

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)

2015 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【2015】跟踪第
【19】号 01

债券剩余规模: 3 亿元

债券到期日期: 2018 年
04 月 12 日

债券偿还方式: 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:

严素华 杨建华

电话:

010-66216006

邮箱:

yansh@pyrating.cn

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）2015 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	2015 年 04 月 10 日	2014 年 04 月 16 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 年发行的 3 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2015 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公司营业收入和毛利率均有所提升。同时我们也关注到公司客户集中度较高且主要集中于钢铁行业，以及公司应收账款和存货规模增长较快，对公司资金占用较多，公司存在一定短期偿付压力等风险因素。

正面:

- 公司收入规模和毛利率水平有所增长。受益于郑州华威收入全年纳入合并报表的影响，2014 年公司营业收入同比增长了 7.34%；公司生产技术和内部管理提升使得 2014 年毛利率提升了 1.59 个百分点。
- 跟踪期内，公司通过并购相关子公司，做大公司规模的同时继续将产品往非钢领域渗透。跟踪期内，公司成功并购马鞍山市雨山冶金新材料有限公司（以下简称“雨山冶金”）和郑州汇特耐火材料有限公司（以下简称“汇特耐材”），做大公司规模的同时进一步拓宽了水泥用耐材市场。
- 公司在建项目投产后，有助于进一步丰富公司的产品结构、提升产品性能以及提高自身原材料的供应能力。若公司年产 6 万吨环保型碱性制品项目和年产优质高纯轻烧氧化镁项目能顺利建成投产，将进一步丰富公司的产品结构、提升产品性

能以及提高自身原材料的供应能力。

关注：

- **下游行业景气度的下滑导致耐火材料需求增速下滑。**2014 年下游钢铁行业景气度下滑使得公司 2014 年功能性耐火材料和不定型耐火材料营业收入分别下滑 2.28% 和 9.06%。
- **公司产品仍主要集中于钢铁行业，经营易受钢铁行业波动影响。**2014 年公司在钢铁行业的销售占比为 82.37%，仍然保持在较高水平，公司对钢铁行业较为依赖。
- **应收账款和存货增长较快，对公司资金占用较多。**公司资产以存货和应收账款规模增长较快，截至 2014 年底，存货和应收账款规模占公司总资产的比例分别为 20.88% 和 33.78%，对公司资金占用较大。且公司存货存在一定的跌价风险。
- **公司流动负债规模加大，存在一定短期偿付压力。**截至 2014 年底，公司流动负债规模为 211,490.55 万元，同比增长了 37.21%，占公司总负债规模的 86.17%，公司面临一定的短期偿付压力。
- **公司存在一定的汇率和市场风险。**2014 年，公司海外市场销售收入超过 5 亿元，规模较大，同时公司海外市场乌克兰和俄罗斯政治和经济局势较为动荡，公司面临一定的汇率风险和海外市场风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	489,946.15	378,320.85	310,608.60
归属于母公司所有者权益（万元）	238,239.32	185,875.27	132,013.83
资产负债率	50.09%	49.30%	55.35%
有息负债（万元）	119,630.95	91,835.60	92,785.96
流动比率	1.53	1.63	1.29
速动比率	1.05	1.06	0.81
营业收入（万元）	261,100.91	243,247.42	214,569.42
营业利润（万元）	18,946.49	14,133.86	10,731.29
利润总额（万元）	19,419.43	14,846.83	11,836.54
综合毛利率	30.62%	29.03%	28.69%
总资产回报率	5.57%	5.72%	5.84%
EBITDA（万元）	31,786.63	26,602.40	24,302.13
EBITDA 利息保障倍数	6.69	5.48	4.25
经营活动现金流净额（万元）	14,651.44	15,174.59	9,616.55

资料来源：公司审计报告，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月发行公司债券募集资金总额人民币3亿元，债券票面年利率为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。

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。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2014年至2016年每年的4月12日，本金兑付日为2018年4月12日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2016年4月12日。

截至2015年3月底，募集资金扣除发行费用后，全部已用于偿还银行贷款。截至2015年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示：

表 1 截至 2015 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（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

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为刘百宽家族。

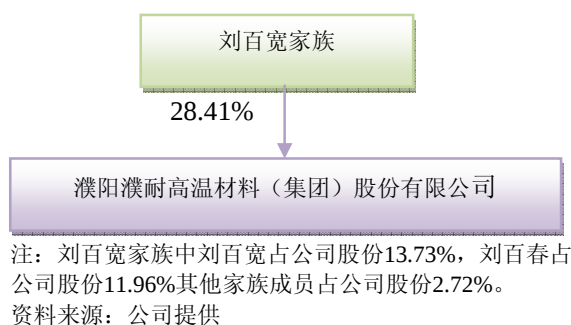
公司第三届董事会第九次会议、2014年第一次临时股东大会审议通过了《关于本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金构成关联交易的议案》等相关议案，本次公司交易方案包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分：（1）公司以现金支付1,500.00万元以及采用向特定投资者非公开的方式发行股票购买雨山冶金100%股权，同时公司采用向特定投资者非公开的方式发行股票购买汇特耐材100%股权。雨山冶金和汇特耐材原股东分别于2014年12月24日和2014年12月22日将其持有的雨山冶金股权和汇特耐材股权过户给公司，至此雨山冶金和汇特耐材成为公司的全资子公司，将2014年12月31日确定为购买日，从2014年12月31日纳入合并报表范围。（2）向公司董事长刘百宽先生非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过本次交易总额的25%。2014年12月29日，公司收到了中国证监会下发的《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）。

2014年12月22日，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中勤万信”）出具了勤信验字[2014]第1049号《验资报告》，报告显示，截至2014年12月22日，公司已支

付购买雨山冶金资产的现金部分。2015年3月6日，中勤万信出具了勤信验字【2015】第1012号《验资报告》，报告显示，截至3月5日，本次购买雨山冶金和汇特耐材股权指定的收款银行账户已收到非公开发行股票发行对象缴付的认购资金。2013年雨山冶金和汇特耐材营业收入分别为10,320.22万元和32,715.21万元，分别占公司2013年营业收入的4.24%和13.45%。

截至2015年3月底，公司股本增加至86,338.63万股，刘百宽家族股权占比较2013年底减少了3.73个百分点。2014年，公司新增纳入合并报表范围子公司为雨山冶金和汇特耐材2家。截至2014年12月31日，公司纳入合并报表范围子公司15家（详见附录四）。

图1 截至2015年3月底公司产权及控制关系图



截至2014年12月底，公司总资产为489,946.15万元，归属于母公司所有者权益为238,239.32万元，资产负债率为50.09%；2014年，公司实现营业收入261,100.91万元，利润总额19,419.43万元，经营活动产生的现金流量净额为14,651.44万元。

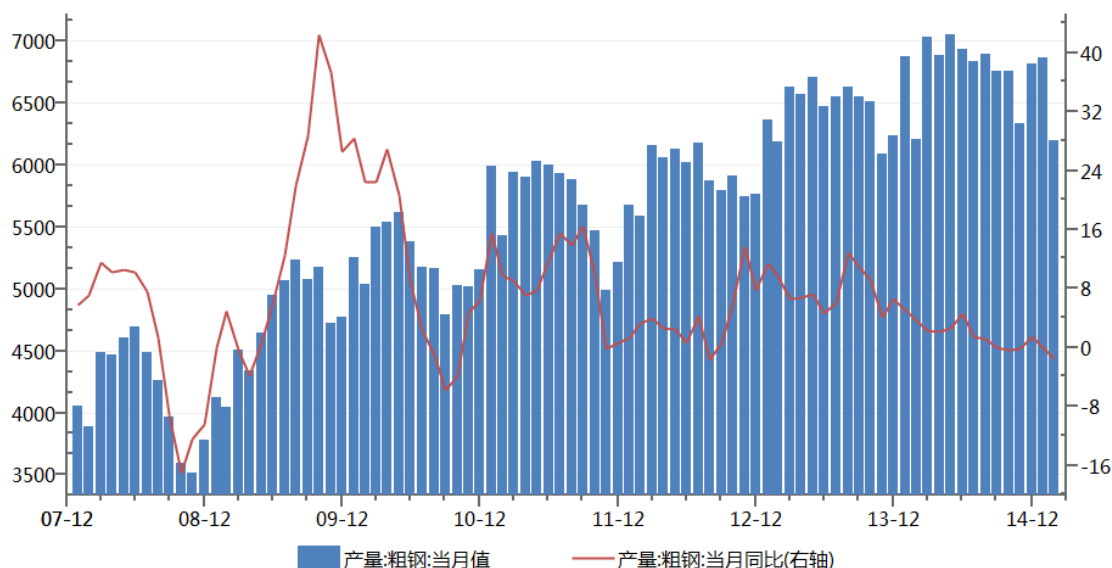
三、运营环境

跟踪期内，下游钢铁行业增速下滑导致耐火材料需求减少

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。

自2010年以来，受宏观经济形势下滑影响，钢铁行业增速放缓。2014年我国粗钢产量为82,269.80万吨，同比增长了5.60%，增速较2013年下滑了3.12个百分点。2015年2月份全国粗钢产量为6,194.64万吨，同比下降1.50%。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。

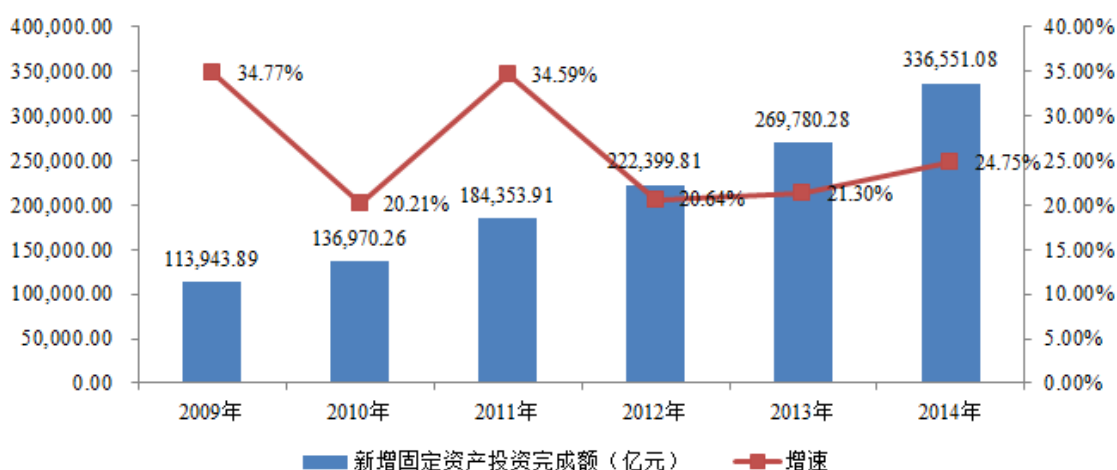
图2 我国粗钢产量数据走势（单位：万吨、%）



资料来源：WIND 资讯

建材行业的下游需求主要来自于基建和房地产。基建方面，由于应对金融危机的4万亿基建的大力投入，导致过度投资过后，国内经济对固定资产投资的依赖度有所降低，基建投资速度有所下滑；房地产方面，尽管2014年以来，北京等地的房地产政策有所松动，但是尚处于去库存阶段，土地市场降温，房地产开工速度放缓。另外，保障房进入投资落实阶段，但资金压力较大，对投资拉动效果有限。总体来看，2011年以来，我国固定资产投资增速整体下滑。

图3 我国新增固定资产投资额及同比变化情况



资料来源：WIND 资讯

考虑到有色金属产业结构、节能减排、环境污染等方面存在的问题，有色金属产量增速将会放缓。

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。

2014年全国耐火材料制品产量2,797.15万吨，同比减少4.48%。其中，致密定型耐火制品1,656.17万吨，同比减少4.31%；保温隔热耐火制品52.63万吨，同比减少5.56%；不定型耐火制品1,088.35万吨，同比减少4.68%。

图4 2014年来我国耐火材料制品产量及增速情况



资料来源：中国耐火材料协会 2015 年度工作报告

2014年耐火材料原材料价格依然保持较大波动，将会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2014年持续走低，铝矾土价格经历了2013年整体下行之后，在2014年持续上涨。

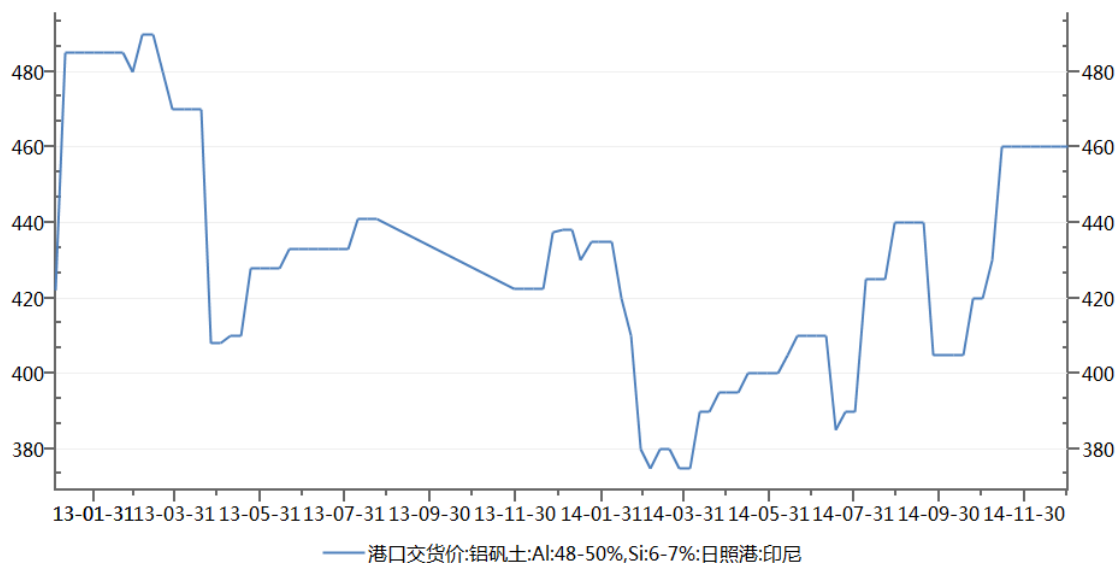
原材料的大幅波动对耐火材料生产企业生产品种的选择、原材料采购管理以及是否整合上游原材料资源等企业经营和管理策略提出了更高要求。

图5 近年来我国1#镁锭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯

图 6 2013-2014 年铝矾土价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯

目前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。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，从2014年58家耐火材料重点企业的经营状况看，亏损企业7家，亏损面12.07%，亏损额1.74亿元。其中，实现利润同比下降20%以上的企业12家，占重点企业的

20.69%。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。

行业结构的升级推动了耐火材料企业之间的兼并重组，如营口青花集团与上海二耐，山西西小坪与上海泰山，北京通达与巩义中原，濮耐股份与上海宝明、昆钢耐火，北京利尔与包钢耐火，北京瑞泰与河南火宝均通过联合重组增强了市场竞争力，耐火材料行业集中度不断提高。

四、经营与竞争

公司属耐火材料行业，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。近两年公司各系列产品收入和毛利率情况如下表所示。

表 2 2013-2014 年公司产品收入和毛利率情况（单位：万元）

产品	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
功能性耐火材料	64,048.71	38.43%	65,542.28	37.92%
定型耐火材料	106,171.31	27.34%	80,212.88	23.58%
不定型耐火材料	68,260.77	31.11%	75,056.89	30.06%
其他类	18,753.72	15.05%	18,220.60	19.02%
合计	257,234.51	30.20%	239,032.65	29.20%

资料来源：公司提供

2014年，受钢铁行业景气度下滑的影响，公司功能性耐火材料 and 不定型耐火材料销售收入出现了不同程度的下滑，但是由于2013年9月成功收购的郑州华威耐火材料有限公司（以下简称“郑州华威”）的产品主要是定型耐火材料，该企业2014年全年的收入均纳入公司合并报表（2013年只有9-12月的收入纳入公司合并报表）导致公司2014年定型耐火材

料收入大幅增长（若将郑州华威2013年全年收入纳入公司合并报表，则公司2014年定型耐火材料营业收入同比下滑2.03%），整体而言，公司2014年营业收入同比有所增长。产品毛利率方面，受原材料价格波动、市场竞争加剧以及公司通过技术提高降低成本等多种因素的影响，公司综合毛利率水平小幅增长。

公司成功并购郑州华威使得2014年营业收入有所增加；同时受原材料价格波动、市场竞争以及公司生产技术和内部管理提升的综合影响，公司产品毛利率呈现小幅上涨，但是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

2014年，公司继续投入大量的资金进行产品研发，产品生产技术和相关性能得到进一步的提高，产品竞争力增强；2014年受钢铁行业景气度下滑的影响，公司功能性耐火材料 and 不定型耐火材料产销量均出现不同程度的下滑，导致这两类产品营业收入同比分别下滑了2.28%和9.06%（2014年我国耐火材料制品产量同比下滑4.48%）。定型耐火材料方面，由于合并的郑州华威定型耐火材料产能较大，2014年全年营业收入均纳入公司合并报表使得公司定型耐火材料营业收入同比大幅增长了32.36%。受公司定型耐火材料营业收入增幅较大的影响，2014年公司营业收入同比有所增长。

产品产能方面，2013年公司成功并购郑州华威使得公司定型耐火材料 and 不定型耐火材料产品产能有所增加，两类产品产能分别增加了9.50万吨/年和0.50万吨/年。同时公司于2014年底，成功收购汇特耐材和雨山冶金，将分别增加公司功能性耐火材料、定型耐火材料 and 不定型耐火材料产能850.00吨/年、110,000.00吨/年和50,000.00吨/年。产能利用率方面，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不足。另外，近年来，我国钢铁产能持续扩张，供给严重过剩；同时，随着固定资产投资增速和房地产投资增速下滑，钢材下游需求萎缩，钢价持续低迷，钢铁企业毛利率和利润水平下降，行业整体处于亏损边缘。上述因素导致耐火材料市场需求增速下滑，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仍然保持在较低水平。

表 3 2013-2014 年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
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
2013 年	产能（吨/年）	80,000.00	175,500.00	447,500.00
	产量（吨）	45,989.11	166,095.57	314,784.25
	销量（吨）	48,045.18	210,381.04	343,147.42

产能利用率	57.49%	94.64%	70.34%
销售均价（元/吨）	13,641.80	3,812.74	2,187.31

注：1、由于郑州华威于 2013 年 9 月底纳入公司合并报表，2013 年公司定型耐火材料和不定型耐火材料产能只增加郑州华威四季度的产能。

2、2014 年产能不包括雨山冶金和汇特耐材的产能。

3、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

2014年，公司产品毛利率水平保持小幅增长，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。2014年，尽管公司产品原材料价格整体略有所上涨，但是公司加强了生产管理同时优化相关工艺使得产品单位原材料损耗减少同时制造费用有所降低，当年公司直接材料和制造费用占公司产品生产成本的比重分别下滑了1.14和0.44个百分点，当期公司产品毛利率略有提升。

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	2014年		2013年	
	数量	均价	数量	均价
氧化铝类	36,131	4,466	18,973	4,559
镁质类	157,458	1,519	148,105	1,482
铝矾土类	111,936	1,606	76,835	1,681

资料来源：公司提供

表 5 2013-2014 年公司生产成本占比情况表

项目	2014 年	2013 年
直接材料	74.92%	76.06%
直接人工	7.63%	6.91%
燃料动力	6.24%	5.37%
制造费用	11.22%	11.66%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司通过并购相关子公司，做大公司规模的同时继续将产品往非钢领域渗透，但是公司客户依然主要集中于钢铁行业，且客户集中度较高

从公司产品销售领域来看，公司产品下游应用领域主要集中于钢铁行业。2013年9月郑州华威正式纳入合并报表范围。郑州华威主要生产水泥窑用耐火材料。通过并购郑州华威，公司将产品渗透到水泥行业，2013年公司产品销售给水泥行业的销售额占比为2.24%。2013年公司产品钢铁行业的销售占比为94.02%，销售占比同比下滑了3.90个百分点。2014年郑州华威全年的销售收入均纳入公司合并报表范围，使得当年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 2013-2014 年公司产品分行业销售情况（单位：万元）

行业	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
钢铁行业	211,889.26	82.37%	224,731.71	94.02%
有色金属	19,934.61	7.75%	5,780.55	2.42%
电力行业	1,086.86	0.42%	3,085.28	1.29%
铸造行业	5,271.15	2.05%	72.44	0.03%
水泥行业	19,052.63	7.41%	5,362.67	2.24%
合计	257,234.51	100.00%	239,032.65	100.00%

资料来源：公司提供

2014年底，公司通过发行股份及支付现金购买雨山冶金和汇特耐材两家公司100.00%的股权，并于2014年12月31日将这两家企业纳入公司合并报表范围。雨山冶金主要生产转炉出钢口用滑动水口挡渣系统的耐火材料，客户为国内各大钢铁冶炼公司，其已经形成数十种型号产品体系，且雨山冶金所生产产品与公司现有产品能形成较好的协同效应；汇特耐材主要生产铝硅系耐火材料、碱性耐火材料等产品，产品主要用于水泥行业。通过对相关子公司的并购，公司进一步拓宽了水泥用耐材市场，但是由于汇特耐材业务规模相对于公司而言较小（汇特耐材经审计的2013年营业收入为32,715.21万元，为公司2013年营业收入的13.45%），公司大部分产品仍然会销售给钢铁企业，公司对钢铁行业依然存在较大依赖，存在较大的行业集中度风险。同时，由于被收购公司的管理风格、下游市场与公司存在一定的差异，如收购之后不能做到资源、渠道及企业文化的有效整合，将给公司的经营管理与业绩带来一定的风险。

从公司前五大客户的销售情况来看，2014年公司前五大客户销售收入占当年公司销售总收入的比例为31.59%，同比有所下滑，但销售占比仍然较高，公司客户集中度相对较高。

表 7 2013-2014 年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
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%
2013年	客户一	41,955.96	17.25%
	客户二	28,116.44	11.56%
	客户三	12,397.25	5.10%

客户四	9,207.15	3.79%
客户五	7,755.51	3.19%
合计	99,432.31	40.89%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司投入大量资金进行技术研发，但是受海外市场局势动荡以及下游钢铁行业不景气的影响，公司国外销售和整体承包模式销售规模均出现下滑，但公司海外业务和整体承包模式销售规模依然较大，公司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、新装备的研发。2014年公司投入研发的金额继续增加，占营业收入的比例为4.06%，占比有所上升。截至2015年3月底，公司拥有发明专利19项、实用新型专利74项，产品具有较强的技术优势。

表 8 2013-2014 年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	2014 年	2013 年
研发投入金额	10,608.47	9,828.87
研发投入占营业收入比例	4.06%	4.04%

资料来源：公司提供

由于国内企业具有较强的劳动力成本优势，公司产品与国外耐火材料相比，价格相对较低。据欧洲耐火材料制造者联合会的统计，欧盟耐火材料平均价格在6,000元/吨以上，而公司耐火材料制品价格平均不到4,500元/吨，至少每吨要比国外低1,500元。

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。2014年受乌克兰和俄罗斯政治经济局势的恶化，公司乌克兰和俄罗斯市场销售规模的下滑使得当年公司海外销售规模同比有所下滑，但仍然保持在5亿元以上的销售规模。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，近期由于乌克兰和俄罗斯政治和经济局势较为动荡，加重了公司的汇率风险和市场风险。

表 9 2013-2014 年公司产品分地区销售情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
国内	207,053.33	80.49%	185,140.27	77.45%
国外	50,181.18	19.51%	53,892.38	22.55%
合计	257,234.51	100.00%	239,032.65	100.00%

资料来源：公司提供

同时受下游钢铁行业不景气的影响，公司整体承包模式订单小幅下滑（单独销售规模增长主要是合并报表郑州华威销售收入的贡献所致），2014年公司整体承包业务收入同比

下滑了9.17%。

表 10 公司不同销售模式的销售情况（单位：万元）

销售模式	2014 年		2013 年	
	收入	收入占比	收入	收入占比
整体承包	101,205.96	39.34%	111,421.30	46.61%
单独销售	156,028.55	60.66%	127,611.35	53.39%
合计	257,234.51	100.00%	239,032.65	100.00%

资料来源：公司提供

公司在建项目投产后，有助于进一步丰富公司的产品结构、提升产品性能以及提高自身原材料的供应能力

为了满足水泥行业窑炉大型化和钢铁行业炉外精练技术的发展要求，从2007年起，公司就进行优质镁尖晶石合成料、优质镁尖晶石产品等方面的研究开发、生产等工作。2013年1月，公司对年产6万吨环保型碱性制品项目进行开工建设，该项目产品环保型碱性制品（优质合成镁铝尖晶石砖或镁铁尖晶石砖等无铬的碱性砖）是替代镁铬砖的环保产品，符合国家《产业结构调整指导目录（2011年本）》限制“含铬质耐火材料”。该项目总投资20,000.00万元，截至2014年底已投入7,997.47万元。项目预计于2015年底竣工，项目达产后将能实现年生产6万吨的产能。届时，公司产品结构进一步丰富，产品性能也将得到提升。但是该项目投资进度较慢，能否按原计划顺利建成、投产并达到预期效益存在一定的不确定性。

轻烧氧化镁广泛应用于造纸、化工、橡胶、医药、畜牧业、耐火材料、建材等行业，高纯度的轻烧氧化镁是重要的耐火及化工原料，可以用来生产高纯烧结镁砂、优质电熔镁砂、单晶氧化镁、硅钢级氧化镁等高附加值产品。截至2014年底公司投资建设的年产优质高纯轻烧氧化镁15万吨、低硅低铁电熔氧化镁6万吨项目已完成投资2,819.26万元。

表 11 截至 2014 年底公司在建工程投资情况（单位：万元）

项目名称	投资金额	开工时间	计划竣工日期	已完成投资
年产 6 万吨环保型碱性制品	20,000.00	2013年1月	2015年12月	7,997.47
年产优质高纯轻烧氧化镁 15 万吨、低硅低铁电熔氧化镁 6 万吨	3,000.00	2012年4月	2015年12月	2,819.26
合计	23,000.00	-	-	10,816.73

资料来源：公司提供

随着公司年产6万吨环保型碱性制品和年产优质高纯轻烧氧化镁15万吨、低硅低铁电熔氧化镁6万吨项目建设的稳步推进，有助于进一步丰富公司的产品结构、提升产品性能以及提高自身原材料的供应能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

本文所采用的财务数据来源于公司2013-2014年的合并财务报告，中勤万信对公司2013-2014年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司报表按照新会计准则编制。

表12 2013-2014年公司合并报表的子公司变化情况

年份	新增纳入合并报表子公司	不再纳入合并报表子公司
2013 年	郑州华威耐火材料有限公司	焦作濮耐高温材料有限公司
2014 年	上海濮耐国际贸易有限公司	-
	郑州汇特耐火材料有限公司	-
	马鞍山市雨山冶金新材料有限公司	-

资料来源：公司提供

资产结构与质量

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

2014年公司资产规模有所增长，截至2014年底，公司资产总额为489,946.15万元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主且资产结构较为稳定。

表 13 2013-2014 年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	323,968.04	66.12%	250,681.75	66.26%
货币资金	14,964.27	3.05%	6,050.78	1.60%
应收票据	30,730.55	6.27%	26,649.72	7.04%
应收账款	165,490.50	33.78%	118,808.83	31.40%
存货	102,279.91	20.88%	87,804.09	23.21%
非流动资产	165,978.11	33.88%	127,639.10	33.74%
商誉	48,260.92	9.85%	37,976.50	10.04%
固定资产	76,868.26	15.69%	59,592.48	15.75%
无形资产	25,814.62	5.27%	20,820.44	5.50%
资产总计	489,946.15	100.00%	378,320.85	100.00%

资料来源：公司审计报告

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。其中，截至2014年底

公司货币资金余额为14,964.27万元，同比增长147.31%，主要系公司在2014年采用票据形式的结算比例增加以及2014年公司增加了纳入合并报表范围的子公司所致。公司货币资金中银行承兑汇票保证金存款为8,267.19万元，占公司货币资金的55.25%，这部分资金使用受限。

公司应收票据主要是银行承兑汇票和商业承兑汇票，以银行承兑汇票为主，近年来，公司应收票据规模有所增加，主要系公司降低了票据贴现金额所致。截至2014年底公司应收票据金额为30,730.55万元，其中银行承兑汇票金额为24,533.33万元，占公司应收票据总金额的79.83%。公司应收票据中3,990.39万元的应收票据已经用于质押。

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行业发展不景气的影响，公司放宽了应收账款的信用政策、延长了应收账款的回收周期所致。截至2014年底，公司应收账款为165,490.50万元，占资产总额比例为33.78%，其中账面价值为2,310.29万元的应收账款已用于质押；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，公司应收账款主要集中于1年以内，截至2014年底，账龄1年以内的应收账款占比为78.90%。公司应收账款规模较大，对公司营运资金形成较大的占用。

公司存货主要包括原材料、在产品产成品和库存商品等，跟踪期内公司存货增长较快，主要原因如下：（1）公司生产规模扩大，原材料库存增加；（2）公司销售规模扩大，产成品及商品库存增加。公司存货价格受宏观经济环境影响较大，存在一定跌价风险。

公司非流动资产主要由商誉、固定资产、无形资产等构成。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、汇特耐材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。

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。截至2014年底有价值6,726.32万元的固定资产用于公司抵押借款，占公司固定资产金额的8.75%。公司无形资产主要是土地使用权和采矿权。采矿权主要系公司在2011年收购的海城市琳丽矿业有限公司的菱镁矿采矿权，截至2014年底，公司用于抵押的无形资产账面价值为4,322.94万元，占公司无形资产规模的16.75%。

总体来看，公司资产规模有所增长，资产结构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

跟踪期内，公司资产周转效率继续下滑，公司面临较大的运营压力

钢铁行业的不景气导致钢铁企业利润下滑和资金面紧张，因此，钢铁企业也相应延长了对公司的付款周期。国内销售方面，公司之前采取货到付款的方式进行结算，由于下游客户资金紧张，下游客户一般在产品验收完成后的3个月甚至更长的时间才能付款。受此影响，2014年公司应收账款增长较多，公司应收账款周转效率继续下滑。

由于下游客户钢铁企业较为强势，钢铁企业内部实行零库存管理，增加了公司的存货规模，同时销售规模的扩大也相应增加了公司的存货量，公司存货周转效率也不断下滑。

2014年公司流动资产和总资产的周转天数较长，分别为396.16天和598.57天，资产运营效率较低，公司面临较大的运营压力。

表14 2013-2014年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	195.99	157.84
存货周转天数	188.87	174.21
应付账款周转天数	179.96	158.74
净营业周期	204.90	173.31
流动资产周转天数	396.16	344.61
固定资产周转天数	94.07	84.29
总资产周转天数	598.57	509.80

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和毛利率水平均有所增长，但收入的增长主要来源于并购的子公司，后续仍需关注下游行业的不景气对公司营业收入的影响

2014年受益于郑州华威全年营业收入纳入公司合并报表，当年公司营业收入同比增长了7.34%。郑州华威的主要产品是定型耐火材料，我们关注到2014年公司分产品类别的营业收入中只有定型耐火材料收入出现了增长，而受下游钢铁行业景气度下滑的影响，公司功能性耐火材料和不定型耐火材料营业收入均出现不同程度的下滑。2014年底，公司又成功并购了雨山冶金和汇特耐材，自2015年起，这两家企业将会对公司的营业收入形成一定的补充，但是我们仍需关注下游行业景气度以及公司后续拟持续进行的并购战略是否能持续有效的进行。

2014年以来，受原材料价格波动、市场竞争加剧以及公司通过技术提高降低成本等多种因素的影响，公司综合毛利率水平小幅增长。

从期间费用来看，公司期间费用率仍然保持在较高水平。公司期间费用中销售费用和管理费用规模较大，主要系运杂装卸费、职工薪酬、研发等各项支出较大所致。

表 15 2013-2014 年公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	261,100.91	243,247.42
营业利润	18,946.49	14,133.86
利润总额	19,419.43	14,846.83
净利润	16,513.48	12,897.78
综合毛利率	30.62%	29.03%
期间费用率	21.70%	22.03%
总资产回报率	5.57%	5.72%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司在建工程以及后续在资源和业务上的并购扩张所需资金较大，存在一定的资金压力

受公司存货及经营性应收、应付项目变动影响，2014年公司经营活动产生的现金流净额为14,651.44万元，公司经营活动现金流表现尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流表现为持续净流出，同时公司在建项目后续需一定的资金投入，另外，公司后续发展战略仍然是通过并购重组来实现资源和业务上的扩张，公司将面临一定的资金压力。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要是公司取得的银行借款和发行的债券，筹资活动现金流出主要是偿还公司债务、分配股利、利润和偿付利息，近年来，公司筹资活动产生的现金流呈现较大规模的净流出。

表 16 2013-2014 年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
净利润	16,513.48	12,897.78
营运资本变化	-20,082.40	-10,773.07
其中：存货减少（减：增加）	2,602.31	-1,704.60
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,015.02	-23,732.41
经营性应付项目增加（减：减少）	-5,669.70	14,663.94
其他	2,360.74	667.36
经营活动产生的现金流量净额	14,651.44	15,174.59
投资活动产生的现金流量净额	-837.23	-3,177.31
筹资活动产生的现金流量净额	-12,325.57	-13,265.70
现金及现金等价物净增加额	1,602.75	-1,641.99

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司流动负债规模较大，存在一定短期偿付压力

2014年公司负债和所有者权益增长较快，截至2014年底，公司负债总额为245,422.38万元，比年初增长了31.57%，截至2014年底公司所有者权益为244,523.77万元，比上年同期增长了27.49%。2014年底公司产权比率达1.00。

表 17 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
负债总额	245,422.38	186,528.56
其中：流动负债	211,490.55	154,140.34
非流动负债	33,931.83	32,388.23
所有者权益	244,523.77	191,792.29
产权比率	1.00	0.97

资料来源：公司审计报告

从负债结构看，公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。截至2014年底，公司短期借款为62,170.67万元，主要是保证借款和信用借款，另有部分抵押借款。2014年公司短期借款规模的增加主要系纳入公司合并报表子公司增加所致；公司应付票据规模增长较快，主要系公司为缓解资金压力，更多采用票据方式结算材料采购款项所致。随着公司生产规模的扩大，采购金额增加，应付账款随之增加。公司的非流动负债主要为应付的2013年发行的公司债券，规模为3.00亿元，发行利率为5.80%。

表 18 2013-2014 年公司负债结构（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	211,490.55	86.17%	154,140.34	82.64%
短期借款	62,170.67	25.33%	45,732.98	24.52%
应付票据	26,075.59	10.62%	16,375.53	8.78%
应付账款	99,358.42	40.48%	81,755.03	43.83%
非流动负债	33,931.83	13.83%	32,388.23	17.36%
应付债券	29,784.69	12.14%	29,727.09	15.94%
负债合计	245,422.38	100.00%	186,528.56	100.00%
其中：有息负债	119,630.95	48.74%	91,835.60	49.23%

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司有息负债总额为119,630.95万元，其中有89,846.26万元需要在2015年偿还，公司面临一定的短期偿债压力。

表 19 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018
短期借款	62,170.67	-	-	-
应付债券	-	-	-	29,784.69
应付票据	26,075.59	-	-	-
其他应付款	1,600.00	-	-	-
合计	89,846.26	-	-	29,784.69

资料来源：公司提供

2014 年，公司资产负债率略有上升，流动比率和速动比率均有所下滑，短期偿债能力一般。截至 2014 年底，公司用于抵押的固定资产以及用于质押的应收账款规模较小，同时公司合并口径获得银行授信总额为 10.05 亿元，尚未使用的授信额度为 5.77 亿元，能在一定程度上增加公司的财务弹性，缓解公司债务的偿付压力。公司 EBITDA 利息保障倍数表现尚可，能对债务偿还形成较好保障。但是从公司经营活动净现金流情况来看，其对负债的覆盖能力较弱。

表 20 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	50.09%	49.30%
流动比率	1.53	1.63
速动比率	1.05	1.06
EBITDA（万元）	31,786.63	26,602.40
EBITDA 利息保障倍数	6.69	5.48
总负债/EBITDA	7.72	7.01
经营净现金流/流动负债	0.07	0.10
经营净现金流/总负债	0.06	0.08

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司流动负债规模较大，存在一定短期偿付压力。

六、评级结论

跟踪期内，公司营业收入及毛利率水平均有所增长，同时公司在建项目若能顺利投产，将有助于进一步丰富公司的产品结构、提升产品性能以及提高自身原材料的供应能力。

另一方面，我们关注到，下游行业景气度的下滑导致耐火材料需求增速下滑；公司产品仍主要集中于钢铁行业，经营易受钢铁行业波动影响；应收账款和存货规模大，对公司资金占用较多；公司短期刚性债务压力大等风险因素。

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 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	14,964.27	6,050.78	8,183.29
应收票据	30,730.55	26,649.72	22,300.05
应收账款	165,490.50	118,808.83	94,492.25
预付款项	4,248.20	4,907.85	4,014.31
其他应收款	4,810.50	6,306.48	6,590.50
存货	102,279.91	87,804.09	79,283.03
其他流动资产	1,444.12	154.01	145.60
流动资产合计	323,968.04	250,681.75	215,009.02
非流动资产：			
长期股权投资	684.89	690.93	423.84
可供出售金融资产	905.18	905.18	205.00
固定资产	76,868.26	59,592.48	54,312.95
工程物资	-	-	10.90
在建工程	9,223.35	5,245.74	6,018.38
无形资产	25,814.62	20,820.44	18,003.38
商誉	48,260.92	37,976.50	14,902.94
长期待摊费用	925.29	24.61	-
递延所得税资产	3,295.61	2,383.23	1,722.19
非流动资产合计	165,978.11	127,639.10	95,599.59
资产总计	489,946.15	378,320.85	310,608.60
流动负债：			
短期借款	62,170.67	45,732.98	60,918.75
应付票据	26,075.59	16,375.53	15,317.21
应付账款	99,358.42	81,755.03	70,489.34
预收款项	3,842.83	1,170.12	1,620.29
应付职工薪酬	3,287.53	3,205.91	2,526.02
应交税费	1,484.89	398.94	424.06
应付利息	1,452.84	1,251.83	28.70
应付股利	12.05	-	-
其他应付款	13,805.73	4,249.98	3,217.96
一年内到期的非流动负债	-	-	12,550.00
流动负债合计	211,490.55	154,140.34	167,092.33
非流动负债：			
长期借款	-	-	4,000.00

应付债券	29,784.69	29,727.09	-
预计负债	163.23	-	-
递延收益	3,983.91	2,661.14	821.85
非流动负债合计	33,931.83	32,388.23	4,821.85
负债合计	245,422.38	186,528.56	171,914.18
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	86,338.63	79,278.70	73,046.51
资本公积	84,570.44	51,490.54	12,556.48
其他综合收益	-756.79	-663.85	-
专项储备	131.36	62.49	2.70
盈余公积	7,256.51	6,253.78	5,359.40
未分配利润	60,699.17	49,453.62	41,740.24
外币报表折算差额	-	-	-691.50
归属于母公司所有者权益合计	238,239.32	185,875.27	132,013.83
少数股东权益	6,284.45	5,917.01	6,680.60
所有者权益合计	244,523.77	191,792.29	138,694.43
负债和所有者权益总计	489,946.15	378,320.85	310,608.60

注：1、2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数，2012 年财务数据采用 2013 年期初数。

2、2012 年长期股权投资、可供出售金融资产金额和递延收益按照 2014 年年报中的追溯调整数。

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	261,100.91	243,247.42	214,569.42
其中：营业收入	261,100.91	243,247.42	214,569.42
二、营业总成本	242,148.38	229,485.65	203,723.70
营业成本	181,154.21	172,635.69	153,000.09
营业税金及附加	1,680.13	1,607.50	1,369.10
销售费用	26,280.48	24,747.02	22,537.58
管理费用	25,471.87	23,225.55	19,379.32
财务费用	4,918.12	5,609.43	5,648.71
资产减值损失	2,643.57	1,660.45	1,788.91
投资收益	-6.04	372.08	-114.43
三、营业利润	18,946.49	14,133.86	10,731.29
加：营业外收入	939.88	835.04	1,461.40
减：营业外支出	466.94	122.07	356.16
四、利润总额	19,419.43	14,846.83	11,836.54
减：所得税	2,905.94	1,949.05	1,540.28
五、净利润	16,513.48	12,897.78	10,296.26
减：少数股东损益	301.27	648.97	884.23
归属于母公司所有者的净利润	16,212.21	12,248.81	9,412.03

注：2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数，2012 年财务数据采用 2013 年期初数。

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	174,995.31	158,216.56	137,462.00
收到的税费返还	-	-	22.10
收到其他与经营活动有关的现金	2,207.30	2,180.03	1,671.48
经营活动现金流入小计	177,202.61	160,396.59	139,155.58
购买商品、接受劳务支付的现金	96,245.49	85,061.50	73,358.15
支付给职工以及为职工支付的现金	28,255.70	26,952.47	24,610.80
支付的各项税费	21,577.22	18,632.75	15,754.58
支付其他与经营活动有关的现金	16,472.76	14,575.28	15,815.50
经营活动现金流出小计	162,551.17	145,222.00	129,539.03
经营活动产生的现金流量净额	14,651.44	15,174.59	9,616.55
二、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	-	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	30.22	278.57	158.99
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	178.32	1,200.50	158.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,015.55	3,677.64	5,386.86
投资支付的现金	-	700.18	-
投资活动现金流出小计	1,015.55	4,377.81	5,386.86
投资活动产生的现金流量净额	-837.23	-3,177.31	-5,227.87
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	1,542.60	195.16
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	195.16
取得借款收到的现金	63,220.42	76,616.59	83,250.00
发行债券收到的现金	-	29,700.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	2,000.00	-	6,610.81
筹资活动现金流入小计	65,220.42	107,859.19	90,055.97
偿还债务支付的现金	67,382.73	112,352.36	85,831.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,163.26	7,672.53	9,786.57
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,100.00	4,543.38
筹资活动现金流出小计	77,545.99	121,124.89	100,161.21
筹资活动产生的现金流量净额	-12,325.57	-13,265.70	-10,105.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	114.11	-373.57	-120.63

五、现金及现金等价物净增加额	1,602.75	-1,641.99	-5,837.19
----------------	----------	-----------	-----------

注：2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数，2012 年财务数据采用 2013 年期初数。

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	16,513.48	12,897.78	10,296.26
加：资产减值准备	2,643.57	1,660.45	1,788.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,183.89	6,604.34	6,392.65
无形资产摊销	427.46	297.26	340.52
长期待摊费用摊销	5.27	1.32	18.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	22.77	-179.77	-59.98
固定资产报废损失	3.02	-	-
财务费用	6,071.73	4,852.66	5,673.76
投资损失	-6.04	-372.08	114.43
递延所得税资产减少	-492.04	-481.66	-418.48
存货的减少	2,602.31	-1,704.60	-14,245.96
经营性应收项目的减少	-17,015.02	-23,732.41	-11,005.19
经营性应付项目的增加	-5,669.70	14,663.94	8,590.95
其他	2,360.74	667.36	2,129.94
经营活动产生的现金流量净额	14,651.44	15,174.59	9,616.55

注：2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数，2012 年财务数据采用 2013 年期初数。

资料来源：公司审计报告

附录四 截至 2014 年 12 月底纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质	本文简称
濮阳市濮耐功能材料有限公司	5,790.00	100.00%	耐火材料制品生产与销售	功能公司
濮阳市濮耐炉窑工程有限公司	1,000.00	100.00%	炉窑工程砌筑施工	炉窑公司
营口濮耐镁质材料有限公司	6,397.00	68.74%	耐火材料制品生产与销售	营口濮耐
濮阳乌克兰有限责任公司	2,537.23 万格里夫那	99.84%	高温耐火材料销售	濮阳乌克兰
濮耐美国股份有限公司	10.00 美元	100.00%	高温耐火材料销售	濮耐美国
西藏濮耐高纯镁质材料有限公司	4,903.16	95.00%	耐火原料及制品加工及销售	西藏濮耐
青海濮耐新材料有限公司	1,000.00	100.00%	耐火原料、制品生产、销售	青海濮耐
云南濮耐昆钢高温材料有限公司	2,039.90	51.00%	耐火材料生产与销售	云南濮耐
上海宝明耐火材料有限公司	6,400.00	100.00%	耐火材料制品生产与销售	上海宝明
海城市琳丽矿业有限公司	5,000.00	100.00%	耐火原料及制品生产及销售	琳丽矿业
海城市华银高新材料制造有限公司	6,800.00	95.00%	耐火原料及制品加工及销售	华银高新
郑州华威耐火材料有限公司	2,641.6	100.00%	耐火原料及制品生产及销售	郑州华威
上海濮耐国际贸易有限公司	100.00	100.00%	货物及技术的进出口业务等	上海濮耐
郑州汇特耐火材料有限公司	9,573.00	100.00%	耐火材料及保温材料的生产销售	汇特耐材
马鞍山市雨山冶金新材料有限公司	2,000.00	100.00%	生产和销售滑动水口系列；冶金技术研发服务	雨山冶金

资料来源：公司审计报告

附录五 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	50.09%	49.30%	55.35%
有息负债（万元）	119,630.95	91,835.60	92,785.96
流动比率	1.53	1.63	1.29
速动比率	1.05	1.06	0.81
期间费用率	21.70%	22.03%	22.17%
应收账款周转天数	195.99	157.84	143.87
存货周转天数	188.87	174.21	170.15
应付账款周转天数	179.96	158.74	144.78
净营业周期	204.90	173.31	169.24
流动资产周转天数	396.16	344.61	344.74
固定资产周转天数	94.07	84.29	92.70
总资产周转天数	598.57	509.80	504.43
营运资本变化	-20,082.40	-10,773.07	-16,660.20
产权比率	1.00	0.97	1.24
综合毛利率	30.62%	29.03%	28.69%
总资产回报率	5.57%	5.72%	5.84%
EBITDA（万元）	31,786.63	26,602.40	24,302.13
EBITDA 利息保障倍数	6.69	5.48	4.25
总负债/EBITDA	7.72	7.01	7.07

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 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	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	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	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）
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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 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。