

濮阳濮耐高温材料(集团)股份有限公司
2012 年公司债券(第一期)
2016 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【165】号 01

债券剩余规模: 2.26 亿
元

债券到期日期: 2018 年
04 月 12 日

债券偿还方式: 按年付
息, 到期一次性偿还,
并附有债券存续期第 3
年末投资者回售选择权

分析师

姓名:
胡长森 王贞姬

电话:
010-66216006

邮箱:
huchs@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

濮阳濮耐高温材料(集团)股份有限公司 2012 年公司债券(第一期) 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 24 日	2015 年 04 月 10 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对濮阳濮耐高温材料(集团)股份有限公司(以下简称“濮耐股份”或“公司”)及其 2013 年 4 月 12 日发行的 3 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到跟踪期内,公司营业收入有所增长,毛利率仍维持较好水平;公司继续加大研发投入,有利于进一步提升产品市场竞争力。同时我们也关注到了跟踪期内,下游行业持续低迷导致公司产能利用率下滑明显;公司产品仍主要集中于钢铁行业;应收账款规模大且增长快,面临一定的坏账风险;存货规模仍较大,存在一定的跌价风险;利润大幅下滑,以及有息负债规模仍较大风险因素。

正面:

- 公司营业收入有所增长,毛利率仍维持较好水平。随着 2014 年底并购子公司纳入合并报表范围,2015 年公司营业收入达 279,373.50 万元,同比增长 7.00%,业务规模进一步扩大;2015 年综合毛利率为 29.82%,仍维持较好水平。
- 公司继续加大研发投入,有利于进一步提升产品市场竞争力。2015 年公司研发投入达 12,368.62 万元,占营业收入的比例为 4.43%,占比有所上升,其中两个项目被鉴定为河南省科技成果,持续的研发投入将有助于进一步完善公司现有产品结构,提升公司产品市场竞争。

关注：

- **下游行业持续低迷导致公司产能利用率下滑明显。**2015 年下游钢铁、水泥、有色金属等行业持续低迷，公司功能性耐火材料产品、不定型耐火材料产品和定型耐火材料产品产能利用率分别仅有 45.78%、59.53%和 74.52%，均有所下滑，产能利用率不足。
- **公司产品仍主要集中于钢铁行业，易受钢铁行业波动影响。**2015 年公司在钢铁行业的销售占比为 77.73%，虽有所下降，但仍然保持在较高水平，对钢铁行业依赖较大。
- **公司存在一定的汇率和市场风险。**2015 年，公司海外市场销售收入仍达 42,796.88 万元，面临一定的汇率风险；公司海外销售中销往俄罗斯和乌克兰产品较多，未来乌克兰政治局势动荡、俄罗斯经济低迷，都将加重公司海外业务的市场风险。
- **应收账款规模大且增长快，面临一定的坏账风险。**受下游行业低迷，公司货款回笼有所放缓，2015 年末应收账款达 213,212.91 万元，同比增长 28.84%，占总资产的比重为 41.36%，2015 年公司坏账损失达 7,199.97 万元，对营业利润影响较大，且未来仍面临一定的坏账风险。
- **存货规模仍较大，且存在一定的跌价风险。**2015 年末，公司存货仍达 94,136.97 万元，占总资产的比重为 18.26%，其中原材料 27,218.94 万元，存在一定的跌价风险。
- **受业绩未达预期影响，公司商誉有所减值，且未来仍面临减值的可能性。**2015 年郑州汇特耐火材料有限公司（以下简称“郑州汇特”）净利润为-2,570.76 万元，低于当期盈利预测 1,274.95 万元，公司计提商誉减值损失 2,151.18 万元，对当期利润影响较大；考虑到近年公司形成的商誉规模较大，在行业持续低迷的情况下，未来仍面临减值的可能性。
- **有息负债规模仍较大，面临一定的刚性债务压力。**2015 年末，公司有息负债为 126,154.86 万元，较 2014 年末略有增长，其中短期有息负债 66,528.42 万元，在目前公司销售回款明显放缓的情况下，公司面临一定的刚性债务压力。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	523,382.21	515,485.50	489,946.15	378,320.85
归属于母公司所有者权益（万元）	259,778.00	256,788.29	238,239.32	185,875.27

有息负债（万元）	133,085.07	126,154.86	118,030.95	91,835.60
资产负债率	49.07%	48.90%	50.09%	49.30%
流动比率	1.93	1.93	1.53	1.63
速动比率	1.45	1.43	1.05	1.06
营业收入（万元）	54,733.16	279,373.50	261,100.91	243,247.42
营业利润（万元）	3,290.29	9,297.16	18,946.49	14,133.86
利润总额（万元）	3,572.72	11,215.37	19,419.43	14,846.83
综合毛利率	30.54%	29.82%	30.62%	29.03%
总资产回报率	-	3.37%	5.57%	5.72%
EBITDA（万元）	-	26,897.30	31,786.63	21,749.74
EBITDA 利息保障倍数	-	4.71	6.69	5.48
经营活动现金流净额（万元）	-4,676.05	-8,760.14	14,651.44	15,174.59

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1666号文核准，公司于2013年4月12日公开发行3亿元公司债券，发行利率为5.80%。募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还银行贷款、优化公司债务结构和补充公司流动资金，截至2016年4月30日，本期债券募集资金扣除发行费用后已全部用于偿还银行贷款。

本期债券起息日为2013年4月12日，按年计息，每年付息一次。即2014年至2018年每年的4月12日付息。本期债券在存续期第3年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2016年2月29日，公司发布《关于“12濮耐01”票面利率调整及投资者回售实施办法第一次提示性公告》（公告编号：2016-008），在本期债券的第3年末，公司选择不上调本期债券票面利率，即本期债券后2年票面利率为5.80%并保持不变。根据公司于2016年4月11日发布的《关于“12濮耐01”投资者回售结果的公告》（公告编号：2016-018），本期债券本次回售申报数量为737,810张，回售申报金额为73,781,000元（不含利息），剩余托管数量为2,262,190张。

截至2016年4月30日，本期债券本息兑付情况如下表所示：

表 1 截至 2016 年 4 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付	利息支付	期末本金余额
2014 年 4 月 14 日	30,000.00	0.00	1,734.89	30,000.00
2015 年 4 月 13 日	30,000.00	0.00	1,734.89	30,000.00
2016 年 4 月 12 日	30,000.00	7,378.10	1,740.39	22,621.90

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016 年 4 月 6 日，公司实际控制人、控股股东刘百宽家族签署了《一致行动关系解除协议》，但是刘百宽、刘百春、刘百庆、霍素珍、霍戊寅、刘国威、刘国勇、刘彩丽、刘彩红、闫瑞铅、闫瑞鸣 11 人（以下简称“该 11 人”）目前在相关权益变动时仍应遵守《上市公司收购管理办法》对一致行动人的认定且不能单独行动，且该 11 人在相关权益变动时仍应作为一个整体合并计算所持有的股份，公司实际控制人、控股股东仍为刘百宽家族。

根据中国证券监督管理委员会《关于核准濮阳濮耐高温材料（集团）股份有限公司向王雯丽等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2014】1388 号）核准，

公司 2015 年非公开发行人民币普通股 2,446.81 万股，面值为每股人民币 1.00 元，发行价格为每股人民币 5.64 元，实际募集资金净额为 13,350.00 万元，计入股本 2,446.81 万元，计入资本公积 11,803.19 万元。截至 2015 年末，公司股本为 89,005.92 万元。

2015 年 2 月，公司收到了西藏昌都地区翔晨镁业有限公司支付的西藏濮耐高纯镁质材料有限公司（以下简称“西藏濮耐”）95%股权对价款 3,771.23 万元后，西藏濮耐不再纳入合并报表范围。2015 年 4 月，公司新成立濮耐（集团）俄罗斯有限责任公司，并纳入合并报表范围。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产 523,382.21 万元，归属于母公司的所有者权益 259,778.00 万元，资产负债率 49.07%。2015 年度，公司实现营业收入 279,373.50 万元，利润总额 11,215.37 万元，经营活动产生的现金净流出 8,760.14 万元；2016 年一季度，公司实现营业收入 54,733.16 万元，利润总额 3,572.72 万元，经营活动产生的现金净流出 4,676.05 万元。

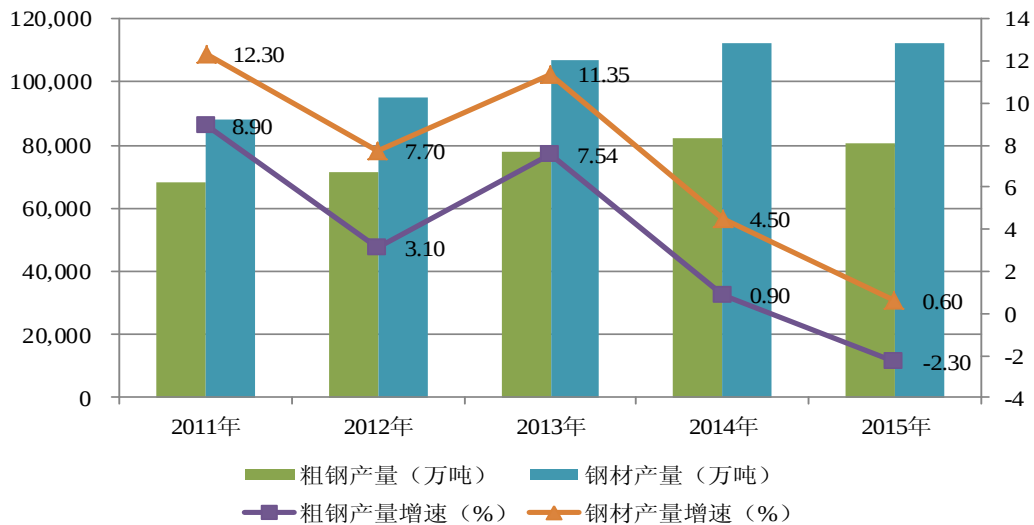
三、运营环境

受下游钢铁、建材及有色金属等行业增速放缓影响，2015 年耐火材料行业产销量及盈利均出现一定的下滑

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%，钢铁工业的规模直接决定着耐火材料的市场需求。

钢铁行业作为国民经济的支柱产业，其发展与我国宏观经济的发展密切相关。2015 年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%，增速同比回落 0.4 个百分点，创 1992 年以来历史新低。受国内经济增速放缓，产业结构由第二产业向第三产业转移，制造业景气程度下降影响，我国钢铁行业发展速度整体放缓。2015 年我国粗钢产量为 80,382.50 万吨，同比下降 2.30%，是近 20 年以来我国粗钢产量的首次负增长。钢铁行业景气度下滑使得耐火材料行业下游需求增速降低，耐火材料生产企业回款周期延长，资金周转压力加大。

图1 近年我国粗钢及钢材产量数据



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

建材行业方面，2015年全国水泥产量23.48亿吨，同比下降4.9%，2014年同期为增长1.8%；平板玻璃产量7.39亿重量箱，同比下降8.6%，2014年同期为增长1.1%。2015年我国新增固定资产投资完成额为38.62万亿元，同比增长10.0%，增速较2014年回落5.70个百分点。

有色金属行业方面，2015年全国十种有色金属产量5,090万吨，同比增长5.8%，增速同比回落1.4个百分点。电解铝产量3,141万吨，增长8.4%，增速提高0.7个百分点；铜产量796万吨，增长4.8%，增速回落9个百分点；铅产量386万吨，下降5.3%；锌产量615万吨，增长4.9%，增速回落2.1个百分点；氧化铝产量5,898万吨，增长9.6%，增速提高2.5个百分点。

综上，近期随着钢铁、建材等耐火材料下游行业增速下滑，耐火材料需求出现负增长。2015年全国耐火材料制品产量2,615.19万吨，同比下降6.51%。其中，致密定型耐火制品1,527.86万吨，同比下降4.31%；保温隔热耐火制品47.35万吨，同比下降10.03%；不定型耐火制品1,039.98万吨，同比下降4.44%。根据中国耐火材料协会公布的数据，57家耐火材料重点企业产量、销售收入和利润同比分别下降10.58%、4.87%和18.98%。

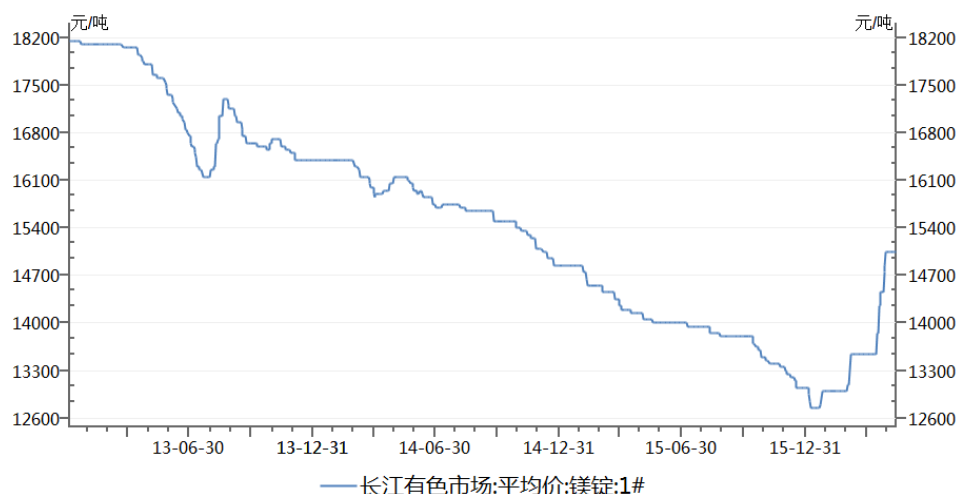
2015年以来耐火材料原材料价格波动较大，对耐火材料生产企业经营和内部管理提出更高要求

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70%以上，原材料价格对耐火材料企业的利润水平影响较大。镁质原材料的价格在2015年持续走低，长江有色市场1#镁锭均价由年初的14,850元/每吨下降为2016年1月的12,750元/每吨，2016年1

月中下旬以来价格呈快速上涨趋势，截至2016年5月13日，均价已上涨至15,050元/每吨，涨幅达18.04%。2015年1-9月铝矾土价格呈波动走势，最高价格为460元/吨，最低价格为390元/吨，2015年10月份以来，铝矾土价格呈持续下降趋势，截至2016年3月25日已下降为280元/吨。

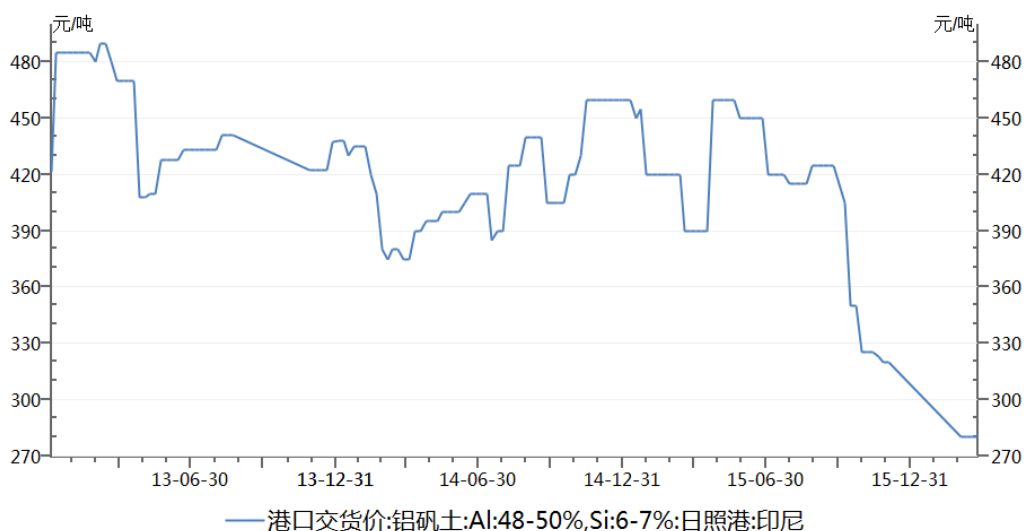
原材料的大幅波动对耐火材料生产企业生产品种的选择、原材料采购管理以及是否整合上游原材料资源等企业经营和管理策略提出了更高要求。

图2 2013-2015年5月我国1#镁锭价格走势



资料来源: Wind 资讯, 鹏元整理

图3 2013-2016年3月铝矾土价格走势



资料来源: Wind 资讯, 鹏元整理

耐火材料产品同质化程度较高，行业竞争较为激烈，未来行业结构的升级将有力推动

兼并重组，行业集中度有望不断提高

耐火材料行业属于劳动密集型产业，进入门槛低，技术含量相对较少，20世纪90年代以来，随着大批乡镇、民营耐火材料企业的建立，产能迅速扩大。迅速增加的大批新企业基本上都是技术落后、设备简单的中小企业，生产中低档通用产品，致使产品同质化程度高，行业集中度低，竞争激烈。2015年前60家耐火材料生产企业销售收入占比仅有30%左右。根据中国耐火材料行业协会的统计数据，受耐火材料市场竞争激烈的影响，2015年57家重点耐火材料企业中9家亏损，亏损面15.8%，同比扩大了3.73个百分点；亏损金额2.17亿元，同比增加0.43亿元，上升24.7%。同时，世界领先的耐火材料集团如奥地利奥镁集团（RHI）、德国LWB公司和日本黑崎播磨株式会社（KROSAKI）等陆续在我国投资建厂，这些跨国公司在技术、设备和管理等方面具有很强的竞争力，将进一步加剧我国耐火材料行业的市场竞争。

为有效应对竞争，耐火材料行业结构全面升级，主要表现在三个方面，（1）行业发展模式升级：行业的发展模式正在从成长期向产业升级期过渡，从过去单纯追求产量的粗放式增长向提升产品档次、追求附加值转变；（2）产品功能升级：耐火材料产品由过去单一追求的耐火性质向具备多种功能、更加节能环保过渡；（3）企业盈利模式升级：耐火材料企业盈利模式由过去单纯的产品提供商向耐火整体方案提供商的角色过渡。

随着国务院针对钢铁行业的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号）的颁布，钢铁行业在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从2016年开始，严禁新增产能、化解过剩产能，鼓励钢铁企业实施跨行业、跨地区、跨所有制的推进减量化兼并重组，用5年时间压减粗钢产能1亿-1.5亿吨。未来钢铁行业去产能的过程中，耐火材料行业也将被传导到去产能、减量化的链条。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生改变，仍然是生产和销售耐火材料产品，产品分为功能性耐火材料、定型耐火材料、不定型耐火材料和其他类四类产品。其中，功能性耐火材料指滑板水口类、三大件类、座砖类、透气砖类；定型耐火材料指镁碳、铝镁碳类；不定型耐火材料指散料、冲击板、档渣板类、电炉顶类；其他类指蓄热类和其他产品。2015年公司实现营业收入279,373.50万元，同比增长7.00%，主要系马鞍山市雨山冶金新材料有限公司（以下简称“雨山冶金”）和郑州汇特于2014年12月31日纳入合并报表范围所致。2015年公司综合毛利率为29.82%，较2014年略有下降，其中各产品毛利率均略有下降。

表2 公司产品收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
功能性耐火材料	74,113.79	37.59%	64,048.71	38.43%
定型耐火材料	110,353.97	27.01%	106,171.31	27.34%
不定型耐火材料	70,700.51	30.08%	68,260.77	31.11%
其他类	24,205.24	18.13%	22,620.11	22.42%
合计	279,373.50	29.82%	261,100.91	30.62%

资料来源：公司提供，鹏元整理

受下游行业低迷影响，公司功能性耐火材料产品和不定型耐火材料产品产能利用率不足，定型耐火材料产能利用率大幅下降；同时受市场竞争加剧、人工及燃料动力成本上升影响，公司综合毛利率略有下降，但是仍维持较好水平

2014年底，公司通过发行股份及支付现金购买雨山冶金和郑州汇特两家公司100.00%股权，并于2014年12月31日纳入合并报表范围，使公司功能性耐火材料、定型耐火材料 and 不定型耐火材料分别新增产能850.00吨/年、110,000.00吨/年和50,000.00吨/年。截至2015年末，公司功能性耐火材料、定型耐火材料 and 不定型耐火材料核定产能分别达80,850.00吨/年、358,000.00吨/年和500,000.00吨/年。产能利用率方面，受限於钢铁行业低迷影响，公司功能性耐火材料产品和不定型耐火材料产品的产能利用率水平仍较低，分别仅有45.78%和59.53%，其中功能性耐火材料产品产能利用率较2014年下降了9.81个百分点。而受下游水泥行业低迷影响，公司定型耐火材料产品2015年产能利用率由2014年的93.68%下降至74.52%，下降了19.16个百分点。

表3 公司主要产品产能利用以及销售情况

项目		功能性耐火材料	定型耐火材料	不定型耐火材料
2015 年	产能（吨/年）	80,850.00	358,000.00	500,000.00
	产量（吨）	37,013.72	266,785.97	297,671.80
	销量（吨）	44,295.19	296,024.02	341,614.39
	产能利用率	45.78%	74.52%	59.53%
	销售均价（元/吨）	16,731.79	3,727.87	2,069.60
2014 年	产能（吨/年）	80,000.00	248,000.00	450,000.00
	产量（吨）	44,470.70	232,319.75	264,308.47
	销量（吨）	46,736.01	272,573.95	328,678.19
	产能利用率	55.59%	93.68%	58.74%
	销售均价（元/吨）	13,704.36	3,895.14	2,076.83

注：由于耐火材料品种较多，公司为了节约成本对部分市场需求量少和特殊性能的耐材产品采用外协加工的方式进行生产。

资料来源：公司提供

受合并郑州汇特和雨山冶金影响，2015年公司定型耐火材料及不定型耐火材料产销量均有所增长，分别实现产量266,785.97吨和297,671.80吨，同比分别增长14.84%和12.62%；分别实现定型耐火材料及不定型耐火材料销售收入110,353.97万元和70,700.51万元，同比分别增长3.94%和3.57%。受钢铁行业景气度下滑的影响，2015年公司功能性耐火材料产销量同比分别下降16.77%和5.22%，但是公司功能性耐火材料销售收入同比增长了15.71%¹。2015年，公司实现营业收入279,373.50万元，同比增长7.00%。

2015年，公司产品毛利率略有下降。由于公司产品种类较多，且各产品原材料配比以及销售结算有所差别，所以公司各类产品销售均价波动较大。影响公司产品毛利率的因素主要是原材料价格的波动、市场竞争以及内部生产管理等情况。公司产品主要原材料有氧化铝、镁质和铝矾土，该三类原材料价格波动较为频繁。2015年，镁质类及铝矾土类原材料价格下降明显，使得直接材料占营业成本的比重较2014年下降了3.14个百分点，但是人工及燃料动力成本上升明显，占营业成本的比重分别上升了1.93和1.67个百分点。整体来看，受市场竞争加剧、人工及燃料动力成本上升等因素综合影响，公司2015年综合毛利率较2014年下降了0.80个百分点，但是仍维持较好水平。

表 4 公司产品主要原材料采购均价变化情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2015年		2014年	
	数量	均价	数量	均价
氧化铝类	44,188	4,803	36,131	4,466
镁质类	145,863	1,489	157,458	1,519
铝矾土类	156,569	1,241	111,936	1,606

资料来源：公司提供

表 5 公司营业成本占比情况表

项目	2015 年	2014 年
直接材料	71.78%	74.92%
直接人工	9.56%	7.63%
燃料动力	7.91%	6.24%
制造费用	10.75%	11.22%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

受下游水泥行业需求疲软、经营环境恶化，同时布局环保型水泥窑市场的进度低于预期影响，2015年郑州华威仅实现净利润3,207.90万元，未能完成承诺的盈利目标5,108万元。2015年4月28日，公司发布公告称：以总价人民币1元的价格向业绩承诺方郑化轸等167人

¹ 功能性耐火材料销售收入增长主要系合并雨山冶金所致；功能性耐火材料单价上升主要由于雨山冶金外购滑板、水口销售平均单价较高，以及销售与滑板、水口相配套机构所引起。

定向回购注销应补偿股份。鉴于对方郑化轸等167人尚有24,872,490股的股票处于限售期，本次总共需补偿股份数量7,993,263股低于处于限售状态的股份数量，因此不存在股份不足而需要现金补偿的情况。

公司客户仍主要集中于钢铁行业，且客户集中度较高；公司整体承包销售收入占比有所提升，有利于增强客户粘性

公司产品下游应用领域主要集中于钢铁及水泥行业。2015年，钢铁行业销售占比为77.73%，较2014年下降了4.90个百分点；水泥行业销售占比为8.46%，较2014年上升了1.16个百分点；有色金属行业销售占比为4.75%，较2014年下降了2.88个百分点；铸造行业销售占比4.76%，较2014年上升了2.74个百分点。总体来看，公司产品钢铁行业的销售占比进一步下滑，但是仍然处于很高的水平。

表 6 公司产品分行业销售情况（单位：万元）

行业	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
钢铁行业	217,158.05	77.73%	215,755.66	82.63%
有色金属	13,258.95	4.75%	19,934.61	7.63%
电力行业	1,167.88	0.42%	1,086.86	0.42%
铸造行业	13,311.94	4.76%	5,271.15	2.02%
水泥行业	23,636.79	8.46%	19,052.63	7.30%
碳素行业	10,839.88	3.88%	-	-
合计	279,373.50	100.00%	261,100.91	100.00%

资料来源：公司提供

从公司前五大客户的销售情况来看，2015年公司前五大客户销售收入占当年营业收入的比重为33.02%，较2014年上升了1.43个百分点，公司客户集中度相对较高。

表 7 公司前五大客户销售收入以及销售占比情况（单位：万元）

报告期	客户名称	销售收入	销售占比
2015年	客户一	33,086.13	11.84%
	客户二	25,943.47	9.29%
	客户三	18,264.85	6.54%
	客户四	7,541.78	2.70%
	客户五	7,403.56	2.65%
	合计	92,239.79	33.02%
2014年	客户一	31,183.99	11.94%
	客户二	28,500.94	10.92%
	客户三	9,591.98	3.67%
	客户四	6,839.69	2.62%

	客户五	6,369.12	2.44%
	合计	82,485.73	31.59%

资料来源：公司提供

公司的销售模式可分为单体销售和整体承包，单体销售即按照产品销售的数量计价，整体承包即承包整条或部分钢铁生产线，每年按钢材的产量进行结算。与单独销售模式相比，整体承包模式促使耐火材料企业有充分的动力去研究开发符合客户新要求、性能更良好及市场新趋势的产品与服务，有利于促进供求双方形成互利共赢的利益共同体。2015年，公司整体承包模式收入占营业收入的比重为41.15%，占比较2014年上升了2.39个百分点。随着整体承包模式的比重的提高，亦有利于促使公司增强客户粘性，为公司带来一定程度的利润水平的提升。

表 8 公司不同销售模式的销售情况（单位：万元）

销售模式	2015 年		2014 年	
	收入	收入占比	收入	收入占比
整体承包	114,949.82	41.15%	101,205.96	38.76%
单独销售	164,423.68	58.85%	159,894.95	61.24%
合计	279,373.50	100.00%	261,100.91	100.00%

资料来源：公司提供

公司继续投入大量资金进行技术研发，有利于进一步提升公司产品市场竞争力；受海外市场需求低迷等因素影响，2015年海外收入有所下降，但仍维持在较高水平，且海外业务存在一定的汇率风险

跟踪期内，公司仍然注重耐火材料新技术、新产品、新工艺和新装备的研发。2015年公司研发投入持续增加，占营业收入的比例为4.43%，占比有所上升。2015年完成的“精炼钢包用铝镁质机压无碳砖的开发与应用”项目和“大型钢包用铝镁质喷射料及造衬施工技术的开发与应用”被鉴定为河南省科技成果。持续的研发投入将有助于进一步完善公司现有产品结构，提升公司产品市场竞争力。

表 9 公司研发投入金额以及占营业收入的比例情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
研发投入金额	12,368.62	10,608.47
研发投入占营业收入比例	4.43%	4.06%

资料来源：公司提供

凭借生产技术、性价比等综合实力的增强，近年来公司海外市场销售规模较大。2015年海外市场需求低迷，且海外市场结算周期较长，部分合同未能形成当期销售收入，使得当期海外收入同比下降14.72%，但是仍达42,796.88万元，且毛利率为36.52%，明显高于国内收入的28.61%。随着乌克兰政治局势、俄罗斯经济形势的好转，公司将积极推动海外市

场本土化的方式提高市场份额；同时，印度目前作为经济发展较为快速的国家，对钢铁、水泥等基础设施建设有着较强的需求，公司将积极探索产能合作的可能性。

海外结算方面，尽管公司针对海外销售采取了用合同约定一定期限内结算价格不变、远期结售汇等方式在一定程度上规避汇率波动的风险，但公司仍然会面临一定的汇率风险。同时，公司海外销售中销往俄罗斯和乌克兰产品较多，未来乌克兰政治局势动荡、俄罗斯经济低迷，都将加重公司海外业务的市场风险。

表 10 公司产品分地区销售情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
国内	236,576.62	84.68%	210,919.72	80.78%
国外	42,796.88	15.32%	50,181.18	19.22%
合计	279,373.50	100.00%	261,100.91	100.00%

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，报告采用新会计准则编制。2015年公司减少和新增纳入合并报表范围子公司各一家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，仍然以应收账款和存货为主，资金占用较多，且存货存在一定的跌价风险

跟踪期内，公司资产规模略有增长，2016 年 3 月末为 523,382.21 万元，较 2014 年末增长 6.82%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，且占比有所上升，2016 年 3 月末流动资产占比为 71.43%，较 2014 年末上升了 5.31 个百分点。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,778.91	3.01%	12,486.11	2.42%	14,964.27	3.05%
应收票据	36,001.37	6.88%	34,764.28	6.74%	30,730.55	6.27%
应收账款	217,495.57	41.56%	213,212.91	41.36%	165,490.50	33.78%

存货	93,979.43	17.96%	94,136.97	18.26%	102,279.91	20.88%
流动资产合计	373,855.84	71.43%	363,623.59	70.54%	323,968.04	66.12%
固定资产	70,120.67	13.40%	72,276.27	14.02%	76,868.26	15.69%
无形资产	25,325.03	4.84%	25,454.24	4.94%	25,814.62	5.27%
商誉	46,109.74	8.81%	46,109.74	8.94%	48,260.92	9.85%
非流动资产合计	149,526.37	28.57%	151,861.90	29.46%	165,978.11	33.88%
资产总计	523,382.21	100.00%	515,485.50	100.00%	489,946.15	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款和存货。2015 年末，公司货币资金共 12,486.11 万元，其中银行承兑汇票保证金存款 2,916.06 万元，使用受限。公司应收票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，并以银行承兑汇票为主，近年来公司应收票据规模持续增加，主要系公司降低了票据贴现金额所致。2015 年末公司应收票据余额为 34,764.28 万元，同比增长 13.13%，其中银行承兑汇票 22,126.85 万元，商业承兑汇票 12,386.72 万元，公司应收票据中存在质押的金额为 6,710.23 万元。

跟踪期内，公司应收账款规模较大且增长较快，主要是受公司销售规模的扩大以及下游钢铁水泥行业发展不景气的影响，公司货款回笼放缓所致。2015 年末，公司应收账款为 213,212.91 万元，同比增长 28.84%，占总资产的比重达 41.36%。公司应收账款主要集中于大型钢铁集团，受钢铁行业景气度下滑的影响，回款期限存在一定的不确定性，从账龄来看，1 年以内的占比为 73.10%，占比较 2014 年末下降了 5.80 个百分点，1-2 年的占比 17.49%，2-3 年的占比 6.65%，3 年以上的占比 5.51%，整体来看公司应收账款账龄略有增长。2015 年末，公司共计提坏账准备 20,081.65 万元。其中对安宁市永昌钢铁有限公司（以下简称“永昌钢铁”）应收账款 2,355.88 万元，因该永昌钢铁经营困难，公司计提坏账准备 2,002.50 万元，为加快货款回收，公司已向云南省昆明市中级人民法院起诉，该法院已于 2015 年 1 月 9 日出具了“民事调解书”；后续期间，公司将根据永昌公司经营运作情况，考虑 2016 年下半年申请法院强制执行其部分财产以抵减公司货款。综合来看，公司应收账款规模较大且持续增长，对公司营运资金形成较大的占用，且未来存在一定的坏账风险。

公司存货主要包括原材料、在产品产成品和库存商品等，跟踪期内公司存货规模略有下降，2015 年末共 94,136.97 万元，占总资产的比重为 18.26%，其中库存商品 61,493.50 万元，原材料 27,218.94 万元，原材料存在一定的跌价风险。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和商誉构成。公司固定资产主要指房屋建筑物、生产设备、运输设备、电子设备等，2015 年末固定资产账面价值为 72,276.27 万元。

公司无形资产主要是土地使用权和采矿权，跟踪期内变化不大。商誉是指公司吸收合并云南濮耐昆钢高温材料有限公司、上海宝明耐火材料有限公司、海城市华银高新材料制造有限公司、郑州华威、郑州汇特等公司中合并成本大于被购买方可辨认的资产、负债的公允价值的差额。2015 年郑州汇特业绩未达预期，公司对合并时形成的商誉计提减值准备 2,151.18 万元。考虑到近年公司形成的商誉规模较大，在行业持续低迷的情况下，未来仍面临减值的可能性。

总体来看，公司资产规模有所增长，但资产中应收账款和存货占比较大，资金占用较多，且存货存在一定的跌价风险。

资产运营效率

公司资产运营效率有所下降

钢铁及水泥行业的不景气使得公司钢铁和水泥客户利润下滑和资金面紧张，付款周期有所延长，公司经营回款较慢。2015 年公司应收账款同比大幅增长，且增速明显大于营业收入增速，应收账款周转率下滑明显。此外，由于下游客户钢铁企业较为强势，内部实行零库存管理，公司存货规模仍较大，存货周转天数达 180.33 天。受应收账款周转率下滑影响，2015 年公司净营业周期增加了 31.82 天。

2015 年公司流动资产、固定资产及总资产周转天数分别为 443.01 天、96.09 天和 647.80 天，运营效率均有所下降。

表12 公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	244.00	195.99
存货周转天数	180.33	188.87
应付账款周转天数	187.60	179.96
净营业周期	236.73	204.91
流动资产周转天数	443.01	396.16
固定资产周转天数	96.09	94.07
总资产周转天数	647.80	598.57

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所增长，但是受下游行业低迷影响，坏账损失和商誉减值损失大幅上升，导致公司营业利润出现大幅下滑

受益于雨山冶金和郑州汇特于2014年12月31日纳入合并报表范围，公司营业收入有所

增长。2015年公司实现营业收入279,373.50万元，同比增长7.00%；综合毛利率为29.82%，较2014年略有下降。2015年公司资产减值损失达9,351.16万元，同比增长253.73%，其中坏账损失达7,199.97万元，同比增长172.36%，主要系公司下游钢铁、水泥及有色金属等行业经营环境恶化，部分欠款客户经营困难，已失去偿还货款的能力。另外，受下游水泥行业需求疲软、经营环境恶化等因素影响，2015年郑州汇特净利润亏损2,570.76万元，低于当期盈利预测1,274.95万元，公司计提商誉减值损失2,151.18万元。受资产减值损失大幅上升影响，2015年公司营业利润同比下滑50.93%。考虑到2015年末公司应收账款仍达213,212.91万元，且钢铁、水泥、有色金属行业持续低迷，公司仍面临较大的坏账损失风险。

期间费用率方面，随着行业竞争的加剧以及研发投入的增加，公司销售费用和管理费用均有所增长，2015年公司期间费用率较2014年上升了0.83个百分点，较高的期间费用率对利润形成了一定的侵蚀。

2015年，公司实现营业外收入2,364.88万元，同比大幅增长，主要为政府补助，未来需关注该部分收入的持续性。2015年公司利润总额为11,215.37万元，同比下降42.25%。

表13 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	54,733.16	279,373.50	261,100.91
资产减值损失	1,219.20	9,351.16	2,643.57
营业利润	3,290.29	9,297.16	18,946.49
营业外收入	457.50	2,364.88	939.88
利润总额	3,572.72	11,215.37	19,419.43
净利润	2,994.08	8,880.40	16,513.48
综合毛利率	30.54%	29.82%	30.62%
期间费用率	21.46%	22.53%	21.70%
总资产回报率	-	3.37%	5.57%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营回款周期加长，经营活动现金流量净额大幅下滑

跟踪期内，公司经营回款周期加长，2015 年公司经营收现比仅有 0.56，较 2014 年下滑明显，应收账款对资金占用持续增加。受此影响，2015 年公司经营活动现金净流出 8,760.14 万元。

2015 年，公司投资活动现金净流入为 1,853.04 万元，主要系收到处置西藏濮耐投资款项所致。目前公司无大的在建项目，后续投资支出压力不大。

筹资活动方面，2015 年公司通过非公开发行股票及发行公司债券的方式募集资金，使得筹资活动现金净流入 9,483.56 万元。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.56	0.67
净利润	8,880.40	16,513.48
营运资本变化	-40,951.08	-20,082.40
其中：存货减少（减：增加）	8,142.94	2,602.31
经营性应收项目的减少（减：增加）	-57,668.18	-17,015.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	8,574.16	-5,669.70
经营活动产生的现金流量净额	-8,760.14	14,651.44
投资活动产生的现金流量净额	1,853.04	-837.23
筹资活动产生的现金流量净额	9,483.56	-12,325.57
现金及现金等价物净增加额	2,872.97	1,602.75

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模略有上升，面临一定的刚性债务压力

2016年3月末，公司所有者权益为266,537.95万元，较2014年末增长了9.00%，主要系利润积累及2015年非公开发行股票所致。而同期负债总额为256,844.27万元，较2014年末略有增长。2016年3月末，公司负债与所有者权益比率为96.36%，权益对负债的覆盖程度一般。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	256,844.27	252,059.42	245,422.38
所有者权益	266,537.95	263,426.07	244,523.77
负债与所有者权益比率	96.36%	95.69%	100.37%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从公司负债结构看，仍以流动负债为主，但随着“15濮耐01”的发行，公司流动负债占比有所下降，2016年3月末，流动负债占总负债的比重为75.41%，占比较2014年末下降了10.76个百分点。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	50,400.00	19.62%	41,100.00	16.31%	62,170.67	25.33%

应付票据	23,032.21	8.97%	25,428.42	10.09%	26,075.59	10.62%
应付账款	104,151.15	40.55%	104,977.29	41.65%	99,358.42	40.48%
流动负债合计	193,675.16	75.41%	188,808.06	74.91%	211,490.55	86.17%
应付债券	59,652.86	23.23%	59,626.44	23.66%	29,784.69	12.14%
非流动负债合计	63,169.11	24.59%	63,251.37	25.09%	33,931.83	13.83%
负债合计	256,844.27	100.00%	252,059.42	100.00%	245,422.38	100.00%
其中：有息负债	133,085.07	51.82%	126,154.86	50.05%	118,030.95	48.09%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。2015年末，公司短期借款共41,100.00万元，同比下降33.89%，主要系随着“15濮耐01”的发行，公司偿还了到期抵押借款所致。公司短期借款包括保证借款30,600.00万元、信用借款7,000.00万元和质押借款3,500.00万元。跟踪期内，公司应付票据变动不大，2015年末共25,428.42万元，包括银行承兑汇票13,875.07万元、商业承兑汇票11,553.35万元。跟踪期内，公司应付账款规模略有增长，2015年末达104,977.29万元，占总负债的比重为41.65%，主要为应付的原材料采购款及施工款。应付债券为公司于2013年发行的本期债券及2015年发行的“15濮耐01”。

截至2015年末，包括短期借款、应付票据、长期借款和应付债券在内的有息负债总额126,154.86万元，较2014末略有增长，其中短期有息负债为66,528.42万元，在目前销售回款明显放缓的情况下，公司面临一定的刚性债务压力。

另外，从公司的财务弹性来看，截至2015年末，公司在各类银行获得授信额度为120,100万元，尚未使用额度72,781万元。同时，公司近年通过非公开发行股票及公司债券等渠道在资本市场上进行融资，融资渠道较为畅通。整体看，公司备用流动性尚可。

从各项偿债指标来看，截至2016年3月末，公司资产负债率为49.07%，较2014年末下降了1.02个百分点。公司负债以流动负债为主，流动比率及速动比率指标仍表现较弱。2015年，公司利润总额下滑明显，使得EBITDA同比下降15.38%，2015年公司EBITDA利息保障倍数为4.71，虽然有所下降，但是仍表现尚可。

表17 公司主要偿债能力指标变动情况

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	49.07%	48.90%	50.09%
流动比率	1.93	1.93	1.53
速动比率	1.45	1.43	1.05
EBITDA（万元）	-	26,897.30	31,786.63
EBITDA 利息保障倍数	-	4.71	6.69
有息负债/EBITDA	-	4.69	3.71

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，随着并购子公司纳入合并报表范围，公司营业收入有所增长，毛利率仍维持较好水平；公司继续加大研发投入，有利于进一步提升产品市场竞争力。

同时我们也关注到了跟踪期内，受下游钢铁、水泥、有色金属等行业持续低迷影响，公司产能利用率下滑明显；公司产品仍主要集中于钢铁行业，易受钢铁行业波动影响；公司海外收入规模仍较大，且销往俄罗斯和乌克兰产品较多，面临一定的汇率和市场风险；应收账款规模大且增长快，面临一定的坏账损失风险；存货规模仍较大，存在一定的跌价风险；受坏账损失和商誉减值损失大幅上升影响，公司利润大幅下滑，且未来商誉仍存在减值的可能性；有息负债规模仍较大，在目前销售回款明显放缓的情况下，公司面临一定的刚性债务压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动资产：				
货币资金	15,778.91	12,486.11	14,964.27	6,050.78
应收票据	36,001.37	34,764.28	30,730.55	26,649.72
应收账款	217,495.57	213,212.91	165,490.50	118,808.83
预付款项	3,100.93	2,972.47	4,248.20	4,907.85
其他应收款	6,699.76	4,871.09	4,810.50	6,306.48
存货	93,979.43	94,136.97	102,279.91	87,804.09
其他流动资产	799.88	1,179.77	1,444.12	154.01
流动资产合计	373,855.84	363,623.59	323,968.04	250,681.75
非流动资产：				
可供出售金融资产	905.18	905.18	905.18	-
长期股权投资	665.42	667.75	684.89	1,596.10
固定资产	70,120.67	72,276.27	76,868.26	59,592.48
在建工程	1,369.19	1,377.56	9,223.35	5,245.74
无形资产	25,325.03	25,454.24	25,814.62	20,820.44
商誉	46,109.74	46,109.74	48,260.92	37,976.50
长期待摊费用	686.12	736.37	925.29	24.61
递延所得税资产	4,269.05	4,263.82	3,295.61	2,383.23
其他非流动资产	75.97	70.98	-	-
非流动资产合计	149,526.37	151,861.90	165,978.11	127,639.10
资产总计	523,382.21	515,485.50	489,946.15	378,320.85
流动负债：				
短期借款	50,400.00	41,100.00	62,170.67	45,732.98
应付票据	23,032.21	25,428.42	26,075.59	16,375.53
应付账款	104,151.15	104,977.29	99,358.42	81,755.03
预收款项	3,763.26	3,155.34	3,842.83	1,170.12
应付职工薪酬	2,224.55	3,958.28	3,287.53	3,205.91
应交税费	2,421.58	2,191.72	1,484.89	398.94
应付利息	2,934.90	2,041.71	1,452.84	1,251.83
应付股利	168.21	168.21	12.05	-
其他应付款	4,579.30	5,787.08	13,805.73	4,249.98
流动负债合计	193,675.16	188,808.06	211,490.55	154,140.34
非流动负债：				
应付债券	59,652.86	59,626.44	29,784.69	29,727.09

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
预计负债	-	-	163.23	-
递延收益-非流动负债	3,516.25	3,624.92	3,983.91	-
其他非流动负债	-	-	-	2,661.14
非流动负债合计	63,169.11	63,251.37	33,931.83	32,388.23
负债合计	256,844.27	252,059.42	245,422.38	186,528.56
所有者权益(或股东权益):	-	-	-	-
实收资本(或股本)	89,005.92	89,005.92	86,338.63	79,278.70
资本公积金	96,857.13	96,850.65	84,570.44	51,490.54
减: 库存股	419.16	419.16	-	-
其它综合收益	-811.25	-885.16	-756.79	-663.85
专项储备	294.18	262.16	131.36	62.49
盈余公积金	8,074.59	8,074.59	7,256.51	6,253.78
未分配利润	66,776.59	63,899.30	60,699.17	49,453.62
归属于母公司所有者权益合计	259,778.00	256,788.29	238,239.32	185,875.27
少数股东权益	6,759.95	6,637.78	6,284.45	5,917.01
所有者权益合计	266,537.95	263,426.07	244,523.77	191,792.29
负债和所有者权益总计	523,382.21	515,485.50	489,946.15	378,320.85

资料来源: 公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	54,733.16	279,373.50	261,100.91	243,247.42
营业收入	54,733.16	279,373.50	261,100.91	243,247.42
营业总成本	51,440.54	270,287.72	242,148.38	229,485.65
营业成本	38,020.14	196,053.58	181,154.21	172,635.69
营业税金及附加	453.87	1,948.13	1,680.13	1,607.50
销售费用	5,022.21	30,718.18	26,280.48	24,747.02
管理费用	5,534.64	29,530.78	25,471.87	23,225.55
财务费用	1,190.48	2,685.90	4,918.12	5,609.43
资产减值损失	1,219.20	9,351.16	2,643.57	1,660.45
其他经营收益	-2.33	211.38	-6.04	372.08
投资净收益	-2.33	211.38	-6.04	372.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-2.33	-17.13	-6.04	-
营业利润	3,290.29	9,297.16	18,946.49	14,133.86
加：营业外收入	457.50	2,364.88	939.88	835.04
减：营业外支出	175.08	446.67	466.94	122.07
其中：非流动资产处置净损失	26.96	223.72	60.74	-
利润总额	3,572.72	11,215.37	19,419.43	14,846.83
减：所得税	578.64	2,334.97	2,905.94	1,949.05
净利润	2,994.08	8,880.40	16,513.48	12,897.78
减：少数股东损益	116.78	416.76	301.27	648.97
归属于母公司所有者的净利润	2,877.30	8,463.65	16,212.21	12,248.81

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	37,756.73	155,290.14	174,995.31	158,216.56
收到的税费返还	166.94	442.98	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	165.06	2,482.93	2,207.30	2,180.03
经营活动现金流入小计	38,088.73	158,216.04	177,202.61	160,396.59
购买商品、接受劳务支付的现金	24,938.83	83,591.01	96,245.49	85,061.50
支付给职工以及为职工支付的现金	9,994.11	36,201.92	28,255.70	26,952.47
支付的各项税费	4,851.09	24,614.13	21,577.22	18,632.75
支付其他与经营活动有关的现金	2,980.75	22,569.12	16,472.76	14,575.28
经营活动现金流出小计	42,764.78	166,976.19	162,551.17	145,222.00
经营活动产生的现金流量净额	-4,676.05	-8,760.14	14,651.44	15,174.59
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	-	175.00
取得投资收益收到的现金	-	50.12	-	330.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.86	10.15	30.22	278.57
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	3,783.11	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	148.10	416.93
投资活动现金流入小计	4.86	3,843.38	178.32	1,200.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	66.42	490.34	1,015.55	3,677.64
投资支付的现金	-	-	-	700.18
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,500.00	-	-
投资活动现金流出小计	66.42	1,990.34	1,015.55	4,377.81
投资活动产生的现金流量净额	-61.56	1,853.04	-837.23	-3,177.31
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	14,988.40	-	1,542.60
取得借款收到的现金	26,099.00	91,482.72	63,220.42	76,616.59
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	2,000.00	-
发行债券收到的现金	-	29,800.00	-	29,700.00
筹资活动现金流入小计	26,099.00	136,271.12	65,220.42	107,859.19
偿还债务支付的现金	16,799.00	112,553.39	67,382.73	112,352.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	782.12	7,503.43	10,163.26	7,672.53

支付其他与筹资活动有关的现金	-	6,730.74	-	1,100.00
筹资活动现金流出小计	17,581.12	126,787.56	77,545.99	121,124.89
筹资活动产生的现金流量净额	8,517.88	9,483.56	-12,325.57	-13,265.70
汇率变动对现金的影响	1.26	296.52	114.11	-373.57
现金及现金等价物净增加额	3,781.53	2,872.97	1,602.75	-1,641.99
期初现金及现金等价物余额	9,570.01	6,697.08	5,094.33	6,736.31
期末现金及现金等价物余额	13,351.54	9,570.05	6,697.08	5,094.33

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	8,880.40	16,513.48	12,897.78
加：资产减值准备	9,351.16	2,643.57	1,660.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,111.11	7,183.89	6,604.34
无形资产摊销	611.16	427.46	297.26
长期待摊费用摊销	243.89	5.27	1.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	218.40	22.77	-179.77
固定资产报废损失	-	3.02	-
财务费用	5,715.77	6,071.73	4,852.66
投资损失	211.38	-6.04	-372.08
递延所得税资产减少	-975.46	-492.04	-481.66
递延所得税负债增加	7.25	-	-
存货的减少	8,142.94	2,602.31	-1,704.60
经营性应收项目的减少	-57,668.18	-17,015.02	-23,732.41
经营性应付项目的增加	8,574.16	-5,669.70	14,663.94
其他	-1,184.12	2,360.74	667.36
经营活动产生的现金流量净额	-8,760.14	14,651.44	15,174.59

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

指标名称	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
有息负债（万元）	133,085.07	126,154.86	118,030.95	91,835.60
资产负债率	49.07%	48.90%	50.09%	49.30%
流动比率	1.93	1.93	1.53	1.63
速动比率	1.45	1.43	1.05	1.06
负债与所有者权益比率	96.36%	95.69%	100.37%	97.26%
EBITDA（万元）	-	26,897.30	31,786.63	21,749.74
EBITDA 利息保障倍数	-	4.71	6.69	5.48
有息负债/EBITDA	-	4.69	3.71	4.22
综合毛利率	30.54%	29.82%	30.62%	29.03%
总资产回报率	0.00%	3.37%	5.57%	5.72%
期间费用率	21.46%	22.53%	21.70%	22.03%
收现比	0.69	0.56	0.67	0.65
应收账款周转天数	-	244.00	195.99	157.84
存货周转天数	-	180.33	188.87	174.21
应付账款周转天数	-	187.60	179.96	158.74
净营业周期	-	236.73	204.91	173.31
流动资产周转天数	-	443.01	396.16	344.61
固定资产周转天数	-	96.09	94.07	84.29
总资产周转天数	-	647.80	598.57	509.80

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率（次）	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率（次）	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率（次）	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息负债	长期借款+应付债券
	短期有息负债	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息负债	长期有息负债+短期有息负债

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。