

跟踪评级公告

联合[2018]567 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“稳定”

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

评级总监：

二零一八年五月二十三日

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 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

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	2017 年 6 月 16 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	49.01	53.01	52.90
所有者权益（亿元）	30.08	31.44	32.02
长期债务（亿元）	5.49	5.48	5.48
全部债务（亿元）	9.49	13.83	12.05
营业收入（亿元）	18.79	22.77	7.25
净利润（亿元）	1.48	1.63	0.59
EBITDA（亿元）	2.82	2.93	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	0.81	-0.97
营业利润率（%）	36.27	34.76	34.23
净资产收益率（%）	5.04	5.28	1.95
资产负债率（%）	38.63	40.70	39.46
全部债务资本化比率（%）	23.98	30.54	27.35
流动比率（倍）	2.75	2.54	2.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.17	7.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.53	--

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、2018 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一，2017 年，随着钢铁行业持续回暖，公司产品的产能、产量、销量及销售价格均大幅增长，盈利规模有所上升，毛利率仍维持较高水平。目前公司现金类资产较为充足，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司面临耐火材料行业竞争激烈、上游原材料价格上涨导致成本压力加大、下游行业产能仍属过剩且受下游行业景气度影响较大以及应收账款规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司于 2016 年为“15 利尔 01”提供房地产和子公司 100%股权作为增信，跟踪期内，相关增信措施可对“15 利尔 01”的信用水平形成一定支持。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，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. 2017 年，公司耐火材料主要产品产能、产量、销量和产品均价出现大幅上升；公司产品产销率及毛利率仍维持较高水平。

3. 公司现金类资产较为充足，债务负担较轻。

关注

1. 公司主要产品与钢铁行业的相关性强，经营业绩受钢铁行业周期影响明显。

2. 公司生产成本中原材料占比较大，原材

料价格上涨对公司盈利水平影响较大。如未来主要原材料价格继续出现上涨，将会给公司带来一定的成本压力。

3. 2017 年，公司应收账款规模仍然较大，占用公司较多营运资金，由于钢铁企业经营压力仍然较大，公司应收账款存在一定的回收风险；2017 年，公司债务规模增幅较大，债务结构偏短期。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



周婷

联合信用评级有限公司

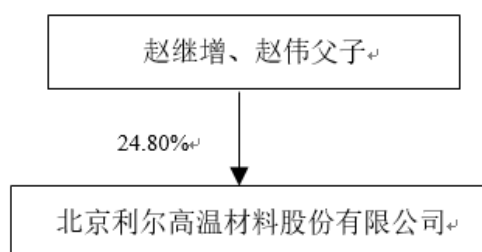
一、主体概况

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的批复》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）。

截至 2018 年 3 月底，公司总股本 11.90 亿股，其中控股股东赵继增及一致行动人赵伟共持有公司 24.80% 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 2018 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 2018 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 9 家；在职员工 2,027 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 53.01 亿元，负债总额 21.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.44 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 31.40 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 22.77 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.31 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 52.90 亿元，负债总额 20.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.02 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 31.98 亿元。2018 年 1~3 月公司实现合并营业收入 7.25 亿元，净利润（含少数股东损益）0.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.29 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、债券发行情况及募集资金使用

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”（以下简称“本次债券”），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行。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。截至目前，公司仅发行了第一期债券。

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.SZ”；期限 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、公司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。

截至目前，“15 利尔 01”所募集资金已按募集要求使用完毕。

2016 年，公司将合法拥有的部分房地产及所持有的全资子公司洛阳利尔耐火材料有限公司（以下简称“洛阳利尔”）100%股权（总价值合计 64,849.16 万元）抵、质押给本期债券受托管理人国泰君安证券股份有限公司（代表本期债券全体债券持有人办理相关手续），为本期公司债券本息偿付提供增信。

2016 年 8 月，公司已经支付第一期利息，共计 2,887.50 万元；2017 年 8 月，公司已经支付第二期利息，共计 2,887.50 万元；截至目前，尚未到第三次付息日。

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

2017 年，根据中国耐火材料行业协会调研，66 家重点企业实现利润同比增长 109.11%，增幅可观。但实现利润大幅增长主要是耐火原料生产企业，特别是镁质耐火原料生产企业，纯镁质耐火原料生产企业销售收入利润率均在 50%以上。耐火制品生产企业中，部分企业自供耐火原料；扣除耐火原料所获利润，耐火制品的销售收入利润率虽有所提高，但远低于全国平均水平，处于微利运行状态。66 家重点企业中亏损企业 4 家，亏损面 6.06%，较上年同期下降了 16.44 个百分点；其中，耐火制品生产企业中亏损企业 3 家，亏损面 5.00%，合计亏损额 2,729 万元，同比下降 14.23 个百分点。

耐火材料制品方面，2017 年，根据中国耐火材料行业协会统计，全国耐火材料产量 2,292.54 万吨，同比降低 4.13%。其中，致密定型耐火制品 1,297.19 万吨，同比降低 4.51%；保温隔热耐火制品 51.46 万吨，同比增长 10.13%；不定形耐火制品 943.90 万吨，同比降低 4.27%。

从进出口贸易来看，2017 年，全国耐火原材料出口总量 638.95 万吨，同比增长 22.78%。其中，耐火原料出口量 469.49 万吨，同比增长 31.75%；出口贸易额 18.02 亿美元，同比增长 16.42%。耐火制品出口总量 169.46 万吨，同比增长 3.29%，出口贸易额 12.74 亿美元，同比增长 15.52%。

总体看，2017 年以来，耐火原料生产企业盈利能力增强，耐火制品生产企业经营质量虽有提高，但仍然微利运行。国内耐火制品产量有一定萎缩，但出口形势较好。

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。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。国家对耐材行业的矿产资源管理和环保整治力度加大，导致矿石和耐火原料的短缺和价格大幅上涨，2017

年，耐火材料主要原料综合平均价格同比均出现上涨，其中，铝矾土上涨 50 元/吨左右，高纯镁砂平均上调 150 元/吨，电熔镁砂上涨 3,850 元/吨左右，碳化硅上涨 2,700 元/吨左右，整体大幅上涨。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。2017 年主要下游行业产品价格持续上涨，12 月份，国内市场钢材价格综合指数平均为 124.05 点，比上年同期提高 24.58 点；全国水泥市场 P.O42.5 散装水泥平均价格 445 元/吨，同比上涨 134 元/吨，涨幅 17.4%。主要有色金属铜、电解铝和锌平均价格比上年同期分别上涨 14.7%、4.7%和 14.5%。

钢铁行业来看，2017 年，据世界钢协统计数据，2017 年全球（66 个国家和地区）粗钢产量达 16.75 亿吨，同比增长 5.5%。除日本略下降，独联体持平外，全球其他国家（地区）粗钢产量不同程度的增长，中国大陆粗钢产量占全球 49.66%。全国粗钢产量 8.32 亿吨，同比增长 5.67%；钢材产量 10.48 亿吨，增长 0.82%。

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。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投资建设的支持，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。2017 年，全国水泥产量 23.16 亿吨，同比下降 0.2%，上年为增长 2.5%；从有色金属行业看，2017 年，全国十种有色金属产量 5,378 万吨，同比增长 3%，增速比上年提高 0.5 个百分点。其中，铜产量 889 万吨，增长 7.7%，提高 1.7 个百分点；电解铝产量 3,227 万吨，增长 1.6%，提高 0.3 个百分点；铅产量 472 万吨，增长 9.7%，提高 4 个百分点；锌产量 622 万吨，下降 0.7%，上年为增长 2%。氧化铝产量 6,902 万吨，增长 7.9%，增速比上年提高 4.5 个百分点。整体看，全社会固定资产投资完成额增速有所放缓，但对耐火材料仍存在一定需求。

总体看，近年来钢铁、建材等主要下游行业的增速下滑，但对耐火材料仍存在一定需求。

3. 行业关注

原材料价格上涨，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；2017 年，在国家环保整治力度加大和矿产资源整合的过程中，关停了一些环保排放不达标和矿山开采不规范的生产企业，致使耐火原料短缺，在市场调节作用下，耐火原料价格逐月上涨，特别是镁质耐火原料涨幅更大。耐火原料价格大幅上涨，耐火制品价格又不能及时跟进，使得耐火制品生产企业易在短期内面临较大的成本压力。

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。

拖欠货款情况严重，影响生产企业的经营安全

近几年，主要下游行业经营质量下滑，拖欠货款现象严重，导致耐火材料企业应收货款逐步上升，据调研统计，重点耐火材料生产厂家应收货款数额达本企业年销售收入总额 50%以上比例的已超过一半，耐火材料生产企业资金风险和压力增大。

4. 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发展方式转变，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

截至 2017 年底，公司高管人员未发生变动，公司高管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，公司核心技术人员较为稳定；公司完善信息披露相关制度，管理体系完整规范。

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之一。公司主营业务为耐火材料的生产商和销售，2017年占比为96.02%，主营业务突出。其中，耐火材料产品主要包括不定形耐火材料、定型耐火制品和功能耐火材料。受钢铁行业回暖带动耐火材料市场需求提升的影响，公司收入和盈利规模有所上升。2017年，公司实现营业收入22.77亿元，较上年增长21.17%；净利润1.63亿元，较上年增长9.93%。

表 1 2016~2017 年公司营业收入构成情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
不定形耐火材料	7.03	37.41	35.06	8.64	37.93	33.60	22.90	-1.46
定型耐火制品	6.99	37.20	34.57	8.86	38.89	34.21	26.75	-0.36
功能耐火材料	4.00	21.29	49.99	4.37	19.20	48.41	9.25	-1.58
其他	0.76	4.04	15.77	0.91	3.98	7.32	19.74	-8.45
合计	18.79	100.00	37.27	22.77	100.00	35.64	21.18	-1.63

资料来源：公司年报

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

从营业收入构成看，由于行业回暖，公司各产品营业收入出现不同程度的增长。2017年，不定

形耐火材料产品实现营业收入8.64亿元，占37.93%，较上年增长22.90%；定型耐火制品产品实现营业收入8.86亿元，占比38.89%，较上年增长26.75%；功能耐火材料产品实现收入4.37亿元，占比19.20%，较上年增长9.25%。其他产品，收入较小，占比较低。

由于上述三种主要产品原材料价格上涨影响，毛利率均较上年小幅下降；2017年公司不定形耐火材料、定型耐火制品及功能耐火材料毛利率分别为33.60%、34.21%和48.41%，较上年分别降低1.46个百分点、0.36个百分点和1.58个百分点。公司综合毛利率为35.64%，较上年末小幅降低。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.25亿元，同比增长50.10%。净利润0.59亿元，同比增长47.50%，主要系钢铁行业回暖所致。

总体看，受钢铁行业持续回暖和下游需求提升的双重影响，2017年公司营业收入有所上升，但受到上游原材料价格上涨的影响，公司主营业务毛利率小幅下降。

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。2017年，公司加大了商业承兑汇票的结算比例。从2017年原材料实际采购来看，由于国家对耐材行业的矿产资源管理和环保整治力度加大，使得矿石和耐火原料的短缺导致价格大幅上涨。公司主要原材料的采购价格除结合剂K、92-94硅微粉、液体树脂以及70G水泥下降外，其他原材料均呈现不同程度的价格上涨，受上一年库存的影响以及公司加强研发力度，寻找价格较低的原材料替代品，导致公司部分原材料采购数量有所下降，公司原材料采购方面成本控制较好。具体情况见下表。

表2 2016~2017年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨、%）

原料种类	项目	2016年	2017年	同比变化
生橄榄砂 1-0	采购量	15,458.00	13,389.00	-13.38
	单价	232.00	295.00	27.16
85 镁砂大块	采购量	409.00	459.00	12.22
	单价	660.00	775.00	17.42
96.5 电熔镁砂	采购量	319.00	362.00	13.48
	单价	2,439.00	2,659.00	9.02
91 皮砂块	采购量	2,837.00	2,767.00	-2.47
	单价	859.00	1,689.00	96.62
结合剂 K	采购量	3,307.00	3,474.00	5.05
	单价	2,919.00	2,757.00	-5.55
白刚玉 325 目	采购量	2,120.00	1,714.00	-19.15
	单价	3,977.00	4,128.00	3.80
88D 高铝料 5-3	采购量	512.00	144.00	-71.88%
	单价	1,892.00	2,057.00	8.72%

棕刚玉 3-1	采购量	1,250.00	1,708.00	36.64
	单价	3,425.00	3,513.00	2.57
-194 石墨	采购量	3,257.00	2,336.00	-28.28
	单价	2,923.00	3,217.00	10.06
92-94 硅微粉	采购量	1,980.00	1,135.00	-42.68
	单价	1,193.00	1,043.00	-12.57
α -氧化铝微粉(1 μ)	采购量	1,543.00	1,234.00	-20.03
	单价	3,329.00	3,677.00	10.45
液体树脂	采购量	1,548.00	1,266.00	-18.22
	单价	8,018.00	7,625.00	-4.90
70G 水泥	采购量	1,455.00	996.00	-31.55
	单价	4,937.00	4,420.00	-10.47

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2017 年，公司从前五大原材料供应商采购额合计 3.54 亿元，占公司总采购量的 27.73%，原材料采购集中度一般。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 2017 年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
供应商 A	1.09	8.56
供应商 B	0.75	5.91
供应商 C	0.69	5.40
供应商 D	0.62	4.89
供应商 D	0.38	2.98
合计	3.54	27.73

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料采购价格大幅上涨，公司为控制成本，寻找价格较低的原材料替代品使得部分原材料采购量呈下降态势，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。

从产能来看，公司以前年度有外委加工情况，但外委加工产品质量不稳定，2017 年，公司在东北的镁质材料基地新投设备投产，产能得以提升，除功能耐火材料产能未发生变化，其他产品产能均有不同程度提升。其中，不定形耐火材料产能上升至 32.00 万吨，定型耐火制品上升至 15.00 万吨。

公司采取以销定产的生产策略，随着 2017 年下游钢铁行业的回暖和公司产能的释放，公司主要产品的生产量均随销量的上升而大幅上升。具体到各品种，2017 年，不定形耐火材料产量 31.95 万吨，同比增长 11.00%；定型耐火制品产量 14.90 万吨，同比增长 36.10%；功能耐火材料产量 1.52 万吨，同比减少 4.74%，但变化不大。从产能利用率来看，2017 年，公司耐火材料主要产品产能利用率均较上年末变化不大，均基本保持满产状态，整体产能利用率很高。具体数据见下表。

表 4 2016~2017 年公司主营产品产能产量情况（单位：吨、%、个百分点）

品种	项目	2016 年	2017 年	变动率
不定形耐火材料	产能	290,000.00	320,000.00	10.34
	产量	287,862.09	319,529.00	11.00
	产能利用率	99.26	99.85	0.59
定型耐火制品	产能	110,000.00	150,000.00	36.36
	产量	109,505.57	149,040.00	36.10
	产能利用率	99.55	99.36	-0.19
功能耐火材料	产能	16,000.00	16,000.00	0.00
	产量	15,880.80	15,128.00	-4.74
	产能利用率	99.26	94.55	-4.71
合计	产能	416,000.00	486,000.00	16.83
	产量	413,248.46	483,697.00	17.05
	产能利用率	99.34	99.53	0.19

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司主要产品产能增长明显，受下游行业回暖等因素带动，公司产能利用率保持基本满产状态，产品产量较上年增幅明显。

（3）市场销售

公司主要销售的产品包括不定形耐火材料、定型耐火制品和功能型耐火材料。公司采用以销定产模式组织生产，产品销量与产量基本保持一致。

从主要产品销量来看，2017年，不定形耐火材料实际销量32.00万吨，较上年增长11.25%；定型耐火制品实际销量14.90万吨，较上年增长大幅36.72%；功能耐火材料实际销量1.52万吨，较上年小幅下降4.05%。从产销率来看，2017年，公司不定形耐火材料产销率100.15%；定型耐火制品产销率99.97%；功能耐火材料产销率100.72%，均呈满销态势。耐火材料主要产品销量除功能耐火材料外，均出现不同程度上升，主要系下游钢铁行业持续回暖所致。具体情况见下表。

表 5 2016~2017 年公司主要产品销量情况（单位：吨、%、百分点）

品种	项目	2016 年	2017 年	变动率
不定形耐火材料	产量	287,862.09	319,529.00	11.00
	销量	287,643.92	320,004.00	11.25
	产销率	99.92	100.15	0.23
定型耐火制品	产量	109,505.57	149,040.00	36.10
	销量	108,979.64	149,000.00	36.72
	产销率	99.52	99.97	0.45
功能耐火材料	产量	15,880.80	15,128.00	-4.74
	销量	15,879.56	15,237.00	-4.05
	产销率	99.99	100.72	0.73
合计	产量	413,248.46	483,697.00	17.05
	销量	412,503.12	484,241.00	17.39
	产销率	99.82	100.11	0.29

资料来源：公司提供

从销售均价来看，2017年，公司主要耐火材料产品平均售价较上年增长明显，主要系原材料价格上涨向下游传导所致，具体数据见下表。

表 6 2016~2017 年公司主要产品售价情况（单位：元/吨、%）

主要产品	平均售价		均价增幅
	2016 年	2017 年	
不定形	2,386.99	2,790.00	16.88
预制	5,057.69	5,900.00	16.65
机压	3,921.39	4,572.00	16.59
功能材料	18,917.19	22,060.00	16.61
纤维制品	20,956.36	24,430.00	16.58

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2017年，公司前五大客户销售额合计6.90亿元，在公司收入中占比30.29%，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 2017 年公司前 5 大销售客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
客户 A	1.65	7.24
客户 B	1.42	6.24
客户 C	1.34	5.90
客户 D	1.27	5.56
客户 E	1.22	5.35
合计	6.90	30.29

资料来源：公司提供

总体看，受下游钢铁行业持续回暖影响，公司产品总销量出现上升，平均销售价格较上年均出现上涨，对主要客户依赖性不高，产品销售状况良好。

3. 经营效率

2017年，公司营业收入平稳增长，应收账款较上年末有所下降，相关效率指标变动较小，公司存货周转次数由上年的2.18次小幅上升至2.32次；公司总资产周转次数由上年的0.39次上升至0.45次；公司应收账款周转率由上年的1.32次上升至1.60次。

从同行业对比来看，2017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高水平。具体数据如下表。

表 8 耐火材料相关上市公司 2017 年经营数据对比情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
北京利尔	1.87	2.40	0.45
瑞泰科技	2.70	2.15	0.62
濮耐股份	1.60	2.00	0.60

资料来源：Wind，联合评级整理

注：Wind 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 数据。

总体看，2017年由于公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均较上年变化不大，处于同行业平均水平，经营效率较好。

4. 经营关注

受钢铁行业景气度影响，可持续性不确定。

耐火材料行业受钢铁行业影响较大，钢铁行业景气度直接影响公司销量及价格，公司经营情况可持续性不确定。

原材料价格波动风险。

由于原材料在公司的生产成本中所占比较大，原材料价格波动将对公司毛利率产生较大影响。如果未来主要原材料继续出现上涨，将会给公司带来一定的成本压力。

应收账款坏账风险。

公司下游客户主要为国内大中型钢铁企业，应收账款金额较大，回款周期较长，相关资金的占用，不利于公司整体流动性的良好保持。

5. 未来发展

2018年，公司将在完善治理结构、加强内部管控能力的基础上，强化市场和运营环境风险管控，优化客户结构；发挥公司立体创新优势，强化精细化管理，通过各种手段持续降低公司生产运营成本；提高和稳定产品质量，满足客户需求；完善环保和职业健康安全管理，确保合规运营；多举措加大回款力度，确保资金链安全。

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2017年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2018年一季度财务报表未经审计。公司合并财务报表范围包括11家子公司，较上年末减少1家。2017年公司合并范围变化不大，主营业务未发生变动，会计政策连续，数据可比性较好。

截至2017年底，公司合并资产总额53.01亿元，负债总额21.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.44亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计31.40亿元。2017年公司实现合并营业收入22.77亿元，净利润（含少数股东损益）1.63亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.62亿元；经营活动产生的现金流量净额0.81亿元，现金及现金等价物净增加额-0.31亿元。

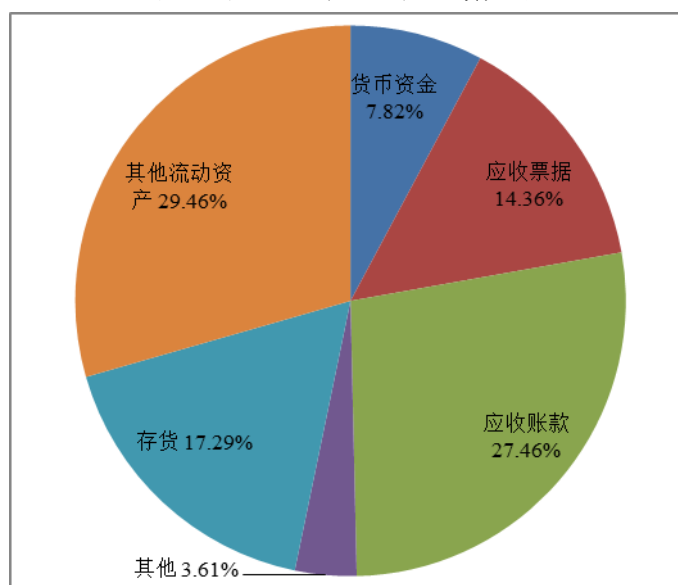
截至2018年3月底，公司合并资产总额52.90亿元，负债总额20.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.02亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计31.98亿元。2018年1~3月公司实现合并营业收入7.25亿元，净利润（含少数股东损益）0.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.59亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.97亿元，现金及现金等价物净增加额1.29亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额53.01亿元，较上年末增长8.17%，主要系流动资产小幅增长所致；公司资产构成中，流动资产占比76.64%，非流动资产占比23.36%，流动资产占比较上年末提高1.86个百分点；公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产40.63亿元，较上年末增长10.85%，主要系存货和其他流动资产大幅增长所致。截至2017年底，公司流动资产主要由货币资金（占比7.82%）、应收票据（占比14.36%）、应收账款（占比27.46%）、存货（占比17.29%）和其他流动资产（占比29.46%）构成。

图2 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司货币资金3.18亿元，较上年末大幅增长35.10%，主要系其他货币资金大幅增长所致，该部分资金主要为银行承兑汇票保证金。截至2017年底，公司货币资金中，现金126.44万元（占0.40%），银行存款1.05亿元（占33.12%），其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）2.11亿元（占66.48%）。受限制资金规模为2.11亿元，主要是受限制的银行承兑汇票保证金2.00亿元。

截至2017年底，公司应收票据5.84亿元，较上年末增长1.37%。其中，银行承兑汇票3.42亿元（占比58.67%）、商业承兑汇票2.41亿元（占比41.33%），主要为银行承兑汇票，但商业承兑汇票占比仍属较高，具有一定回收风险。

截至2017年底，公司应收账款账面余额13.75亿元，累计计提坏账准备2.59亿元，其中，单项金额重大并单独计提坏账准备1.20亿元、采用账龄分析法计提坏账准备1.23亿元；2017年，公司当年计提坏账准备金额为1.10亿元，主要来自于管理层判断几项金额重大的应收账款预计不可收回（债务人分别为天津天钢联合特钢有限公司、河北荣信钢铁有限公司和唐山市丰南区凯恒钢铁有限公司）。截至2017年底，应收账款账面价值11.15亿元，较上年末减少15.13%，主要系销售回款改善，回款金额较大所致。公司应收账款余额中账龄在1年以内的应收账款占比约为80.01%，1~2年的应收账款占比6.02%，公司应收账款主要集中在1年内。从集中度看，应收账款前五大单位合计欠款3.59亿元，占比26.12%，集中度一般。

表9 截至2017年底公司应收账款前五大单位情况（单位：亿元、%）

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
河钢股份有限公司邯郸分公司	1.26	9.15	0.06
唐山不锈钢有限责任公司	1.04	7.55	0.05
首钢集团有限公司	0.47	3.41	0.02
常熟市龙腾特种钢有限公司	0.42	3.08	0.02
天津天钢联合特钢有限公司	0.40	2.93	0.40
合计	3.59	26.12	0.56

资料来源：公司年报

截至2017年底，公司存货账面余额7.25亿元，计提跌价准备0.23亿元，账面价值7.03亿元，较上年末大幅增长35.26%，主要系上游原料涨价使得公司原材料产成品价值增加所致。公司存货中原材料账面价值1.65亿元，占比23.49%；库存商品账面价值4.45亿元，占比63.40%，其中库存商品占比较大，存在一定跌价风险。

截至2017年底，公司其他流动资产11.97亿元，较上年末大幅增长28.85%，主要系公司增加理财产品投资所致；公司其他流动资产主要为理财产品11.76亿元，占98.23%，公司理财产品基本为一年期内产品，变现能力强。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产12.39亿元，较上年末上升0.22%。公司非流动资产主要由固定资产（占31.52%）、在建工程（占11.45%）、无形资产（占31.03%）、长期股权投资（占6.07%）和其他非流动资产（占10.93%）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资0.75亿元，较上年末减少13.14%，主要系2017年4月公司与青岛特殊钢铁有限公司签订《股权转让协议》，将持有的青岛斯迪尔新材料有限公司49%的股权全部转让给青岛特殊钢铁有限公司所致。

截至2017年底，公司固定资产3.90亿元，较上年末减少5.13%，变化不大。

截至2017年底，公司在建工程1.42亿元，较上年末增长49.13%，主要系公司对5,000吨多晶硅项目和辽宁镁质耐火材料基地项目增加投入所致。

截至2017年底，公司无形资产3.84亿元，主要为土地使用权和采矿权，较上年末减少11.36%，主要系公司处置和出售子公司导致0.58亿元的土地使用权减少所致。

截至2017年底，公司其他非流动资产1.35亿元，较上年末增长10.77%，主要系公司预付工程及设备款大幅增长所致。

截至2017年底，公司受限资产账面价值合计3.02亿元，占总资产比5.69%，受限资产总体占比不高。情况如下表所示。

表 10 截至 2017 年底公司受限资产明细情况（单位：元、%）

项 目	金 额	占资产总额比重	受限原因
货币资金	211,232,576.18	3.98	保证金
应收票据	90,915,551.45	1.71	质押
合 计	302,148,127.63	5.69	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年3月底，公司资产总额52.90亿元，较上年末小幅减少0.23%；其中，流动资产占比75.03%，非流动资产占比24.97%，公司资产结构变动较小。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，资产受限比例较低；流动资产中应收账款占比较高且存在一定回收风险；存货规模一般，但存在一定跌价风险；非流动资产以固定资产和无形资产为主。考虑公司较大规模的理财资金，变现能力较好，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计21.58亿元，较上年末增长13.95%，主要系公司流动负债增长所致；流动负债与非流动负债分别占74.13%和25.87%，流动负债占比较上年末上升3.66个百分点，负债结构变化不大，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至2017年底，公司流动负债为15.99亿元，较上年末增长19.88%，主要系短期

借款和应付票据增长所致。公司流动负债主要以短期借款（占15.51%）、应付票据（占36.58%）和应付账款（占37.86%）为主。

截至2017年底，公司短期借款为2.48亿元，较上年末大幅增长2.47亿元，主要系银行贷款大幅增长所致。

截至2017年底，公司应付票据为5.85亿元，较上年末大幅增长46.63%，主要系当期公司对外付款采用票据支付方式较多所致，其中银行承兑汇票占比为72.15%。

截至2017年底，公司应付账款6.05亿元，较上年末减少21.40%，主要系公司使用票据结算增加所致。

非流动负债方面，截至2017年底，公司非流动负债为5.58亿元，较上年末减少0.19%。其构成中主要为应付债券5.48亿元，占比98.11%，较上年末变化不大。截至2017年底，公司应付债券5.48亿元，全部为“15利尔01”。

截至2017年底，公司全部债务合计13.83亿元，较上年末增长28.59%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务为8.35亿元（占60.40%），长期债务为5.48亿元（占39.60%）；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40.70%、30.54%和14.83%，分别较上年末上升2.07个百分点、上升6.56个百分点和下降0.60个百分点，债务负担较去年变化不大，仍处于较轻水平。

截至2018年3月底，公司负债合计20.87亿元，较上年末减少3.26%；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占73.24%和26.76%，负债结构变动较小。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39.46%、27.35%和14.61%，分别较上年末下降1.24个百分点、3.20个百分点和0.23个百分点，债务负担较上年末略有下降。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计31.44亿元，较上年末增长4.53%，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31.40亿元，其中，股本11.90亿元（占37.91%）、资本公积10.01亿元（占31.88%）、盈余公积0.75亿元（占2.39%）、未分配利润占比8.72亿元（占27.77%）。公司权益的稳定性较高。

截至2017年底，公司股本11.90亿元，较上年末减少0.67%；资本公积为10.01亿元，较上年末增长0.81%，两个科目的变化主要系公司以总价人民币1元的价格向业绩承诺方李胜男回购注销应补偿股份8,068,595股，并于2017年9月15日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成注销手续，此次回购注销事项导致公司注册资本由1,198,559,434元减少至1,190,490,839元，差额8,068,594.00元计入了资本公积。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计32.02亿元，较年初小幅增长1.85%，主要系利润留存所致；归属于母公司所有者权益合计31.98亿元，归属于母公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司负债规模较上年变化不大，债务以短期为主，整体债务规模较上年增幅明显，但债务负担仍处于合理水平；公司权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入22.77亿元，较上年增长21.17%，主要系随着国家积极推进供给侧结构性改革，公司下游钢铁等行业出现稳中向好的局面，公司产品销量大幅上涨所致；营业成本14.66亿元，较上年增长24.33%；2017年公司净利润为1.63亿元，较上年增长9.93%。

2017年，公司期间费用总额5.81亿元，较上年增长19.69%，其中销售费用3.29亿元，较上年增长21.08%，主要系员工薪酬增长以及运费和装卸费上升所致；管理费用2.03亿元，较上年增长13.65%，

主要系研究开发费用和职工薪酬上升所致；财务费用0.50亿元，较上年增长39.32%，主要系利息支出增长所致。2017年，公司费用收入比由上年的25.82%下降至25.51%，公司费用控制能力微幅提升，但仍属较弱。

2017年，公司资产减值损失1.27亿元，较上年大幅增长161.71%，主要系公司当年坏账损失大幅上升所致。2017年，公司投资收益0.89亿元，较上年大幅增长149.30%，主要系公司处置部分长期股权投资产生了投资收益所致，公司投资收益占盈利利润的比重为48.90%，对当期营业利润贡献度较高。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.77%、4.45%和5.28%，分别较上年提升0.11个百分点、下降0.04个百分点和提升0.24个百分点；从同行业对比来看，2017年公司盈利能力处于行业较高水平，具体数据见下表：

表 11 耐火材料相关上市公司 2017 年盈利指标对比情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
北京利尔	35.64	5.28	4.41
瑞泰科技	22.83	3.71	4.32
濮耐股份	29.70	0.94	1.95

资料来源：Wind，联合评级整理

注：Wind 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 数据。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.25亿元，同比增长50.10%；实现净利润0.59亿元，同比增长47.50%，主要系钢铁行业回暖所致。

总体看，2017年，受下游行业回暖带动，公司营业收入规模增幅明显，但受相关非经常性损益影响，公司净利润增幅规模明显小于收入规模。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额呈净流入状态，现金流量净额为0.81亿元。经营活动现金流入方面，公司经营活动流入18.34亿元，较上年增长38.64%，主要系产品销量上升收入增长以及销售回款改善、回款金额较大所致；经营活动现金流出方面，公司经营活动流出17.54亿元，较上年增长37.03%，主要系部分原材料价格上涨所致。公司2017年现金收入比为78.91%，较上年增长25.90%。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，2017年，公司投资活动产生的现金流量净额仍维持净流出状态，流量净额为-1.81亿元，较上年大幅减少26.68%。公司投资活动现金流入21.15亿元，较上年大幅增长111.22%，主要系2017年公司理财规模较上年大幅增长以及处置子公司获取收益所致；公司投资活动流出现金28.96亿元，较上年大幅增长88.97%，主要系2017年公司购买理财产品金额较上年大幅增长所致。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.70亿元，由净流出转为净流入；公司筹资活动流入现金为2.48亿元，较上年大幅增长39.10%，主要系公司银行借款规模扩大所致；公司筹资活动现金流出为1.78亿元，较上年减少4.53%，主要系偿还银行贷款支出。

2018年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额-0.97亿元；投资活动产生的现金流量净额3.30亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.03亿元；现金及现金等价物净增加额1.29亿元。

总体看，公司经营活动现金保持净流入状态，投资活动主要为购买理财产品的资金收支，资本支出压力较小，公司现金流整体较为平稳。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，受流动负债增速高于流动资产增速的影响，公司流动比率由上年的2.75倍下降至2.54倍；速动比率由上年的2.36倍下降至2.10倍。公司现金短期债务比由上年的4.35倍下降为2.51倍。考虑到公司将大量闲置资金购买理财产品，故货币资金量较少，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司 EBITDA 合计2.93亿元，较上年末增长3.68%；EBITDA 中，折旧占18.01%、摊销占4.47%、计入财务费用的利息支出占13.53%、利润总额占63.98%。2017年公司 EBITDA 利息倍数为7.39倍，EBITDA 全部债务比为0.21倍。公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司获得银行授信10.10亿元，已使用授信2.06亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2017年底，公司无对外担保。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1011011402567640Y），截至2018年4月10日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

截至2017年底，公司未决经济诉讼主要为：其一，公司起诉唐山松汀钢铁有限公司932.60万元欠款案件，截至2017年底，收到执行款80.00万元；其二，公司起诉天津天钢联合特钢有限公司4,025.01万元加工合同纠纷案，截至2017年底，未付款，公司已全额计提坏账准备；其三，公司起诉唐山市丰南区凯恒钢铁有限公司2,690.21万元合同纠纷案，截至2017年底，尚未执行。其四，公司起诉河北荣信钢铁有限公司3,230.69万元合同欠款案，截至2017年底，尚未判决。

总体看，公司整体偿债能力强。

七、抵、质押物债权保护效果

公司2016年9月8日召开的第三届董事会第二十一次会议审议通过了《关于为公司债提供增信措施的议案》。公司拟对2015年公司债券（第一期）提供增信措施，将合法拥有的部分房地产及所持有的全资子公司洛阳利尔耐火材料有限公司（以下简称“洛阳利尔”）100%股权（总价值合计64,849.16万元）抵、质押给本期债券受托管理人国泰君安证券股份有限公司（代表本期债券全体债券持有人办理相关手续），为本期公司债券本息偿付提供增信。截至目前，公司已与国泰君安证券股份有限公司签订质押协议，公司所持有的洛阳利尔耐火材料有限公司100%股权质押给国泰君安证券股份有限公司的出质登记手续已经完成；公司已与国泰君安证券股份有限公司签订抵押协议，公司于近日领取了北京市规划和国土资源管理委员会下发的《不动产登记证明》（京（2018）昌不动产权证明第001638号），公司所属的部分房地产的抵押登记手续已经完成。

表 12 公司为本期债券提供增信的抵质押资产情况（单位：万元）

抵质押物	价值
北京利尔高温材料股份有限公司所属的部分房地产	29,807.86
北京利尔高温材料股份有限公司所持有的洛阳利尔耐火材料有限公司 100%股权	35,041.30
合 计	64,849.16

资料来源：公司公告

公司合法拥有的房地产

公司用于提供抵押担保的房地产资产位于北京市昌平区，北京博睿凯德资产评估有限责任公司

出具了博睿评报字〔2016〕第 048 号资产评估报告书，在评估基准日 2016 年 7 月 31 日计算评估的公司用于抵押的房地产评估值为人民币 29,807.86 万元。

洛阳利尔 100%股权

洛阳利尔成立于 2006 年 3 月 16 日，为公司的全资子公司，注册地址为洛阳高新技术产业开发区洛龙科技园区，注册资本 1.38 亿元，主营业务为耐火材料。

截至 2017 年底，洛阳利尔总资产 6.65 亿元，净资产 4.38 亿元；2017 年度，洛阳利尔营业收入 4.69 亿元，营业利润 0.55 亿元，净利润 0.48 亿元。

总体看，公司为本期债券提供增信的房产位于北京昌平，保值属性较强；洛阳利尔经营状况良好；公司提供的增信资产在跟踪期仍然能够为本息偿付提供保障。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、应收票据、理财产品）16.97 亿元，约为“15利尔01”债券本金5.5亿元的3.09倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 32.02 亿元，约为债券本金的5.82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，2017年，公司 EBITDA 为2.93亿元，约为债券本金的0.53倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入18.34亿元，约为债券本金的3.33倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

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。

九、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一，2017 年，随着钢铁行业持续回暖，公司产品的产能、产量、销量及销售价格均大幅增长，盈利规模有所上升，毛利率仍维持较高水平。目前公司现金类资产较为充足，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司面临耐火材料行业竞争激烈、上游原材料价格上涨导致成本压力加大、下游行业产能仍属过剩且受下游行业景气度影响较大以及应收账款规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司于 2016 年为“15 利尔 01”提供房地产和子公司 100%股权作为增信，跟踪期内，相关增信措施可对“15 利尔 01”的信用水平形成一定支持。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，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

主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	49.01	53.01	52.90
所有者权益（亿元）	30.08	31.44	32.02
短期债务（亿元）	4.00	8.35	6.58
长期债务（亿元）	5.49	5.48	5.48
全部债务（亿元）	9.49	13.83	12.05
营业收入（亿元）	18.79	22.77	7.25
净利润（亿元）	1.48	1.63	0.59
EBITDA（亿元）	2.82	2.93	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	0.81	-0.97
应收账款周转次数（次）	1.32	1.60	--
存货周转次数（次）	2.18	2.32	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.45	0.15
现金收入比率（%）	62.68	78.91	58.53
总资本收益率（%）	4.65	4.77	1.45
总资产报酬率（%）	4.49	4.45	1.45
净资产收益率（%）	5.04	5.28	1.95
营业利润率（%）	36.27	34.76	34.23
费用收入比（%）	25.82	25.51	21.51
资产负债率（%）	38.63	40.70	39.46
全部债务资本化比率（%）	23.98	30.54	27.35
长期债务资本化比率（%）	15.43	14.83	14.61
EBITDA 利息倍数（倍）	9.17	7.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.21	--
流动比率（倍）	2.75	2.54	2.60
速动比率（倍）	2.36	2.10	2.14
现金短期债务比（倍）	4.35	2.51	1.39
经营现金流动负债比率（%）	3.25	5.04	-6.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.53	--

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、2018 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 2 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 3 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。