

跟踪评级公告

联合[2016]761号

北京三聚环保新材料股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京三聚环保新材料股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京三聚环保新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”

北京三聚环保新材料股份有限公司发行的“16 三聚债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十八日

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>

北京三聚环保新材料股份有限公司

公司债券 2016 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

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
16 三聚债	15 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 1 月 11 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.81	102.31	115.67
所有者权益 (亿元)	20.91	48.64	50.63
长期债务 (亿元)	6.22	9.51	14.16
全部债务 (亿元)	22.15	25.69	31.58
营业收入 (亿元)	30.10	56.98	17.35
净利润 (亿元)	4.11	8.14	1.92
EBITDA (亿元)	6.79	13.37	--
经营性净现金流 (亿元)	3.19	48.64	50.63
营业利润率 (%)	30.71	31.49	25.74
净资产收益率 (%)	22.54	23.42	3.86
资产负债率 (%)	60.40	52.46	56.23
全部债务资本化比率 (%)	51.44	34.56	38.41
流动比率 (倍)	1.56	1.91	1.92
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.31	0.52	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.20	4.97	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.45	0.89	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、公司长期应付款已记入长期债务和全部债务中进行指标计算。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

北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“三聚环保”）作为一家以环保新能源综合服务为主营业务的企业，凭借其在经营模式、专利技术和客户资源等方面具有的明显优势，2015 年公司积极开拓业务，下游客户稳定，营业收入及利润快速增长，整体经营状况良好。公司加大研发投入，提升科研水平；完成非公开发行股票，有效提升资本实力，缓解流动性压力。未来随着公司市场规模的进一步扩大，以及下游需求的增加，公司营业收入及利润水平有望增长。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到，公司应收账款规模较大、债务结构有待调整、行业竞争加剧等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16 三聚债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 能源净化行业已经成为我国能源使用效率提升以及环境保护的重要支撑行业，2015 年出台多项政策鼓励和支持高附加值能源净化行业发展，行业发展潜力巨大。

2. 2015 年，公司继续加强研发投入，新增多项专利，公司具有一定的技术积累，拥有多项国内外专利。

3. 2015 年公司能源净化综合服务市场的开拓及市场规模的不断扩大，营业收入和利润增长较快。

关注

1. 能源净化行业发展前景良好，市场环境逐步成熟，竞争愈加激烈，2015 年公司能源净化产品销售价格大幅下滑。

2. 当今能源结构多元化，能源需求快速增长，环保要求不断提高，对能源净化行业生产企业的技术水平及持续创新能力提出了更高的要求。

3. 公司主要客户为石油炼化、煤化工等领域的大中型企业，2015 年公司客户集中度进一步提升，公司对大客户依赖的风险加剧。

4. 随着公司业务规模的快速增长，2015 年公司应收账款规模增长扩大，相关客户回款周期较长，如果未来客户发生经营情况恶化、付款政策调整等情况，公司的应收账款存在一定的无法按时足额回收的坏账风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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：



一、主体概况

北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“三聚环保”）前身为北京三聚化工技术有限公司，成立于1997年6月，由自然人林科、张杰和李冬共同出资设立，初始注册资本10万元。2000年6月，公司名称变更为北京三聚环保新材料有限公司；2007年7月变更为北京三聚环保新材料股份有限公司。期间经过多次增资与股权变更，至2008年6月，公司注册资本增至0.72亿元。2010年4月，公司首次公开发行人民币普通股2,500万股，并于2010年4月27日起在深圳证券交易所创业板上市交易（股票简称：三聚环保；股票代码：300072）。历经数次转股增资，截至2015年底，公司股本总数为77,822.35万股。公司股权较分散，北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海淀科技”）持有其29.45%的股份，为公司最大股东，公司无实际控制人。

公司经营范围包括：委托生产、加工化工产品；销售机械设备、化工产品（不含危险化学品及一类易致毒化学品）；货物进出口、技术进出口、代理进出口；技术开发、技术转让、技术推广、技术咨询、技术服务；机械设备设计；施工总承包；工程项目管理；工程勘察设计、规划设计；市场调查；企业管理；资产管理、投资管理；经济贸易咨询、投资咨询、企业管理咨询、企业策划、设计；商务服务；租赁机械设备。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至2015年底，公司总部下设企业管理部、技术发展部、财务部、投资管理部和法律事务部等12个职能部门；拥有沈阳三聚凯特催化剂有限公司、北京三聚创洁科技发展有限公司、苏州恒升新材料有限公司、大庆三聚能源净化有限公司、内蒙古三聚家景新能源有限公司（以下简称“三聚家景”）和武汉金中石化工程有限公司（以下简称“武汉金中”）等6家子公司。截至2015年底，公司拥有在册员工1,237人。

截至2015年底，公司合并资产总额102.31亿元，负债合计53.67亿元，所有者权益48.64亿元，其中属于母公司的所有者权益合计46.97亿元。2015年公司实现营业收入56.98亿元，净利润（含少数股东损益）8.14亿元，其中归属于母公司所有者净利润8.21亿元；经营活动产生的现金流量净额0.61亿元，现金及现金等价物净增加额19.24亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额115.67亿元，负债合计65.04亿元，所有者权益50.63亿元，其中属于母公司的所有者权益合计49.06亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入17.35亿元，净利润（含少数股东损益）1.92亿元，其中归属于母公司所有者净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.57亿元，现金及现金等价物净增加额-5.55亿元。

公司注册地址：北京市海淀区人大北路33号1号楼大行基业大厦9层；法定代表人：刘雷。

二、债券概况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过15亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2016]163号文核准。本次公司债券已于2016年5月19日发行结束，截至本报告出具日，本次债券尚未上市交易；发行总规模为15亿元，证券简称为“16三聚债”，证券代码为“112390”，期限自2016年5月17日至2021年5月17日，票面利率为5.50%，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

截至2016年6月12日，募集资金已使用2.42亿元，账户余额12.40亿元，募集资金用途符合募集说明书中披露的募集资金使用计划；截至2016年3月底，本期债券尚未到利息支付日。

三、行业分析

公司主营业务为能源净化产品的销售和为客户提供的能源净化综合服务，公司业务发展受能源净化行业影响较大。我国石油、煤炭及天然气等能源生产消费总量不断增加，能源产品消费所造成的环境污染日益严重，同时国家对能源清洁化的要求也不断提高，使得能源净化需求不断增长。

2015年，我国原煤产量36.85亿吨，较2014年减少4.88%；天然原油产量2.15亿吨，较2014年增长1.57%，增速下降0.02个百分点；天然气产量1,271.00亿立方米，较2014年下降2.35%。从消费端来看。2015年，全国能源消费总量为43亿吨标准煤，较上年增长0.98%，增速下滑1.15个百分点，能源消费总量增长放缓。其中，煤炭消费总量39.6亿吨，比上年下降3.7%。2015年煤炭消费占64.0%，比2012年下降4.5个百分点；石油消费占18.1%，比2012年提高1.1个百分点；天然气消费占5.9%，比2012年提高1.1个百分点；一次电力及其他能源消费占12%，比2012年提高2.3个百分点；清洁能源消费共占17.9%，比2012年提高3.4个百分点。煤炭消费比重明显降低，清洁能源比重提高，能源消费结构不断优化。

从能源消耗结构情况来看，能源净化行业主要下游行业为煤化工、石油石化等。在煤化工领域，钢铁产量和价格持续下滑，生产冶金焦的传统焦化行业出现严重产能过剩，企业面临关停并转的严峻局面，急需转型升级；与此同时，新型煤化工企业由于投资大、运营成本高，受原油价格持续低迷的影响，整体效益不佳，也在积极寻求新的发展路径。石油化工市场方面，2015年全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅。能源生产消费增长乏力、行业景气度下降导致煤化工、石油石化企业经营困难，产能利用率下降，盈利能力下滑。

2015年5月，国家发改委、环保部等联合印发《加快成品油质量升级方案》，要求加快成品油升级步伐，并从2017年1月起全面推行国五排放标准，硫化物排放量将降低80%。相比国四排放标准，国五对于汽油车来说，提高了对氮氧化物排放的要求，还新增了对缸内直喷的汽油车颗粒物浓度的检测；对于柴油车来说，多方面的指标均有较大幅度提升，其中颗粒物浓度严格了82%，体现出国家对空气治理的决心。

2015年8月末，我国颁布了新版《大气污染防治法》，主要以改善大气环境为目标，国务院环境保护部门可以对省级政府考核，加强了对地方政府在环境保护、改善大气质量方面的责任，新版《大气污染防治法》针对大气污染的主要污染源（燃煤、工业、机动车）控制指标做了具体规定，同时加大了处罚力度。

2015年11月，中共中央发布《关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，提出“推动低碳循环发展，推进能源革命，加快能源技术创新，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系；推动煤炭等化石能源清洁高效利用；加快发展风能、太阳能、生物质能等开发利用”。之后，国务院等有关部门相继公布了十三五能源发展战略行动计划、煤炭清洁高效利用行动计划、加快成品油质量升级措施等，提出了推进煤炭清洁高效开发利用、稳步提高国内石油产量、大力发展天然气、积极发展能源替代、改造提升传统煤化工产业、适度发展现代煤化工产业、推动大气污染治理和企业技术升级、提前启动全国供应国五标准车用汽柴油时间表等思路和措施。国务院做出了促进企业增效升级、完善知识产权制度、保障和鼓励大众创业万众创新的部署，提出了实施“坚决淘汰一批，更多的改造、升级一批”的总体思路，对不符合国家能耗、环保、质量、

安全等标准和长期亏损的产能过剩行业企业实行关停并转或剥离重组，让大部分传统动能持续发挥作用。

整体看，我国能源消费结构不断优化，清洁能源需求较大，2015年相关环保政策陆续出台，能源清洁化的要求进一步提高，能源净化行业未来发展潜力巨大。

四、管理分析

2015年，公司的经营管理、财务管理等制度无变化，公司核心管理团队无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要包括能源净化业务和其他业务，其中，能源净化业务为公司主营业务，2015年占公司营业收入比重仍维持在99%以上，主营业务非常突出。从主营业务收入情况来看，2015年公司共计实现主营业务收入56.98亿元，同比增长89.33%。

从公司主营业务收入构成看，公司主营业务收入主要来自于能源净化产品的销售和为客户提供能源净化综合服务。2015年，公司能源净化产品销售规模达13.34亿元，较2014年减少1.91%，公司继续推进由催化剂、净化剂产品供应商向能源净化服务商的转型发展，能源净化综合服务业务规模实现了迅速扩张，2015年公司能源净化综合服务板块实现营业收入43.64亿元，同比增长164.54%，能源净化综合服务营业收入占比由2014年的54.81%进一步提升至76.59%，能源净化产品营业收入占比相应小幅下降。

表1 2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
能源净化产品	13.34	10.43	21.80	-1.91	4.04	-4.47
能源净化综合服务	43.64	28.01	35.81	164.54	163.95	0.14
合计	56.98	38.44	32.53	89.33	86.26	1.11

资料来源：公司年报

从毛利率情况来看，2015年公司主营业务毛利率为32.53%，较上年增加1.11个百分点，主要由于能源净化产品毛利率较上年有所下滑，但能源净化综合服务收入占比上升，该业务毛利率较稳定。

2016年1~3月，公司经营情况良好，实现营业收入17.35亿元，较上年同期增长154.75%，主要原因为：公司继续以能源净化产品、工艺和工程化技术为基础，为石油炼化、煤化工、化工化肥等领域客户转型升级和产业延伸提供整体解决方案及项目实施，孝义市鹏飞实业有限公司利用焦炉尾气（顶气补气）制1.8亿Nm³/年清洁燃料LNG项目、通化化工股份有限公司原料路线与动力结构调整改造项目、山东桦超化工有限公司异丁烷脱氢项目、七台河市隆鹏煤炭发展有限责任公司焦化升级改造生产清洁化学品项目等合同顺利执行，能源净化综合服务收入大幅增长，实现收入8.82亿元；公司根据下游企业的经营特点和产业状况，构建区域性企业的原料、产品、技术服务分享模式，实施能源产业增值服务，通过产品的传导，实现企业间物流相互的有效衔接和合作共享，全面降低企业运行成本，相互弥补各自的短板，促进各自产业转型升级，并形成三

聚特色的共享合作转型升级新模式，实现收入 5.38 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现净利润 1.92 亿元，较上年同期增长 95.32%，一方面源于公司销售规模不断扩大、销售收入大幅增长；另一方面，公司加强成本、费用控制。

总体看，2015 年公司主营业务仍非常突出，营业收入增长较快，利润率有所提升。

2. 业务运营

(1) 原材料采购

公司原材料采购由生产管理部统一管理，由承担生产任务的分子公司采购部负责具体采购工作。公司根据原材料的不同，采用不同的采购方式。对于市场价格波动较大的原材料，如贵金属等，公司一般在签订销售合同的同时，即下达采购计划，锁定原材料的价格波动风险；对于价格波动不大或采购渠道较少的原材料，公司会保持一定的合理库存，根据库存的变化组织采购。公司各分子公司积极开拓合格供应商，实现多点采购，重要原材料均选定两个以上的供应商，并与之建立长期稳定的合作关系，从而建立了稳定可靠的供应商网络。

公司采购的直接材料主要为脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化材料及催化剂等四大系列近 70 个产品，各大类产品所用原材料差异较大，同一类产品内部各具体产品因配方不同，所用原材料也不尽相同，公司脱硫净化剂的主要原料为硫酸亚铁、氧化铁红和氢氧化钙等；脱硫催化剂的主要原材料为活性氧化铝、偏钨酸铵、三氧化钼和钼酸铵等。2015 年，公司能源净化产品中原材料成本占比为 74.42%，较上年变化不大。

2015 年以来，钴与铂金等贵金属材料的市场价格整体呈现震荡下行，公司大部分原材料采购均价均有所下降。公司原材料采购预付款较少，一般采取现款或票据的支付方式，各自占比约 70% 和 30%，付款周期在 60 天左右。

能源净化综合服务以项目为依托与客户签订项目框架协议，并根据框架协议签订具体的设备销售合同、技术服务合同、土建施工合同、其他合同等。设备部分，公司根据招投标结果，依据项目技术标准采购成套设备；技术服务部分，公司根据合同约定，提供相应服务；土建施工部分，由于项目分多个土建，且工期较短，由具体实施项目的子公司在当地选择合格施工方。

2015 年，公司向前 5 大采购商采购原材料金额为 10.51 亿元，金额占比为 22.02%，较 2014 年的 32.67% 进一步降低，原材料采购集中度较低。受公司新产品生产线建成投产影响，公司向前五大客户采购规模增长较快，由于新产品所需原材料不同，导致近年来公司前五大供应商变化较大。

总体来看，公司制定了较为严格的采购流程，2015 年公司采购规模增长较快，受金属材料的市场价格整体呈现震荡下行，公司大部分原材料采购均价均有所下降。

(2) 生产和销售情况

能源净化产品业务

由于客户产品需求具有多批次及非标准性等特点，公司主要按照客户的订单组织生产，根据市场与客户需求以多品种、多批次方式组织生产；对于需求量较大并能有效预测其需求的产品，公司会适当置备安全库存。

2015 年，公司继续加大 MTBE 催化剂、加氢系列催化剂等剂种的拓展力度，同时，随着炼油行业环保要求的提高，FP 脱硫降氮剂系列、高精度脱硫系列、脱氯剂等与行业大气污染防治相关的剂种销售实现了不同程度的增长。2015 年，公司能源净化产品产量和销售量分别为 24.92 万吨和 24.86 万吨，同比增长 107.80% 及 93.12%，主要原因为：公司控股子公司三聚家景负责投资建

设的“2亿Nm³/年焦炉气制LNG及配套销售终端建设项目”于2015年第三季度正式投入运营，释放部分新产能。尽管剂种销量有较大幅度上升，但油价持续下行、下游客户效益下滑、公司为了保持市场份额主动调低产品报价等原因使得公司能源净化产品销售价格进一步下降，2015年销售均价下降至0.54万元/吨。受此影响，公司能源净化产品销售收入13.34亿元，较2014年减少1.91%，上年相比变化不大。

表2 2014~2015年公司能源净化产品产销情况

项目	2014年	2015年
产量(吨)	129,022.59	249,172.67
销量(吨)	119,646.53	248,619.60
销售收入(万元)	136,002.14	133,407.86
销售均价(万元/吨)	1.14	0.54

资料来源：公司提供

能源净化综合服务业务

公司经过多年的经营积累，具备了较强的技术系统开发与集成能力。公司能源净化综合服务主要通过使用公司的能源净化产品，结合工程化技术及工艺为客户提供成套技术服务，根据客户的需求提供整体解决方案。目前公司形成的主要成套技术包括湿法脱硫成套技术、工业尾气综合利用成套技术、化肥厂节能改造成套技术等。

2015年公司能源净化综合服务的生产量及销售量为43.92亿元和43.64亿元，同比分别增长164.54%和162.69%，主要原因为：孝义鹏飞“脱硫新技术工艺、利用焦炉尾气（顶气补气）制30万吨/年甲醇项目”、“焦炉尾气（顶气补气）制1.8亿Nm³/年清洁燃料LNG”项目，黑龙江安瑞佳石油化工有限公司“C4馏分清洁综合利用”项目，双鸭山三聚华本“1亿Nm³/年焦炉气制LNG”项目，山东方宇“油品净化新技术、工艺及催化剂在原60万吨/年润滑油高压加氢装置改造生产高品质润滑油”、通化化工“原料路线与动力结构调整改造项目”等项目顺利实施，收入确认及设备采购量等相应增加。

销售结算方面。能源净化产品销售业务中，公司根据用户特点及产品特性，按用户招标文件的规定确定用户贷款结算方式，贷款一般采取分期付款的方式，于验收入库后第一期贷款进入付款流程，部分货款在产品装填后进入付款流程，通常公司按货款的10%提供质量保证金，待产品使用满一年未发生质量问题时再返还质量保证金；用户净化剂和催化剂填充一般集中在下半年的特点使公司产品销售亦主要集中在下半年，且客户付款周期较长，导致其应收账款周转较慢，对营运资金占用较大，公司面临一定的营运资金周转压力。能源净化综合服务中，因公司项目间差异较大，建设周期从一年至几年不等，公司依据客户的实际工作状态和具体要求制定技术和实施服务方案，并签订销售合同，合同期限一般为8~10年，公司每季度向客户收取服务费用，结算方式包含现金结算和承兑汇票两种方式。

近年来，公司客户由原有的大型国有企业集团下属的炼油、化工企业，扩大到天然气及天然气化工、化肥、煤化工、沼气等行业，并逐渐形成了一批核心客户。随着我国能源结构的日趋多样化和市场竞争压力的加大，公司产品在石油行业的销售占比逐渐下降，在煤化工等行业的销售占比逐年上升。2015年，公司对前五大客户销售收入占当期营业收入的比例为49.13%，较上年的45.38%集中度进一步提升，存在一定的对大客户依赖的风险。

订单情况

得益于汽柴油质量标准升级带来的催化剂需求及焦炉煤气制LNG项目较强的盈利前景，公司

手持订单迅速增长,2015年公司部分已签订待执行的剂种销售合同及重点项目合同金额为共87.54亿元。

表3 截至2015年底公司在手持执行订单情况 (单位:万元)

项目名称	合同金额	待执行金额
中海石油宁波大榭石化有限公司馏分油综合利用项目55万吨/年芳烃抽提、150万吨/年连续重整装置、200万吨/年工业燃料油加氢改质装置项目用加氢催化剂及保护剂	8,327.64	7,217.70
中国石油化工股份有限公司云南石化有限公司240万吨/年连续重整装置用石脑油加氢催化剂	1,194.49	1,194.49
鹤壁市华石联合能源科技有限公司15.8万吨/年焦油综合利用项目	64,500.00	10,530.00
孝义市鹏飞实业有限公司脱硫新技术工艺、利用焦炉尾气(顶气补气)制1.8亿m ³ /年清洁燃料LNG项目	59,200.00	11,250.00
靖江众达炭材有限公司焦炉尾气顶气补气制5000万立方米LNG项目	35,200.00	8,600.00
黑龙江华丰煤化工有限公司焦化装置改造、升级项目	15,000.00	15,000.00
双鸭山三聚华本新能源有限责任公司1亿Nm ³ /年焦炉气制LNG项目	60,000.00	6,415.55
万利化工有限责任公司10万吨/年合成蜡-环保溶剂油装置项目	48,000.00	48,000.00
黑龙江华本生物能源股份有限公司20万吨/年清洁化学品项目	88,000.00	83,800.00
黑龙江安瑞佳石油化工有限公司C4馏分清洁综合利用项目	48,000.00	1,761.52
黑龙江安瑞佳石油化工有限公司30000Nm ³ /h清洁能源造气岛装置建设项目	24,000.00	21,000.00
山东方宇润滑油有限公司油品净化新技术、工艺及催化剂在原60万吨/年润滑油高压加氢装置改造生产高品质II类、III类润滑油项目	32,400.00	713.69
通化化工股份有限公司原料路线与动力结构调整改造项目	115,000.00	55,496.88
内蒙古家景镁业有限公司焦炭制气生产30万吨/年甲醇项目	80,000.00	46,882.94
山东桦超化工有限公司异丁烷脱氢项目	120,100.00	109,988.13
内蒙古聚实能源有限公司焦化升级改造生产清洁化工产品一期	140,000.00	140,000.00
七台河勃盛清洁能源有限公司焦化升级改造生产化工产品项目	110,000.00	104,000.00
七台河市隆鹏煤炭发展有限责任公司焦化升级改造生产清洁化学品项目二期	96,000.00	96,000.00
七台河泓泰兴清洁能源有限公司焦化升级改造生产化工产品项目	110,000.00	107,500.00
合计	1,254,922.13	875,350.90

资料来源:公司年报

总体看,2015年,公司能源净化产品市场需求较大,销量增幅较大,但受油价下行、下游客户效益下滑等影响,能源净化产品销售价格下滑明显;公司能源净化综合服务业务增速较快;公司在手订单较大,未来发展可持续能力强。公司客户付款周期较长,导致其应收账款周转较慢,公司在项目运作过程中形成大量应收账款,若下游客户经营情况发生变化,公司款项回收将面临一定风险。

(3) 技术研发

公司重视技术研发投入。2015年,公司继续完善研发体系及研发团队建设,脱硫净化环保技术北京市工程实验室创新能力建设项目顺利通过北京市发改委组织的验收。北京研发中心主要侧重净化材料及新工艺研发工作,子公司福建三聚福大化肥催化剂国家工程研究中心有限公司主要开展催化剂开发及工业试验,子公司北京三聚创洁科技发展有限公司重点开展煤化工系列工艺技术,沈阳研发中心主要开展催化剂放大工艺研究,公司还与国内高校及科研院所开展产学研合作,合作开发、引进与公司发展方向密切相关的技术。

2015年,公司重点进行“铁-锌脱硫衍生技术研究”、“新型脱硫工艺改进及持续研发”、

“高效稀土改性纳米耐硫变换催化剂和净化剂产业化关键技术及应用”、“低成本气化联产化学品技术开发”、“重质原料浆态床加氢裂化工业试验与应用方案研究”、“费托液体产品精细加工技术方案研究”、“三聚油、电、化融合发展产业模式研究”、“钨系氨合成催化剂规模化生产及首次工业应用试验”、“化工焦催化气化技术开发”等研究，全年研发投入 1.33 亿元，占营业收入比重为 2.33%，研发投入及研发投入占营业收入比重较上年均有所提升。2015 年，公司新申请专利 63 件，其中发明专利 58 件，实用新型 5 件。截至 2015 年末，公司共拥有研发人员 195 人；共申请专利 348 件，共获专利授权 175 件，其中发明专利 142 件，实用新型 33 件；国内授权 64 件，美国授权 10 件，欧亚授权 1 件。

2016 年 1~3 月，公司加强与外部单位的科研合作，与美国西南院合作开展催化燃烧催化剂开发、等离子体表面处置技术等研发工作；与南京农业大学联合成立的北京三聚环保新材料股份有限公司-南京农业大学生物质绿色工程技术中心，共同开展生物质能大规模产业化利用的研发工作；继续推进与中石化抚顺研究院的战略合作，开展催化柴油加氢制汽油的研发工作；公司新申请专利 19 件，均为发明专利。新授权专利 16 件，其中 1 件为美国专利。截至 2016 年 3 月 31 日，公司已申请了 364 项国内外专利，其中发明专利 332 项，实用新型 32 项；国内专利 334 件，通过 PCT 途径向美国申请专利 13 件，通过 PCT 途径向欧亚申请专利 6 件，通过 PCT 途径向欧洲申请专利 5 件，通过 PCT 途径向加拿大申请专利 4 件，PCT 国际阶段专利 2 件。公司共获得专利授权 189 件，其中，发明专利 157 件，实用新型 32 件。

总体看，2015 年，公司继续加大研发投入，整体研发能力强。

3. 重大事项

公司 2015 年非公开发行股票的事项经公司第三届董事会第七次会议、2014 年第三次临时股东大会审议通过后，报送证监会审批，并于 2015 年 7 月 20 日收到证监会出具的《关于核准北京三聚环保新材料股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]1656 号），同意公司非公开发行不超过 1.17 亿股新股；公司于 2015 年 9 月 28 日办理完成股份上市手续。发行价格为 17.13 元/股，募集资金合计人民币 199,965.48 万元，扣除保荐费用、承销费用、律师费、验资费等中介、发行费用，募集资金的净额为人民币 196,712.31 万元。

表 4 公司非公开发行股票募集资金情况（单位：万元、%）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	2015 年投入金额	截至 2015 年末累计投入金额	截至 2015 年末投资进度
1、补充流动资金	119,112.31	61,891.03	61,891.03	51.96
2、归还银行贷款	77,600	77,600	77,600	100.00
合计	196,712.31	139,491.03	139,491.03	--

资料来源：公司提供

总体看，此次非公开发行股票发行的顺利完成，有助于增强公司资本实力、降低资产负债率。

4. 经营关注

技术替代风险。当今能源结构多元化，能源需求快速增长，环保要求不断提高，基础能源生产过程清洁化及产品清洁化的要求不断提高，推动能源净化产品及技术的不断升级，如果能源净化行业出现重大技术进步，而公司又不能紧跟技术潮流，及时推出符合客户需要的新产品、新技术，公司产品、技术可能被其他企业的先进产品、先进技术所替代，从而影响公司业绩。

客户集中度风险。公司主要客户为石油炼化、煤化工等领域的大中型企业，但客户集中度偏高可能导致公司存在对大客户依赖的风险，如果国内外经济以及石油炼化等行业持续发生重大不利变化，客户对公司的采购数量出现下降，将会给公司经营业绩造成不利影响。

管理风险。公司的资产规模持续扩大，业务范围遍布全国，下属单位数量逐渐增加，股权投资链条加长，募投项目的实施和产业链的延伸，使得公司的管理跨度、管理难度越来越大；公司的快速发展对经营决策、业务实施、人力资源、风险控制等方面的要求越来越高。公司若不能进一步提高管理水平和管理能力，快速适应资产、人员和业务规模的快速增长，将可能面临公司快速发展带来管理失衡的风险。

应收账款回收风险。公司最近一年及一期末公司应收账款分别为36.28亿元和46.69亿元，应收账款余额逐年有所增加，占总资产的比例分别为35.46%和40.37%，应收账款占比相对较高。公司客户主要分布在石油炼化、煤化工等领域，并与公司保持着长期的合作关系，客户的信誉整体较好，公司应收账款质量较高，且实际发生坏账的可能性很小，但是相关客户回款周期较长；另一方面，公司近年加快从传统的剂种提供商向能源净化综合服务商进行战略转型，向客户提供整体解决方案和实施工程项目建设，造成应收账款增长较快。如果未来客户发生经营情况恶化、付款政策调整等情况，公司的应收账款存在一定的无法按时足额回收的坏账风险。

5. 未来发展

未来五年，公司将围绕环保和服务核心业务，开发和推广应用单项核心技术、系统技术以及整体解决方案，开展能源产品净化服务、能源产品低碳清洁转化服务以及能源产品供给服务，建设成为国内领先、国际一流的综合性能源环保服务运营商。

着力发展气体净化业务，不断开拓产品和服务的应用领域。公司采用自主开发的脱硫材料再生利用技术，建造国际首套万吨级催化净化材料化肥联产工业装置，实现铜系、钴钼系、贵金属等催化材料的回收循环利用，破解三废排放难题，进一步提升了脱硫净化剂市场竞争力将成为公司发展气体净化业务的坚实基础。公司将加快建立规范高效的国际市场技术服务体系，支撑脱硫净化剂在美国页岩气田的规模推广应用。公司将采用国际先进的低温催化燃烧技术，开发撬装式的低品位天然气高效利用装置，解决低浓度天然气不能直排和无法经济利用的难题，在油气田、制药等领域实现应用。

全力推进悬浮床加氢技术工业化应用，破解劣质重油高效利用难题。2014年我国加工劣质原油、渣油近2亿吨，采用传统延迟焦化工艺，汽柴油产收率仅60%左右，悬浮床加氢技术可以提升液体产品收率50%以上。目前悬浮床加氢示范项目已进入试运行阶段，未来5年公司将规划建设数个百万吨级悬浮床加氢项目，结合公司的低成本制氢技术，或将是炼化行业的一场革命。

实施低压低能耗系列高性能合成氨催化剂、成套工程技术的开发与应用。目前，公司已经开始对传统煤制合成氨项目实施升级改造示范，大幅度降低电耗等生产成本，提升合成氨装置市场竞争力，在此基础上联合区域性化肥生产、销售企业，打造新型农用化学品服务新模式。

扩大催化剂、净化剂等能源净化产品生产能力，满足不断增长的市场需求。催化剂、净化剂是公司的核心竞争力产品，现有产能约为3万吨，预计未来五年的市场需求将达到10万吨，公司将扩建现有装置，满足公司市场拓展对剂种的需求。

开发生物质规模利用关键技术，实现生物质的规模经济利用。研制生物质基清洁燃料、生物质基环保材料、生物质基新型复合肥等系列产品，建设万吨级生物质循环利用试验装置，开展百万吨级生物质能高效循环利用示范，实现生物质能的高效循环利用，实现单套装置二氧化碳减排

百万吨以上，实现生物质资源对传统化石资源的有效替代。

实施品牌战略延伸服务。打造三聚品牌的新型供给增值服务体系，以供给链作为平台手段，有效嵌入三聚核心技术和先进标准，实现对上中下游用户的产品定制服务。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。未来随着经营规模的进一步扩大，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年财务报告已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留审计意见。2016 年一季度公司合并口径审计报告未经审计。随着经营规模的扩大，公司合并范围有所变化。2015 年，公司收购武汉金中；2016 年一季度，收购全资子公司河北华晨石油化工有限公司（以下简称“河北华晨”）；以上变动对公司经营无重大影响，财务可比性较好。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 102.31 亿元，负债合计 53.67 亿元，所有者权益 48.64 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 46.97 亿元。2015 年公司实现营业收入 56.98 亿元，净利润（含少数股东损益）8.14 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 8.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.24 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 115.67 亿元，负债合计 65.04 亿元，所有者权益 50.63 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 49.06 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.35 亿元，净利润（含少数股东损益）1.92 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.55 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 102.31 亿元，较上年末增长了 93.75%，主要源自于公司经营规模扩大，货币资金、应收账款和固定资产均大幅增加；其中流动资产较上年末增加了 111.47%，非流动资产较上年末增长了 42.51%。流动资产在总资产中的占比由 2014 年末的 74.30% 上升至 81.10%，公司资产构成仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金（占比 38.05%）、应收账款（占比 43.72%）、预付款项（占比 8.96%）和存货（占比 6.43%）构成，公司流动资产的增加主要由于货币资金、应收账款和预付款项均有所增加。

截至 2015 年底，公司货币资金为 31.57 亿元，较上年末增长 156.04%，主要由于公司非公开发行股票募集资金到位所致；公司货币资金主要为银行存款（占比 97.96%）和其他货币资金（占比 2.04%）；货币资金中无抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。

截至 2015 年底，公司应收账款 36.28 亿元，较上年末增长 97.23%，主要由于公司主要客户为石油炼化、煤化工等领域的大中型企业，受限于回款政策，客户对公司付款周期较长；同时公司能源净化综合服务业务收入增长迅速，导致应收账款规模不断扩大。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 78.85%，1~2 年的应收账款占比 15.60%。公司对应收账款计提坏账准备 3.15 亿元。截至 2015 年末，公司应收账款前五名对象分别为：通化化工股份有限公司、七台河泓泰兴清洁能源有限公司、内蒙古家景镁业有限公司、孝义市鹏飞实业有限公司和鹤壁华石联合能源科技有限公司，合计应收账款余额为 18.12 亿元，占公司应收账款余额的 45.95%，公司

应收账款集中度较高，需关注下游行业不景气、相关客户发生重大变故对公司应收账款回收可能产生的不利影响。

截至 2015 年底，公司存货 5.33 亿元，较上年末增长 5.65%，变化不大；公司存货主要为库存商品（占比 72.99%）和原材料（占比 15.99%）。期末公司存货未出现可变现净值低于其成本的情况，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司预付款项 7.44 亿元，较上年末增长 226.31%，主要系公司能源净化综合服务业务规模大幅增长，公司相应采购设备及原材料增加所致；公司预付款项以 1 年以内预付款项为主，截至 2015 年末为 7.16 亿元，占比 96.28%。公司预付款项前 5 名合计占 45.13%。

截至 2015 年底，公司非流动资产 19.34 亿元，较上年末增长 93.75%；公司非流动资产的增加主要是由于固定资产（占比 75.27%）和无形资产（占比 8.26%）的增加。截至 2015 年底，公司固定资产 14.56 亿元，较上年末增长 107.33%，主要系 2 亿 Nm³/年焦炉气制 LNG 及配套销售终端项目、大庆三聚苯乙烯抽提和新戊二醇项目等在建工程完工转入固定资产所致；2015 年 7 月，公司以 2 亿 Nm³/年焦炉气制 LNG 项目设备以售后回租的方式与北京市文化科技融资租赁股份有限公司开展融资租赁业务，融资金额 4.00 亿元，期限 5 年，利率为五年期贷款利率上浮 1.75%。截至 2015 年，公司无形资产 1.60 亿元，较上年末增加 8.89%，主要由于内部研发形成非专利技术增加。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 115.67 亿元，较年初增长 13.05%，主要由于支付能源净化综合服务项目支付的采购款引起的预付账款增加、以及应收账款增加所致。其中流动资产占比 83.38%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2015 年公司资产仍以流动资产为主，资产规模较上年有所扩大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 53.67 亿元，较上年末增长 68.27%。其中流动负债和非流动负债分别增长了 73.14% 和 50.19%。流动负债在总负债中的占比增长至 81.07%，公司负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款（占比 32.86%）、应付账款（占比 39.61%）、应交税费（占比 11.83%）和其他应付款（占比 6.03%）构成。

2015 年公司流动负债中短期借款为 14.30 亿元，较上年末增长 4.08%，其中包括信用借款 5.00 亿元和保证借款 9.30 亿元；应付账款为 17.24 亿元，较上年末增长 208.29%，主要因为能源净化综合服务业务规模的扩大，公司所施工工程与对外采购货款大幅增加所致，其中 1 年以内应付账款 16.01 亿元，占全部应付账款 92.91%；应交税费 5.15 亿元，较上年末增长 140.75%，主要由于销售收入增加，相应的税金增加；其他应付款 2.62 亿元，较上年末增长 178.60%，主要系与其他单位的往来款增加。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 10.60 亿元，较上年末增长 21.18%，主要源自公司 2015 年新增长期应付款。截至 2015 年底，公司长期应付款为 3.87 亿元，系 2015 年 7 月公司以价值 5.04 亿元的设备通过售后回租方式租入，融资金额 4.00 亿元，期限 5 年，利率为五年期贷款基准利率上浮 1.75%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 65.04 亿元，较年初增长 27.50%，主要系应付账款、其他应付款和长期应付款增加所致。其中流动负债占比 77.24%，非流动负债占比 22.76%，负债结构

较年初变化不大。

从公司的有息债务来看，2015年末公司短期债务和长期债务分别为16.18亿元和9.51亿元，分别较上年末增长1.55%和52.85%；长期债务资本化比率为16.35%，较上年末减少6.58个百分点；全部债务资本化比率34.56%，较上年末减少16.88个百分点。公司的资产负债率由2014年底的60.40%下降至2015年底的52.46%，受非公开发行资产规模增加影响，公司整体债务负担有所减轻。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计48.64亿元，较上年末增长132.60%，归属于母公司所有者权益合计46.97亿元。归属于母公司所有者权益中，股本7.78亿元（占比16.57%）、资本公积22.01亿元（占比46.87%）、未分配利润16.25亿元（占比34.59%）、盈余公积0.92亿元（占比1.97%）；其中，资本公积占比较上年末增长22.17个百分点，主要系公司非公开发行股票所致，公司权益稳定性有所提升。

截至2016年3月底，由于2016年1月14日公司向190名限制性股票激励对象授予限制性股票1,847万股，造成公司资本公积增加，公司所有者权益合计增长4.08%至50.63亿元，权益规模和构成较年初变化不大。

总体看，公司债务规模有所减少，所有者权益稳定性有所提升。

4. 盈利能力

2015年公司实现营业收入56.98亿元、利润总额9.63亿元、净利润8.14亿元，较2014年分别增长89.31%、95.79%和98.07%，公司盈利水平有所上升。

费用控制方面，2015年公司费用总额为6.60亿元，较2014年增长77.29%。其中财务费用大幅增长135.24%至2.99亿元，主要系公司贷款较上年同期增加、公司计提应收账款保理利息及支付保理业务相关费用所致。管理费用为2.64亿元，较上年增长70.46%，主要由于：公司加大研发力度，研发支出增加；上年同期公司控股子公司三聚家景实施的“2亿Nm³/年焦炉气制LNG及配套销售终端建设项目”尚未结转，员工工资等费用在在建工程科目列支；公司新增控股子公司武汉金中，工资等费用增加。销售费用为0.96亿元，较上年增加7.15%。整体看，公司各项费用变动情况与公司经营状况相匹配，费用收入比为11.58%，较上年减少0.78个百分点，公司费用控制能力较好。

2015年公司主营业务毛利率为32.53%，较上年增加1.11个百分点；营业利润率为31.49%，较上年增加0.79个百分点；2015年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有明显上升，分别为18.33%、15.79%和23.42%。公司整体盈利水平有所提升。

2016年1~3月，公司实现营业收入17.35亿元，较上年同期增长154.75%；实现净利润1.92亿元，较上年同期增长95.32%，公司一季度营业收入增幅明显，盈利水平较上年同期有所提升。

总体看，2015年公司营业收入规模及整体盈利水平均有所提升，公司费用控制能力较好。

5. 现金流

从经营活动看，2015年公司经营规模扩大，销售商品和提供服务收到的回款增加，公司经营现金流入41.66亿元，同比增长101.95%。现金流出41.05亿元，同比增长135.37%，主要是公司销售规模扩大，存货采购、支付的税费等现金流出增加；公司支付为保理公司代收的客户回款及支付保理公司相关手续费所致。公司经营活动产生的现金流量净流入0.61亿元，较上年减少80.94%，主要系现金流出的大幅增加所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别

为 61.63% 和 68.41%，公司收入实现质量较上年虽有所提升但仍待加强。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入 0.32 亿元，2014 年为 2.05 万元，主要系公司新增控股子公司武汉金中收回银行理财产品本金及获得的收益。公司投资活动净流出 2.30 亿元，净流出规模同比减少 60.99%，主要系公司控股子公司大庆三聚及三聚家景工程建设支出减少。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 43.72 亿元，同比增加 103.87%，主要原因系：公司完成非公开发行的发行工作，募集资金到位；公司收到的银行贷款增加；武汉金中代收少数股东支付的股权转让款。筹资活动现金流出 22.78 亿元，同比增加 58.81%；筹资活动现金净流入 20.93 亿元，同比增长 194.96%，主要由于公司偿还到期银行借款增加及利息支出同比增加、公司支付非公开发行公司债券 2014 年度利息以及武汉金中代付原个人股东的股权转让款所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 6.63 亿元，经营活动现金流出 18.19 亿元，经营现金流净额-11.57 亿元，现金收入比 37.52%。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.86 亿元和 6.87 亿元。

总体看，2015 年公司整体经营获现能力较好，投资规模有所缩小，受非公开发行公司股票募集资金到位的影响，融资需求有所缓解。

6. 偿债能力

截至 2015 年底，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 52.46%、34.56% 和 16.35%，较上年末均有所下降，公司负债规模处于较低水平，债务负担较轻。

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以流动负债为主，2015 年公司流动比率、速动比率分别为 1.91 倍和 1.78 倍，较上年末均有所提升；2015 年公司现金短期债务比为 2.07 倍，较上年末增加 1.25 个百分点。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 13.37 亿元，从 EBITDA 的构成来看，计入财务费用利息支出占比 19.58%、利润总额占比 72.04%，折旧占比 7.24%。2015 年 EBITDA 利息倍数为 4.97 倍，EBITDA 全部债务比为 0.52 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力仍属较强。经营现金债务保护倍数为 0.02 倍，较上年减少 0.12 倍；受经营活动现金净额及投资活动现金净流出规模均较上年有所减少影响，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.07 倍，虽较上年有所增加但仍为负值。考虑到公司作为一家以环保新能源综合服务为主营业务的优质企业，在经营模式、专利技术和客户资源等方面具有明显优势，公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信 20.10 亿元，目前已使用 15.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司除对子公司担保外，无其他对外担保；公司本部无不良经营记录、无不良纳税、无假冒伪劣及质量处罚等情况、无违法处罚记录、无未决诉讼及重大经济纠纷情况。

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：G1011010803650070W），截至 2016 年 6 月 21 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司负债规模有所减轻，债务负担适中，并考虑到公司作为一家以环保新能源综合服务为主营业务的企业，凭借其在经营模式、专利技术和客户资源等方面具有明显优势，公司长期偿债能力仍属较强。

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、交易性金融资产、应收票据）

达 33.46 亿元，为“16 三聚债”本金（15 亿元）的 2.23 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 48.64 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 3.24 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 三聚债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 13.37 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 0.89 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 41.66 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 2.78 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑公司在经营模式、专利技术和客户资源等方面具有明显优势，公司对“16 三聚债”的偿还能力很强。

八、综合评价

三聚环保作为一家以环保新能源综合服务为主营业务的企业，凭借其在经营模式、专利技术和客户资源等方面具有的明显优势，2015 年公司积极开拓业务，下游客户稳定，营业收入及利润快速增长，整体经营状况良好。公司加大研发投入，提升科研水平；完成非公开发行股票，有效提升资本实力，缓解流动性压力。未来随着公司市场规模的进一步扩大，以及下游需求的增加，公司营业收入及利润水平有望增长。联合评级同时也关注到，公司应收账款规模较大、债务结构有待调整、行业竞争加剧等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16 三聚债”“AA”的债项信用等级。

附件 1 北京三聚环保新材料股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.81	102.31	115.67
所有者权益 (亿元)	20.91	48.64	50.63
短期债务 (亿元)	15.93	16.18	17.42
长期债务 (亿元)	6.22	9.51	14.16
全部债务 (亿元)	22.15	25.69	31.58
营业收入 (亿元)	30.10	56.98	17.35
净利润 (亿元)	4.11	8.14	1.92
EBITDA (亿元)	6.79	13.37	--
经营性净现金流 (亿元)	3.19	0.61	-11.57
应收账款周转次数 (次)	1.99	1.93	--
存货周转次数 (次)	4.71	7.40	--
总资产周转次数 (次)	0.70	0.73	0.16
现金收入比率 (%)	61.63	68.41	37.52
总资本收益率 (%)	14.76	18.33	--
总资产报酬率 (%)	14.31	15.79	--
净资产收益率 (%)	22.54	23.42	3.86
营业利润率 (%)	30.71	31.49	25.74
费用收入比 (%)	12.36	11.58	9.75
资产负债率 (%)	60.40	52.46	56.23
全部债务资本化比率 (%)	51.44	34.56	38.41
长期债务资本化比率 (%)	22.93	16.35	21.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.20	4.97	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.31	0.52	--
流动比率 (倍)	1.56	1.91	1.92
速动比率 (倍)	1.36	1.78	1.78
现金短期债务比 (倍)	0.82	2.07	1.61
经营现金流动负债比率 (%)	12.68	1.40%	-23.03
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.45	0.89	--

注：1、公司 2016 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。2、公司长期应付款已计入长期债务和全部债务中进行计算。
3、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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+一年内到期的非流动负债

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。