

银基烯碳新材料股份有限公司

**2009 年公司债券 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：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



## 银基烯碳新材料股份有限公司 2009 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【573】号 01

增信方式: 土地使用权  
抵押担保

债券剩余规模: 5.5 亿元

债券到期日期: 2015 年  
11 月 06 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 到期一次还本, 附  
债券存续期内的第 3 年  
末公司上调票面利率选  
择权和投资者回售选择  
权

分析师

姓名:  
胡长森 杨建华

电话:  
010-66216006

邮箱:  
huchs@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

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

A

A+

评级展望

负面

负面

评级日期

2015 年 06 月 29 日

2014 年 07 月 14 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对银基烯碳新材料股份有限公司(以下简称“烯碳新材”或“公司”)及其 2009 年 11 月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级下调为 AA-, 发行主体长期信用等级下调为 A, 评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到跟踪期内公司继续向新材料等相关行业转型,目前已基本完成了石墨碳、耐火碳和活性碳之基础产品布局;公司贸易收入大幅增长,且毛利率有所提升;土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付。同时我们也关注到了跟踪期内,公司房地产收入及毛利率均下降较多,且未来该收入的持续性存在一定不确定性;受行业需求低迷影响,公司参股企业均未实现承诺业绩;公司业务存在一定的客户集中度和地域集中风险;公司刚性债务压力有所加大,且 2015 年面临集中偿付压力;对外担保及未决诉讼存在一定的或有风险等风险因素。

### 正面:

- 公司继续向新材料等相关行业转型。2014 年,公司继续进行烯碳全产业链布局,先后成立了全资子公司江苏银基烯碳科技有限公司和江苏银基烯碳新材料研究院有限公司,以加快石墨烯、纳米碳等前沿产品的开发,目前公司已基本完成了石墨碳、耐火碳和活性碳之基础产品布局。
- 公司贸易收入大幅增长,且毛利率有所提升。2014 年公司实现产品贸易收入 160,403.63 万元,同比增长 374.18%,且受采购成本降低影响,贸易业务毛利率较 2013 年上升了 0.41 个百分点。

- **土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付。**公司以持有的 10 万平方米国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，政府拟以 5,780 元/平方米的补偿标准对抵押土地进行征收，鹏元认为土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付。

### 关注：

- **公司房地产销售收入及毛利率均下降较多，且未来该收入的持续性存在一定不确定性。**2014 年房地产市场整体低迷，公司地产项目销售受到一定的影响，销售收入同比下降 84.99%，且销售均价较 2013 年有所下滑，致使毛利率下滑明显，目前公司房地产项目较少，未来该业务收入的持续性存在一定不确定性。
- **受行业需求低迷影响，公司参股企业均未实现承诺业绩。**2014 年石墨行业整体需求低迷，公司参股控股的新材料企业均未实现所承诺业绩，公司对长期股权投资计提减值准备 1.98 亿元，致使营业利润出现较大亏损，且公司申请撤回原计划用于新业务的非公开发行股票方案，未来能否成功转型存在一定的不确定性。
- **公司贸易业务存在一定的客户集中度和地域集中风险，未来收入波动的可能性较大。**公司产品贸易业务前五大客户贸易额占产品贸易收入的比重达 91.99%，客户集中度较高，存在一定的经营风险；公司贸易业务全部集中在华东地区，也存在一定的地域集中风险，公司未来贸易收入波动的可能性较大。
- **公司刚性债务压力有所加大，且 2015 年面临集中偿付压力。**截至 2014 年末，公司有息负债共 14.40 亿元（包括应付票据 4.82 亿元），同比增长 44.17%，刚性债务压力有所加大，其中短期有息负债共 11.40 亿元，2015 年集中偿付压力较大。
- **公司对外担保及未决诉讼存在一定的或有风险。**截至 2014 年末，公司对外担保余额为 2.25 亿元；另外，公司尚有标的额合计 229.48 万元的未决诉讼，对外担保及未决诉讼使得公司面临一定的或有风险。

### 主要财务指标：

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年
总资产（万元）	378,795.02	362,753.91	339,530.84
归属于母公司所有者权益（万元）	139,366.42	139,807.07	167,267.14
有息负债（万元）	137,044.24	143,995.78	99,881.95
资产负债率	63.21%	61.46%	50.74%
流动比率	1.20	1.29	2.05
速动比率	0.58	0.55	0.74

营业收入（万元）	28,591.48	165,027.18	62,215.10
资产减值（万元）	-0.70	19,937.81	314.25
投资收益（万元）	248.75	1,839.71	3,050.98
营业利润（万元）	-396.85	-27,413.35	4,159.98
利润总额（万元）	-407.95	-27,688.53	6,368.64
综合毛利率	1.46%	1.59%	15.15%
总资产回报率	-	-5.70%	1.95%
EBITDA（万元）	-	-19,662.00	6,936.66
EBITDA 利息保障倍数	-	-1.92	0.82
经营活动现金流净额（万元）	11,305.43	6,865.44	22,905.78

资料来源：公司审计报告和 2015 年第一季度报告，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[2009]899号文核准，公司于2009年11月6日发行的5.5亿元公司债券，发行期限为6年，发行利率为8.0%，扣除相关费用后实际募集资金5.39亿元，已全部用于补充公司流动资金。

本期债券按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。同时存续期的第3年末附投资者回售选择权和公司上调票面利率选择权。2012年，公司决定上调本期债券票面利率50个基点至8.5%，本期债券未发生回售。截至2015年5月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

**表 1 截至 2015 年 5 月 31 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本息兑付/回购金额	利息支付	期末本金余额
2010年11月8日	55,000.00	0.00	4,400.00	55,000.00
2011年11月7日	55,000.00	0.00	4,400.00	55,000.00
2012年11月6日	55,000.00	0.00	4,400.00	55,000.00
2013年11月6日	55,000.00	0.00	4,675.00	55,000.00
2014年11月6日	55,000.00	0.00	4,675.00	55,000.00

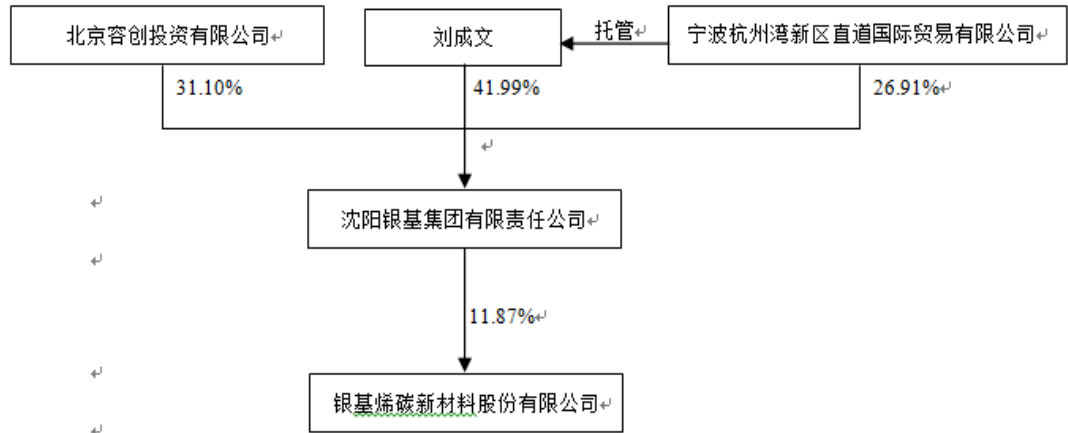
资料来源：公司公告

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司股份和注册资本均无变化，公司控股股东及实际控制人也未发生变化。截至2015年3月末，公司股份总数为115,483.2万股。2015年3月末，沈阳银基集团有限责任公司（以下简称“银基集团”）仍为公司的第一大股东，持股比例为11.87%。自然人刘成文持有银基集团41.99%的股份，为银基集团第一大股东，北京容创投资有限公司（以下简称“北京容创”）与宁波杭州湾新区直道国际贸易有限公司（以下简称“直道国际”）分别持有银基集团31.10%和26.91%的股权。北京容创与直道国际不构成一致行动人，且直道国际将其持有的银基集团26.91%的股权不可撤销地授权刘成文先生管理，因此自然人刘成文仍为公司的实际控制人。



图 1 截至 2015 年 3 月末公司股权结构情况



资料来源：公司提供，鹏元整理

2012 年，公司与李斌、李普沛、狄建廷签署了向连云港市丽港稀土实业有限公司（以下称“丽港稀土”）增资的《增资合同》，公司向丽港稀土增资 20,000 万元，持有其 40% 的股权，并且约定所增资金主要用于丽港稀土投资的稀土固体废渣回收再利用生产线技术改造项目（以下称“增资项目”）及补充其流动资金。截至 2015 年 4 月，增资项目没有实施，已构成对《增资合同》的根本违约。为保护上市公司股东权益，公司决定解除《增资合同》，并将所有因订立、履行和解除《增资合同》产生的权利义务，作为统一的资产包一并转让给辽宁融川融资租赁股份有限公司（以下简称“融川租赁”），包括公司有权要求丽港稀土原股东返还的 2 亿元增资款以及可要求原股东因违约而应当赔偿的损失，转让价格为人民币 20,618.45 万元。鉴于公司实质已失去对丽港稀土的重大影响权利的事实，公司将对丽港稀土的权益法核算长期股权投资调整至可供出售金融资产列示。

2014 年，公司新成立全资子公司江苏银基碳新材料研究院有限公司和江苏银基烯碳科技有限公司，并纳入合并报表范围。

表 2 2014 年公司新增纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	报告简称
江苏银基碳新材料研究院有限公司	100.00%	1,000.00	技术研发咨询转让	碳新研究院
江苏银基烯碳科技有限公司	100.00%	5,000.00	碳新材料技术研发、转让，项目投资等	烯碳科技

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 362,753.91 万元，归属于母公司的所有者权益 139,807.07 万元，资产负债率为 61.46%。2014 年度，公司实现营业收入 165,027.18 万元，利润总额-27,688.53 万元，经营活动产生的现金净流入 6,865.44 万元。

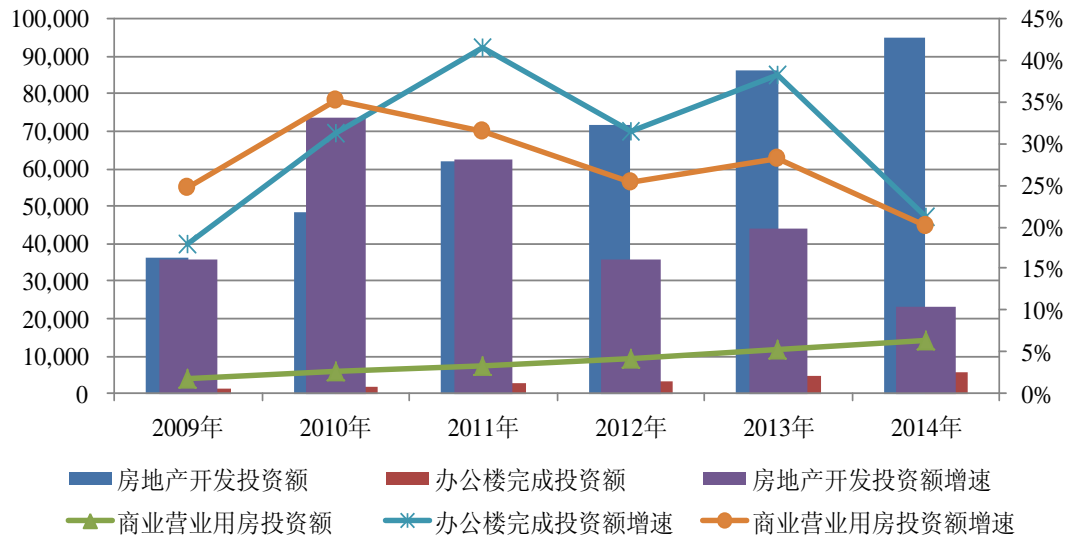
### 三、运营环境

2014 年我国房地产市场低迷，呈现量价齐跌态势，房地产行业迎来一轮调整期，但随着下半年以来调控政策的松动，房地产市场下行态势有望改变

受国家宏观调控以及房地产限购政策的影响，2014 年中国房地产行业整体表现低迷，销售量增速及价格涨幅均呈回落的态势，房地产行业迎来一轮调整期。

2014 年全国房地产开发投资同比增长 10.5%，增速较 2013 年下降 9.3 个百分点，为近五年的最低水平。其中，住宅开发投资增长 9.2%，增速较 2013 年下降 10.2 个百分点；办公楼开发投资增长 21.3%，增速较 2013 年下降 16.9 个百分点；商业营业用房开发投资增长 20.1%，增速较 2013 年下降 8.2 个百分点。

图 2 2009-2014 年中国房地产开发投资情况（单位：亿元）

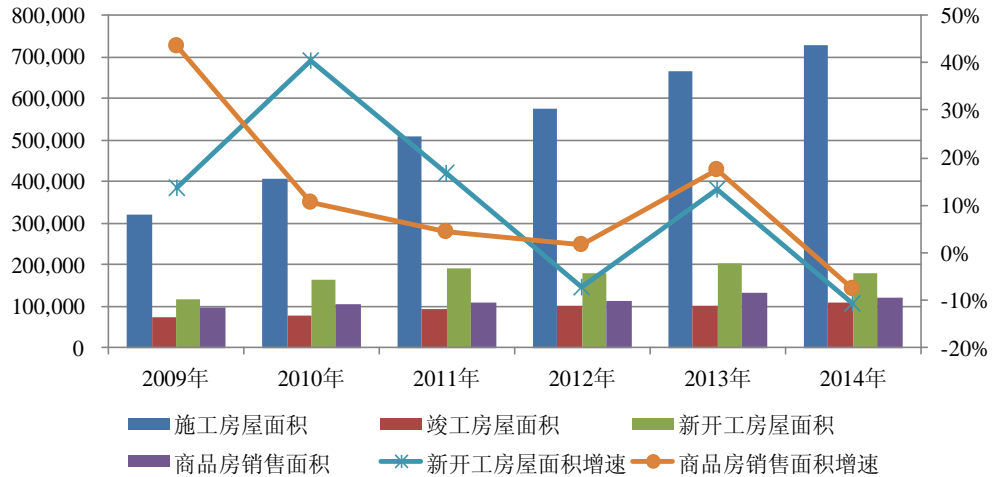


资料来源：WIND 资讯

全国房地产开发面积及销售情况方面，2014 年全国房地产开发企业房屋施工面积 726,482 万平方米，同比增长 9.2%；房屋新开工面积 179,592 万平方米，同比下降 10.7%；房屋竣工面积 107,459 万平方米，同比增长 5.9%，增速回落 2.2 个百分点；商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%。



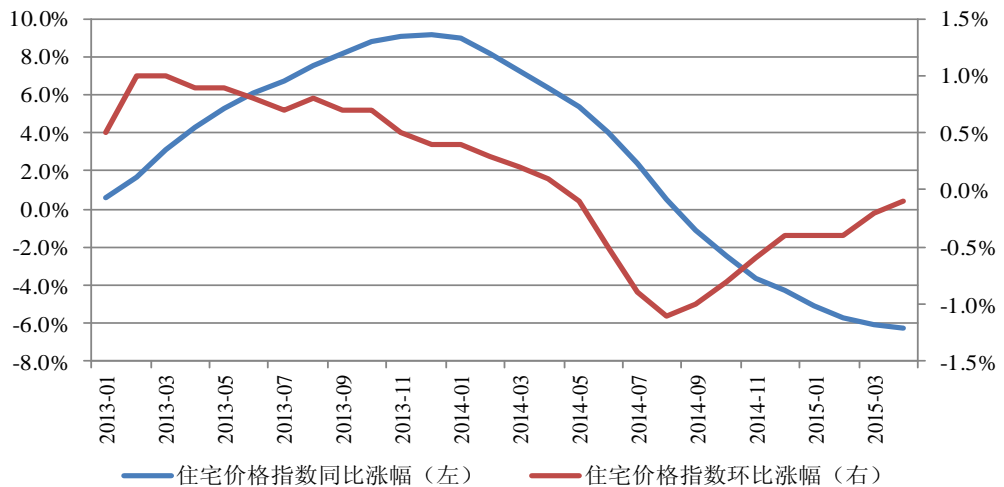
图3 2009-2014年中国房地产开发与销售面积情况（单位：万平方米）



资料来源：WIND 资讯

价格方面，全国 70 个大中城市新建住宅价格指数同比涨幅由 2014 年 1 月的同比上涨 9.0% 下行至 2015 年 4 月的同比下降 6.3%，呈快速下降态势；环比涨幅从 2014 年 1 月的 0.40% 下降至 2014 年 8 月的 -1.1%，且至 2015 年 4 月一直表现为环比负增长。

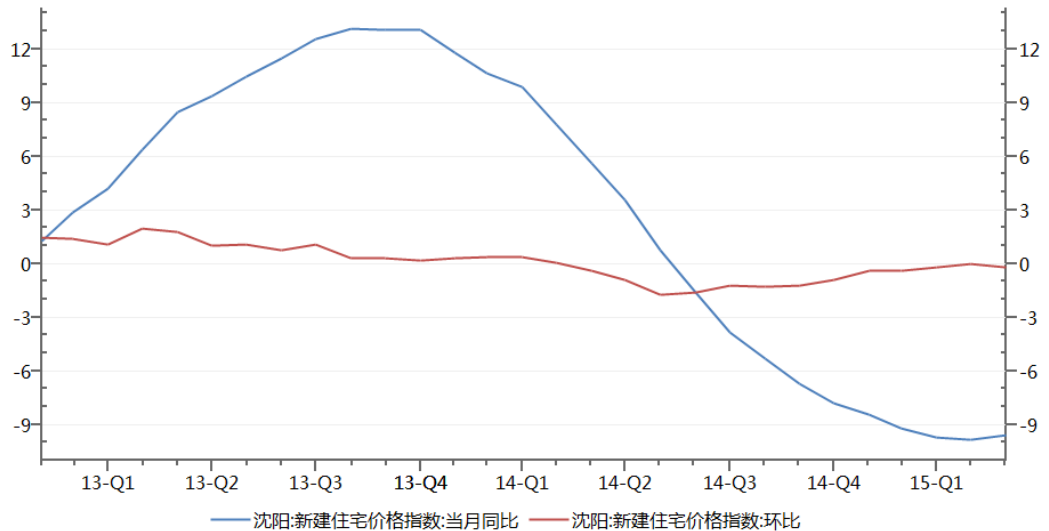
图4 2013-2015年4月中国70个大中城市新建住宅价格指数走势



资料来源：WIND 资讯

就沈阳市房地产市场而言，2014 年以来新建住宅价格指数同比增速持续走低，从 2014 年 1 月的同比增长 11.8% 持续下滑至 2015 年 4 月的同比下降 9.8%，房屋价格下行幅度明显高于全国 70 个大中城市平均水平。

图 5 2013-2015 年 4 月沈阳新建住宅价格指数走势



资料来源：WIND 资讯

面对房地产市场景气度的下降，2014 年下半年中国政府逐步松动房地产调控政策。2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会发布了《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款的政策，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍。受此政策的刺激，2014 年 10 月市场信心开始恢复，市场成交出现了快速回升。2014 年 10 月商品房销售面积 1.14 亿平方米，同比下降 1.6%，降幅较 9 月减缓 8.7 个百分点。2015 年 3 月 30 日，中国人民银行、银监会、住房城乡建设部发布的《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%；二套房贷的首付比例由原来的最低六成下调至最低四成。

同时，从 2014 年 11 月 22 日至 2015 年 5 月 17 日，中国人民银行已经累计三次降息，两次降准，房地产企业资金成本也有所下降。短期来看，信贷及货币政策的放松，带动了房地产销量的增长，有利于改变目前房地产市场的下行态势。

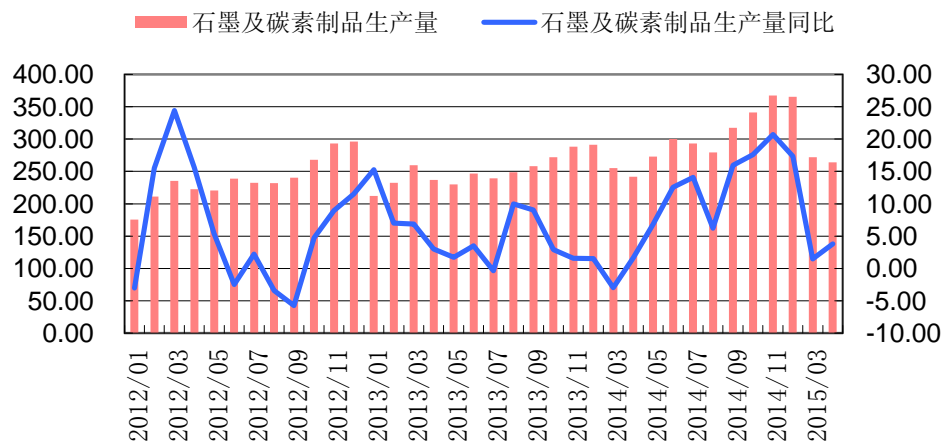
**跟踪期内，由于下游行业低迷，传统碳材料需求低迷；碳新材料受政策支持力度较大，未来前景广阔，但由于处于产业化初期，短期内技术风险较大，市场需求有限**

根据产品工艺及其应用范畴，碳材料可分为传统碳材料和碳新材料两大类。其中，传统碳材料是指原矿制品以及以石墨电极、电碳为代表的炭素制品以及碳耐火材料，应用冶金、电工等行业的炼钢、电池、金属加工等领域；碳新材料是区别于传统碳材料，采用新技术、新工艺、新设备使传统材料新能提高或产生新功能的材料，主要包括球形石墨及储

能材料等产品、碳纤维及制品、碳电热、导热及碳晶等产品、纳米碳及石墨烯等产品，等等。

传统碳材料是碳材料的主要构成部分，应用领域都是已经发展成熟的传统工业部门，因此市场份额相对稳定，其中，高端产品目前仍存在缺口，市场空间有进一步提升的可能。同时，跟踪期内，受制于国外经济复苏缓慢，下游行业需求增长乏力，传统碳材料需求低迷，产能增长较快，存在一定的产能过剩。以碳素制品为例，由于下游钢铁、电解铝、金属硅、黄磷、磨料等受国际市场持续低迷，国内需求增速趋缓的影响，供过于求矛盾日益凸显，同时，跟踪期内国内碳素制品产量仍然较高，碳素行业还将在较长时期内处于行业调整阶段。

图 6 2012-2015 年 4 月国内石墨及碳素制品生产量和同比增速（单位：万吨、%）



资料来源：WIND 资讯

碳新材料代表了行业未来发展的方向，是行业增长的主要动力。随着科技的发展，新型碳材料不断出现，碳材料的应用领域在不断地扩展。其中，目前最具有市场前景的碳新材料是石墨烯，它的应用领域主要包含：（1）石墨烯有望取代硅，成为硅的潜在替代性材料，为信息技术带来革命性突破；（2）应用于电池和超级电容器等新一代高效储能技术之中，在电动汽车和大型储能设备中发挥重要作用；（3）石墨烯透明导电薄膜在触摸屏、太阳能电池以及未来的柔性透明显示器件中应用前景巨大；（4）具有高强度、导电和导热等特性的石墨烯复合材料有望成为新一代结构功能材料而广泛应用于建筑、交通、航空航天等领域。

目前，碳新材料受国家多项政策鼓励，发展较快，碳新材料使用占比不断提升，在石墨烯领域的诸多政策支持有力地推动了石墨烯的产业化速度。2012 年工业和信息化部发布《新材料产业“十二五”发展规划》，规划中将石墨烯放置在重点扶持的前沿新材料研

究应用领域的核心位置。2013年7月，在中国产学研合作促进会的支持下，多家机构发起中国石墨烯产业技术创新战略联盟，目前中国石墨烯产业联盟已经在无锡、青岛、重庆、深圳和宁波建立了产业创新基地。2014年，科技部在“863计划”纳米材料专项中将石墨烯研发作为一个重点的支持内容。同时，石墨烯有望纳入国家“十三五”科技发展规划中。另一方面，经济低迷促使国家宏观调控力度极大，加快产业转型升级，更有利于促进碳新材料行业获得较快发展，契合产业发展规律。

不过，石墨烯作为新型材料其应用领域虽非常广泛，但是目前尚无大规模产业化应用的先例，石墨烯行业量产仍处于摸索阶段，多数企业只是处于小试或中试阶段，只有在部分手机、电池材料等少数领域上的应用，市场需求也有限，且仍处于试生产试运营的阶段。同时，目前石墨烯的产业技术标准尚未完全产生，因此全球范围内和国内在应用上和研发上仍没有形成可以标准化的产品解决方案，尚需要进行不断的技术探索，技术上也充满着风险。

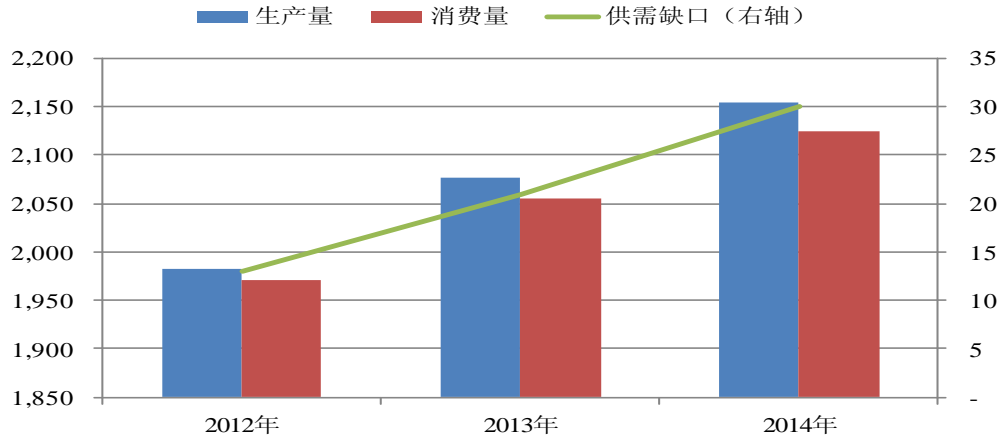
#### **跟踪期内，全球精铜消费增速不及产量增速，产能过剩继续扩大，铜价整体上呈现下行态势**

2014年，随着一些大型铜矿的投产，全球精铜矿供应增加，带动精铜产量的增长，以中国为首的精铜产量仍保持较快增长，1-11月累计产量为716.7万吨，同比增长11.5%，其他国家如印度、日本以及非洲的刚果（金）、赞比亚等主要生产国受冶炼厂产能恢复以及精铜矿供应保障的提振，产量实现快速增长。2014年全球精铜产能利用率稍高于2013年，目前估算2014年精铜产量同比增长3.8%至2,155万吨，我国精铜产量达到770.4万吨，同比增长12.7%。

消费方面，2014年全球铜消费增长主要来自中国、日本、中国台湾、韩国、意大利和土耳其，另外，全球第二大精铜消费国——美国经济形势逐步好转，也支撑了全球精铜消费的增长。目前估算2014年全球精铜消费量达2,125万吨，同比增长3.4%。综上所述，全球精铜供应呈现小幅过剩的格局，过剩量为30万吨，较2013年21万吨的过剩产量有所扩大。



图 7 2012-2014 年全球精铜供给与需求对比图（单位：万吨）



资料来源：安泰科 2014 年铜市场报告

2014 年，由于精铜产能过剩，电解铜价格整体呈现下行走势。2014 年 1 月 10 日，全国范围内 1#电解铜均价为 5.21 万元/吨，2014 年 12 月 31 日则下降至 4.64 万元/吨，降幅达 11.03%，创三年最大年度跌幅，截至 2015 年 4 月 30 日，1#电解铜均价为 4.39 万元/吨，价格未来波动的可能性仍较大。

图 8 2014-2015 年 5 月 31 日全国 1#电解铜价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自产品贸易业务和房地产开发业务。2014 年公司实现主营业务收入 164,497.52 万元，同比增长 166.66%。其中，产品贸易收入同比增长 374.18%，房地产销售进度不及预期，房地产销售收入同比下降 84.99%。从主营业务收

入构成来看，2014 年产品贸易业务收入占主营业务收入的比重达 97.51%，占比大幅上升。毛利率方面，2014 年产品贸易业务毛利率上升了 0.41 个百分点，房地产开发业务毛利率下降了 10.89 个百分点，房地产开发业务毛利率下降主要系房地产市场不景气，房价有所下跌所致。2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示：

**表3 2013-2014年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	4,093.89	22.39%	27,281.44	33.28%
产品贸易	160,403.63	0.88%	33,827.32	0.47%
代理服务	-	-	202.38	100.00%
策划服务	-	-	377.96	-61.94%
<b>主营业务合计</b>	<b>164,497.52</b>	<b>1.41%</b>	<b>61,689.10</b>	<b>14.92%</b>
其他业务	529.67	55.52%	526.00	41.55%
<b>合计</b>	<b>165,027.18</b>	<b>1.59%</b>	<b>62,215.10</b>	<b>15.15%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

**跟踪期内，公司继续布局烯碳全产业链，但受行业需求低迷影响，参股企业均未实现承诺业绩，未来公司能否成功转型存在一定的不确定性**

2013 年，公司通过资产置换的方式先后取得了海城三岩矿业有限公司（以下简称“三岩矿业”）40%的股权、奥宇石墨集团有限公司（以下简称“奥宇集团”）和黑龙江省牡丹江农垦奥宇石墨深加工有限公司（以下简称“奥宇深加工”）各 51%的股权<sup>1</sup>。其中，三岩矿业是国内菱镁矿开采及深加工的龙头企业之一，拥有矿产资源，主要客户包括鞍钢、本钢、马钢等。奥宇集团和奥宇深加工是黑龙江当地石墨产业的龙头企业之一，是国家科技部任命的 2013 年“石墨行业技术创新联盟”责任单位，拥有石墨产业资源、技术、市场及政策的整合优势。

2014 年，公司继续进行烯碳全产业链布局，先后成立了全资子公司碳新研究院和烯碳科技，以加快石墨烯、纳米碳等前沿产品的开发。截至 2014 年末，公司已基本完成了石墨碳、耐火碳和活性碳之基础产品布局，公司的主业也从房地产行业转移到国家战略新兴产业。

但是 2014 年石墨行业的生产经营受宏观经济影响较大，行业整体需求低迷，公司参股控股的新材料企业整体盈利一般，均未实现所承诺业绩。基于此，公司审计机构大信会计师事务所（特殊普通合伙）委托北京中天衡平国际资产评估有限公司分别对三岩矿业、

<sup>1</sup> 公司在奥宇集团和奥宇深加工的董事会中仅保留 40%的董事会席位（董事会 5 个席位，公司占 2 个席位），公司对奥宇集团和奥宇深加工尚未取得实质控制权，因此 2014 年度未纳入合并财务报表范围。

奥宇集团和奥宇深加工与商誉相关的资产组的可回收价值进行了评估（中天衡平评字[2015]0401010号、中天衡平评字[2015]0401008号、中天衡平评字[2015]0401009号），以2014年12月31日为基准日，三岩矿业可回收价值为43,593.28万元，需计提资产减值准备14,961.87万元；奥宇集团和奥宇深加工可回收价值合计为61,671.30万元，以此计算的长期股权投资价值为31,452.36万元，需计提资产减值准备4,800.49万元。

具体来看，2014年，三岩矿业实现营业收入30,072.19万元，净利润2,669.47万元；奥宇集团和奥宇深加工合计完成营业收入11,816.66万元，同比下降13.51%，合计实现净利润2,517.02万元，同比增长5.60%。根据资产置换协议，截至2014年12月31日，三岩矿业、奥宇集团以及奥宇深加工均未完成业绩承诺，其中三岩矿业净利润差额7,032.14万元，应当按照承诺由三岩矿业原股东于2015年6月30日前补偿；奥宇集团以及奥宇深加工净利润差额2,482.98万元，应当以奥宇集团和奥宇深加工2014年实现的税后利润优先补偿，不足的部分由其原股东以现金方式支付给公司。截至2015年6月10日，公司尚未收到差额补偿。

**表4 2013-2014年公司主要参股的新材料企业经营情况（单位：万元）**

公司名称	持股比例	2014年		2013年	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
三岩矿业	40%	30,072.19	2,669.47	19,452.69	4,639.45
奥宇集团	51%	5,800.74	878.55	2,350.81	402.86
奥宇深加工	51%	6,015.92	1,638.47	2,628.15	525.18

注：（1）奥宇集团和奥宇深加工2013年数据为6-12月期间的经营数据；

（2）2014年数据为根据可辨认净资产公允价值调整后的数据。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

为进一步实施业务转型，2013年11月起公司开始筹备非公开发行股票，拟重点投资促进“纳米活性碳增效肥”、“重油助燃减排碳基活化剂”两类产品的发展，同时投资设立烯碳新材料研究院，加快石墨烯、纳米碳等前沿产品的开发。但是，公司于2015年5月22日向中国证监会申请撤回本次非公开发行股票的申报材料。

整体来看，烯碳行业受国家政策支持力度较大，前景较看好，但目前仍处于产业化初期，真正的市场应用级产品尚未到来，公司面临一定的产业初期风险；同时，碳新材料领域技术更新快，新产品、新技术不断涌现，尤其是石墨烯产业化应用尚未定型，公司也面临一定的技术研发风险。且随着公司申请撤回非公开发行股票申请，业务转型所需大量资金能否通过其他渠道筹集到位存在较大的不确定性，未来公司能否成功转型存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司房地产收入大幅下滑，且目前房地产项目较少，未来房地产业务收入

### 可持续性存在一定不确定性

2014年，公司房地产销售收入全部来自沈阳银河丽湾项目。沈阳银河丽湾项目规划占地面积12.95万平方米，建筑面积35.93万平方米，项目总投资28.82亿元，2014年末已完成投资19.45亿元。2014年公司对外销售5,632.12平方米，实现销售收入4,093.89万元，销售均价为7,268.83元/平米。由于沈阳银河丽湾项目定位于中高端非普通住宅项目，在市场低迷的不利形势下，该项目市场销售受到一定的影响，且销售均价较2013年有所下滑。截至2014年末，沈阳银河丽湾项目未售面积为9.20万平方米（不包括未售车位），其中住宅面积8.20万平方米，商业面积1.00万平方米，另外尚有520个未售车位。随着未售项目的逐渐销售，未来公司尚可实现一定的房地产销售收入。

**表5 截至2014年末公司在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）**

项目名称	总投资额	已投资	建筑面积	未售面积	2014年销售面积	2014年销售收入
沈阳银河丽湾	258,214.00	194,524.00	359,263.00	92,000.00	5,632.12	4,093.89

资料来源：公司提供，鹏元整理

除沈阳银河丽湾以外，公司目前暂无大的可售项目。项目储备方面，子公司沈阳银基置业有限公司（以下简称“银基置业”）拥有沈阳市浑北天坛地区15万平方米土地，已与沈河区国有土地房屋征收管理办公室签署了《征收土地意向书》，政府拟对此地块进行征收。2013年，银基置业就此块土地重新与政府补签了《土地征收补偿协议》，征收补偿单价暂定为每平方米5,780元，目前政府尚未对地块土地形成实质征用，公司仅收到政府预付的征收补偿款1.90亿元。

总的来看，公司房地产项目较少，未来房地产业务收入可持续性存在一定的不确定性。

### 跟踪期内，公司贸易业务收入出现较大幅度增长，毛利率有所上升，但存在一定的客户集中度和地域集中风险

公司贸易业务由沈阳银基新材料科技有限公司和宁波杭州湾新区炭基新材料有限公司负责运营，贸易的主要品种包括电解铜、白银、镍等。货物采购主要来自大型央企、国企或者行业内知名上市公司等，销售对象主要为市场二级采购企业为主。交易模式为：（1）公司选定货源方，与其签订长期合作、供应合同，公司预付可以支持一个月的采购量的款项；（2）与客户了解吨位数、单价等需求之后，询问货源方存货情况，在明确利润的情况下与货源方及客户各自签订购销合同；（3）客户将采购款以 T/T 方式支付给公司，公司第一时间以 T/T 方式支付给货源方，以便锁定价格、规避行情波动，货源方释放货权同时公司过户货权完成整体交易。

2014年公司主要的贸易产品为电解铜和白银，贸易量分别为3.41万吨和4.97万千克，



其中电解铜贸易量同比大幅增长 568.63%。2014 年共计实现产品贸易收入 160,403.63 万元，同比增长 374.18%，占主营业务收入的比重达 97.51%。毛利率方面，2014 年电解铜市场价格有所下降，采购成本降低，贸易业务毛利率略有上升，但是整体盈利能力仍较弱。根据公司战略规划，贸易业务非公司主要战略方向，未来随着烯碳新材业务的开展，公司将收缩贸易业务。

**表6 2013-2014年公司主要贸易产品采购情况**

产品	2014年			2013年		
	数量	金额(万元)	均价	数量	金额(万元)	均价
电解铜	3.41 万吨	141,458.91	4.15万元/吨	0.51 万吨	24,394.88	4.82 万元/吨
白银	4.97 万千克	17,280.61	3,474.18元/千克	-	-	-
电解镍	-	-	-	1,047.40 吨	8,545.73	8.16 万元/吨

资料来源：公司提供，鹏元整理

从公司 2014 年贸易业务前五大客户情况来看，前五大客户贸易额总计 147,555.54 万元，占贸易业务收入的比重达 91.99%，客户集中度较高，存在一定的经营风险。同时，公司贸易业务全部集中在华东地区，也存在一定的地域集中风险。

**表7 2014年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元）**

客户名称	销售收入	销售占比
上海屹彤贸易有限公司	75,662.39	47.17%
上海骏集金属贸易有限公司	35,302.56	22.01%
上海荣有贸易有限公司	20,707.69	12.91%
杭州峰驰物资有限公司	11,052.99	6.89%
上海快鹿电线电缆有限公司	4,829.91	3.01%
合计	147,555.54	91.99%

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，2013年财务数据采用2014年审计报告期初数。报告采用新会计准则编制。2014年公司新增纳入合并报表范围子公司2家。

2014年，公司更换了审计机构，新的审计机构对前期会计差错进行了更正，具体如下：

(1) 公司2013年度通过非同一控制下企业合并取得了鸡东奥宇烯碳石墨投资有限公司和海城镁兴贸易有限公司（以下简称“镁兴贸易”）100%股权，在编制合并财务报表

时，未按照购买日确定的各项可辨认资产、负债的公允价值为基础对其进行调整。镁兴贸易在确认联营企业三岩矿业投资收益时，也未按可辨认净资产公允价值持续计算的结果进行调整。本期对该前期差错进行了更正，调减2013年末商誉274,553,074.66元，调增长期股权投资294,149,001.54元，调增资本公积4,569,364.51元，调增未分配利润20,618,553.33元，调增2013年度营业外收入23,356,619.80元、调减投资收益8,640,147.04元。

(2) 公司于2011年为国电东北电力有限公司定制开发房地产项目，并已于2013年交付使用。在对该项目收入确认及成本结转时，存在跨期现象，本期对该前期差错进行了更正，调增2013年末应收账款71,106,960.00元、调减存货10,046,290.52元，分别调减2013年度营业收入、营业税金及附加、所得税费用21,754,786.19元、1,159,842.02元、7,660,308.67元，调增2013年度营业成本10,046,290.52元，调增2013年初未分配利润63,656,727.01元。

(3) 公司销售房地产项目的车库车位，未及时确认营业收入，截止2013年末其他应付款累计金额52,767,182.00元。本年度对该项前期差错进行了更正，分别调增2013年度营业收入、管理费用、所得税费用7,076,000.00元、849,120.00元、1,457,656.00元，调增2013年初未分配利润28,237,150.48元。

(4) 公司2001-2011年销售银河园房地产项目，未准确及时计提土地增值税等相关税费。根据沈阳金邦达税务师事务所有限公司2014年12月15日出具的《土地增值税清算税款鉴证报告》（土增鉴字[2014]第003-007号），公司应缴纳银河园项目土地增值税91,377,137.71元。本年度对该项前期差错进行了更正，调增2013年初应缴税费91,377,137.71元，调减年初未分配利润82,239,423.94元，调减年初盈余公积9,137,713.77元。

### 资产结构与质量

公司资产规模略有增长，但存货占比高，其结转速度及价值变动受房地产市场行情影响较大，具有较大的不确定性，资产质量一般

跟踪期内，随着贸易业务量的上升，公司应付票据规模大幅上升，资产规模有所增长。2014年末，公司总资产为362,753.91万元，同比增长6.84%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，占比略有上升，2014年末流动资产占总资产的比重为68.50%，占比较2013年末上升了5.45个百分点。

表8 近两年又一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51,792.56	13.67%	57,922.27	15.97%	6,066.42	1.79%

预付款项	48,269.97	12.74%	15,491.13	4.27%	39,753.83	11.71%
其他应收款	18,710.62	4.94%	12,773.83	3.52%	17,955.66	5.29%
存货	137,536.83	36.31%	142,904.56	39.39%	136,962.08	40.34%
<b>流动资产合计</b>	<b>264,368.24</b>	<b>69.79%</b>	<b>248,499.95</b>	<b>68.50%</b>	<b>214,083.91</b>	<b>63.05%</b>
可供出售金融资产	20,618.45	5.44%	20,618.45	5.68%	-	-
长期股权投资	82,789.16	21.86%	82,543.71	22.75%	119,177.89	35.10%
<b>非流动资产合计</b>	<b>114,426.78</b>	<b>30.21%</b>	<b>114,253.96</b>	<b>31.50%</b>	<b>125,446.93</b>	<b>36.95%</b>
<b>资产总计</b>	<b>378,795.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>362,753.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>339,530.84</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收账款和存货构成。截至 2014 年末，公司货币资金共 57,922.27 万元，同比大幅增长，占总资产的比重达 15.97%，主要系保证金存款增加所致，货币资金中银行承兑汇票保证金共 43,660.58 万元，占货币资金的比重为 75.38%，属于受限资金。公司预付款项主要为预付的贸易购货款，2014 年末共 15,491.13 万元，同比下降 61.03%，其中一年以内的占比为 99.93%，其中预付宁波杭州湾新区华创金属材料有限公司 15,181.24 万元，占期末预付款项的比重为 98.00%。其他应收款主要由暂借款和往来款构成，2014 年末共 12,773.83 万元，同比下降 28.86%，主要系公司收回部分往来欠款所致，其中金额前五名单位款项占比为 26.73%，其他应收款集中度不高，但部分账龄较长的其他应收款存在较大的坏账风险，2014 年末，公司共计提坏账准备 569.42 万元。

**表 9 截至 2014 年末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）**

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比
沈阳丰汇科贸有限公司	非关联方	2,109.98	1 年以内	15.81%
浙江坤杰影视制作有限公司	非关联方	500.00	1 年以内	3.75%
大医精诚（北京）医院管理有限公司	非关联方	420.00	1-2 年	3.15%
沈阳市科技局	非关联方	325.50	1-2 年	2.44%
个人	非关联方	210.79	5 年以上	1.58%
<b>合计</b>	-	<b>3,566.27</b>	-	<b>26.73%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

2014 年末，公司存货共 142,904.56 万元，占总资产的比重达 39.39%，主要为沈阳银河丽湾项目的开发成本和开发产品。其中，沈阳银河丽湾项目的房屋及土地已经用于借款抵押。总体来看，公司资产中存货占比高，存货结转速度及价值变动受房地产市场行情影响较大，具有较大的不确定性。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。2014 年末，公司可供出售金融资产为 20,618.45 万元，系对丽港稀土的投资，因公司对丽港稀土失去重大影

响，故由长期股权投资调整至可供出售金融资产核算。公司长期股权投资主要为对三岩矿业、奥宇集团及奥宇深加工等单位的投资，2014年三岩矿业、奥宇集团及奥宇深加工均未实现承诺业绩，公司计提资产减值准备1.98亿元，同时对丽港稀土的投资调整至可供出售金融资产核算，公司长期股权投资同比下降30.74%。

总体来看，公司资产规模略有增长，但存货占比高，存货结转速度及价值变动受房地产市场行情影响较大，具有较大的不确定性

## 盈利能力

公司收入大幅增长，但受毛利率大幅下降及计提资产减值大幅上升的影响，盈利出现较大亏损

2014年公司实现营业收入165,027.18万元，同比增长165.25%，主要系产品贸易收入大幅增长所致。而房地产销售进度不及预期，房地产销售收入同比下降84.99%。2014年随着产品贸易收入的大幅增长，其占主营业务收入的比重也大幅上升至97.51%。尽管2014年公司产品贸易业务毛利率略有上升，但是仍较低，且沈阳市房地产市场不景气，沈阳银河丽湾项目房价有所下跌，致使公司房地产业务毛利率也有较大幅度下滑。2014年公司综合毛利率仅有1.59%，较2013年下降了13.56个百分点。

2014年，由于公司参股或控股企业三岩矿业、奥宇集团和奥宇深加工均未实现业绩承诺，公司投资收益大幅下降，且对以上三家企业计提资产减值达1.97亿元，致使公司营业利润出现较大亏损。2014年，公司营业亏损达27,413.35万元。

期间费用率方面，尽管跟踪期内财务费用和管理费用大幅增长，但是受公司营业收入大幅增长影响，2014年公司期间费率较2013年仅上升了1.15个百分点。

表10 近两年又一期公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	28,591.48	165,027.18	62,215.10
资产减值	-0.70	19,937.81	314.25
投资收益	248.75	1,839.71	3,050.98
营业利润	-396.85	-27,413.35	4,159.98
利润总额	-407.95	-27,688.53	6,368.64
净利润	-441.31	-27,135.79	4,671.83
综合毛利率	1.46%	1.59%	15.15%
期间费用率	3.28%	6.62%	5.47%
营业利润率	-1.39%	-16.61%	6.69%
总资产回报率	-	-5.70%	1.95%



资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

受往来欠款资金占用影响，公司经营活动现金流净额下降较多；公司业务转型资金需求较大，未来仍面临一定的资金压力

2014 年公司营业收入主要来自产品贸易业务，由于贸易业务采用 T/T 方式结算，因此收现情况较好。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，经营活动现金流量净额同比下降较多，但仍表现为净流入状态，2014 年共计净流入 6,865.44 万元。

投资活动方面，近年公司为实现战略转型，全面布局烯碳全产业链，资金需求较大，投资活动持续表现为净流出状态，2014 年投资活动现金净流出 4,199.15 万元。考虑到公司已申请撤回原计划用于新业务的非公开发行股票方案，未来业务转型面临的资金压力较大，且能否通过其他渠道及时筹措到转型所需资金存在一定的不确定性。

筹资活动方面，随着公司业务规模的扩大，公司加大了筹资力度。2014 年公司通过银行承兑汇票贴现及企业拆借筹集资金 2.30 亿元，通过委托贷款取得 3.00 亿元资金，使得 2014 年筹资活动现金净流入 4,616.35 万元。但是大规模的对外融资，使得公司刚性债务压力有所加大。

表 11 2013-2014 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.16	1.55
净利润	-27,135.79	4,671.83
营运资本变化	7,565.34	21,513.97
其中：存货减少（减：增加）	-5,923.94	9,137.35
经营性应收项目的减少（减：增加）	-13,859.89	25,857.42
经营性应付项目的增加（减：减少）	27,349.16	-13,480.80
经营活动产生的现金流量净额	6,865.44	22,905.78
投资活动产生的现金流量净额	-4,199.15	-7,789.99
筹资活动产生的现金流量净额	4,616.35	-28,886.40
现金及现金等价物净增加额	7,282.64	-13,770.61

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司有息负债规模大幅攀升，债务压力进一步加大，且 2015 年面临集中偿付压力跟踪期内，公司净利润出现较大亏损，所有者权益有所下降。而随着应付票据和其他

应付款的大幅上升，公司负债总额也有所增加。2014年末，公司负债与所有者权益比率为159.47%，权益对负债的覆盖程度较弱。

**表 12 近两年又一期公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	239,428.60	222,946.83	172,263.70
所有者权益	139,366.42	139,807.07	167,267.14
负债与所有者权益比率	171.80%	159.47%	102.99%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从负债结构看，随着本期债券转入一年内到期的非流动负债，公司流动负债占比大幅上升，2014年末公司流动负债占总负债的比重为86.54%，较2013年末上升25.81个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014年末，公司短期借款共11,000.00万元，其中信用借款3,000.00万元，保证借款8,000.00万元，并由银基发展（上海）投资控股有限公司提供担保。跟踪期内，公司应付票据同比大幅增长，2014年末达48,160.00万元，全部为银行承兑汇票，其中1.80亿元为融资性票据，其他为电解铜等货款。应付账款主要为应付的工程施工款及部分采购款，跟踪期内有所下降。预收款项主要系沈阳银河丽湾项目的预售房款。公司其他应付款主要为与其他单位和个人的往来款，其中包括公司已收到的政府对沈阳国用（2010）第0198号地块的征收补偿款1.90亿元。2014年末，公司一年内到期的非流动负债共54,835.78万元，为本期债券到期本金。

**表 13 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年1-3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,000.00	4.59%	11,000.00	4.93%	30,000.00	17.42%
应付票据	51,160.00	21.37%	48,160.00	21.60%	240.00	0.14%
应付账款	8,752.41	3.66%	7,324.45	3.29%	13,408.42	7.78%
预收款项	22,257.37	9.30%	8,091.12	3.63%	17,159.16	9.96%
其他应付款	68,053.41	28.42%	50,513.97	22.66%	23,098.83	13.41%
一年内到期的非流动负债	54,884.24	22.92%	54,835.78	24.60%	2,000.00	1.16%
<b>流动负债合计</b>	<b>219,428.60</b>	<b>91.65%</b>	<b>192,946.83</b>	<b>86.54%</b>	<b>104,621.76</b>	<b>60.73%</b>
长期借款	20,000.00	8.35%	30,000.00	13.46%	13,000.00	7.55%
应付债券	-	-	-	-	54,641.95	31.72%
<b>非流动负债合计</b>	<b>20,000.00</b>	<b>8.35%</b>	<b>30,000.00</b>	<b>13.46%</b>	<b>67,641.95</b>	<b>39.27%</b>
<b>负债合计</b>	<b>239,428.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>222,946.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>172,263.70</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息负债	137,044.24	57.24%	143,995.78	64.59%	99,881.95	57.98%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款构成。2014年末，公司长期借款共30,000.00万元，占总负债的比重为13.46%，系瑞元资本管理有限公司委托广发银行股份有限公司沈阳分行向公司发放的委托借款，并以沈阳银基置业有限公司持有的沈阳国用（2010）第198号土地、沈阳银基信息技术服务有限公司持有的沈阳国用（2014）第0026号土地及沈房权证中心字第N060584311号房产作为抵押，贷款期限为2014年10月29日至2016年12月27日，贷款利率为10.00%。公司于2015年3月偿还了其中1亿元，且剩余2亿元借款的利率由原10%变更为8%。

截至2014年末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款在内的有息负债总额共143,995.78万元，同比增长44.17%，有息负债规模持续攀升，刚性债务压力有所加大。2014年末，公司短期有息负债共113,995.78万元，2015年集中偿付压力较大。

从各项偿债指标来看，截至2014年末，公司资产负债率为61.46%，较2013年末上升10.72个百分点，负债水平持续攀升。跟踪期内，随着流动负债的大幅增加，流动比率及速动比率指标均有所减弱，短期偿债压力较大。受综合毛利率下降及计提资产减值准备大幅增长影响，2014年公司利润总额出现较大亏损，EBITDA表现为较大负值，公司偿债压力较大。

**表14 近两年又一期公司主要偿债能力指标变动情况**

项目	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	63.21%	61.46%	50.74%
流动比率	1.20	1.29	2.05
速动比率	0.58	0.55	0.74
EBITDA（万元）	-	-19,662.00	6,936.66
EBITDA 利息保障倍数	-	-1.92	0.82
有息负债/EBITDA	-	-7.32	14.40

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿债保障分析

子公司银基置业已与沈河区国有土地房屋征收管理办公室签署了《土地征收补偿协议》，公司承诺在本地块被征用前将按法定程序及时变更抵押物，鹏元认为土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付

本期债券由子公司银基置业以拥有的10万平方米国有土地使用权（土地证号为沈阳国用（2010）第0198号）进行抵押担保。

根据《沈阳银基发展股份有限公司 2009 年公司债券募集说明书》，公司应在募集说明书约定的每个付息日前 30 个工作日内聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估、出具相应的资产评估报告，并提交给抵押权人。抵押权人动态监督、跟踪抵押资产的价值变动情况，定期或不定期出具报告并向债券持有人进行适当的信息披露。跟踪期内，公司未进行土地资产后续评估。

2010年底，子公司银基置业与沈河区国有土地房屋征收管理办公室签署了《征收土地意向书》，政府拟对其持有的面积约15万平方米（最终以正式协议确定的面积为准）的土地进行征收。2013年12月23日，银基置业就此块土地重新与政府补签了《土地征收补偿协议》，征收补偿单价暂定为每平方米5,780元（最终补偿单价以相关部门确定为准）。如果该宗土地无论何种原因不能在沈阳市土地交易市场成功交易，则该协议自动解除。由于此次拟被征收地块包含占地面积10万平方米的地块为本期债券抵押物，公司承诺：在本地块被征用前，公司将按法定程序及时变更抵押物，继续履行抵押担保的承诺。截至2014年12月31日，公司已经收到征地补偿款1.9亿元，列入其他应付款。

综上，我们认为公司提供的土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付。

## 七、或有事项分析

截至 2014 年末，公司对外担保余额为 2.25 亿元，其中对丽港稀土担保 9,000.00 万元，并以丽港稀土的其他三名股东李斌、李普沛、狄建廷持有的剩余 60% 股权提供反担保。

**表 15 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保明细（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限
丽港稀土	9,000.00	2014 年 5 月 14 日至 2016 年 5 月 14 日
三岩矿业	9,000.00	从 2013 年 6 月 19 日起 1—2 年
奥宇集团、奥宇深加工	4,500.00	从 2013 年 10 月 15 日起 1-3 年
<b>合计</b>	<b>22,500.00</b>	-

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

另外，截至 2014 年 12 月 31 日，公司尚有标的额合计 229.48 万元的未决诉讼，主要是与东方威尼斯业主李兵、王烨所购房地下有高压配电室影响饭店运营案及北京四海消防工程有限公司未及时结算案。

综合来看，公司对外担保及未决诉讼使得公司面临一定的或有风险。

## 八、评级结论

跟踪期内，公司继续向新材料等相关行业转型，目前已基本完成了石墨碳、耐火碳和活性碳之基础产品布局；公司贸易收入大幅增长，且毛利率有所提升；土地使用权抵押担保在一定程度上保障了本期债券的偿付。

同时我们也关注到，跟踪期内，公司房地产销售收入及毛利率均下降较多，且未来该收入的持续性存在一定不确定性；受行业需求低迷影响，公司参股企业均未实现承诺业绩，公司计提了较大规模的资产减值准备；公司贸易业务存在一定的客户集中度和地域集中风险；公司刚性债务压力有所加大，且2015年面临集中偿付压力；公司对外担保及未决诉讼存在一定的或有风险。

基于以上情况，鹏元下调公司主体长期信用等级为A，下调本期债券信用等级为AA-，评级展望维持为负面。



## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2015年3月	2014年	2013年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	51,792.56	57,922.27	6,066.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	78.41	76.62	1,235.28
应收票据	25.66	10.76	-
应收账款	1,400.77	12,768.06	11,196.69
预付款项	48,269.97	15,491.13	39,753.83
其他应收款	18,710.62	12,773.83	17,955.66
存货	137,536.83	142,904.56	136,962.08
其他流动资产	6,553.43	6,552.72	913.95
<b>流动资产合计</b>	<b>264,368.24</b>	<b>248,499.95</b>	<b>214,083.91</b>
<b>非流动资产：</b>			
可供出售金融资产	20,618.45	20,618.45	-
长期股权投资	82,789.16	82,543.71	119,177.89
投资性房地产	5,617.15	5,659.40	5,549.94
固定资产	276.96	306.79	514.76
在建工程	45.21	45.21	-
无形资产	10.48	11.00	-
长期待摊费用	31.68	31.50	-
递延所得税资产	1,037.68	1,037.90	204.34
其他非流动资产	4,000.00	4,000.00	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>114,426.78</b>	<b>114,253.96</b>	<b>125,446.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>378,795.02</b>	<b>362,753.91</b>	<b>339,530.84</b>
<b>流动负债：</b>			
短期借款	11,000.00	11,000.00	30,000.00
应付票据	51,160.00	48,160.00	240.00
应付账款	8,752.41	7,324.45	13,408.42
预收款项	22,257.37	8,091.12	17,159.16
应付职工薪酬	70.57	71.79	45.88
应交税费	2,058.25	9,320.18	17,046.39
应付利息	1,151.54	1,272.15	1,582.27
应付股利	40.80	2,357.39	40.80
其他应付款	68,053.41	50,513.97	23,098.83
一年内到期的非流动负债	54,884.24	54,835.78	2,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>219,428.60</b>	<b>192,946.83</b>	<b>104,621.76</b>

项 目	2015年3月	2014年	2013年
非流动负债:			
长期借款	20,000.00	30,000.00	13,000.00
应付债券	-	-	54,641.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>20,000.00</b>	<b>30,000.00</b>	<b>67,641.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>239,428.60</b>	<b>222,946.83</b>	<b>172,263.70</b>
所有者权益:			
股本	115,483.20	115,483.20	115,483.20
资本公积	5,696.36	5,696.36	3,704.04
盈余公积	11,613.12	11,613.12	11,613.12
未分配利润	6,573.73	7,014.39	36,466.78
归属于母公司所有者权益合计	139,366.42	139,807.07	167,267.14
<b>所有者权益合计</b>	<b>139,366.42</b>	<b>139,807.07</b>	<b>167,267.14</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>378,795.02</b>	<b>362,753.91</b>	<b>339,530.84</b>

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2015年1-3月	2014年	2013年
一、营业收入	28,591.48	165,027.18	62,215.10
减：营业成本	28,174.83	162,406.23	52,789.94
营业税金及附加	127.66	1,008.57	4,606.74
销售费用	21.05	349.19	1,103.56
管理费用	639.15	3,190.31	2,109.30
财务费用	276.88	7,382.68	188.78
资产减值损失	-0.70	19,937.81	314.25
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1.78	-5.45	6.48
投资收益（损失以“-”号填列）	248.75	1,839.71	3,050.98
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-396.85	-27,413.35	4,159.98
加：营业外收入	0.01	47.87	2,347.93
其中：非流动资产处置利得	-	16.25	-
减：营业外支出	11.11	323.06	139.28
其中：非流动资产处置损失	-	246.23	45.70
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-407.95	-27,688.53	6,368.64
减：所得税费用	33.36	-552.74	1,696.81
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-441.31	-27,135.79	4,671.83

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	2015年1-3月	2014年	2013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	17,677.46	191,606.71	96,684.84
收到的税费返还	-	31.13	2.08
收到其他与经营活动有关的现金	15,925.07	105,980.70	71,375.65
经营活动现金流入小计	33,602.53	297,618.53	168,062.58
购买商品、接受劳务支付的现金	18,542.01	200,460.26	96,813.72
支付给职工以及为职工支付的现金	241.72	1,133.52	1,220.65
支付的各项税费	212.39	15,559.03	7,799.66
支付其他与经营活动有关的现金	3,300.97	73,600.28	39,322.76
经营活动现金流出小计	22,297.09	290,753.10	145,156.80
经营活动产生的现金流量净额	11,305.43	6,865.44	22,905.78
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	600.00	-
取得投资收益收到的现金	66.00	0.84	6.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	27.49	14.20
投资活动现金流入小计	66.00	628.33	21.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.42	4,227.48	1,212.17
投资支付的现金	-	600.00	3,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	3,598.92
投资活动现金流出小计	1.42	4,827.48	7,811.09
投资活动产生的现金流量净额	64.58	-4,199.15	-7,789.99
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	9.91	-
取得借款收到的现金	-	41,000.00	37,825.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	23,000.00	8,000.00
筹资活动现金流入小计	-	64,009.91	45,825.00
偿还债务支付的现金	10,000.00	45,000.00	68,052.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,416.24	9,501.16	6,658.74
支付其他与筹资活动有关的现金	-	4,892.40	-
筹资活动现金流出小计	12,416.24	59,393.56	74,711.40
筹资活动产生的现金流量净额	-12,416.24	4,616.35	-28,886.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-1,046.23	7,282.64	-13,770.61

加：期初现金及现金等价物余额	48,338.78	6,979.63	20,750.24
六、期末现金及现金等价物余额	47,292.55	14,262.27	6,979.63

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
1.将净利润调节为经营活动现金流量：	-	-
净利润	-27,135.79	4,671.83
加：资产减值准备	19,937.81	314.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	360.63	307.79
无形资产摊销	2.62	0.20
长期待摊费用	3.50	17.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	228.79	1.64
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	1.20	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	5.45	-6.48
财务费用(收益以“-”号填列)	7,316.17	19.57
投资损失（收益以“-”号填列）	-586.66	-3,883.98
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-833.61	-50.38
存货的减少(增加以“-”号填列)	-5,923.94	9,137.35
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-13,859.89	25,857.42
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	27,349.16	-13,480.80
经营活动产生的现金流量净额	6,865.44	22,905.78

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
有息负债(万元)	137,044.24	143,995.78	99,881.95
资产负债率	63.21%	61.46%	50.74%
流动比率	1.20	1.29	2.05
速动比率	0.58	0.55	0.74
负债与所有者权益比率	171.80%	159.47%	102.99%
EBITDA(万元)	-	-19,662.00	6,936.66
EBITDA利息保障倍数	-	-1.92	0.82
有息负债/EBITDA	-	-7.32	14.40
综合毛利率	1.46%	1.59%	15.15%
期间费用率	3.28%	6.62%	5.47%
营业利润率	-1.39%	-16.61%	6.69%
总资产回报率	-	-5.70%	1.95%
收现比	-	1.16	1.55

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 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+期初应收票据余额+期末应收票据余额）/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+期初应付票据余额+期末应付票据余额）/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）
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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
	长期有息负债	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息负债	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息负债	长期有息负债+短期有息负债

## 附录六 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。