

2012年七台河宝泰隆煤化工股份有限公司

公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级：AA<sup>-</sup> 级

12宝泰隆信用等级：AA<sup>-</sup> 级

评级时间：2016年5月10日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 2012年七台河宝泰隆煤化工股份有限公司公司债券跟踪评级报告 概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100122】

## 存续期间

12宝泰隆存续期:2012年4月11日-2017年4月11日

本次跟踪:  
前次跟踪:  
首次评级:

主体信用等级

评级展望

债项信用等级

评级时间

AA级

稳定

AA级

2016年5月

AA级

稳定

AA级

2015年5月

AA级

稳定

AA级

2011年12月

## 主要财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	0.34	0.11	0.46
刚性债务	17.31	19.84	17.34
所有者权益	24.60	24.59	37.12
经营性现金净流入量	0.64	1.40	0.50
发行人合并数据及指标			
总资产	53.45	56.67	80.40
总负债	24.35	26.82	30.55
货币资金	2.46	3.22	1.04
刚性债务	17.31	20.84	18.34
所有者权益	29.10	29.85	49.85
营业收入	18.92	18.98	15.23
净利润	0.08	0.66	0.90
经营性现金净流入量	2.29	2.75	1.48
EBITDA	3.41	4.09	3.76
资产负债率[%]	45.56	47.33	38.00
权益资本与刚性债务比率[%]	168.10	143.26	271.85
流动比率[%]	112.06	101.10	58.03
现金比率[%]	21.36	24.80	5.89
利息保障倍数[倍]	1.10	1.52	1.63
净资产收益率	0.26	2.26	2.25
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	9.84	10.74	5.16
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-4.02	-5.06	-38.21
EBITDA/利息支出[倍]	2.36	2.68	3.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.21	0.19

注:根据宝泰隆经审计的2013~2015年度财务数据整理、计算。

## 分析师

常虹 莫燕华

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel:(021)63501349 63504376

Fax:(021)63500872

E-mail:mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

## 跟踪评级观点

跟踪期内,焦炭行业市场需求依然低迷,下游行业景气度持续下滑,国内焦炭价格持续下跌,宝泰隆营业收入继续下降。受益于2015年2月非公开发行股票的成功,公司资本实力得以增强,但煤化工产业链建设也会带来较大的资金压力,并弱化其偿付能力。

- 宝泰隆煤化工循环经济产业链项目可提升煤炭资源综合利用水平,丰富产品链并提高产品整体附加值,符合国家节能减排的政策导向。
- 受益于2015年2月非公开发行股票的成功,宝泰隆资本实力增强,资产负债率水平进一步下降,财务结构得以改善。
- 焦炭行业产能过剩严重,下游需求疲弱,焦炭市场仍延续供过于求的局面。2015年以来宝泰隆焦化产品下跌,营业收入下滑,焦炭业务已出现收入和成本倒挂。此外,公司对单一客户抚顺新钢铁的依赖程度仍然很高,其经营状况易对公司焦炭主业的稳定经营产生影响。
- 跟踪期内,宝泰隆继续进行新型煤化工项目的转型升级,但首发项目受制于原材料的制约,仍未按期达产。公司新型煤化工产品价格易受原油价格波动的影响,在当前国际原油价格低位运行的背景下,公司新型煤化工项目未来收益存在不确定性。同时公司新型煤化工项目仍存在一定的资金需求,后续仍面临一定的投融资压力。
- 跟踪期内,宝泰隆向以石墨烯为核心的石墨及石墨深加工业务进行产业转型,但石墨烯下游应用产业尚未真正落地,未来盈利具有较大不确定性,同时亦面临技术及管理等方面的转型压力。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对本期公司债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由宝泰隆提供,所引用资料的真实性由宝泰隆负责。

## 跟踪评级报告

按照七台河宝泰隆煤化工股份有限公司（以下简称“宝泰隆”、“该公司”或“公司”）2012 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宝泰隆提供的经审计的 2015 年度财务报表及相关经营数据，对宝泰隆的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]307 号文核准，该公司获准发行不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券。公司于 2012 年 4 月发行了本期债券“12 宝泰隆”，发行总额为人民币 10 亿元，期限为 5 年，票面利率为 7.30%，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。公司未上调“12 宝泰隆”存续期后 2 年的票面利率，仍维持 7.30% 不变。

2015 年 4 月，根据“12 宝泰隆”债券回售条款，共有 7207130 张债券进行回售，回售金额为 7.21 亿元，存续债券数量为 2792870 张，存续金额为 2.79 亿元。目前该债券付息情况正常。截至 2015 年末公司待偿还债券本金余额为 2.79 亿元。

### 二、跟踪评级结论

#### （一） 公司管理

经中国证券监督管理委员会证监许可 [2014] 1423 号核准，该公司于 2015 年 2 月非公开发行 16000 万股股票，发行价格为 8.51 元/股，募集资金总额 13.62 亿元。其中，公司实际控制人焦云之女焦阳洋认购金额 1 亿元，公司第一大股东黑龙江宝泰隆煤化工集团有限公司（简称宝泰隆集团，）认购金额 1 亿元，中国人寿资产管理有限公司、中信证券股份有限公司、长江证券股份有限公司、自然人隋照明等 7 名机构或人员认购金额合计 11.62 亿元。本次非公开发行募集资金主要用于焦炭制 30 万吨稳定轻烃（转型升级）项目的

投资。2015年9月，公司实施资本公积转增股本82050万股，使得股本增至136750万股。截至2015年末，自然人焦云直接持有公司6.24%股权并通过所控股67.78%的宝泰隆持有公司36.36%的股权。尽管2015年2月公司进行非公开增发后，焦云对公司的持股比例有所下降，但其对公司的控制地位未变更。

作为上市公司，该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《关于提高上市公司质量的意见》、《上市公司治理准则》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等法律和相关规定，修订了《独立董事工作制度》、《董事会审计委员会工作细则》、《投资者关系管理制度》、《控股股东行为规范》等制度，进一步完善了法人治理、规范了公司管理运作。

## （二）经营环境

焦化行业是为冶金产业服务的重要基础能源原材料产业，以焦煤为炼焦的主要原材料，上游为煤炭产业，下游以钢铁行业为主，因此焦化行业发展受上下游市场状况影响较大。跟踪期内，焦煤价格进一步下降，2015年焦煤平均价由2014年的850元/吨下降至740元/吨，焦炭行业面临上游的压力有所缓解。但下游钢铁行业受产能过剩及需求不足双重影响景气度继续回落。据国家统计局统计数据，2015年全国粗钢产量8.04亿吨，同比下滑2.3%，为1981年以来首次下滑。钢铁行业持续走弱导致焦炭需求受到影响，焦炭行业仍延续供过于求的局面，焦炭企业经营压力持续加大。

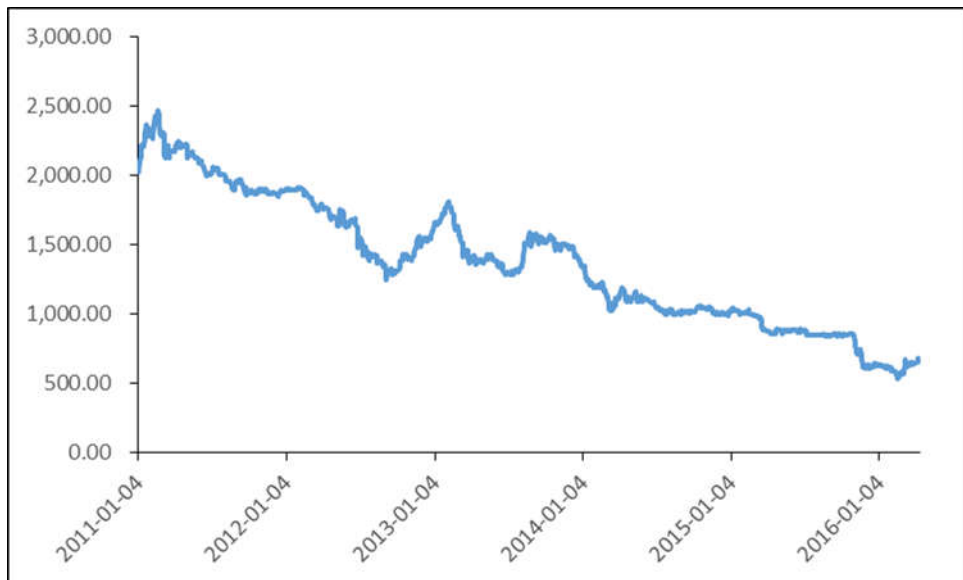
尽管国家陆续淘汰焦炭落后产能（2015年淘汰落后和过剩焦炭产能1900万吨），但焦炭行业依然处于产能过剩状态。据中国炼焦行业协会统计，截至2015年底规模以上企业焦炭总产能达到6.87亿吨，2015年国内焦炭实际产量4.48亿吨（同比下降6.5%），产能严重过剩。未来较长的时间内，焦炭行业仍将受到产能过剩的制约。

从焦炭价格来看，近年来，焦炭市场价格在钢铁需求萎缩和焦煤价格回落的双重影响下出现大幅下跌。2015年受钢铁行业产能压缩及产量增速大幅下降的影响，焦炭价格持续下行，全年焦炭均价下跌约380元/吨，跌幅高达37.5%。受焦炭价格持续下跌影响，目前多数焦炭企业处于亏损或微利状态，焦炭企业开工率明显下降。2016年以来，焦炭价格有所反弹，截至2016年4月末焦炭价格上



升到 890 元/吨，较 2015 年末上涨了 256 元/吨。由于焦化行业产能过剩、下游需求低迷，加之焦炭行业在整个煤焦钢产业链中议价能力相对较弱，受到上游煤炭产业和下游钢铁业的双重压力，未来焦炭价格仍可能低位震荡。

图表 1. 2011 年以来国内焦炭现货结算价走势图（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

行业政策方面，2014 年 3 月 3 日，工业和信息化部发布了《焦化行业准入条件（2014 年修订）》，主要从控制焦炭总量、优化焦化结构、加强焦化节能环保和促进焦化技术进步等方面对焦化行业准入条件进行了修订，主要体现在（1）新增焦炭产能需要落实与淘汰产能的等量或减量方案；（2）常规机焦炉、热回收焦炉、半焦炉焦炭产能全部要求 $\geq 100$ 万吨/年；（3）环境保护方面，增加了环保装备要求，特别是固废处理和尾气治理装备要求；增加了执行环境影响评价制度、执行《炼焦化学工业污染物排放标准》（GB16171-2012）和执行危险化学品相关制度等要求。

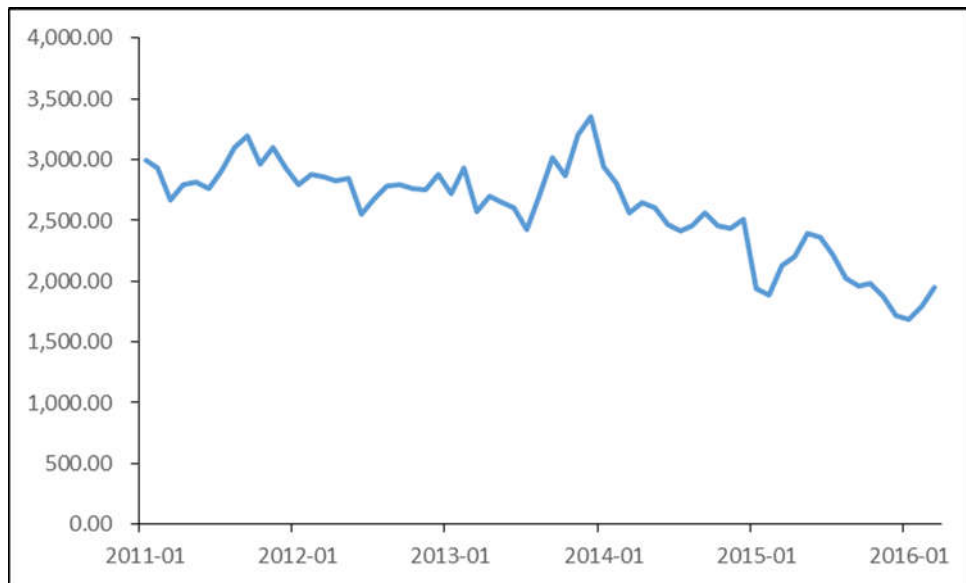
2015 年 4 月 16 日国务院印发《水污染防治行动计划》（以下简称《计划》），要求专项整治十大重点行业，焦化行业位列其中。《计划》要求，2016 年底前，按照水污染防治法律法规要求，全部取缔不符合国家产业政策的小型炼焦项目。同时，制定焦化行业专项治理方案，实施清洁化改造。新建、改建、扩建项目实行主要污染物排放等量或减量置换。该《计划》的出台，对焦化行业既是挑战，也是机遇，一批对环境污染严重、小而弱的企业将被淘汰出局，焦

化企业间兼并重组的步伐将进一步加快，有利于焦化行业集中度和发展产业链的延伸。

2016年1月，中国炼焦行业协会引发《焦化行业“十三五”发展规划纲要》（简称《规划纲要》）提出了“十三五”时期，焦化行业将淘汰全部落后产能，产能满足准入标准的比达70%以上；优质炼焦煤配比降低4%；炉煤气利用率达到98%以上，水循环率达到98%以上，吨焦耗新水降至1.5吨以下；化解过剩产能5000万吨；焦化准入企业污染物排放基本达到《炼焦化学工业污染物排放标准》等发展目标。整体来看，《规划纲要》进一步加大了焦炭落后产能的淘汰力度，对焦炭行业的转型升级提出了更高的要求。

在国内煤化工产业链中，甲醇、煤焦油和粗苯是重要的焦化副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游行业主要为化工行业，价格波动与焦炭产品存在差异。由于甲醇、煤焦油和粗苯等产品对石化相关产品替代性强，因此石油及石化产品的价格变动对焦化副产品的价格及盈利有直接影响。跟踪期内，国际油价震荡下行，至2015年12月30日原油价格下跌至37.04美元/桶，较上年同期下降了54.78%。2016年以来原油价格出现回升，截至2016年4月末国际原油上涨到44.10美元/桶。2011年至2014年，国内甲醇市场价格在2500元/吨至3400元/吨的区间内宽幅震荡，2015年以来受原油价格下跌、甲醇及粗苯供应增加等因素影响，国内甲醇及粗苯等化工产品价格随之下跌，甲醇价格下探至1700元/吨，跌幅显著。2016年一季度受原油价格上涨影响，国内甲醇价格回升到1850元/吨。

图表 2. 近年来国内甲醇市场价格走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: wind 资讯

### (三) 业务运营

该公司主营焦炭及焦化产品的生产和销售, 销售市场主要集中于东北三省。受钢铁和传统化工市场低迷影响, 2015 年公司主营产品销售量和销售价格下滑, 当年度实现营业收入 15.23 亿元, 同比下降 19.77%。其中, 煤焦业务仍是公司收入的主要来源, 收入占比为 63.72%; 化工产品受价格下跌影响, 收入占比由上年的 30.85% 下降至 23.48%。

#### 1、煤焦业务

该公司现有焦炭产能 158 万吨/年, 2015 年实际生产焦炭 107.45 万吨, 较上年减少 5.65 万吨。煤焦业务占营业收入的比重由 2013 年的 71.63% 下降至 2015 年的 63.72%, 随着公司转型升级的不断深入, 预计煤焦业务的销售收入占公司收入的比重将不断下降。受下游钢铁行业需求低迷影响, 近年来公司焦炭产能利用率不足, 2015 年产能利用率由上年的 71.58% 下降至 68.01%。同时, 受国内焦炭价格持续下滑影响, 当年公司焦炭平均售价较上年下跌 15% 左右至 750 元/吨 (不含税), 焦炭收入同比下降 17.21% 至 8.17 亿元。2015 年公司沫煤销量增加了 21.31%, 但由于销售价格同比下降了 17.46%, 沫煤收入与上年基本持平。同期公司实现煤焦产品收入合计为 9.70 亿元, 较 2014 年下降 14.79%。

焦炭作为用途相对单一的大宗原材料，存在市场及客户集中的特点，因此该公司以发展重点大型客户为目标，积极向下游拓展，通过参股钢厂以实现“钢焦联合”和建立战略联盟等形式建立合作关系，进而稳定焦炭产品销售渠道。这种经营模式与策略下，公司焦炭产品的市场集中度及客户集中度均处于偏高水平，焦炭几乎全部销往黑龙江省、辽宁省和吉林省，其中 2015 年前五大客户销售占比<sup>1</sup>由上年的 89.77%下降至 76.96%，其中销往参股公司抚顺新钢铁有限责任公司（以下简称“抚顺新钢铁”）的焦炭收入占比达 42.79%。抚顺新钢铁的控股股东是北京建龙重工有限公司（简称“建龙集团”），建龙集团是集资源开采、钢铁冶炼、船舶与装备制造于一体的大型民营集团，位列“2015 年中国制造业企业 500 强”第 79 位。依托建龙集团的支持，抚顺新钢铁目前经营情况正常，一定程度上可保证公司焦炭业务销售的稳定性。整体来看，跟踪期内，公司焦炭产品销售区域集中度和对抚顺新钢铁这一单一客户的依赖程度仍然较高。在焦炭市场持续低迷的情况下，公司对下游客户的账期有所延长。

近年来，该公司通过收购整合中小煤矿以逐步提高原料煤自给比例。截至 2015 年末，公司下属 16 个矿井储量合计为 1269.10 万吨，合计产能 92 万吨/年，当年新增煤矿技改投资 0.46 亿元。2015 年公司原煤产量为 68 万吨，原煤自给率低。在自有原料不足的情况下，公司焦炭业务原料煤仍主要通过七台河海龙煤炭经销有限公司、勃利县亚隆煤炭经销有限公司等经销商采购，2015 年公司外购原煤 218 万吨，精煤 9.5 万吨。

整体来看，该公司焦炭业务在东北地区具有一定的区域竞争优势，同时公司与主要下游客户合作多年，一定程度上保证了焦炭业务的经营，但受焦炭外部环境影响，跟踪期内公司焦炭业务收入下滑。跟踪期内，由于煤焦产品售价跌幅大于原煤等原材料的跌幅，2015 年公司煤焦产品毛利率较上年下降 3.35 个百分点至为-0.21%，煤焦产品出现收入和成本倒挂，面临的经营压力加大。

## 2、化工及热电业务

该公司在尽可能稳定煤焦业务运营的基础上，不断延伸煤化工

<sup>1</sup> 指来自前五大客户的焦炭销售收入在公司总焦炭销售收入的比重。



业产业链，现已形成焦炉煤气制取甲醇、煤焦油加氢、干熄焦余热发电、煤沥青生产针状焦等业务。2015 年公司甲醇、洗油、沥青调和等化工产品价格下降，加之焦炭产量减少进而导致化工产品的产销量相应减少，导致当年化工产品同比下降 36.85%至 3.56 亿元，毛利率较上年同期减少 8.33 个百分点。

该公司甲醇产品以炼焦副产品焦炉煤气作为生产原料，跟踪期内，受焦炭开工率下降影响，公司甲醇产销量相应下滑。2015 年公司甲醇产销量分别为 8.65 万吨和 8.59 万吨，同比分别下降 7.61%和 5.66%。加之甲醇产品销售价格较上年同期下降了 17.47%，2015 年公司甲醇产品销售收入为 1.44 亿元，同比下降 22.13%，毛利率由上年同期的 72.74%降至 63.63%。由于甲醇为焦化副产品，公司焦化板块已计提了大部分生产成本，因此公司甲醇产品的毛利率依然维持较高水平。从销售对象来看，公司所产甲醇主要销往吉林、河北和黑龙江等地大型化工企业，销售渠道较稳定。

该公司焦炭业务产生的焦油用于燃料油及沥青调和品等其他副产品的生产。受燃料油及沥青调和品等产销量下降以及市场价格下跌影响，2015 年公司燃料油及沥青调和营业收入较上年下降 38.16%；毛利率为 46.40%，较上年同期的 60.46%下降了 14.06 个百分点。

此外，除焦化循环产业链外，该公司还利用干熄焦余热供暖和发电，拥有 3\*130t/h 锅炉和 2\*25MW 的发电机组。2015 年，公司发电量 3.61 亿度，除自用 2 亿度外，剩余部分上网销售，当年实现电力收入为 0.51 亿，较上年增长 8.34%。同期公司实现供热营业收入 0.8 亿元，较上年减少 5.81%，主要系供热价格下调所致。

在焦化行业景气度下滑的背景下，该公司自上市起开始进行了产品升级和产业转型，近年来主要投资建设了 30 万吨煤焦油加氢深加工项目、焦炭制 30 万吨稳定轻烃、10 万吨芳烃项目和 100 吨石墨烯项目，向清洁能源、新材料业务进行转型升级。

该公司预算投资额为 5.8 亿元的 30 万吨/年煤焦油深加工项目（首发募投项目，资金已到位）于 2015 年 1 月已全部建设完毕。目前该项目已进行了单元设备的试车与调试，但在焦化行业景气度持续低迷的情况下，区域内大多数焦化企业处于停产、半停产状态，致使煤焦油（为焦炭副产品）原材料供给不足，公司未按期投产。

公司预计其焦炭制 30 万吨稳定轻烃项目及 10 万吨芳烃项目达产后将产生煤焦油合计 14 万吨左右，加之原焦炭业务产生的煤焦油和外购煤焦油，可实现该项目的投产运营，预计将于 2016 年 10 月投产。项目投产后，煤基石油化工业务或将成为公司利润的主要来源。

2014 年 6 月，该公司开始投建焦炭制 30 万吨稳定轻烃（转型升级）并配套 60 万吨/年甲醇项目。该项目是利用公司现有焦化装置改加工冶金焦为生产化工焦，采用纯氧-蒸汽连续气化生产合成原料气，进一步加工生产 30 万吨/年稳定轻烃。该项目的实施将加快公司由传统煤化工向现代煤化工的转变，由生产煤化工低端产品向中高端产品的转变，进一步延伸了产业链。该项目计划投资 26.66 亿元，截至 2015 年末已投资 5.83 亿元，建设进度为 51%，预计于 2016 年 10 月投产。项目所需资金通过定向增发股票方式募集了 13 亿元，其余资金主要通过国家建设基金和银行借款等外部融资渠道解决。目前该项目配套银行借款正处于总行评审阶段，而国家建设基金已上报黑龙江省发改委审批。此外，公司非公开发行 12 亿元公司债券已通过交易所审核，若该债券顺利发行，可为公司焦炭制 30 万吨稳定轻烃提供一定的建设资金。

2012 年该公司成立了控股子公司双鸭山宝泰隆投资有限公司（简称“双鸭山投资”，公司持股 6.94%）进行股权投资。双鸭山投资成立后陆续收购了双鸭山龙煤航天煤化有限公司（后更名为双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司，简称“龙煤天泰”，原控股股东为龙煤集团）49%的股权。2015 年公司对龙煤天泰增资 0.53 亿元，增资后公司持股比例由 49%增至 51%，取得控制权。龙煤天泰主要从事煤制 10 万吨/年芳烃的项目建设。该项目预计总投资 26.95 亿元，于 2012 年下半年开工，截至 2015 年末累计投资 17.83 亿元，完工进度为 85%，项目后续预计还需要投入 2 亿元左右，预计将于 2016 年 6 月试产。

除向新型煤化工领域进行产品升级外，该公司 2015 年以来还投资了 100 万吨石墨烯项目进行产业转型。该项目于 2015 年 8 月开工建设，预计总投资 2.8 亿元，截至 2015 年末累计已投资 0.22 亿元，剩余资金将通过自有资金和银行借款解决。该项目预计将于 2016 年 10 月试产，但由于石墨烯属于新兴产业，市场尚不成熟，产品价格波动较大，该项目收益存在较大不确定性。

此外,2011年末该公司与黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司(简称龙煤集团)签署了《关于合作建设400万吨煤矿项目和120万吨甲醇、60万吨烯烃项目的框架协议》及《关于成立黑龙江龙泰煤化工股份有限公司出资协议》。400万吨煤矿项目和120万吨甲醇、60万吨烯烃项目的实施主体为黑龙江龙泰煤化工股份有限公司(以下简称“黑龙江龙泰公司”,公司持股65%)。目前400万吨煤矿项目尚未实质推进,120万吨甲醇、60万吨烯烃项目于2013年7月拿到国家发改委路条,仍未拿到国家发改委批文。截至2015年末上述项目公司累计投资0.49亿元。考虑到当前市场环境不佳且项目能否获得批准存在不确定性,公司已暂停对上述项目的投入,该项目将由黑龙江省政府回收。

整体来看,该公司进行产品升级和产业转型投资的30万吨煤焦油加氢深加工、焦炭制30万吨稳定轻烃、10万吨芳烃和100万吨石墨烯等项目符合国家环保、能源发展战略和产业政策。项目陆续达产后,公司产品将以清洁化工产品为主,届时化工业务收入将有所增加,但上述项目投资规模大,增大了公司的资金压力。同时30万吨煤焦油加氢深加工、焦炭制30万吨稳定轻烃、10万吨芳烃项目所产产品价格易受原油价格波动的影响,在当前原油价格低位运行的情况下,上述项目达产后将面临一定的市场风险和经营风险,未来收益能否达到预期存在不确定性。此外,石墨烯业务也面临一定的转型压力。

#### (四) 财务质量

截至2015年末,该公司所有者权益49.84亿元,其中股本和资本公积(主要系上市和定向增发募集资金)合计占比69.92%,资本结构较稳定。尽管近年来公司进行产品转型升级,外部融资增加,但受益于上市首发以及2015年2月非公开发行股票募集了大量资金,公司负债经营程度仍处于较低水平。2015年末公司资产负债率为38%,较上年末下降9.33个百分点。

2015年末,该公司负债总额增长了13.91%至30.55亿元,增量部分主要是银行借款(短期借款为主)和应付账款,使得长短期债务比从上年末的71.07%降至25.54%,债务期限结构趋于短期化。同期末,公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成,分别占负债总额的60.01%、20.01%和10.58%。2015年末由银行借

款、应付债券等构成的刚性债务合计为 18.34 亿元，由于公司回购并注销了部分“12 宝泰隆”债券，刚性债务较上年末下降了 12.01%。同期末公司应付账款余额 6.11 亿元，较上年末增长 209.58%，主要系应付在建工程 30 万吨稳定轻烃项目以及增加并表企业——龙煤天泰的应付建设工程款所致。

随着新型煤化工项目的推进，该公司资产规模逐年扩大。2015 年末资产总额为 80.40 亿元，同比增长 41.87%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 21.31%和 78.69%。公司年末流动资产主要由 1.04 亿元货币资金、3.08 亿元应收账款和 7.26 亿元存货构成。公司对下游客户议价能力弱，在焦炭市场需求萎缩的情况下，公司给予客户的账期延长，导致 2015 年末应收账款增长了 49.74%，并于 2015 年确认 0.15 亿元坏账损失。公司存货余额 7.26 亿元，主要为原材料和产成品，在原料煤和焦炭产品持续下跌的情况下存在一定的跌价损失风险。此外，公司其他流动资产余额 1.43 亿元，包括 0.69 亿元理财产品和 0.74 亿元待抵扣进项税。

2015 年末该公司非流动资产为 66.27 亿元，同比增长 62.36%，主要来自在建工程和其他非流动资产的增长。年末公司在建工程为 28.13 亿元，较 2014 年末增长 161.16%，主要系本期增加对双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司 10 万吨芳烃项目、30 万吨稳定轻烃项目、石墨烯项目的建设工程投入所致。其他非流动资产年末余额 13.14 亿元，较上年末增加 10.34 亿元，主要系公司将预付在建项目工程设备款 10.49 亿元计入该科目所致。同期末长期股权投资余额为 0.24 亿元，较上年同期减少 95.17%，主要原因是本期公司增加了对原联营企业龙煤天泰的投资，增资后对该企业形成控制并纳入合并报表，合并抵销了长期股权投资 5.43 亿元。

受焦炭、甲醇等主营产品价格下跌、产销量下降影响，2015 年该公司营业收入同比下降 19.77%至 15.23 亿元。由于产品价格的跌幅大于原材料价格的跌幅，同期公司综合毛利率由 2014 年的 23.66%下降至 18.12%。2015 年公司期间费用较上年下降 12.12%，主要来源于财务费用的下降。2015 年公司回购了大额公司债券，利息支出减少，财务费用下降。同年公司实现投资收益 1.50 亿元，较 2014 年大幅增加，成为当年度盈利的主要构成。公司投资收益增量部分系当年收购龙煤天泰部分股权将其纳入合并报表，购买日之前持有

的股权溢价形成了的大额投资收益所致，该因素不具有持续性。受益于大额投资收益贡献利润，2015年公司实现净利润0.90亿元，同比增长35.01%。

从现金流情况看，2015年下游钢铁企业经营压力加大，该公司经营性现金回笼情况有所弱化，当年营业收入现金率由2014年的100.28%降至96.31%。加之营业收入下滑，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降46.07%至1.48亿元。同期，随着30万吨煤焦油加氢深加工、焦炭制30万吨稳定轻烃、10万吨芳烃等项目的持续投入，公司投资环节现金净流出12.44亿元。公司在建项目投资规模较大，目前经营所获的现金尚不能覆盖投资支出，公司通过银行借款、非公开增发等方式筹集资金。2015年2月，公司进行非公开发行股票，筹集了大量资金，当年度筹资活动产生的现金流量净额增至8.79亿元。公司在建项目仍有一定的资金需求，目前公司12亿元非公开发行公司债已通过交易所审核，若该债券成功发行，可一定程度上缓解了公司的融资压力。截至2015年末，公司合并口径获得银行授信总额为15.75亿元，其中未使用额度为0.20亿元。

根据该公司提供的人行征信系统信息、审计报告披露信息，截至2016年3月23日，公司信用记录正常，无债务违约记录。

同时，本评级机构将持续关注：（1）国内焦炭产能过剩对该公司流动性压力和主营业务长期稳定发展的影响；（2）焦炭生产原煤自给率以及区域原料供应的稳定性；（3）公司在煤化工产业方面的资本性支出项目安排及投融资进展；（4）投建的煤化工产能释放情况及对公司经营业绩的影响；（5）公司主要客户抚顺新钢铁的生产经营情况；（6）公司由传统煤化工行业向新型煤化工转型的进度及化工产品的盈利能力；（7）公司向石墨烯产业的转型进展。



附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额[亿元]	53.45	56.67	80.40
货币资金[亿元]	2.46	3.22	1.04
刚性债务[亿元]	17.31	20.84	18.34
所有者权益 [亿元]	29.10	29.85	49.84
营业收入[亿元]	18.92	18.98	15.23
净利润 [亿元]	0.08	0.66	0.90
EBITDA[亿元]	3.41	4.09	3.76
经营性现金净流入量[亿元]	2.29	2.75	1.48
投资性现金净流入量[亿元]	-3.23	-4.04	-12.44
资产负债率[%]	45.56	47.33	38.00
长期资本固定化比率[%]	96.04	99.58	118.22
权益资本与刚性债务比率[%]	168.10	143.26	271.85
流动比率[%]	112.06	101.10	58.03
速动比率[%]	35.25	43.12	25.41
有形净值债务率[%]	104.55	109.44	71.16
应收账款周转速度[次]	17.31	10.67	5.93
存货周转速度[次]	1.98	1.61	1.61
固定资产周转速度[次]	1.02	1.09	0.93
毛利率[%]	16.43	23.66	18.12
营业利润率[%]	-0.46	0.90	3.77
总资产报酬率[%]	3.04	4.20	2.85
净资产收益率[%]	0.26	2.26	2.25
营业收入现金率[%]	119.39	100.28	96.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.52	19.02	7.40
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.84	10.74	5.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.57	-8.96	-54.79
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.02	-5.06	-38.21
EBITDA/利息支出[倍]	2.36	2.68	3.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.21	0.19

注：表中数据依据宝泰隆经审计的 2013~2015 年财务报表整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2 ]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2 ]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2 ]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初资产总计+期末资产总计)/2 ]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2 ]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2 ]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2 ]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2 ]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。