跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]742 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“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：

二零一七年 六 月 十六 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

北京利尔高温材料股份有限公司
公司债券 2017 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：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：负面

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	2016 年 6 月 23 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	47.10	49.01	53.23
所有者权益（亿元）	28.58	30.08	30.48
长期债务（亿元）	5.48	5.49	5.49
全部债务（亿元）	8.64	9.49	13.45
营业收入（亿元）	17.65	18.79	4.83
净利润（亿元）	-0.46	1.48	0.40
EBITDA（亿元）	0.54	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	-1.34	0.43	0.66
营业利润率（%）	34.48	36.27	37.84
净资产收益率（%）	-1.58	5.04	1.35
资产负债率（%）	39.33	38.63	42.74
全部债务资本化比率（%）	23.21	23.98	30.61
流动比率（倍）	2.61	2.75	2.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	9.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.10	0.51	--

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、2017 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一，2016 年，伴随着钢铁行业回暖，公司产品的产能、产量、销量均大幅增长，盈利规模有所上升并实现扭亏、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、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加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券增加了股权及房地产作为抵、质押，有利于本期债券安全性。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“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。

2．2016 年，公司耐火材料主要产品产能、产量、销量均出现大幅上升；公司产品产销率及毛利率仍维持较高水平，产品平均售价保持稳定。

3．公司现金类资产较为充足，债务负担较轻。

关注

1．公司主营业务受钢铁行业景气度的影响较大，目前钢铁行业产能过剩矛盾仍然突出，钢铁企业经营压力仍然较大。

2．公司生产成本中原材料占比较大，原材料价格波动将对公司毛利率产生较大影响。如

果未来主要原材料价格出现上涨，将会给公司带来一定的成本压力。

3．2016 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减值风险。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

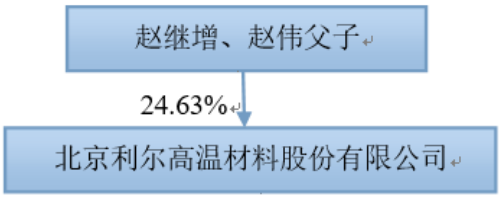
北京利尔高温材料股份有限公司（以下简称“公司”或“北京利尔”）原名“北京利尔耐火材料有限公司”，系 2000 年 11 月由冶金工业部洛阳耐火材料研究院（后更名为“中钢集团洛阳耐火材料研究院”）与赵继增等 20 名自然人共同出资组建的有限公司，公司初始注册资本 200 万元。2007 年 12 月，经公司股东会决议，公司以 2007 年 11 月 30 日为基准日，通过整体变更的方式设立北京利尔高温材料股份有限公司。

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 2017 年 3 月底，公司总股本 11.98 亿股。

截至 2017 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 2017 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 2017 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 17 个职能部门，子公司共 10 家，合营企业 1 家，联营企业 1 家；在职员工 2,046 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 49.01 亿元，负债总额 18.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.08 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 30.05 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 18.79 亿元，净利润（含少数股东损益）1.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 53.23 亿元，负债总额 22.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.48 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 30.45 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.83 亿元，净利润（含少数股东损益）0.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.39 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。

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。2016 年 8 月 12 日已经支付第一期利息，第二期利息尚未到付息日。

截至 2016 年 12 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）。

2017 年 5 月 23 日，公司公布了《国泰君安证券股份有限公司关于召开北京利尔高温材料股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）2017 年度第一次债券持有人会议的通知》，会议将于 2017 年 6 月 12 日上午 10 时召开，会议审议事项为《关于不要求公司提前清偿债务及提供额外担保的议案》。

2017 年 5 月 24 日，公司公布了《北京利尔高温材料股份有限公司关于为公司债提供增信措施的进展公告》，为充分保障债券持有人的利益，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 100%股权（总价值合计 64,849.16 万元）抵、质押给本次债券受托管理人国泰君安证券股份有限公司（代表本次债券全体债券持有人办理相关手续），为本次公司债券本息偿付提供增信。截止 2017 年 5 月 24 日，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，公司所属的部分房地产的抵押登记手续正在办理中。

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，2016年，我国耐火材料行业的生产经营仍旧延续去年的低迷态势。

2016 年，中国耐火材料行业协会通过对 62 家耐材重点企业经营状况的调研显示，其销售收入为 320.35 亿元，同比下降 3.72%；销售收入利润率为 2.54%。排除原料生产企业后，52 家耐火制品生产企业销售收入为 276.46 亿元，同比下降 3.66%，销售收入增幅比全国规模以上工业企业主营业务收入增幅分别低 8.62 个和 8.56 个百分点；应收货款总额为 127.36 亿元，同比下降 3.83%，占 2016 年销售收入的 39.76%。但在 62 家重点企业中，33 家企业应收货款上升，上升企业所占比例为 53.2%。其中，应收货款同比上升 20%以上的企业有 10 家，占比为 16.13%。在 62 家耐材重点企业中，盈利企业有 48 家，盈利额为 11.69 亿元；亏损企业有 14 家，亏损额为 3.57 亿元；利润同比增长的企业

有 34 家，占比为 54.8%；利润同比下降的企业有 28 家，占比为 45.2%。2016 年，耐材重点企业经营状况相对平稳。

耐火材料制品方面，2016 年全国耐火材料产量为 2,391.24 万吨，同比降低 8.56%。其中，致密定型耐火制品为 1,358.52 万吨，同比降低 11.08%；保温隔热耐火制品为 46.72 万吨，同比降低 1.32%；不定形耐火制品为 985.99 万吨，同比降低 5.19%。

从进出口贸易来看，2016 年全国耐火原材料进出口贸易总额为 27.48 亿美元，同比降低 10.25%。其中，出口贸易额为 25.65 亿美元，同比降低 11.62%；进口贸易额为 1.83 亿美元，同比增长 14.52%。耐火原材料出口总量为 520.42 万吨，同比增长 0.77%。其中，耐火原料出口量为 356.35 万吨，同比增长 3.40%；出口贸易额为 15.48 亿美元，同比增长 0.27%。

总体看，2016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，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。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。2016 年，耐火材料主要原料综合平均价格同比情况中，铝矾土上涨 30 元/吨左右，高纯镁砂平均上调 50 元/吨，电熔镁砂上调 100 元/吨左右，山东等地石墨上调 100~200 元/吨，整体小幅调整。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。2016 年，全国粗钢产量为 8.08 亿吨，同比增长 1.2%，而 2015 年为下降 2.3%；钢材产量为 11.38 亿吨，增长 2.3%，增速同比提高 1.7 个百分点。2016 年，我国钢铁市场结束了“十二五”时期长达五年的持续震荡下跌，随着钢铁去产能工作的推进和市场需求的回升，钢材价格震荡上涨，钢铁行业实现扭亏为盈。2016 年，重点统计钢铁企业实现销售收入 2.80 万亿元，同比下降 1.80%；累计盈利 303.78 亿元，2015 年为亏损 779.38 亿元，利润增长超过 1,000 亿元。钢铁行业回暖对耐火材料需求增长，有利于耐火材料的行业发展。

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，但 2016 年出现小幅回升；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投资的支持，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。2016 年全国水泥产量 24.03 亿吨，同比增长 1.90%，水泥产能增速仅约为 1.00%，相比 2015 年，行业供需关系出现了明显改善；2016 年，平板玻璃产量 7.74 亿重量箱，同比增长 5.80%，上年同期为下降 8.60%。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．行业政策

《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，国家相关部门完成了《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。《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。

工业和信息化部正式印发《建材工业发展规划（2016~2020 年）》

2016 年 10 月，工业和信息化部正式印发了《建材工业发展规划（2016~2020 年）》（以下简称“《建材规划》”）提出，“十三五”将壮大建材新兴产业，并启动先进无机非金属材料培育行动。其中，传统建材升级换代行动，特别提出，耐火材料行业将推广无铬耐火材料、耐烧蚀与隔热保温一体化、结构功能一体化的长寿命新型耐火材料、微孔结构高效隔热材料、不定形耐火材料。

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，另一方面，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。

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。

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 2016 年底，由于工作原因，公司郝不景先生、独立董事王金相先生离任。

2016年，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。

整体看，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。

公司主营业务为耐火材料的生产和销售，2016年占比为95.96%，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、定型耐火材料和功能耐火材料。受钢铁行业回暖和下游需求提升的双重影响，公司盈利水平有所上升。2016年，公司实现营业收入18.79亿元，较上年末小幅增长6.64%；净利润1.48亿元，实现扭亏为盈。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 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	6.81	38.65	33.03	7.03	37.41	35.06	0.22	2.03
定型耐火制品	6.28	35.64	32.37	6.99	37.20	34.57	0.71	2.20
功能耐火材料	3.84	21.79	48.68	4.00	21.29	49.99	0.16	1.31
其他	0.72	4.09	8.34	0.76	4.04	15.77	0.04	7.43
合计	**17.62**	**100.00**	**35.19**	**18.79**	**100.00**	**37.27**	**1.17**	**2.08**

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。2016年，不定形耐火材料产品实现营业收入7.03亿元，占37.41%，较上年增长3.23%；定型耐火材料产品实现收入6.99亿元，占比37.20%，较上年增长11.31%；功能耐火材料产品实现收入4.00亿元，占比21.21%，较上年增长4.17%。其他产品，收入较小，占比较低。

由于上述三种主要产品营业成本上升幅度均小于营业收入上升幅度，其毛利率较上年均略有增长；2016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35.06%、34.57%和49.99%，较上年分别提高2.03个百分点、2.20个百分点和1.31个百分点。公司综合毛利率为37.27%，较上年末稳步增长。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.83亿元，同比增长16.05%。净利润0.40亿元，同比增长36.68%，主要系钢铁行业回暖所致。

总体看，受钢铁行业回暖和下游需求提升的双重影响，2016 年公司营业收入有所上升，主营业务毛利率稳步增长。

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。2016 年，公司采购结算方式较上年变化不大，增加了商业承兑汇票的结算力度。从 2016 年原材料实际采购来看，公司主要原材料的采购价格除 85 镁砂大块小幅上升，其他原材料均呈现平稳下降的走势，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　2015~2016 年公司主要原材料采购情况（单位：元/吨、吨、%）

原料种类	项目	2015 年	2016 年	同比变化
生橄榄砂 1-0	单价	346.00	232.00	-33.05
	采购量	15,692.00	15,458.00	-1.49
85 镁砂大块	单价	525.00	660.00	25.69
	采购量	2,145.00	409.00	-80.93
96.5 电熔镁砂	单价	2,519.00	2,439.00	-3.16
	采购量	4,161.00	319.00	-92.33
91 皮砂块	单价	912.00	859.00	-5.84
	采购量	4,371.00	2,837.00	-35.09
结合剂 K	单价	3,563.00	2,919.00	-18.07
	采购量	3,680.00	3,307.00	-10.14
白刚玉 325 目	单价	4,687.00	3,977.00	-15.15
	采购量	2,213.00	2,120.00	-4.20
88D 高铝料 5-3	单价	2,348.00	1,892.00	-19.43
	采购量	3,144.00	512.00	-83.72
80AS 高铝料 200 目	单价	1,107.00	--	-100.00
	采购量	60.00	--	-100.00
棕刚玉 3-1	单价	4,055.00	3,425.00	-15.55
	采购量	1,775.00	1,250.00	-29.58
-194 石墨	单价	3,368.00	2,923.00	-13.22
	采购量	3,018.00	3,257.00	7.92
树脂粉 4112A	单价	9,029.00	--	-100.00
	采购量	1,556.00	--	-100.00
92-94 硅微粉	单价	1,401.00	1,193.00	-14.82
	采购量	1,893.00	1,980.00	4.60
α-氧化铝微粉(1μ)	单价	4,490.00	3,329.00	-25.87
	采购量	1,350.00	1,543.00	14.30

液体树脂	单价	8,290.00	8,018.00	-3.28
	采购量	1,931.00	1,548.00	-19.83
70G 水泥	单价	5,067.00	4,937.00	-2.57
	采购量	1,398.00	1,455.00	4.08

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2016 年，公司从前五大原材料供应商采购额合计 1.40 亿元，仅占公司总采购量的 13.64%，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　2016 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	3,635.78	3.54
供应商 B	2,912.00	2.84
供应商 C	2,692.89	2.63
供应商 D	2,425.64	2.36
供应商 D	2,328.18	2.27
合计	**13,994.49**	**13.64**

资料来源：公司提供

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，2016年，受下游钢铁行业回暖影响，耐火材料市场需求提升，公司目前产能无法满足市场，2016年公司耐火材料产能较上年变化较大，各类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29.00万吨，定型耐火材料上升至11.00万吨，功能耐火材料上升至1.60万吨.

由于公司采取以销定产的生产策略，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，2016年，不定形耐火材料产量28.79万吨，同比增长14.15%；定型耐火材料产量10.95万吨，同比增长208.48%；功能耐火材料产量1.59万吨，同比增长50.76%。从产能利用率来看，2016年，公司耐火材料主要产品产能利用率均较上年末有所上升，维持在99.00%左右，整体产能利用率仍高。具体数据见下表。

表 4　2015~2016 年公司主营产品产能产量情况（单位：吨、%、百分点）

品种	项目	2015 年	2016 年	变动率
不定形耐火材料	产能	260,000.00	290,000.00	11.54
	产量	252,186.11	287,862.09	14.15
	产能利用率	96.99	99.26	2.27
定型耐火材料	产能	37,000.00	110,000.00	197.30
	产量	35,498.64	109,505.57	208.48

	产能利用率	95.94	99.55	3.61
功能耐火材料	产能	12,000.00	16,000.00	33.33
	产量	10,533.77	15,880.80	50.76
	产能利用率	87.78	99.26	11.48
合计	**产能**	**309,000.00**	**416,000.00**	**34.63**
	产量	**298,218.52**	**413,248.46**	**38.57**
	产能利用率	**96.51**	**99.34**	**2.83**

资料来源：公司提供

总体看，受销售上升影响，2016年公司主要产品产量大幅上升，且产能利用率高。

（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。

从主要产品销量来看，2016年，不定形耐火材料实际销量28.76万吨，较上年增长14.93%；定型耐火材料实际销量10.90万吨，较上年增长大幅206.22%；功能耐火材料实际销量1.59万吨，较上年大幅增长50.76%。从产销率来看，2016年，公司不定形耐火材料产销率99.92%；定型耐火材料产销率99.52%；功能耐火材料产销率99.99%，各产品产销率依然保持高水平。耐火材料主要产品销量均出现不同程度上升，主要系下游钢铁行业回暖所致。具体数据见下表。

表 5　2015~2016 年公司主要产品销量情况（单位：吨、%、百分点）

品　种	项目	2015 年	2016 年	变动率
不定形耐火材料	产量	252,186.11	287,862.09	14.15
	销量	250,284.70	287,643.92	14.93
	产销率	99.25	99.92	0.67
定型耐火材料	产量	35,498.64	109,505.57	208.48
	销量	35,589.15	108,979.64	206.22
	产销率	100.25	99.52	-0.73
功能耐火材料	产量	10,533.77	15,880.80	50.76
	销量	10,740.16	15,879.56	47.85
	产销率	101.96	99.99	-1.97
合计	**产量**	**298,218.52**	**413,248.46**	**38.57**
	销量	**296,614.01**	**412,503.12**	**39.07%**
	产销率	**99.46**	**99.82**	**0.36**

资料来源：公司提供

从销售均价来看，2016年，公司主要耐火材料产品平均售价较上年基本没有变化，主要系公司销售了部分前期库存，同时部分配套产品为外购所致。具体数据见下表。

表 6　2015~2016 年公司主要产品售价情况（单位：元/吨、%）

主要产品	平均售价	
	2015 年	2016 年
不定形	2,387.30	2,386.99

预制	5,058.14	5,057.69
机压	3,921.70	3,921.39
功能材料	18,918.64	18,917.19
纤维制品	20,957.98	20,956.36

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2016年，公司前五大客户销售额合计6.17亿元，在公司收入中占比32.81%，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　2016 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	15,714.70	8.36
客户 B	14,148.94	7.53
客户 C	12,418.95	6.61
客户 D	9,876.19	5.25
客户 E	9,505.66	5.06
合计	**61,664.44**	**32.81**

资料来源：公司提供

总体看，受下游钢铁行业回暖影响，公司主要产品的销量均有不同程度上升，平均销售价格较上年变化不大，对主要客户依赖性不高，整体生产情况正常。

3．经营效率

2016年，公司营业收入较为平稳，应收账款较上年末变化不大，相关指标变东较小，公司存货周转次数由上年的2.21次小幅下降至2.18次；公司总资产周转次数由上年的0.40次下降至0.39次；公司应收账款周转率由上年的1.42次下降至1.32次。

从同行业对比来看，2016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 2016 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**	**1.46**	**2.27**	**0.39**
瑞泰科技	002066.SZ	1.87	1.92	0.51
鲁阳节能	002088.SZ	2.60	3.67	0.56
濮耐股份	002225.SZ	1.16	1.85	0.48

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，2016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，处于同行业中等较低水平，经营效率一般。

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出现上涨趋势，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，占用公司较多营运资金，如果发生大额坏账，将会对公司的经营产生较大影响。

5．重大事项

2017 年 4 月 26 日，公司公布了《北京利尔高温材料股份有限公司关于终止实施“5000 吨/年多晶硅项目”暨洛阳利尔中晶光伏材料有限公司减资的公告》，公司拟终止实施超募资金投资项目“5000 吨/年多晶硅项目”，并对该项目实施主体公司全资子公司洛阳利尔中晶光伏材料有限公司（以下简称“利尔中晶”）减资 60,000 万元。本次减资后，利尔中晶仍为公司全资子公司。此次发行募集资金总额141,750.00万元，减除发行费用人民币8,408.73万元后，公司募集资金净额为人民币133,341.27万元。终止实施的原因主要是“5000 吨/年多晶硅项目”在实施过程中，多晶硅行业的市场环境和工艺技术等因素发生了较大的变化，多晶硅价格大幅下滑，投资风险增大。为了保护股东权益，公司经过大量的市场调研和工艺技术论证，经综合评估市场环境、投资规模、能源价格、销售价格等因素，拟决定终止该项目。

2017 年 4 月 26 日，公司公布了《北京利尔高温材料股份有限公司关于使用部分超募资金永久补充流动资金的公告》，为满足公司对营运资金的需求，提高募集资金使用效率，降低财务费用，在保证募集资金项目建设资金需求的前提下，公司拟将部分超募资金 28,000 万元永久补充流动资金。该议案尚需经公司股东大会审议。

总体看，公司根据市场情况拟终止实施相关项目以及将超募资金用于补流均有利于公司避免损失且正常高效运转。

6．未来发展

2017 年，公司将在完善治理结构、加强内部管控能力的基础上，进一步加强公司市场和运营环境风险管控，优化客户结构；发挥公司创新优势，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；进一步提高和稳定产品质量；进一步完善环保和职业健康安全管理，保证合规运营；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2016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；2017年一季度财务报表未经审计。公司合并财务报表范围包括10家子公司，较上年末减少1家。2016年公司合并范围虽变化不大，主营业务未发生变动，数据可比性较好。

截至2016年底，公司合并资产总额49.01亿元，负债总额18.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.08亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计30.05亿元。2016年公司实现合并营业收入18.79亿元，净利润（含少数股东损益）1.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.48亿元；经营活

动产生的现金流量净额0.43亿元，现金及现金等价物净增加额-2.10亿元。

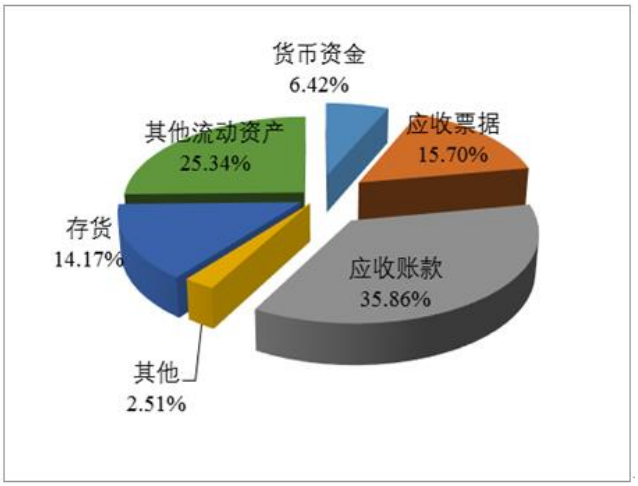
截至2017年3月底，公司合并资产总额53.23亿元，负债总额22.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.48亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计30.45亿元。2017年1~3月公司实现合并营业收入4.83亿元，净利润（含少数股东损益）0.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.40亿元；经营活动产生的现金流量净额0.66亿元，现金及现金等价物净增加额-0.39亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额49.01亿元，较上年末增长4.06%，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74.78%，非流动资产占比25.22%，流动资产占比较上年末提高3.06个百分点；公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产36.65亿元，较上年末增长8.51%，主要系应收账款和其他流动资产大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占比6.42%）、应收票据（占比15.70%）、应收账款（占比35.86%）、存货（占比14.17%）和其他流动资产（占比25.34%）构成。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金2.35亿元，较上年末大幅减少52.20%，主要系2015年公司发行债券导致银行存款增长，而2016年无债券发行所致。截至2016年底，公司货币资金中，库存现金0.01亿元（占0.47%），银行存款1.37亿元（占58.05%），其他货币资金0.98亿元（占41.48%）受限制资金规模为0.98亿元，主要是受限制的银行承兑汇票保证金0.79亿元和保证金0.15亿元。

截至2016年底，公司应收票据5.76亿元，较上年末大幅增加49.63%，主要系公司收到客户回款的商业承兑汇票增长所致；其中，银行承兑汇票2.13亿元（占比37.02%）、商业承兑汇票3.63亿元（占比62.98%），商业承兑汇票占比较高，回收具有一定风险。

截至2016年底，公司应收账款账面余额14.68亿元，计提坏账准备1.54亿元，应收账款账面价值13.14亿元，较上年末增长4.45%。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72.97%，1~2年的应收账款占比16.12%，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2.91亿元，占比19.85%，集中度较低。

表 9　截至 2016 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	8,101.70	5.52	405.09
河北钢铁股份有限公司邯郸分公司	6,117.41	4.17	305.87
日照钢铁控股集团有限公司	5,178.77	3.53	258.94
青岛特殊钢铁有限公司	5,026.12	3.42	251.31
南京钢铁股份有限公司	4,717.00	3.21	235.85
合计	**29,141.00**	**19.85**	**1,457.05**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货账面余额5.38亿元，计提跌价准备0.18亿元，账面价值5.19亿元，较上年末减少0.11%，主要系库存商品小幅减少所致。公司存货中主要为原材料账面价值1.36亿元，占比25.32%；库存商品账面价值3.24亿元，占比60.32%。公司存货存在一定跌价风险。

截至2016年底，公司其他流动资产9.29亿元，较上年末大幅增长48.61%，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9.18亿元，占98.88%，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2016年底，公司非流动资产12.36亿元，较上年末下降7.22%，主要系在建工程和其他非流动资产下降所致。公司非流动资产主要由固定资产（占33.30%）、在建工程（占7.69%）、无形资产（占35.09%）、长期股权投资（占7.01%）和其他非流动资产（占9.89%）构成。

截至2016年底，公司长期股权投资0.87亿元，较上年增长2.53%。

截至2016年底，公司固定资产4.12亿元，较上年减少0.63%，变化不大。

截至2016年底，公司在建工程0.95亿元，较上年末减少21.17%，主要系公司5,000吨多晶硅项目和辽宁镁质耐火材料基地项目部分转固所致。

截至2016年底，公司无形资产4.34亿元，较上年末减少6.74%，主要系公司处置了0.22亿元的土地使用权所致。

截至2016年底，公司其他非流动资产1.22亿元，较上年末减少25.25%，主要系公司预付工程及设备款大幅减少所致。

截至2016年底，公司受限资产账面价值合计1.94亿元，占总资产比3.95%，受限资产总体占比不高。情况如下表所示。

表 10　截至 2016 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	97,696,113.74	1.99	保证金、冻结
固定资产	2,470,388.47	0.05	抵押
无形资产	5,649,450.26	0.12	抵押
应收票据	87,932,675.13	1.79	质押
合计	**193,748,627.60**	**3.95**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司资产总额53.23亿元，较年初变动不大；其中，流动资产占比76.68%，非流动资产占比23.32%。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，资产受限比例较小；流动资产中应收账款占比较高，对资金形成一定占用；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2016年底，公司负债合计18.93亿元，较上年末增长2.27%，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70.47%和29.53%，流动负债占比较上年末上升0.50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2016年底，公司流动负债为13.34亿元，较上年末增加2.99%，主要系应付票据增长所致。公司流动负债主要以应付票据（占29.90%）和应付账款（占57.73%）为主。

截至2016年底，公司应付票据为3.99亿元，较上年末增长37.97%，主要系当期公司对外付款采用自开票据方式较多，期末未到期票据金额较大所致。

截至2016年底，公司应付账款7.70亿元，较上年末减少1.65%，变化不大。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债为5.59亿元，较上年末增长0.59%。其构成中主要为应付债券5.47亿元，占比97.77%，较上年末变化不大。

截至2016年底，公司全部债务合计9.49亿元，较上年末增长9.79%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务为4.00亿元（占42.16%），长期债务为5.49亿元（占57.84%）；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38.63%、23.98%和15.43%，分别较上年末下降0.68个百分点、上升0.77个百分点和下降0.66个百分点，债务负担较去年变化不大，仍处于较轻水平。

截至2017年3月底，公司负债合计22.75亿元，较年初增长20.17%；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占75.41%和24.51%，流动负债占比上升4.94个百分点，仍以流动负债为主。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42.74%、30.61%和15.26%，分别较上年末上升4.11个百分点、上升6.63个百分点和下降0.17个百分点，债务负担较去年变化不大，仍处于较轻水平。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计30.08亿元，较上年末增长5.23%，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30.05亿元，其中，股本11.99亿元（占39.89%）、资本公积9.93亿元（占33.05%）、盈余公积0.73亿元（占2.42%）、未分配利润占比7.36亿元（占24.49%）。公司权益的稳定性较高。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计30.48亿元，较年初？增长1.34%，变化不大；归属于母公司所有者权益合计30.45亿元，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

2016年，公司实现营业收入18.79亿元，较上年增长6.47%，主要系下游钢铁行业回暖所致；营业成本11.79亿元，较上年小幅上升3.05%；营业税金及附加0.19亿元，较上年末增长51.14%，主要系2016年公司根据据《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号）的规定将“管理费用”中核算的房产税、土地使用税等相关税费调整至本科目所致。2015年公司净利润为-0.46亿元，2016年公司实现净利润1.48亿元，实现扭亏为盈。

2016年，公司期间费用总额4.85亿元，较上年末增长2.78%，其中销售费用2.72亿元，较上年末

增长11.37%，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1.78亿元，较上年末减少15.43%，主要系研究开发费用大幅下降所致；财务费用0.36亿元，较上年末增长101.62%，主要系利息支出增长所致。2016年，公司费用收入比由上年的26.75%下降至25.82%，公司费用控制能力小幅提升，但仍属较弱。

截至2016年末，公司资产减值损失0.48亿元，较上年末大幅减少79.15%，主要系2016年公司计提坏账准备规模下降以及未计提固定资产、无形资产和商誉的减值损失所致。

从同行业对比来看，公司盈利能力处于行业中上等水平，具体数据见下表：

表 11　耐火材料相关上市公司 2016 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**	**37.27**	**5.03**	**4.45**
瑞泰科技	002066.SZ	24.04	6.60	3.25
鲁阳节能	002088.SZ	32.80	6.37	6.56
濮耐股份	002225.SZ	29.97	-7.52	-2.27

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。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.83亿元，净利润0.40亿元，归属于母公司所有者的净利润0.40亿元。

总体看，2016年，公司营业收入平稳增长，资产减值损失大幅减少，公司营业利润和利润总额由负转正，公司盈利能力处于行业中上等水平。

5. 现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出转为净流入状态，现金流量净额为0.43亿元。经营活动现金流入方面，公司经营活动流入13.23亿元，较上年增长19.80%，主要系产品销量上升收入增长所致；经营活动现金流出方面，公司经营活动流出12.80亿元，较上年末增长3.32%，变化不大。公司2016年现金收入比为62.68%，较上年末增长29.55%。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，2016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-2.47亿元，较上年末大幅增长434.16%。公司投资活动现金流入12.85亿元，较上年末减少40.13%，主要系2016年公司理财产品累计到期金额较上年减少所致；公司投资活动流出现金15.33亿元，较上年末减少30.12%，主要系2016年公司购买理财产品金额较上年减少所致。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.08亿元，由净流入转变为净流出；公司筹资活动流入现金为1.78亿元，较上年末大幅减少80.93%，主要系银行贷款金额减少及公司上年发行了公司债所致；公司筹资活动现金流出为1.86亿元，较上年末大幅减少66.97%，主要系公司偿还银行贷款及支付利息减少所致。

2017年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额0.66亿元；投资活动产生的现金流量净额-3.13亿元；筹资活动产生的现金流量净额2.08亿元；现金及现金等价物净增加额-0.39亿元。

总体看，公司经营活动现金由净流出转为净流入，但投资活动现金流量净流出规模较大，筹资活动和经营活动产生的现金流不能满足投资活动，公司存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，受流动资产增长和流动负债同时增加影响，公司流动比率由上年的2.61倍上升至2.75倍；速动比率由上年的2.21倍上升至2.36倍。公司现金短期债务比由上年的4.75倍下降为4.35倍。整体来看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司 EBITDA 合计2.82亿元，较上年末大幅增长426.38%，主要系利润总额由负转正所致；EBITDA 中，折旧占18.80%、摊销占4.74%、计入财务费用的利息支出占10.91%、利润总额占65.55%。2016年公司 EBITDA 利息倍数为9.17倍，EBITDA 全部债务比为0.30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2017年3月底，公司获得银行授信11.20亿元，已使用授信1.36亿元，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2016年底，公司对外担保实际担保余额0.72亿元，占净资产的比重为2.39%，占比较低。

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 2017 年 4 月 30 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

截至2017年4月底，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4月底尚未执行；其二，公司起诉廊坊市洸远金属制品有限公司欠1,445.19万元货款案件，双方达成付款协议；其三，公司起诉山西新泰钢铁有限公司、山西安泰集团股份有限公司物资分公司欠货款728.94万元案件，截至2017年4月底，部分余款尚未付清；其四，公司起诉河北平山县敬业冶炼有限公司欠货款151.06万元案件，截至2017年4月底尚未付清。

总体看，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、应收票据、理财产品）19.84亿元，约为“15利尔01”债券本金5.50亿元的3.61倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产30.48亿元，约为债券本金的5.54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，2016年，公司 EBITDA 为2.85亿元，约为债券本金的0.52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2016年经营活动产生的现金流入13.23亿元，约为债券本金的2.41倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

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。

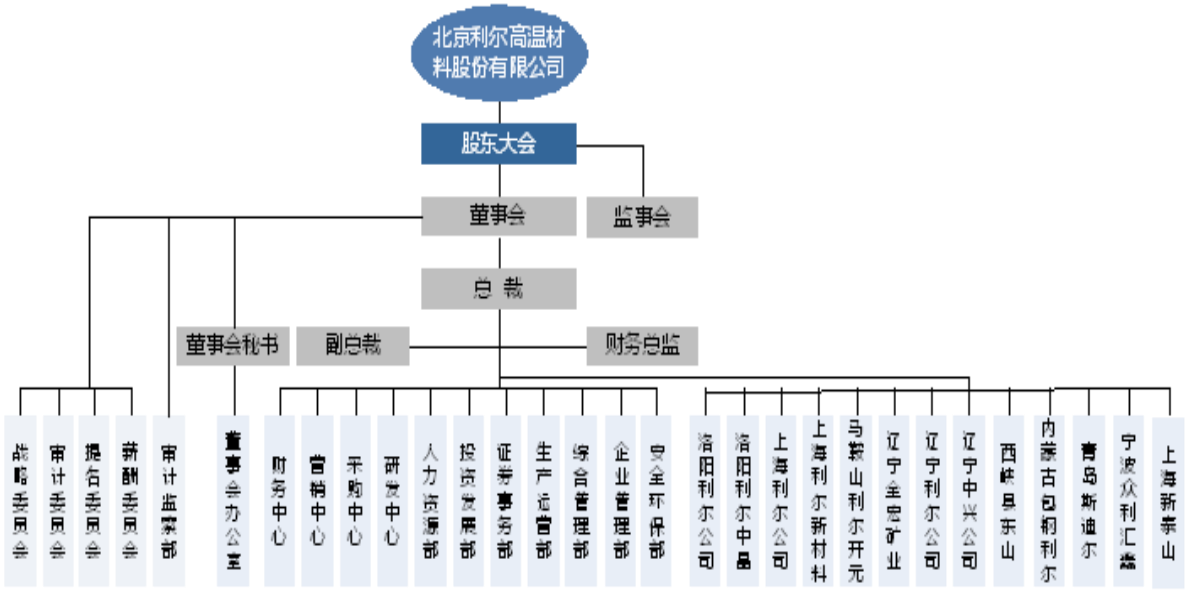
八、综合评价

公司作为国内规模较大的民营耐火材料生产企业之一，2016 年，伴随着钢铁行业回暖，公司产品的产能、产量、销量均大幅增长，盈利规模有所上升并实现扭亏、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、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加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券增加了股权及房地产抵、质押，有利于本期债券安全性。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“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
组织结构图



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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	47.10	49.01	53.23
所有者权益（亿元）	28.58	30.08	30.48
短期债务（亿元）	3.16	4.00	7.96
长期债务（亿元）	5.48	5.49	5.49
全部债务（亿元）	8.64	9.49	13.45
营业收入（亿元）	17.65	18.79	4.83
净利润（亿元）	-0.46	1.48	0.40
EBITDA（亿元）	0.54	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	-1.34	0.43	0.66
应收账款周转次数（次）	1.42	1.32	0.37
存货周转次数（次）	2.21	2.18	0.62
总资产周转次数（次）	0.40	0.39	0.10
现金收入比率（%）	48.38	62.68	69.54
总资本收益率（%）	-0.74	4.65	1.06
总资产报酬率（%）	-0.24	4.49	1.02
净资产收益率（%）	-1.58	5.04	1.35
营业利润率（%）	34.48	36.27	37.84
费用收入比（%）	26.75	25.82	27.98
资产负债率（%）	39.31	38.63	42.74
全部债务资本化比率（%）	23.21	23.98	30.61
长期债务资本化比率（%）	16.09	15.43	15.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	9.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.30	--
流动比率（倍）	2.61	2.75	2.38
速动比率（倍）	2.21	2.36	2.11
现金短期债务比（倍）	4.75	4.35	0.93
经营现金流动负债比率（%）	-10.35	3.25	3.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.10	0.51	--

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、2017 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。