

安泰科技股份有限公司

11 安泰 01 及 12 安泰债

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

11 安泰 01 信用等级： AA 级

12 安泰债信用等级： AA 级

评级时间： 2016 年 4 月 22 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

安泰科技股份有限公司 11 安泰 01 及 12 安泰债跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100088】

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
11 安泰 01	AA/稳定/AA	2016 年 4 月	AA/稳定/AA	2015 年 4 月	AA/稳定/AA	2011 年 7 月
12 安泰债	AA/稳定/AA	2016 年 4 月	AA/稳定/AA	2015 年 4 月	AA/稳定/AA	2012 年 6 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	2.54	2.63	4.48
刚性债务	9.91	14.22	17.35
所有者权益	31.60	29.80	31.68
经营性现金净流量	3.01	1.01	2.23
发行人合并数据及指标:			
总资产	74.98	77.33	83.27
总负债	29.03	33.43	38.00
刚性债务	13.37	17.96	22.18
应付债券	9.91	9.95	9.98
所有者权益	45.95	43.90	45.28
营业收入	38.48	41.56	37.59
净利润	0.62	-1.86	1.09
经营性现金净流入量	4.95	1.29	3.80
EBITDA	4.08	1.66	5.13
资产负债率[%]	38.71	43.23	45.63
权益资本与刚性债务比率[%]	343.64	244.48	204.16
流动比率[%]	207.93	174.34	124.37
现金比率[%]	78.29	63.15	52.27
利息保障倍数[倍]	1.92	-1.07	2.13
净资产收益率[%]	1.33	-4.14	2.44
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	16.85	4.13	10.64
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.44	-7.39	-3.13
EBITDA/利息支出[倍]	4.79	1.88	4.99
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.29	0.11	0.26

注: 根据安泰科技经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 石月

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 全球经济弱势复苏, 国内经济增速回落中趋稳, 但面临较大的下行压力, 新材料行业的整体市场需求不振。该公司下游行业景气度较差, 但盈利状况和主业收现能力均有所恢复。2016 年公司债务集中到期, 短期偿债压力明显上升, 流动性风险增大。但公司市场地位仍较显著, 资产质量相对稳定, 总体信用质量可维持。

- 新材料行业“十二五”规划明确将金属新材料作为我国未来重点发展领域之一, 从长期看, 行业发展前景较好。
- 安泰科技研发实力强, 主要产品市场竞争力较强, 市场地位较显著。
- 跟踪期内, 安泰科技盈利状况及主业收现能力有所恢复, 自由现金流好转。
- 跟踪期内, 安泰科技资产负债率有所升高, 资产流动性下降明显, 短期偿债压力大, 即期偿债能力偏弱。
- 在宏观经济转型升级过程中, 钢铁、造船、有色金属等行业景气度下滑明显, 安泰科技部分主导产品经营压力显著加大, 经营业绩或将持续承压, 销售回款风险上升。
- 随着国内多个新材料产业基地的建设和发展, 安泰科技面临的市场竞争将不断加剧。
- 安泰科技的生产原料以钨、镍及纯铁等为主, 且近年来其积累的存货规模较大, 原材料价格的波动将对公司经营效益产生较大影响。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对这两期债券的跟踪评级观点, 并非引导投资者买卖或持有这两期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由安泰科技提供, 所引用资料的真实性由安泰科技负责。

跟踪评级报告

按照安泰科技股份有限公司（简称：安泰科技、该公司或公司）11 安泰 01 和 12 安泰债信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据安泰科技提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对安泰科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1396 号文核准，该公司获准向社会公开发行总额不超过 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券。公司于 2011 年 11 月 22 日发行的“11 安泰 01”面值为 6 亿元、期限为 5 年、票面利率为 6.40%，扣除发行费用后，募集资金净额为 5.93 亿元；“12 安泰债”发行时间为 2012 年 7 月 25 日、面值为 4 亿元、期限为 5 年、票面利率为 5.50%，扣除发行费用后，募集资金净额为 3.96 亿元。截至 2015 年末，公司两期公司债募集资金已按照计划使用完毕。

2014 年 10 月，根据“11 安泰 01”债券回售条款，共有 510 张债券进行回售，回售金额为 5.10 万元（不含利息），存续债券数量为 5,999,490 张。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

截至 2015 年末，该公司实收资本为 8.63 亿元，较年初没有变化。中国钢研科技集团有限公司（简称“钢研集团”）持有公司 41.34% 股权，仍为公司控股股东；同时国务院国资委仍全资控股钢研集团，为公司实际控制人。

跟踪期内，除部分董事、监事正常离任，该公司高级管理人员无重大变动。

该公司与关联方的日常交易主要涉及销售商品、采购货物及技

术服务等方面，关联交易采用市场定价原则。2015 年公司向关联方销售商品、提供劳务共计 5.67 亿元，同比减少 6.35%，向关联方购买商品、接受劳务共计 1.66 亿元，同比减少 12.87%。截至 2015 年末，公司应收、预付关联方各类款项 0.67 亿元，应付、预收关联方各类款项 0.39 亿元。

（二）经营环境

新材料产业是我国重要的战略性新兴产业，是“中国制造 2025”重点发展的十大领域之一，“十二五”以来发展迅速，据初步测算，截至 2015 年末，我国新材料产业规模已经达到 2 万亿元，年均增长约 25%左右。其中，稀土功能材料、光伏材料、有机硅、超硬材料等产能居世界前列。但我国新材料产业总体发展水平仍与发达国家有较大差距，产业发展仍面临自主开发能力薄弱、关键新材料保障能力不足、产业发展模式不完善和基础管理工作比较薄弱等问题。

2015 年，全球经济复苏缓慢，国内经济增速回落中趋稳，工业制造业整体仍面临成本上升、资金紧张、需求不振、效益下滑的局面。该公司所处及重点服务的行业如钢铁、有色、造船、机械制造、建材及新能源等领域整体产能过剩的局面仍未得到显著改善。根据中国船舶工业行业协会的数据显示，2015 年中国造船业造船完工量为 4184 万载重吨，同比增长 7.1%；承接新船订单量为 3126 万载重吨，同比下降 47.9%。截至 2015 年末，手持船舶订单量为 12304 万载重吨，同比下降 12.3%。受此影响，公司经营压力进一步增大。

该公司生产原料以镍、钨、电工纯铁、各种铁合金及稀有金属合金等为主，2015 年以来公司主要原材料的价格波动较大，其中，金属镍价格由 2014 年年初的 10.78 万元/吨下跌至年末的 6.90 万元/吨，全年平均价为 8.83 万元/吨；金属钨的价格由 2015 年年初的 16.50 万元/吨持续下跌至目前的 11.80 万元/吨，公司成本压力有所减轻。由于原材料构成公司产品的主要生产成本，原材料价格的波动易对公司经营造成一定的影响。

（三）业务运营

2015 年，该公司实现营业收入 37.59 亿元，同比减少 9.55%。其中特种材料制品及装备、超硬材料及工具、能源用先进材料及制品等三大类产品分别实现收入 18.86 亿元、10.74 亿元和 7.98 亿元，

占比分别为 50.18%、28.59%和 21.24%，收入结构较上年无明显变化。公司产品出口金额为 11.18 亿元，同比减少 9.77%，占营业收入的比重为 29.75%，较上年增加 0.07 个百分点。

2015 年，石化、钢铁、造船等行业持续低迷，该公司焊接材料、工程装备业务下游需求量下降，导致特种材料制品及装备板块收入较上年减少 12.79%。但是，随着该业务板块 2014 年无效资产处置完成，2015 年毛利率较上年回升 5.61 个百分点至 16.83%。目前公司仍是国内石油化工领域市场占有率最大的特种焊材供应商。

受国内和国际宏观形势影响，高速工具钢下游机械制造行业需求下滑严重。2015 年该公司高速工具钢虽保持较高的市场份额，但销量仅为 1.56 万吨，同比大幅减少 24.94%。受高速工具钢等产品收入与利润双双下滑发生亏损的影响，公司超硬材料板块业务收入同比减少 24.20%至 10.74 亿元，毛利率降低 1.29 个百分点至 13.26%。

受益于国内配电网建设的加速及电网节能需求释放，2015 年该公司能源用先进材料板块经营规模有所扩大，业务收入较上年增长 38.68%至 7.98 亿元，毛利率大幅上升 6.78 个百分点至 11.07%。受市场利好影响，公司该板块下产品产销同比增长 76%。

2015 年，该公司高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目、非晶带材扩产技术集成与示范线建设项目等在建工程已全部建成转固，可为能源用先进材料板块的经营规模扩张提供良好的支持。

该公司 2015 年末在建工程主要包括新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目和安泰南瑞非晶带材生产线技改项目，未来仍有一定的投资规模。

图表 1. 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	已完成投资	项目进度
新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目	8071.50	2243.59	27.79
安泰南瑞非晶带材生产线技改项目	9566.00	1303.79	13.63
合计	17637.50	3547.38	—

资料来源：安泰科技 2015 年年度报告

为聚焦主业，2015 年该公司出售了控股子公司北京安泰生物医用材料有限公司的 70%股权，使得本年投资收益较上年大幅增加，当年确认投资收益 0.79 亿元，占利润总额的 68.30%。

2016 年 1 月，该公司以非公开发行股份 12,557 万股及现金支付相结合的方式成功收购北京天龙钨钼科技股份有限公司（2016 年 1 月变更为安泰天龙钨钼科技有限公司，简称“天龙钨钼”）100%股权，交易价格为 10.36 亿元（天龙钨钼 100%股权于 2014 年 12 月 31 日为基准日的资产评估值为 10.51 亿元）。天龙钨钼的主要产品为钨钼材料精深加工制品，广泛应用于航天航空、国防军工、汽车舰船、电子电力、设备制造行业，以及洁净能源、消费电子和 LED 照明、核医学、微电子等新兴产业。天龙钨钼 2013~2014 年及 2015 年 1~6 月营业收入分别为 3.67 亿元、5.19 亿元和 4.36 亿元；毛利率分别为 25.34%、22.03%和 26.22%；净利润分别为 4,183.76 万元、5,419.69 万元和 5,248.05 万元。原股东方承诺天龙钨钼（未考虑资产整合因素）2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数（合并）分别为 7,000 万元、8,500 万元和 10,500 万元。并表后公司主营特种材料制品及装备板块业务比重将进一步提升。

2015 年在外部市场需求持续低迷和传统产业市场竞争加剧的经营环境下，该公司加大技术创新和新产品开发力度，全年总计开发 26 项新产品，实现销售收入 10 亿元以上，新产品贡献率达 25%。同期，公司对金属靶材、核电用乏燃料贮运中子吸收材料、3D 打印等战略性新兴业务领域进行了前瞻性布局。

2016 年 1 月该公司出资 1.70 亿元组建安泰环境工程技术有限公司（简称“安泰环境”），安泰环境整合了公司内部过滤材料与工程技术业务板块，并以 0.78 亿元收购宁波市化工研究设计院有限公司 100%股权搭建设计平台，以过滤净化工程、高效换热工程等节能、环保类型的核心产品及优势技术作为主要发展方向，推动业务由单一的过滤材料器件向节能环保系统一体化与工程总包业务纵深拓展，致力于打造增量业务板块。

2016 年，该公司将继续以“业务板块化、资产股权化、股权证券化”为方向，深化改革调整，推动公司核心业务板块转型升级。公司将以子公司安泰创业投资（深圳）有限公司（以下简称“安泰创投”）为资本运作平台，设立基金管理公司或参与发起设立新材料行业并购基金，继续开展对外战略并购。公司对外投资力度仍较大，投资环节的资金需求将增加。

持续的项目建设以及不断的对外投资将增加该公司的业务规模。但若下游行业景气度持续低迷，公司未来的经营压力将快速上升。

（四）财务质量

2015 年末，该公司负债规模较上年末增加 4.57 亿元至 38.00 亿元，使得资产负债率在所有者权益增加 1.37 亿元至 45.28 亿元的情况下上升 2.40 个百分点至 45.63%。其中，所有者权益增加主要由于 2015 年末分配利润及其他综合收益增加所致。

2015 年末，该公司刚性债务为 22.18 亿元，较上年末上升 23.50%，其中银行借款总额为 8.39 亿元，较上年末增长 77.63%。由于短期借款同比增长 101.49%至 8.08 亿元，且发行金额为 6 亿元的“11 安泰 01”债券将于 2016 年内到期，公司长短期债务比从 2014 年末的 55.55%大幅下降至 18.23%，短期债务偿付压力增大，资金压力上升。

2015 年，该公司营业收入同比下降 9.55%至 37.59 亿元；综合毛利率为 14.59%，较上年提升 3.19 个百分点，盈利能力的提升主要因 2014 年处置无效资产导致毛利率低而 2015 年回归正常；毛利比上年增长 15.78%至 5.48 亿元。公司销售费用率和财务费用率有所提高，但管理费用率下降 1.07 个百分点，使得期间费用率较上年小幅下降 0.12 个百分点至 13.23%。同时，公司坏账损失、存货跌价损失计提量大幅减少，使得当期资产减值损失同比降低 85.50%至 0.15 亿元。受毛利率提高、资产减值损失大幅减少以及出售子公司安泰生物 70%股权实现投资收益的影响，2015 年公司营业利润为 1.01 亿元，较上年增加 2.90 亿元，实现扭亏为盈；净利润为 1.10 亿元，相比上年净亏损 1.86 亿元，盈利显著改善。公司 EBITDA 为 5.13 亿元，较上年大幅增长 208.58%。同时，EBITDA 对利息保障倍数由上年的 1.88 倍升高至 4.99 倍。总体而言，2015 年公司经营业绩有所改善。

2015 年该公司主营业务现金回笼情况有所恢复。由于公司加强存货管理，降低了库存商品的资金占用，且原材料票据结算比例提高，使得公司在营业收入下降导致销售回款减少的情况下，经营性净现金流仍增加至 3.80 亿元，同比增长 194.43%。同期，由于公司

参与长盈精密技术股份有限公司（简称：长盈精密）定向增发以及子公司安泰创投增加可供出售权益工具投资，加之在建项目的持续投入，使得投资性现金净流出为-4.92 亿元，净流出同比增长 80.45%。筹资方面，公司主要通过增加大量短期银行借款进行筹资，当年筹资性现金净流入为 2.33 亿元。

2015 年末，该公司资产总额为 83.27 亿元，较上年末增长 7.68%。其中流动资产占 48.00%，较上年末减少 0.45 个百分点。货币资金、应收账款和存货是公司的主要流动资产，其中货币资金为 10.40 亿元，较上年末增长 11.71%；2015 年公司加强了应收账款管理，部分客户票据回款增加，2015 年末应收账款账面价值为 8.83 亿元（已计提 1.28 亿元坏账准备），较上年末减少 6.52%，同时应收票据较上年末增长 58.81%至 7.00 亿元，绝大部分为银行承兑汇票；存货为 10.43 亿元，较上年末减少 9.32%，主要是由于公司调整生产规模，加强对存货的管理。在存货构成中原材料、在产品和库存商品的占比分别为 24.49%、32.54%和 38.59%，公司合计计提 0.49 亿元的跌价准备，全部为库存商品所计提的跌价准备。同期末，由于生产订单减少导致原材料采购量减少，使得公司预付款较上年末减少 13.18%至 2.13 亿元。

该公司 2015 年末可供出售金融资产为 4.76 亿元，较年初增长 609.42%，主要是公司参与长盈精密定向增发以及公司子公司安泰创投增加可供出售权益工具投资所致。2015 年 3 月，公司以自有资金 2.00 亿元参与长盈精密非公开发行股票，发行价 24.90 元/股，公司持有 803.21 万股，占 2015 年末其总股本的 1.43%，投资账面价值为 2.70 亿元。2015 年子公司安泰创投参与了置信电气股票股灾中的救市投资，2015 年末账面价值为 0.89 亿元。

2015 年末，该公司固定资产账面价值为 29.76 亿元，较上年末微增 0.49%，主要由于当期高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目、非晶带材扩产技术集成与示范线建设等在建工程转固 2.33 亿元，抵消了折旧；在建工程为 0.82 亿元，较上年末减少 43.78%；无形资产为 4.83 亿元，较上年末减少 7.40%。2015 年末，公司主要流动性指标均差于上年末，其中，流动比率、速动比率和现金比率分别为 124.37%、85.29%和 52.27%，主要由短期借款剧增带动流动负债增加所致。

综上所述，跟踪期内，由于下游市场整体需求依然较低迷，该公司运营环境仍然较差，盈利能力和主业收现能力虽有所恢复，但资金压力仍然较重，公司流动性风险较高，短期偿债压力上升。但公司市场地位较显著，总体信用质量得以维持。

同时，我们仍将持续关注：（1）国内外经济形势变化情况及其对新材料市场的影响；（2）新建项目的产能释放情况；（3）经营效率的下降及经营环节资金占用情况；（4）纯铁、钢带、镍、钨、稀土等原材料价格大幅波动风险及部分库存跌价风险；（5）贸易壁垒和反倾销等增多导致的出口贸易环境变化。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额[亿元]	74.98	77.33	83.27
货币资金[亿元]	9.85	9.31	10.40
刚性债务[亿元]	13.37	17.96	22.18
所有者权益[亿元]	45.95	43.90	45.28
营业收入[亿元]	38.48	41.56	37.59
净利润[亿元]	0.62	-1.86	1.09
EBITDA[亿元]	4.08	1.66	5.13
经营性现金净流入量[亿元]	4.95	1.29	3.80
投资性现金净流入量[亿元]	-5.66	-3.60	-4.92
资产负债率[%]	38.71	43.23	45.63
长期资本固定化比率[%]	67.79	71.39	84.68
权益资本与刚性债务比率[%]	343.64	244.48	204.16
流动比率[%]	207.93	174.34	124.37
速动比率[%]	123.37	109.41	85.29
现金比率[%]	78.29	63.15	52.27
利息保障倍数[倍]	1.92	-1.07	2.13
营运资金与非流动负债比率[%]	157.77	133.83	133.66
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	5.54	5.05	4.11
存货周转速度[次]	2.93	3.17	2.93
固定资产周转速度[次]	1.68	1.58	1.27
总资产周转速度[次]	0.51	0.55	0.47
毛利率[%]	14.31	11.39	14.59
营业利润率[%]	1.60	-4.54	2.68
总资产报酬率[%]	2.16	-1.25	2.73
净资产收益率[%]	1.33	-4.14	2.44
营业收入现金率[%]	116.79	89.37	80.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.43	6.66	14.17
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	16.85	4.13	10.64
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.26	-11.92	-4.17
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.44	-7.39	-3.13
EBITDA/利息支出[倍]	4.79	1.88	4.99
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.11	0.26

注：表中数据依据安泰科技经审计的 2013-2015 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末长期负债合计/期末流动负债合计×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
有形净值债务率	期末负债总额/(期末股东权益+期末少数股东权益-期末无形资产净值-长期待摊费用-待摊费用-待处理财产损失)×100%
担保比率	期末未清担保余额/(期末股东权益+期末少数股东权益)×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期主营业务成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货净额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据+银行承兑汇票+余额)/期末流动负债总额×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	=EBITDA/((期初刚性债务+期末刚性债务)/2)

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注5. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

注6. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。