

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 989 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北冀衡集团有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，并维持“13冀衡CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北冀衡集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 冀衡 CP001	2 亿元	2013/8/26-2014/8/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.32	4.34	5.12	4.32
资产总额(亿元)	24.12	29.72	33.44	32.77
所有者权益(亿元)	12.62	16.16	17.38	17.27
短期债务(亿元)	3.57	6.98	9.61	9.72
全部债务(亿元)	9.80	11.57	14.87	14.08
营业收入(亿元)	25.49	29.29	25.25	6.52
利润总额(亿元)	2.08	5.49	1.47	0.34
EBITDA(亿元)	3.24	7.08	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	2.02	0.77	0.90	0.35
营业利润率(%)	13.69	13.32	14.19	15.50
净资产收益率(%)	13.00	26.75	7.81	--
资产负债率(%)	47.69	45.64	48.02	47.29
全部债务资本化比率(%)	43.71	41.73	46.11	44.91
流动比率(%)	146.74	166.53	151.82	147.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	1.63	4.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	12.10	4.21	--
经营现金流动负债比(%)	28.81	7.42	6.85	--

注: 1.2014 年一季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中短期融资券款项已计入短期债务;长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

分析师

杜蜀萍 盛东巍
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,河北冀衡集团有限公司(以下简称“公司”)继续保持其所具有的规模和区域竞争优势,营业利润率逐步提高,经营性净现金流有所增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司所在部分行业产能过剩、主要原材料价格上涨、期间费用占比上升等对公司经营带来的不利影响。

未来随着环氧氯丙烷项目投产,公司循环经济产业链相关产品将更加丰富,产业链得到进一步延伸;公司整体抗风险能力将有所增强。

综合分析,联合资信维持公司 A⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13 冀衡 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是世界上最大的含氯消毒剂生产企业,产品涉及消毒剂、原料药和化工等领域,品牌知名度较高,具备一定的规模优势。
2. 跟踪期内,公司保持区域垄断优势,营业利润率持续改善,经营活动净现金流有所增长。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债保障能力强。

关注

1. 扑热息痛行业和氯碱行业均呈现出产能过剩情况,苯胺行业原材料价格持续上行等对公司盈利能力产生一定的负面影响。
2. 公司期间费用上升较快,对盈利能力有一定影响;公司利润总额受投资收益和营业外收入影响较大。
3. 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北冀衡集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北冀衡集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河北冀衡集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北冀衡集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 冀衡 CP001”到期后失效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于河北冀衡集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 冀衡 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

河北冀衡集团有限公司（以下简称“公司”）始建于 1968 年，建厂初期为国有独资小氮肥生产厂。改革开放以来，随着企业规模和效益的提升，公司兼并了原料药厂、地区磷肥厂、冀衡农场、东方化工厂等多家企业，成立了河北冀衡化学股份有限公司。1998 年 9 月，公司完成了公司制改造，更为现名；2006 年，公司进行了国有企业改制。2009 年 4 月，公司进行股权变更，出资人变为肖秋生等 30 个自然人，同时增资 2293.72 万元，注册资本变更为 13360.00 万元；2011 年 10 月，公司对实际员工股进行了集中清理，股东由 30 名变更为 32 名。截至 2014 年 3 月底，肖秋生持股比例为 38.91%，为公司的实际控制人。

公司经营范围：自产的化工产品，本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件的进出口业务；过硫酸铵、过硫酸钠、过硫酸钾生产，以下限分公司经营：生产和销售药产品、化肥、化工、机械设备；仓储运输；复混肥料生产，苯胺、硝基苯、硫酸生产；批发零售铁精粉。

截至 2013 年底，公司资产总额为 33.44 亿元，所有者权益为 17.38 亿元（其中少数股东权益 3.02 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 25.25 亿元，利润总额 1.47 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 32.77 亿元，所有者权益为 17.27 亿元（其中少数股东权益 2.80 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司法定代表人：肖秋生；公司注册地址：衡水市华北大街 398 号。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现

两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业分析

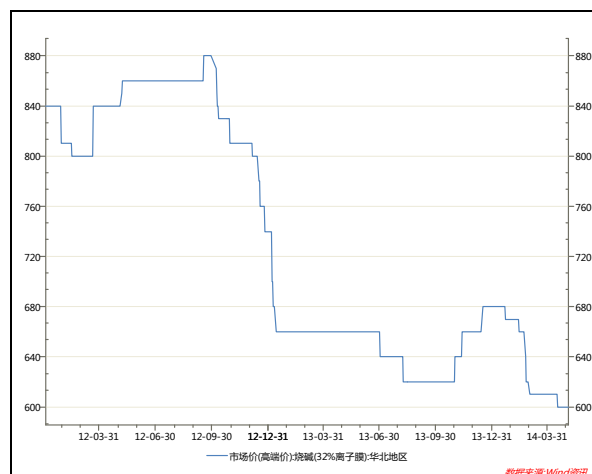
（1）基础化工及消毒剂

氯碱等基础化学品行业

氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、聚乙烯之后居第三位，在中国其消费量已经升至第一位；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的快速增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据产业信息网的统计，2013 年，中国烧碱产量 2854 万吨，同比增长 6.55%，增速明显放缓。

图 1 2012 年以来国内烧碱价格走势



资料来源：Wind 资讯

烧碱价格方面，2013 年以来，在大宗商品普遍下跌的压力下，以及受下游需求持续疲软影响，国内烧碱价格呈现明显的下跌态势，企业出货压力较大。截至 2014 年 4 月底，烧碱价格已由年初的 680 元/吨降至 600 元/吨的水平。

总体来看，跟踪期内，尽管面临着产能过剩和原料价格上涨的双重压力，但由于产品用途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。随着企业经营压力的加大以及产业政策的收紧，行业整合的速度将会加快，而拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有可能规避经营风险，在竞争中脱颖而出。

消毒剂行业

目前中国消毒剂产业存在以下主要问题：企业数量太多，点多面广，布局不合理；企业生产规模小。全国消毒药品、药械和卫生用品企业的年销售额过亿元、利润上千万元的企业合计 20 家左右，绝大多数企业的生产规模很小，甚至是小作坊式的；技术力量薄弱。绝大多数企业没有研发机构；生产设备落后、工艺简单、厂房简陋。中国消毒剂在产品方面也存在以下问题：产品开发水平低，品种单一、重

复；生产消毒剂所使用的作为主要成份的原料药品种受到一定局限。

（2）医药等其他板块

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，目前从整体看原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主行业收益性受国际市场波动影响明显，整体竞争较为激烈。

安乃近

安乃近是一种常见解热、镇痛药品。安乃近因工艺较为复杂、行业进入门槛较扑热息痛高。中国的安乃近原料药除满足本国需求外，部分产品对外出口，并主要销往欧洲和拉丁美洲。近年来安乃近价格有所波动，2008 年价格一度达到高峰，因受到金融危机的影响，其出口价格进入下行通道，2009 至 2010 年上半年处于低谷期，该期间行落后产能及整合成果较为显著。2010 年下半年后，安乃近价格快速攀升，于 2011 年 11 月达到 9653.29 美元/吨的高点后呈现高位震荡态势，整体表现出一定的抗周期性；进入 2014 年，安乃近出口价格快速攀升，至 2014 年 3 月底达到 10156 美元/吨。

扑热息痛

扑热息痛生产工艺简单、进入门槛低，近年来国内扑热产能大幅扩张，行业竞争加剧，呈现低价、低档次产品的竞争格局。同时原料、人工成本上升，环保要求提高进一步挤压了行业内企业的利润空间，行业进入微利时代。

目前中国是世界上扑热息痛第一大生产国和出口国。2013 年中国扑热息痛出口量 5.05 万吨，同比下降 4.1%，出口金额 2.03 万美元，同比下降 0.6%，出口量开始呈现下滑趋势，主要是受北美及欧洲的等传统市场出口下滑影响。

总体看，以扑热息痛、安乃近为主的解热镇痛原料药与经济增长、居民收入水平、人口增长率及人口老龄化等因素相关性较大，受经济周期影响相对较小。因技术壁垒较高、2009 年至 2010 年上半年行业洗牌较为充分、供求关系平衡，目前国内安乃近企业整体经营状况较

好，而扑热息痛面临产能过剩、低价低水平竞争、原料及人工成本上升的三重压力，行业进入微利时代，行业产能淘汰与整合、产品结构提升与优化是未来的发展方向；从长期看，随着人口数量增长及生活水平的不断提升，对解热镇痛药品的需求将稳定增长，解热镇痛原料药仍有着较好的发展空间。

苯胺

目前中国苯胺生产为硝基苯催化加氢法工艺路线，纯苯和氢气是该工艺路线的重要原材料。纯苯是苯胺的最主要生产原料，占苯胺生产成本的 80%以上，其价格高低直接决定了苯胺产品生产成本的高低，因此，纯苯行业发展状况对苯胺行业影响重大。根据苯胺行业惯例，除特定因素外，苯胺价格均随纯苯变化而变化。近年来，受能源价格上涨的影响，特别是原油价格大涨，造成纯苯价格上涨幅度较大，然而苯胺行业产能释放，行业产能过剩对整个行业的盈利能力造成不利影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由自然人股东发起成立，其中大股东肖秋生持股比例为 38.91%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司有 20 年的电解化学生产历史；是一家集消毒剂、医药、化肥三大系列 200 多种产品生产销售的大型综合性集团。公司投资兴建的冀衡循环经济园区已建成烧碱 30 万吨、液氯 12.15 万吨、二水二氯 1 万吨；盐酸 6 万吨；硫酸铵 6 万吨；二氯、三氯 5 万吨、氰尿酸 5 万吨；6 万吨苯胺、30 万吨硫酸、10 万吨硫基复合肥的生产能力。跟踪期内，公司整体经营规模依然保持在河北省内的优势地位。

品牌方面，跟踪期内，公司积极开展各项认证工作，通过了 FAMI-QS（欧洲饲料添加剂和预混合饲料质量体系）体系认证；公司成为

国内第一家通过了食品级叶酸 HACCP 体系认证企业，同时叶酸产品通过了 kosher、halal 认证。

总体看，跟踪期内，公司依然保持较强的规模优势，通过获取的质量体系认证进一步提升品牌效应。

3. 人员素质

公司总经理、副总经理等高层管理人员均为大专以上学历，领导层从业经验丰富，整体素质较高。

肖秋生，男，生于 1944 年 7 月，毕业于中央党校经济管理专业，大学学历，中共党员，高级政工师、经济师，河北省第九、十、十一、十二届人大代表，全国劳动模范、国务院特殊津贴专家；现任公司董事长兼党委书记。

王平生，男，生于 1963 年 5 月，本科学历，中共党员，工程师，河北省劳动模范；任公司董事、总经理。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有员工 3025 人。按专业结构划分，其中生产人员占比约 79%，研究开发人员占比约 13%，管理人员占比约 9%；按学历结构划分，其中专科以上人员占比约 32.7%；按年龄划分，25~40 岁职工占比约 89%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的行业从业经历和企业管理经验；公司的岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足公司生产经营需要。

4. 技术水平

公司生产技术人员具有丰富的经验和化工知识，在多年的生产中摸索出合适的生产工艺流程；跟踪期内，公司在研发方面投入较大，其中子公司河北冀衡(集团)药业有限公司(以下简称“药业公司”)2013 年的研发支出 3046.96 万元。2013 年以来，公司共取得发明 3 项、实用新型 8 项、科研成果 9 项。跟踪期内，公司持续的研发投入获得了一定成果。

5. 环境保护及安全生产

环境保护方面，随着中国对环保要求的不断提高，公司不断加强自身环保能力。2010 年以来，公司在环境治理、节能降耗方面累计投入金额 5100 万元，重点加强生产过程中污水的处理，废渣、废气的集中治理，以及生产设备的技术工序改造等。近年来，通过对各子公司“三废”治理加强监督检查，进行污染源普查，下达限期治理整改，使公司整体生产环境质量有所提高。药业公司 15 吨锅炉原有 SO₂ 水膜除尘脱硫工艺通过实施强化改造，增加双碱法脱硫工艺，于 2014 年 3 月底通过衡水市局环保监测验收。

安全生产方面，公司各级管理人员为保证产品生产过程中人身安全、设备及产品安全，以及交通运输安全等，先后制定《安全生产责任制度》、《建设项目安全管理制度》及《安全检查和隐患整改管理制度》等共计 45 项安全管理制度，危险防范措施较为缜密。近年来，公司未发生任何重大安全事故。

6. 税收优惠

河北冀衡化学股份有限公司(以下简称“化学公司”)、河北冀衡赛瑞化工有限公司(以下简称“冀衡赛瑞”)和药业公司是高新技术企业，享受 15%所得税，外贸出口产品多数享受 13% 的出口退税率。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司产品结构未发生变化，仍然以生产消毒剂、化工类产品中的苯胺、氯碱以及原料药中的扑热息痛和安乃近为主；2011~2013 年，公司以上几类产品在营业收入中所占比重在 70%以上，毛利润占比超过 65%，

是公司主要的收入和利润来源。2014 年 1~3 月，公司实现收入 6.52 亿元，占 2013 年收入比重的 25.82%。

从毛利率看，消毒剂业务方面，2012 年以来，老厂区三氯车间搬迁（目前已完成）、机器设备折旧以及原应按比例分摊到氯碱与消毒剂产品的电力固定费用全部计入消毒剂成本等影响因素消失，同时海外市场不断拓展，公司消毒剂产品毛利率持续提升，至 2014 年一季度消毒剂毛利率达到 33.71%。化工类产品受行业景气度影响波动较大，其中氯碱和苯胺业务毛利率快速下滑，至 2014 年一季度分别降至 5.35% 和 1.02%。复合肥业务方面，跟踪期内，受市场价格下行影响，公司复合肥毛利率呈持续下行趋势。过盐业务，2012 年检修（投入耗材 9.5 公斤铂金）导致毛利率下滑，2013 年恢复正常水平；2014 年一季度，由于过盐生产设备进行

搬迁，期间仅生产过硫酸钾产品（该产品平均售价有所上升），期间生产产品部分成本计入在建工程，使得当期毛利率大幅上升至 30.09%。原料药板块中安乃近因工艺相对复杂、进入门槛较高，国内市场供求关系平衡、价格波动较小，公司安乃近业务毛利率基本保持稳定。同时，2013 年以来，公司对扑热息痛产品经销商进行筛选，提高产品溢价能力，价格呈上涨趋势，近两年毛利率实现快速上升，2014 年一季度达到 9.92%；其他药类产品毛利率整体变动相对较小。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降但毛利率提升；消毒剂产品毛利率大幅改善，氯碱、苯胺受行业景气度影响盈利能力呈减弱趋势，而安乃近和扑热息痛保持良好的盈利能力。

表 1 公司分板块经营情况（单位：亿元、%）

产品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
消毒剂	6.00	23.54	10.76	4.32	14.75	12.66	3.78	14.97	26.37	1.01	15.43	33.71
氯碱	3.00	11.77	22.07	4.72	16.11	23.05	4.31	17.06	15.69	1.03	15.85	5.35
苯胺	3.64	14.28	9.88	3.86	13.18	5.00	2.92	11.55	1.15	0.72	11.03	1.02
复合肥	1.83	7.18	9.34	2.22	7.58	18.34	2.07	8.19	12.79	0.46	7.09	10.41
硫酸	0.88	3.45	2.44	0.77	2.63	1.95	0.45	1.79	1.40	0.09	1.31	1.41
过盐	0.77	3.02	22.96	0.72	2.46	8.33	0.59	2.34	20.34	0.02	0.33	30.09
安乃近	1.84	7.22	26.19	1.33	4.54	32.33	1.23	4.87	31.30	0.32	4.97	33.64
扑热	3.68	14.44	3.59	4.07	13.90	3.36	4.69	18.58	9.00	1.20	18.39	9.92
氨基比林	0.50	1.96	26.52	0.49	1.67	24.49	0.39	1.55	25.29	0.08	1.22	30.24
其他	3.36	13.18	22.98	6.79	23.18	14.43	4.82	19.09	13.50	1.59	24.38	19.61
合计	25.49	100.00	13.94	29.29	100.00	13.62	25.25	100.00	14.47	6.52	100.00	15.66

资料来源：公司提供

注：氯碱包含烧碱和氯气；其他板块主要包括硫酸铵和辅药类产品等；由于四舍五入原因 2010 年、2011 年度收入合计略小于实际数

2. 生产经营

（1）消毒剂及氯碱板块

公司消毒剂及氯碱板块经营生产主要由其子公司化学公司负责，目前已经形成了年产烧碱 30 万吨、液氯年 12.15 万吨、二水二氯 1 万吨、盐酸年 6 万吨、硫酸铵 6 万吨、二氯异

氰尿酸 5 万吨、三氯异氰尿酸 6 万吨、84 消毒液 1000 万瓶的生产能力。以上产品放入消毒剂口径核算的产品包括：二氯异氰尿酸和三氯异氰尿酸；放入氯碱口径核算的产品包括：烧碱、液氯和二水二氯。

表2 公司消毒剂、氯碱产销量及售价情况

		2011年	2012年	2013年	14年1-3月
三氯异氰尿酸	产量(万吨)	3.70	4.29	3.09	0.85
	销量(万吨)	3.60	3.71	3.31	0.85
	销售均价(含税元/吨)	11513.01	9296.00	10388.85	11267.17
二氯异氰尿酸	产量(万吨)	0.81	0.92	0.63	0.17
	销量(万吨)	0.77	0.71	0.73	0.22
	销售均价(含税元/吨)	10262.00	9339.00	9861.75	9483.01
烧碱	产量(万吨)	45.50	73.38	69.59	18.12
	销量(万吨)	45.42	60.63	59.02	15.55
	销售均价(含税元/吨)	707.62	707.00	641.72	645.55

资料来源：公司提供

公司消毒剂产品的生产原料主要为氰尿酸和氯气，目前均已实现冀衡工业园区内供应，基本满足了公司消毒剂生产所需；烧碱所需原燃料为原盐和电力，公司无自备电厂，电力全部外购。公司原盐供应基地为东营、黄骅等地，供应盐种主要以海盐为主，公司与主要的原材料供应商建立了长期稳定的合作关系，近年来公司原盐供应充足、有保障。

表3 公司原盐采购量及采购单价情况

单位(万吨、元/吨)

	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
采购量	28.04	37.27	36.78	7.59
采购均价	302	293	306	320

资料来源：公司提供

表4 2013年公司原盐采购前四大供应商情况

供应商名称	金额(万元)	占比(%)
东营春兴盐业有限公司	3017	35.09
山东省广饶县唐王盐化有限责任公司	1484	17.26
山东无棣海丰集团有限责任公司	1351	15.71
山东金盛海洋资源开发有限公司	1107	12.87
合计	6959	80.93

资料来源：公司提供

消毒剂产品方面，跟踪期内，受美国市场的低关税优势弱化，在美国市场的竞争力受到较大影响。2013年，公司大力开发了欧洲、南美、非洲等区域市场，并重点推广精包装产品、高毛利产品，对美国市场依存度有所下降（主

要为大宗普通包装产品）；2014年一季度，销往美国的产品占比进一步降至 2.86%，当年毛利率大幅上升。

表5 公司消毒剂销售区域情况

区域	销售额占比(%)			
	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
国内销售	3.21	4.55	22.55	7.51
出口	美国	46.22	55.14	28.04
	其他	50.57	40.31	49.41
				89.63

资料来源：公司提供

烧碱产品方面，跟踪期内，氯碱行业产能过剩严重，产品售价大幅下滑；2013年，公司烧碱售价下降较为显著，平均销售价格降至 641.72 元/吨。

整体看，跟踪期内，受氯碱行业产能过剩影响，公司烧碱产品价格大幅下滑；公司作为世界上最大的含氯消毒剂生产企业，通过对海外市场的拓展，公司消毒剂产品平均售价得以提升。

(2) 药业板块

公司医药业务主要由药业公司负责经营。药业公司通过了 ISO9001、ISO14001 体系认证，所有产品均已取得国家 GMP 证书。同时公司现已顺利通过默克、赛诺菲-安万特、史达德和生命科技等客户的审核，并成为其合格供应商。

从产能情况看，2012年，药业公司全资子公司河北冀衡深州化工有限公司一条扑热息痛生产线正式投产，产品年生产能力增长至 2.50

万吨；而安乃近、叶酸产品年产能分别稳定在2500吨、180吨，其中安乃近因进行了技改，产量比原设计产能大。

从产量情况看，2012年以后，公司为减少库存对安乃近实行限量生产，使得产量有所下滑。2012年，在国家对叶酸生产的环保监督力度加大、部分厂家勒令限产的影响下，叶酸市场供应减少，公司加大叶酸产品生产。

从销售价格看，公司扑热息痛产能有所提升，产量保持稳定增长，售价总体呈上升趋势；安乃近产品方面，跟踪期内市场竞争激烈，近两年销量呈下滑趋势，售价则在小区间内有所波动。叶酸产品方面，2013年公司为了去库存，叶酸产品进行降价销售，产品销量增长达114.47%；2014年，区域市场产品供应减少，公司叶酸产品价格大幅提升。

表6 公司主要原料药产品产销量及售价情况

		2011年	2012年	2013年	14年1-3月
扑热息痛	产能(吨)	20000	25000	25000	25000
	产量(吨)	16913.40	19503.90	21915.42	5557.87
	销量(吨)	16995.03	19451.40	21840.85	5617.48
	销售均价(含税元/千克)	23.07	24.51	25.13	24.97
安乃近	产能(吨)	2500	2500	2500	2500
	产量(吨)	2897.02	2759.60	1910.24	731.55
	销量(吨)	2797.20	2399.60	2282.52	595.35
	销售均价(含税元/千克)	60.09	64.78	62.97	63.61
叶酸	产能(吨)	180	180	200	200
	产量(吨)	123.52	140.40	159.02	45.75
	销量(吨)	132.00	94.60	202.89	49.21
	销售均价(含税元/千克)	168.09	218.89	191.68	304.96

资料来源：公司提供

注：安乃近产能仅为设计产能，产量以市场需求状况进行排产

表7 公司制药板块主要原材料采购情况

(单位：吨、含税元/千克)

对氨基苯酚	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
采购量	7351.00	7583.08	7977.34	2511.36
采购均价	20.77	20.80	21.54	20.70
吡唑酮	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
采购量	2960.05	2651.50	1941.67	632.87
采购均价	27.70	30.20	30.20	30.20

资料来源：公司提供

注：吡唑酮采购量包含内采量

公司医药板块主要原材料为对氨基苯酚和吡唑酮，其中对氨基苯酚占扑热息痛生产成本的74%，吡唑酮占安乃近生产成本94%。2013年对氨基苯酚价格有所上升，但受原计入生产成本的研发成本调整至管理费用影响，公司扑热息痛毛利率仍大幅上升；跟踪

期内，公司吡唑酮实现全面自给，使得安乃近毛利率持续上升趋势。

公司对氨基苯酚原料全部从厂家直接采购，供货商都是通过招投标方式确定，整体实力较强，产品可靠。结算方式以现款现货为主，票据为辅，2012年票据结算量有所增加。2012年起，公司吡唑酮原料全部由三级子公司河北冀衡青先化工有限公司生产。为了提升扑热息痛的原料自给水平和增强抵御价格波动风险的能力，公司在建1万吨/年对氨基苯酚项目，项目已完工，预计2014年下半年即可开车生产（待项目所在开发区内的环评工作完成即可开车），该设备的建成投产将有助于稳定和改善扑热息痛的经营状况。

表8 2013年公司对氨基苯酚原材料供应商

(单位: 万元、%)

供应商名称	金额	占比
安徽八一化工股份有限公司	5320	67.00
葫芦岛天宝化工有限公司	564	7.00
辽宁世星药化有限公司	430	5.00
泰兴市扬子医药化工有限公司	1650	21.00
合计	7964	100.00

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司药品出口量有所回复, 出口占比从 2012 年的 44.51% 上升至 2013 年的 51.99%; 从医药产品海外销售区域情况看, 亚洲、非洲和拉美是公司主要的销售市场; 国内销售区域中东北、西南、东南、华北和华南销售较为平均。

表9 2013年药业公司前五名客户情况

(单位: 万元、%)

扑热息痛		
客户名称	金额	占比
PT.TEMPO SCAN	2024	4.31
PHARMSTANDARD LLC	1586	3.38
EMZOR PHARMACEUTICAL	1627	3.47
SWELL INDUSTRY CO., LIMITED	1325	2.82
上海新维特生物科技有限公司	595	1.27
扑热息痛		
客户名称	金额	占比
PHARMSTANDARD LLC	1074	8.74
西安利君制药有限责任公司	916	7.46
香港INDUKEN	793	6.46
SOPHARMA JSC	592	4.82
陕西秦康药业有限公司	501	4.08

资料来源: 公司提供

总体看, 跟踪期内, 公司扑热息痛产销量水平实现增长, 安乃近受外围市场影响销量有所下滑, 叶酸产品为去库存低价销售实现销量大幅增长。随着未来对氨基苯酚项目的建成投产, 扑热息痛的原料自给水平将大幅提升, 并有助于稳定和改善扑热息痛的经

营状况。

(3) 苯胺

公司现有苯胺产能6万吨/年, 作为华北地区最大的苯胺生产厂家, 具有一定的区域规模优势。

跟踪期内, 受原材料成本价格持续上涨影响, 公司大幅减少苯的采购; 2013年苯采购量为2013年的73.61%, 公司苯胺产销量均下降约74%。

表10 公司苯采购情况 (单位: 吨、元/吨 (含税))

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
采购量	29527.49	36747.99	27049.44	5910.04
采购均价	7324.51	8968.54	8484	8814

资料来源: 公司提供

注: 2012 年, 苯胺价格快速上升, 故公司加大了原料的采购量

表11 公司苯胺产、销量及销售价格情况

(单位: 万吨、元/吨 (含税))

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
产能	6.0	6.0	6	6
产量	3.46	4.16	3.06	0.78
销量	3.71	4.15	3.06	0.82
销价	9901.50	10896.43	11153	10239

资料来源: 公司提供

总体看, 虽然原料氢气可完全自给, 但跟踪期内, 原料纯苯价格逐年快速增长, 公司苯胺生产面临较大的成本控制压力。

(4) 化肥板块

公司合并范围内化肥生产实体主要为河北冀衡集团蓝天分公司; 主要化肥品种为硫基复合肥, “衡水湖”牌硫基复合肥被评为全国免检产品。东北省份及本地周边经销商和直接面对农户, 目前销售状况较好。

近年来, 公司复合肥逐步实现量产, 但受市场影响, 跟踪期内, 产品售价呈下行趋势。

表12 公司硫基复合肥产、销量及销售价格情况

(单位: 万吨、元/吨(含税))

		2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
硫基复合肥	产能	10	10	10	10
	产量	6.91	8.28	8.75	3.27
	销量	7.04	8.26	8.74	2.13
	销价	2600	2683	2367	2172

资料来源: 公司提供

此外, 公司 2009 年与四川金象集团共同出资设立了河北冀衡赛瑞化工有限公司, 开始了硝基复合肥的生产, 同时在硝酸铵和硝酸上也具备了一定的生产规模。2013 年, 冀衡赛瑞实现收入 6.19 亿元, 利润总额 0.47 亿元。2014 年一季度, 冀衡赛瑞实现收入 1.41 亿元, 利润总额 0.05 亿元。

(5) 过盐板块

2013 年, 过盐板块实现营业收入 0.59 亿元, 收入占比为 2.34%, 基本保持稳定; 2012 年受集中分摊检修成本影响, 板块毛利率大幅回落至 8.33%; 2013 年毛利率恢复正常水平; 2014 年一季度, 由于生产设备搬迁, 期间仅生产过硫酸钾产品 (产品平均售价有所上升, 毛利较高), 公司过盐板块收入大幅下降, 但毛利率上升至 30.09%。

3. 资源保障

公司化工生产所需的尿素、胺醇、液氨等原料主要依靠参股公司河北冀衡 (集团) 化肥有限公司 (以下简称“冀衡化肥”) 供应。

2009 年, 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司与公司合资成立冀衡化肥, 其中山

西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司持股 51%, 公司持股 33%, 主要产品为尿素、氨醇、液氨等, 其产品主要作为原料供应公司下游生产, 剩余部分向外销售。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司向该公司供应品质优良的无烟煤为主, 供应量基本满足其生产所需的 70%~80% 左右, 供应价格比市场价格低 200 元左右。该公司对集团的原料供应基本能够满足公司化肥、氰尿酸等产品的生产所需, 供应价格上按照市场价格确定。

4. 在建及拟建项目情况

跟踪期内, 公司主要在建项目为 3 万吨环氧氯丙烷项目及 1 万吨加氢对氨基苯酚项目。3 万吨环氧氯丙烷项目采用国内领先的甘油法生产环氧氯丙烷和氯化苯产品, 购置设备约 120 台套, 产品规模达到年产 3 万吨氯化苯和 1 万吨甘油法环氧氯丙烷, 其主要特征是充分利用资源优势, 拥有超大规模生产装置, 全程自动控制, 并配套下游产品, 以规模化、自动化和精细化来赢得市场竞争的主动, 其优点是采用氯化苯副产 HCl 气体和生物柴油副产甘油合成环氧氯丙烷, 技术达到国内领先水平。

1 万吨加氢对氨基苯酚项目解决了铁粉还原的污染问题, 提高了技术水平, 同时采用 DCS 控制, 有效的提高了生产的安全性。该项目大大提高产品质量, 降低产品生产成本, 有效地节约资源、降低环境污染, 技术达到国内领先水平。

表13 公司在建项目进度情况

项目名称	项目总投资 (万元)	资金来源 (万元)		项目批文	截至 2014 年 3 月底已完成投资 (万元)	2014 年计划投资 (万元)	2015 年计划投资 (万元)
		自有资金	银行贷款				
3 万吨/年环氧氯丙烷项目 (一期)	13000.00	7140.00	5860.00	武发改备字 [2011]3 号	9601	3399	--
1 万吨加氢对氨项目 (一期)	10558.00	2058.00	8500.00	武发改备 [2012]4 号	11669	---	--
合计	23558.00	9198.00	14360.00	--	21270	3399	--

资料来源: 公司提供

注: 1 万吨加氢对氨项目 (一期) 已投资额度超过项目总投资额度主要系部分资金用于二期项目建设。

截至 2014 年 3 月底,公司在建项目总投资 2.36 亿元,已投资 2.13 亿元。公司未来拟建项目 3 万吨/年环氧氯丙烷项目(二期)和 1 万吨加氢对氯项目(二期),合计投资金额为 4.02 亿元,主要以银行贷款为主。公司未来投资规模适中,筹资压力较小。

随着未来环氧氯丙烷项目的建成投产,公司循环经济产业链相关产品将更加丰富、产业链得到进一步延伸;对氨基苯酚项目建成投产后,扑热息痛的原料自给水平将大幅提升,并有助于稳定和改善扑热息痛的经营状况,整体抗风险能力持续增强。

八、募集资金使用情况

2013 年 8 月公司发行“13 冀衡 CP001”,发行额度 2 亿元,发行期限 365 天,募集资金中 0.84 亿元用于偿还公司部分银行借款,其余 1.16 亿元用于补充公司营运资金。募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011~2012 年财务报告经衡水金正会计师事务所审计,2013 年财务报告经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论,公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

2011 年以来,公司合并范围变化未发生变化,公司近年财务数据可比性较强。

截至 2013 年底,公司资产总额为 33.44 亿元,所有者权益为 17.38 亿元(其中少数股东权益 3.02 亿元)。2013 年,公司实现营业收入 25.25 亿元,利润总额 1.47 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额为 32.77 亿元,所有者权益为 17.27 亿元(其中少数股东权益 2.80 亿元)。2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 6.52 亿元,利润总额 0.34 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内受部分行业景气度和出口业务因素影响,营业收入有所下降;2013 年,公司实现营业收入为 25.25 亿元,同比下降 13.79%。营业成本 21.59 亿元,同比下降 14.65%;公司营业利润率上升至 14.19%。

2013 年,公司期间费用合计 2.69 亿元,同比增长 21.98%,占营业收入比重由上年的 7.54% 上升至 10.66%。公司期间费用增长主要由于药业公司研发投入增加所致,2013 年药业公司研发投入 3046.96 万元;同期,公司共发生管理费用 1.48 亿元,同比增长 25.56%。

2013 年,公司投资收益 0.29 亿元,主要为对参股公司按权益法提取的收益。2013 年,公司营业外收入为 0.52 亿元,同比大幅减少,主要由于 2012 年政府收回土地实现营业外收入较大。2013 年,公司实现利润总额为 1.47 亿元。

从盈利指标看,2013 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.69% 和 7.81%,受上年营业外收入较大影响,两项指标比上年均有大幅下降。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 6.52 亿元,为 2013 年全年的 25.82%,公司营业利润率为 15.50%,比上年有所提升。同期公司期间费用为 0.79 亿元,占营业收入比例 12.06%,进一步上升趋势,公司期间费用控制能力有待加强;同期,公司实现利润总额 0.34 亿元,净利润 0.26 亿元。

总体看,跟踪期内,公司营业收入有所下降,期间费用控制能力有待加强,营业外收入大幅下降导致利润总额缩减。

2. 现金流及保障

从经营活动看,跟踪期内,公司增加承兑汇票的使用,且大部分已采用背书形式转让,2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 29.09 亿元,同比有所下降;公司收到的其他与经营活动有关的现金 0.49 亿元,主要为利息收入 0.36 亿元和职工存款 0.10 亿元。同期,公司

现金收入比为 115.23%，公司现金收入质量较好。2013 年，支付的其他与经营获得有关的现金 0.22 亿元，主要是办公费、业务招待费、油费、差旅费等。同期，公司经营活动产生的现金流净额为 0.90 亿元。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入为 0.33 亿元，主要为取得投资收益收到的现金。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.08 亿元，主要为两个在建项目支出的现金以及能源管理中心项目支出。2013 年，公司投资活动产生的现金流净额为-2.05 亿元。

从筹资活动看，2013 年，公司筹资活动现金流入为 9.33 亿元，主要来自吸收投资以及借款收到的现金；2013 年收到其他与筹资活动有关现金为发行 2013 年第一期短期融资券收到的现金 1.99 亿元。

跟踪期内，公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金；2013 年支付其他与筹资活动有关的现金为偿还 2012 年发行的短融本金 2.40 元。2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 1.17 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额 0.35 亿元，受票据背书影响，现金收入比降至 104.00%；投资活动产生的现金流净额 -0.26 亿元，主要是对公司在建项目的投资；公司筹资活动产生的现金流净额-0.64 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

总体看，跟踪期内，受结算方式及营业收入下降影响，公司经营活动现金流净额呈下降趋势。未来投资规模较小，未来融资压力适中。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 33.44 元，其中流动资产占 59.42%，公司资产以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 19.87 亿元，主要以其他应收款（占 47.02%）、货币

资金（占 15.80%）和存货（占 13.95%）为主。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 9.34 亿元，新增主要系应收参股公司河北冀衡（集团）化肥有限公司的借款 2.79 亿元，相应加大了公司资金周转压力。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 13.57 亿元。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 57.54%）、长期股权投资（占 12.80%）、无形资产（占 9.20%）和在建工程（占 19.53%）构成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 32.77 亿元，较 2013 年底下降 2.00%，主要是流动资产中货币资金和存货减少所致。公司资产总额中流动资产占 58.29%，资产结构较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模波动增长，资产构成以流动资产为主，公司流动资产中其他应收款、货币资金和存货占比较大，公司资产流动性有赖于存货变现及其他应收款回款速度，公司资产流动性一般；整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 17.38 亿元，同比增长 7.58%，其中实收资本占 7.69%、资本公积占 10.93%、未分配利润占 61.18%，少数股东权益占 17.38%。2013 年，公司资本公积为 1.90 亿元，同比缩减 49.52%，主要追溯因 2012 年政府收储土地时应调减的资本公积。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 17.27 亿元，较 2013 年底小幅下降，主要是专项储备和少数股东权益减少所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 16.06 亿元，负债以流动负债为主，占比 81.49%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 13.08 亿元，主要由短期借款、应付账款、应付票据

和一年内到期非流动负债构成，占比分别为 34.23%、17.36%、10.37%和 9.60%。

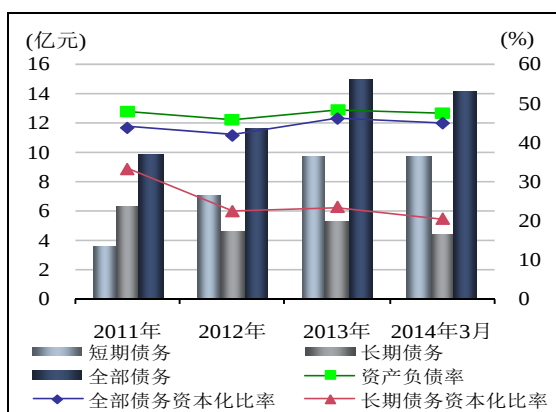
截至 2013 年底，公司非流动负债 2.97 亿元，主要由长期应付款构成（占比 88.41%，公司长期应付款主要包括应付职工互助金 2.18 亿元，职工互助金为公司录聘员工在试工阶段收取的保证金，应付设备融资租赁款 0.39 亿元）。

截至 2013 年底，公司全部债务 14.87 亿元，其中短期债务为 9.61 亿元、长期债务为 5.26 亿元，分别占比 64.65%和 35.35%，公司有息债务以短期债务为主。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 15.50 亿元，较 2013 年底下降 3.50%，主要是公司长期应付款下降所致。截至 2014 年 3 月底，公司负债结构中流动负债占比 83.59%，非流动负债占比 16.41%，流动负债占比进一步上升。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 14.08 亿元，较 2013 年底略有下降。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 47.29%、44.91%和 20.16%。

图 2 公司负债情况



资料来源：公司提供

总体看，跟踪期，公司债务规模波动上升，债务结构中短期债务占比逐渐增大，债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 151.82%和 130.64%。公司流动资产中其他应收款占比较高，主要为回

收期不确定的政府收储土地款，对公司资金占用明显；若剔除该笔款项（2013 年底余额 5.31 亿元）后，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 111.26%和 90.07%，2014 年 3 月底两项指标分别 106.47%和 89.16%。2013 年公司经营现金流动负债比为 6.85%，公司经营活动净现金流量对流动负债保障程度较弱。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力一般，且存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 3.37 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.21 倍；全部债务/EBITDA 为 4.41 倍，比上年有所上升；但由于公司 EBITDA 受营业外收入影响大，公司 EBITDA 对全部债务的保护适宜。整体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 38400 万元，公司对外担保比例为 22.23%，主要包括衡水电机股份有限公司（以下简称“衡水电机”）5100 万元、河北衡水老白干酒业股份有限公司（以下简称“衡水老白干”，股票简称：老白干酒，股票代码：600559）17500 万元、衡水中铁建工程橡胶股份有限公司（以下简称“衡水中铁建”）3000 万元和河北冀衡（集团）药业有限公司（以下简称“冀衡药业”）3000 万元等的担保。

截至 2013 年底，衡水电机资产总额 5.47 亿元，所有者权益 3.04 亿元。2013 年衡水电机实现营业收入 6.47 亿元，利润总额 0.33 亿元。目前其生产经营状况正常。

截至 2013 年底，冀衡药业资产总额 7.10 亿元，所有者权益合计 3.07 亿元。2013 年，冀衡药业实现营业收入 8.05 亿元，利润总额 0.52 亿元。目前其生产经营状况良好。

截至 2013 年底，衡水老白干资产总额 18.57 亿元，所有者权益 6.24 亿元。2013 年衡水老白干公司实现营业收入 18.03 亿元，利润总额 1.13 亿元，生产经营状况良好。

衡水中铁建主营业务为铁路、桥梁等建筑制造。截至 2013 年底，衡水中铁建资产总额

16.12 亿元，所有者权益 10.28 亿元。2013 年衡水中铁建实现营业收入 8.64 亿元，利润总额 1.68 亿元，生产经营状况良好。

总体看，被担保方经营状况均较好，但公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 100978 万元，未使用额度 36200 万元。公司间接融资渠道较畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：E2014022400234162），截至 2014 年 2 月 24 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是世界上最大的含氯消毒剂生产企业，产品涉及消毒剂、原料药和化工等领域，品牌知名度较高。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

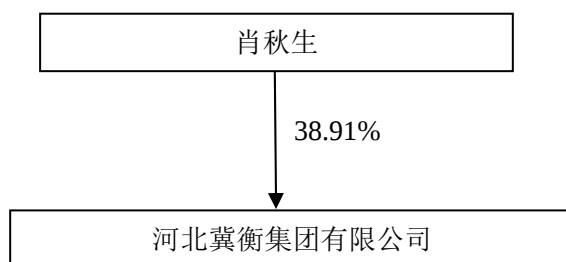
十、存续债券偿债能力

2011~2013 年，公司非受限现金类资产分别为待偿还债券“13 冀衡 CP001”本金 2.00 亿元的 1.10 倍、1.56 倍和 2.54，截至 2014 年 3 月底，公司非受限现金类资产为 3.33 亿元，为待偿还本金的 1.66 倍；2011~2013 年，公司经营活动现金流入分别为待偿还债券本金的 15.27 倍、15.08 倍和 14.98；同期，公司经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的 1.01 倍、0.38 倍和 0.45 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

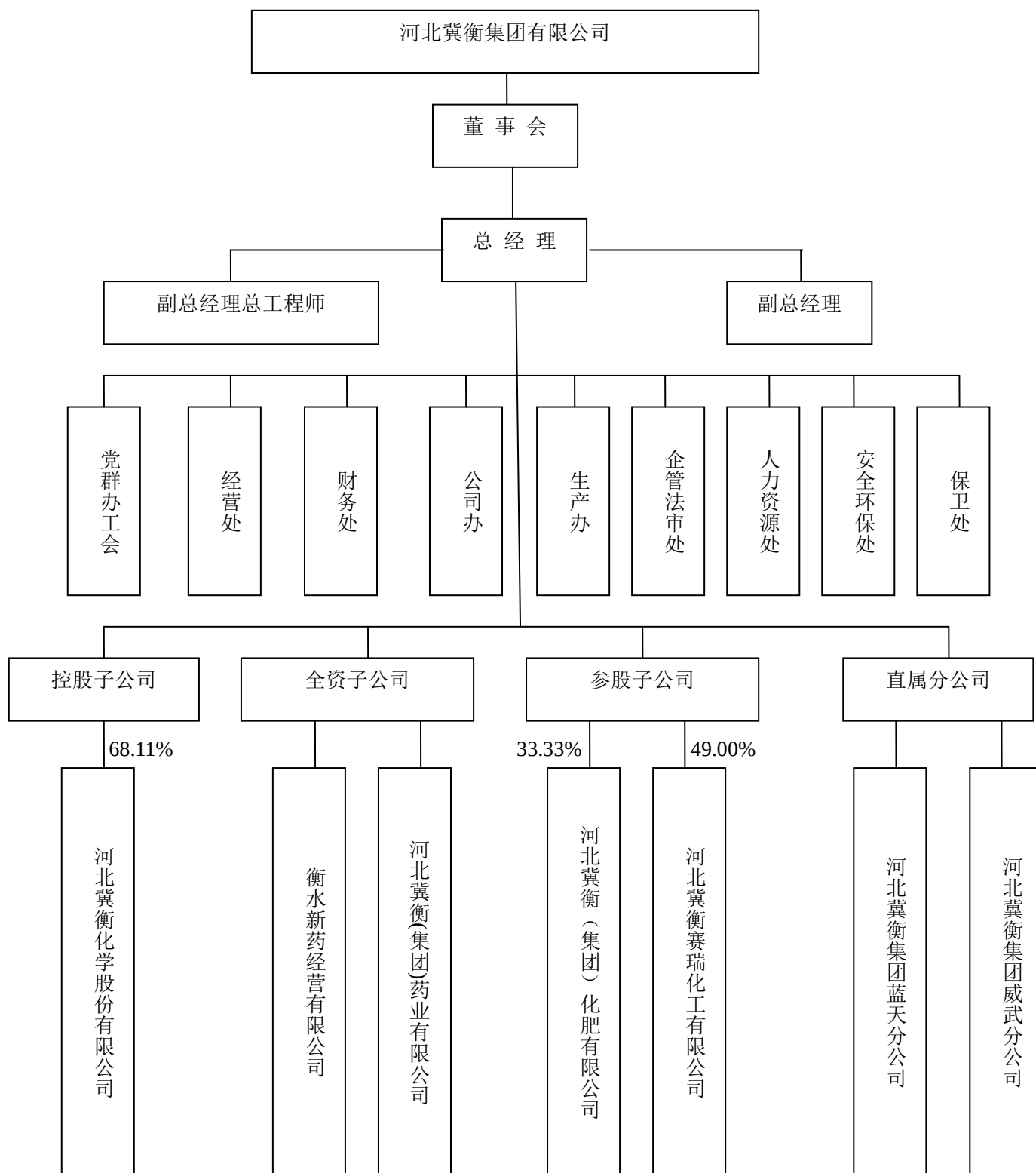
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 冀衡 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.32	4.34	5.12	4.32
资产总额(亿元)	24.12	29.72	33.44	32.77
所有者权益(亿元)	12.62	16.16	17.38	17.27
短期债务(亿元)	3.57	6.98	9.61	9.72
长期债务(亿元)	6.22	4.59	5.26	4.36
全部债务(亿元)	9.80	11.57	14.87	14.08
营业收入(亿元)	25.49	29.29	25.25	6.52
利润总额(亿元)	2.08	5.49	1.47	0.34
EBITDA(亿元)	3.24	7.08	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	2.02	0.77	0.90	0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.19	11.42	7.99	--
存货周转次数(次)	10.83	11.98	8.69	--
总资产周转次数(次)	1.06	1.09	0.80	--
现金收入比(%)	118.01	100.10	115.23	104.00
营业利润率(%)	13.69	13.32	14.19	15.50
总资本收益率(%)	8.95	17.70	6.69	--
净资产收益率(%)	13.00	26.75	7.81	--
长期债务资本化比率(%)	33.03	22.12	23.22	20.16
全部债务资本化比率(%)	43.71	41.73	46.11	44.91
资产负债率(%)	47.69	45.64	48.02	47.29
流动比率(%)	146.74	166.53	151.82	147.45
速动比率(%)	117.87	145.28	130.64	130.14
经营现金流流动负债比(%)	28.81	7.42	6.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	12.10	4.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	1.63	4.41	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中短期融资券款项已计入短期债务；长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 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

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息