、精心实施国外基地的建设工作，做好台塑集团河静钢厂的供货和服务工作，实现外贸工作新突破；加强推进公司实体经营市场和资本经营市场建设等。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2015年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见；2016年一季度财务报表未经审计。公司合并财务报表范围包括13家子公司。

2014年底，公司全资子公司海城市中兴镁质合成材料有限公司吸收合并全资子公司辽宁利尔高温材料有限公司（简称“辽宁利尔”），孙公司海城市中兴高档镁质砖有限公司吸收合并孙公司海城中兴重型机械有限公司（简称“重型机械公司”），均于2015年1月1日进行了吸收合并的账务处理。截止目前，辽宁利尔及重型机械公司工商营业执照尚未注销完毕。

2015年4月22日，公司在文莱斯里巴加湾市投资设立全资子公司利尔国际控股股份有限公司，并通过该公司投资设立全资孙公司越南利尔高温材料有限公司。由于新设立境外子公司本期尚未进行出资及运营，故财务报表无数据。

2016年2月28日公司召开的第三届董事会第十八次会议审议通过了《关于公司会计估计变更的议案》，对应收款项中“按信用风险组合计提坏账准备”进行会计估计变更，自2015年1月1日起，1年以内坏账计提比例由2%变更为5%，受影响的报表项目包括应收账款、其他应收款、资产减值损失、净利润，影响金额分别为3,205.59万元、108.12万元、3,313.81万元、-3,313.81万元。

综合看，2015年公司合并范围虽发生一定变化，但变化规模较小且主营业务未发生变动，数据可比性较好。

截至2015年底，公司合并资产总额47.10亿元，负债总额18.52亿元，所有者权益（含少数

股东权益)合计 28.58 亿元,其中,归属于母公司所有者权益合计 28.56 亿元。2015 年公司实现合并营业收入 17.65 亿元,净利润(含少数股东损益) -0.46 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 -0.46 亿元;经营活动产生的现金流量净额 -1.34 亿元,现金及现金等价物净增加额 1.91 亿元。

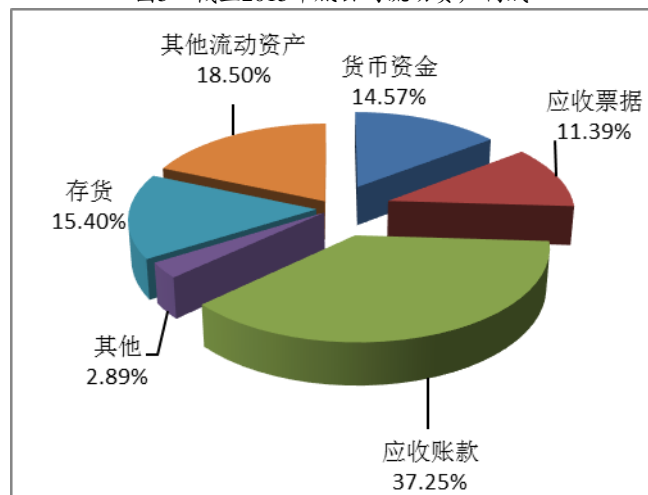
截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额 47.50 亿元,负债总额 18.62 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 28.88 亿元,其中,归属于母公司所有者权益合计 28.85 亿元。2016 年 1~3 月公司实现合并营业收入 4.16 亿元,净利润(含少数股东损益) 0.29 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 0.29 亿元;经营活动产生的现金流量净额 -0.51 亿元,现金及现金等价物净增加额 -1.84 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底,公司资产总额 47.10 亿元,较上年末增长 16.60%,主要系流动资产大幅增长所致;公司资产构成中,流动资产占比 71.72%,非流动资产占比 28.28%,流动资产占比较上年末增长 6.67 个百分点;公司资产以流动资产为主。

流动资产方面,截至 2015 年底,公司流动资产 33.78 亿元,较上年末增长 28.55%,主要系货币资金、应收票据、应收账款、其他流动资产大幅增长所致。截至 2015 年底,公司流动资产主要由货币资金(占比 14.57%)、应收票据(占比 11.39%)、应收账款(占比 37.25%)、存货(占比 15.40%)和其他流动资产(占比 18.50%)构成。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至 2015 年底,公司货币资金 4.92 亿元,较上年末大幅增长 71.47%,主要系 2015 年公司发行债券导致银行存款增加,以及承兑保证金大幅增加所致。截至 2015 年底,公司货币资金中,库存现金 0.01 亿元(占比 0.20%),银行存款 3.47 亿元(占比 70.53%),其他货币资金 1.44 亿元(29.27%)全部为受限制资金,主要是受限制的银行承兑汇票保证金 0.83 亿元和用于担保的定期存款或通知存单 0.57 亿元,公司受限资金占比一般。

截至 2015 年底,公司应收票据 3.85 亿元,较上年末大幅增加 105.35%,主要系客户回款收到票据结余金额较大所致;其中,银行承兑汇票 1.80 亿元(占比 46.75%)、商业承兑汇票 2.05 亿元(占比 53.25%),商业承兑汇票占比较高,回收具有一定风险。

截至2015年底，公司应收账款账面余额13.77亿元，计提坏账准备1.19亿元，应收账款账面价值12.58亿元，较上年末增加17.67%。公司应收账款分为三类，分别为按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额0.15亿元，坏账准备计提比例100.00%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款0.01亿元，坏账准备计提比例100.00%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额13.61亿元，坏账准备计提比例7.53%。其中1年以内应收账款账面余额占比78.91%，计提比例5%；1~2年占比15.80%，计提比例10%；2~3年占比3.31%，计提比例20%；3年以上占比1.98%，计提比例68.26%。公司应收账款计提坏账准备较充分。从集中度看，应收账款前五大单位合计欠款2.50亿元，占比18.13%，集中度较低。

表9 截至2015年底公司应收账款前五大单位情况（单位：万元、%）

| 单位名称 | 期末金额 | | |
|-----------------|------------------|--------------|-----------------|
| | 应收账款金额 | 占应收账款合计数比例 | 坏账准备 |
| 唐山不锈钢有限责任公司 | 6,855.73 | 4.98 | 342.79 |
| 河北钢铁股份有限公司邯郸分公司 | 6,187.45 | 4.49 | 309.37 |
| 天津荣程联合钢铁集团有限公司 | 4,058.72 | 2.95 | 202.94 |
| 天津天钢联合特钢有限公司 | 4,004.01 | 2.91 | 200.20 |
| 首钢总公司 | 3,854.08 | 2.80 | 192.70 |
| 合计 | 24,960.00 | 18.13 | 1,248.00 |

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货账面余额5.44亿元，计提跌价准备0.24万元，账面价值5.20亿元，较上年末增长7.72%，主要系库存商品增长所致。公司存货中主要系原材料账面价值1.25亿元，占比24.04%；库存商品账面价值3.32亿元，占比63.85%。

截至2015年底，公司其他流动资产6.25亿元，较上年末大幅增长22.28%，主要系公司增加理财产品投资所致。截至2015年底，公司其他流动资产主要为理财产品6.15亿元，占比98.40%。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产总额13.32亿元，较上年末小幅下降5.65%，主要系可供出售金融资产和无形资产分别下降96.37%、22.74%所致，其中可供出售金融资产下降是由公司当期转让中关村兴业（北京）投资管理有限公司股权所致，无形资产下降是因公司在当期计提金宏矿业采矿权减值金额较大所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比31.09%）、在建工程（占比9.06%）、无形资产（占比34.91%）、和其他非流动资产（占比12.28%，较上年末增加37.28%，主要系当期预付土地款、工程款金额较大所致）构成。

截至2015年底，公司受限资产账面价值合计1.71亿元，占总资产比3.63%，受限资产总体占比不高。情况如下表所示。

表10 截至2015年底公司受限资产明细情况（单位：万元、%）

| 项目 | 金额 | 占资产总额比重 | 受限原因 |
|-----------|------------------|-------------|-----------|
| 货币资金 | 14,421.78 | 3.06 | 保证金 |
| 固定资产 | 1,532.53 | 0.33 | 借款及票据抵押 |
| 无形资产 | 1,161.31 | 0.25 | 借款及票据抵押 |
| 合计 | 17,115.62 | 3.63 | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司资产总额47.50亿元，较年初基本持平；公司资产构成中，流动资产占比72.23%，非流动资产占比27.77%，较年初变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产受限比例较小；流动资产中应收账款占比较大，存

货规模一般；非流动资产以固定资产和无形资产为主。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计18.52亿元，较上年末增加67.50%，主要系公司应付票据增加，同时新发行债券所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占69.97%和30.03%，流动负债占比较上年末下降29.20个百分点，负债结构有所改善，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债为12.96亿元，较上年末增加18.18%，主要系应付票据和应付账款增加所致。主要以应付票据（占22.32%）、应付账款（占60.45%）为主。截至2015年底，公司短期借款较上年末减少79.96%至0.27亿元，主要系公司当期银行贷款金额减少所致；公司应付票据较上年末增长90.74%至2.89亿元，主要系当期公司对外付款采用自开票方式较多，期末未到期票据金额较大所致；公司应付账款较上年末增长25.52%至7.83亿元，主要系公司2015年通过增加新供应商、执行大额采购等方式加大供应商之间的竞争，并以良好信誉获得供应商较长账期所致；其中一年以内的应付账款占比90.89%；公司应付利息较上年末增长94.01%至0.11亿元，主要系当期发行公司债券计提债券利息金额较大所致。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债为5.56亿元，较上年末增加约60倍，主要系公司2015年发行本次债券导致应付债券增长所致。其构成中主要为应付债券5.46亿元，占比98.19%。

截至2015年底，公司有息债务合计8.64亿元，较上年末大幅增加195.60%，主要系公司发行本次债券所致。其中，短期债务为3.16亿元（占比36.59%），长期债务为5.48亿元（占比63.41%）；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.31%、23.21%和16.09%，分别较上年末上升11.95个百分点、14.15个百分点和16.09个百分点，债务负担有所加重，但处于较轻水平。

截至2016年3月底，公司负债合计18.62亿元，较年初基本持平；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占70.18%和29.82%，较年初变化不大，仍以流动负债为主。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计28.58亿元，较上年末减少2.58%，主要系当期亏损导致未分配利润降低所致；归属于母公司所有者权益合计28.56亿元。其中，股本11.99亿元（占归属于母公司所有者权益比41.97%），较上年末增加100.00%，系当期资本公积转增股本所致；资本公积9.93亿元（占归属于母公司所有者权益比34.78%），较上年末降低37.63%，系当期资本公积转增股本所致；盈余公积0.63亿元（占归属于母公司所有者权益比2.21%），较上年末增加8.83%；未分配利润占比5.98亿元（占归属于母公司所有者权益比20.95%），较上年末降低11.98%，系公司改变会计政策，对存货、应收款项、商誉等计提更高比例的减值准备导致未分配利润下降所致。公司权益的稳定性较高。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计28.88亿元，较增长1.03%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益合计28.85亿元，归属于母公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司负债规模大幅增加，债务水平有所上升，但债务负担仍处于一般水平；公司权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入17.65亿元，较上年降低6.21%，主要系公司下游客户经营状况困

难，对公司产品需求下降导致；营业成本11.44亿元，较上年小幅下降4.15%；营业税金及附加1.24亿元，较年初下降46.94%，主要系当期金宏矿业开采量下降资源税减少所致。2015年公司实现净利润-0.46亿元，同比净减少2.49亿元。

2015年，公司期间费用总额4.72亿元，较上年增长6.70%，其中销售费用2.44亿元，较上年增长2.73%；管理费用2.11亿元，较上年增长8.56%，主要是职工薪酬增长0.46亿元、研发费用增长0.20亿元所致；财务费用0.18亿元，较上年增长61.77%，主要系发行本次债券利息增长所致。2015年，公司费用收入比由上年的23.51%上升至26.75%，公司费用控制能力有待提升。

2015年，公司对存货、应收款项、商誉等减值准备计提比例的会计政策作出了变更，上调上述计提比例。截至2015年末，公司资产减值损失2.33亿元，较上年末增长668.84%，主要系当期计提采矿权减值、坏账损失、商誉减值、存货跌价准备等金额较大所致。其中应收款项坏账准备8,052.57万元，占比34.63%；存货跌价准备1,680.69万元，占比7.23%；固定资产减值准备234.72万元，占比1.01%；无形资产（金宏矿业采矿权）减值准备12,282.15万元，占比52.82%；商誉减值准备1,002.69万元，占比4.31%。上述会计政策的变更导致公司2015年资产减值损失规模明显增长，公司整体盈利表现受其影响较大。

2015年公司投资收益0.69亿元，较上年增长100.54%，主要系当期转让中关村兴业（北京）投资管理有限公司股权取得收益及购买银行理财产品取得收益所致。

综合上述影响，2015年，公司营业利润由2014年的2.27亿元下降112.03%至-0.27亿元，由正转负。

2015年，公司营业外收入为0.14亿元，较上年减少42.08%，主要系去年同期处置无法支付应付账款金额较大所致；主要构成为政府补助0.12亿元，占比87.49%，较上年增加8.72%，政府补助相对稳定。2015年，公司营业外支出0.18亿元，较上年增长247.15%，主要系当期客户扣款及债务重组损失金额较大所致；主要由债务重组损失0.05亿元（占比27.69%）和客户扣款（主要为客户廊坊市洸远金属制品有限公司经济损失赔偿0.10亿元）0.12亿元（占比68.27%）构成。

为更客观分析公司实际经营活动产生的营业利润和利润总额，刨除资产减值损失以后，2014~2015年公司营业利润分别为2.57亿元和2.05亿元；利润总额分别为2.76亿元和2.02亿元。2015年公司扣除资产减值影响后营业利润下降20.12%，主要系费用的上升所致；公司扣除资产减值影响后利润总额下降26.97%，主要系当期客户扣款、债务重组损失金额较大以及销售下降所致。2015年公司实际经营活动产生的实际营业利润和实际利润总额较上年下降幅度较大。

从同行业主要上市公司比较来看，2015年，公司销售毛利率处于较高水平，净资产收益率和总资产报酬率受公司利润总额和净利润亏损的影响由正转负，且处于行业较低水平。具体数据见下表。

表 11 耐火材料相关上市公司 2015 年盈利指标对比情况（单位：%）

| 证券简称 | 证券代码 | 销售毛利率 | 净资产收益率 | 总资产报酬率 |
|------|-----------|-------|--------|--------|
| 北京利尔 | 002392.SZ | 35.19 | -1.60 | -0.45 |
| 瑞泰科技 | 002066.SZ | 23.65 | -19.51 | 1.58 |
| 鲁阳节能 | 002088.SZ | 29.42 | 3.63 | 4.02 |
| 濮耐股份 | 002225.SZ | 29.82 | 3.45 | 3.32 |

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入4.16亿元，净利润0.29亿元，归属于母公司所有者的净利润

0.29亿元。

总体看，2015年，公司营业收入有所下降，受会计政策变更的影响，资产减值损失规模较大，公司营业利润和利润总额大幅减少至亏损状态。剔资产减值损失影响因素后，公司经营性营业利润和利润总额较上年降幅较大，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额仍然维持净流出状态，现金流量净额为-1.34亿元，净流出较上年增加1.19亿元，主要系当期采购付款金额增加以及支付的其他与经营活动有关的现金流量增加所致。经营活动现金流入方面，公司经营活动流入现金11.04亿元，较上年增长24.67%；经营活动现金流出方面，公司经营活动流出现金12.39亿元，较上年大幅增长37.48%，主要系当期采购付款金额增加以及支付的其他与经营活动有关的现金流量增加所致，其他与经营活动相关的现金流出为4.16亿元，主要由差旅费及交通费、业务招待费和单位及个人往来款构成。公司2015年现金收入比为48.38%，较上年45.32%有所上升。考虑到公司在结算中收到下游客户开出的票据较多，公司收入实现质量应属尚可。

从投资活动看，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出状态，流量净额为-0.46亿元，较上年减少2.06亿元，主要系购买理财金额大于到期理财金额所致。公司投资活动现金流入21.47亿元，较上年增长41.45%；公司投资活动流出现金21.93亿元，较上年增长61.51%。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为3.71亿元，由净流出转变为净流入，主要系公司发行本期债券导致现金流入增多所致；公司筹资活动流入现金为9.35亿元，较上年大幅增长381.59%，主要系当期收到公司债募集资金金额较大所致，其中发行债券收到的现金5.46亿元、取得借款收到现金2.60亿元、收到其他与筹资活动有关的现金1.30亿元；公司筹资活动现金流出为5.64亿元，较上年大幅增长72.67%，主要系当期偿还银行贷款金额增加所致。

2016年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额-0.51亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.67亿元；筹资活动产生的现金流量净额0.33亿元；现金及现金等价物净增加额-1.84亿元。

总体看，公司经营活动现金净流出规模增大；经营活动和投资活动现金流量呈净流出状态；筹资活动产生的现金呈净流入状态，且大幅增长，公司债务负担加重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，伴随公司流动资产规模的加速上升和存货规模的增长，公司流动比率由上年的2.40倍增长至2.61倍；速动比率由上年的1.96倍上升至2.21倍。受益于2015年筹资活动流入现金大幅增长，公司现金类资产大幅增长，公司现金短期债务比由上年的3.37倍上升为4.75倍。整体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA合计0.54亿元，较上年下降83.02%，主要系当期公司计提较大金额的资产减值损失导致利润总额较低所致；EBITDA中，折旧占比89.02%、摊销占比30.40%、计入财务费用的利息支出占比37.72%、利润总额占比-57.15%。2015年公司EBITDA利息倍数为2.65倍，EBITDA全部债务比为0.06倍。公司EBITDA能够覆盖利息支出，但对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

截至2016年3月底，公司获得银行授信9.80亿元，已使用授信0.89亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司对外担保实际担保余额6,160.00万元，占净资产的比重为2.16%，占比较

低；公司对外担保主要是对联营公司青岛斯迪尔新材料有限公司向银行借款的保证担保，被担保公司经营状况良好。

截至2015年底，公司无重大未决经济诉讼。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升；但考虑到公司在研发能力、产品品种、经营模式等方面具有一定优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、应收票据、理财产品）15.02亿元，约为“15利尔01”债券本金5.50亿元的2.73倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产28.58亿元，约为债券本金的5.20倍，公司现金类资产和净资产能够对“15利尔01”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为0.54亿元，约为债券本金的0.10倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入11.04亿元，约为债券本金的2.01倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内规模较大的民营耐火材料生产企业之一，在研发能力、产品品种、经营模式等方面具有一定优势，公司对“15利尔01”债券的偿还能力很强。

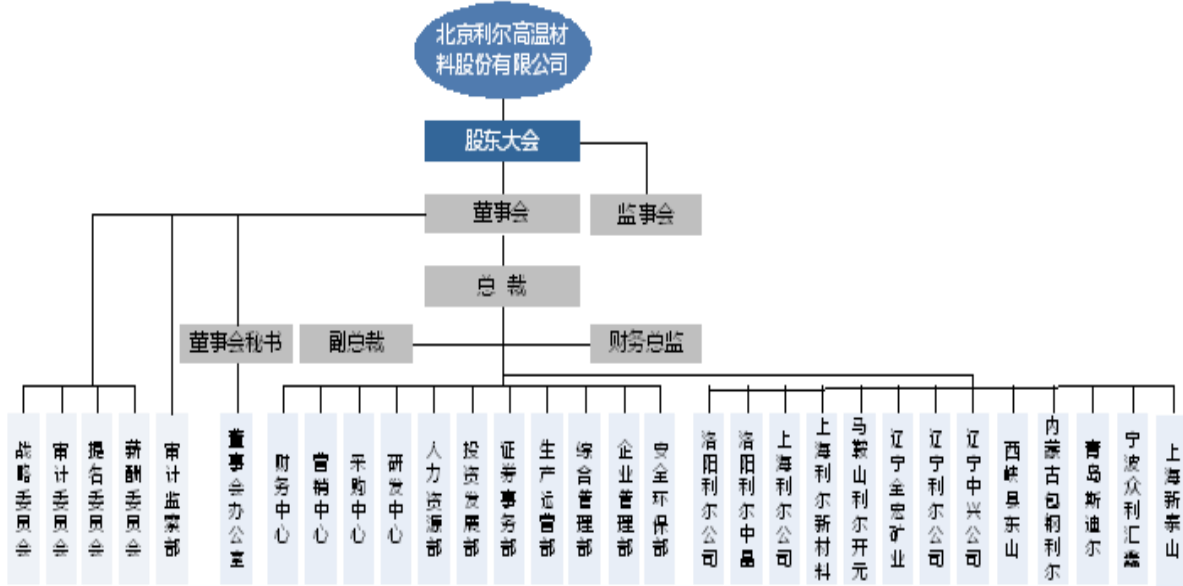
八、综合评价

公司作为国内规模较大的民营耐火材料生产企业之一，仍具有产品品种齐全、产业链完善、成本管理有效、经营模式成熟等优势，2015年公司盈利规模虽有所下降但毛利率水平维持较高水平。

同时，联合评级关注到公司2015年上调资产减值比例造成大额资产减值损失，致营业利润大幅降低至亏损状态；公司面临耐火材料行业竞争激烈、下游主要行业产能过剩及需求增速持续下降等行业趋势且短期内难以扭转；公司应收账款规模加大、回收期延长等不利因素对公司信用水平的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，下调评级展望为“负面”，同时维持“15利尔01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 北京利尔高温材料股份有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件2 北京利尔高温材料股份有限公司 主要财务指标

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 40.39 | 47.10 | 47.50 |
| 所有者权益 (亿元) | 29.34 | 28.58 | 28.88 |
| 短期债务 (亿元) | 2.92 | 3.16 | 3.01 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 5.48 | 5.48 |
| 全部债务 (亿元) | 2.92 | 8.64 | 8.49 |
| 营业收入 (亿元) | 18.82 | 17.65 | 4.16 |
| 净利润 (亿元) | 2.03 | -0.46 | 0.29 |
| EBITDA (亿元) | 3.16 | 0.54 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.15 | -1.34 | -0.51 |
| 应收账款周转次数 (次) | 1.94 | 1.42 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 2.76 | 2.21 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.49 | 0.40 | -- |
| 现金收入比率 (%) | 45.32 | 48.38 | 56.34 |
| 总资本收益率 (%) | 6.90 | -0.74 | -- |
| 总资产报酬率 (%) | 6.70 | -0.24 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 7.15 | -1.58 | 1.01 |
| 营业利润率 (%) | 35.34 | 34.48 | 35.54 |
| 费用收入比 (%) | 23.51 | 26.75 | 25.78 |
| 资产负债率 (%) | 27.37 | 39.31 | 39.20 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 9.06 | 23.21 | 22.72 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 0.00 | 16.09 | 15.95 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 31.55 | 2.65 | -- |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 1.08 | 0.06 | -- |
| 流动比率 (倍) | 2.40 | 2.61 | 2.63 |
| 速动比率 (倍) | 1.96 | 2.21 | 2.24 |
| 现金短期债务比 (倍) | 3.37 | 4.75 | 1.82 |
| 经营现金流动负债比率 (%) | -1.37 | -10.35 | -3.87 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 0.57 | 0.10 | -- |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、2016年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100% |
| 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% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/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 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 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% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 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/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。