

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1556 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“14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<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: A<sup>+</sup> 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 |
|-------------|------|-------------------|--------|--------|
| 14 冀衡 CP001 | 2 亿元 | 2014/8/7-2015/8/7 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 4.34   | 5.12   | 5.73   | 4.92     |
| 资产总额(亿元)       | 29.72  | 33.44  | 36.00  | 35.89    |
| 所有者权益(亿元)      | 16.16  | 17.38  | 15.97  | 15.98    |
| 短期债务(亿元)       | 6.98   | 9.61   | 13.16  | 12.73    |
| 全部债务(亿元)       | 9.94   | 12.24  | 16.30  | 15.21    |
| 营业收入(亿元)       | 29.29  | 25.25  | 24.55  | 4.98     |
| 利润总额(亿元)       | 5.49   | 1.47   | 1.37   | 0.24     |
| EBITDA(亿元)     | 7.08   | 3.37   | 3.47   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.77   | 0.90   | 3.33   | 0.02     |
| 营业利润率(%)       | 13.32  | 14.19  | 16.57  | 22.09    |
| 净资产收益率(%)      | 26.75  | 7.81   | 6.76   | --       |
| 资产负债率(%)       | 45.64  | 48.02  | 55.64  | 55.48    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.10  | 41.33  | 50.51  | 48.76    |
| 流动比率(%)        | 166.53 | 151.82 | 116.71 | 114.67   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.40   | 3.63   | 4.69   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 12.10  | 4.21   | 3.31   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 7.42   | 6.85   | 20.14  | --       |

注: 1.2015 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 叶青 周海涵

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

河北冀衡集团有限公司(以下称“公司”)是生产消毒剂、医药、化肥等产品的综合性企业集团;跟踪期内,公司继续保持其在含氯消毒剂、原料药等领域具有的规模和区域竞争优势,营业利润率逐步提高。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、期间费用占比上升、收入规模下滑、短期支付压力上升、对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,环氧氯丙烷项目投产,公司循环经济产业链相关产品得到丰富,产业链进一步延伸;随着产业链不断完善,公司整体抗风险能力将得到增强。

综合分析,联合资信维持公司 A<sup>+</sup>的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 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,具备一定规模优势。
2. 跟踪期内,公司消毒剂产品不断拓展国际市场,公司整体业务营业利润率持续提升。
3. 公司经营活动现金流入量和非受限现金类资产对存续期债券保障能力强。

### 关注

1. 氯碱行业和苯胺行业景气度低迷,且期间费用上升较快,对公司盈利能力产生一定负面影响;同时,投资收益和营业外收入对利润总额影响较大。
2. 公司有息债务中短期债务规模占比逐渐增大,短期支付压力上升。
3. 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。
4. 公司其他应收款规模大,对资金占用明显。

## 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“14 冀衡 CP001”到期日有效；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“14 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，公司原 30 名自然人股东经过股权转让，变为 30 个自然人股东、2 名法人股东。截至 2015 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：本企业自产的化工产品，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；以下限分公司经营：生产和销售化肥、化工（不含危险、剧毒、监控、易制毒化学品）、机械设备、复混肥料、复合肥料、掺混肥料、缓释肥料、控释肥料、磷石膏；仓储运输；苯胺、硝基苯、硫酸、磷酸、盐酸生产；铁精粉批发、零售。

截至 2014 年底，公司资产总额为 36.00 亿元，所有者权益为 15.97 亿元（其中少数股东权益 0.60 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 24.55 亿元，利润总额 1.37 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 35.89 亿元，所有者权益为 15.98 亿元（其中少数股东权益 0.58 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现

营业收入 4.98 亿元，利润总额 0.24 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支

出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业分析

##### （1）基础化工及消毒剂

##### 氯碱等基础化学品行业

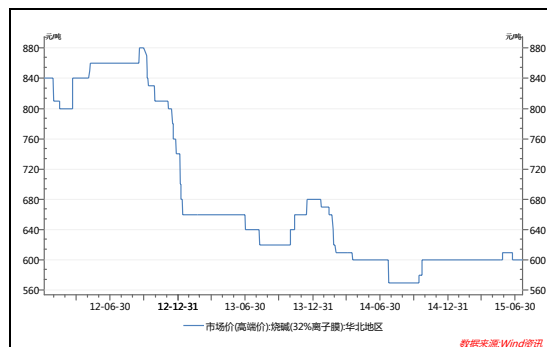
氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、

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，2014 年，中国烧碱产量 3180 万吨，同比增长 7.90%，增速保持低位。

图 1 2012 年以来国内烧碱价格走势

（单位：元/吨）



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；2014 年下半年价格下探至 570 元/吨；2015 年以来，总体维持在 600 元/吨左右低位震荡。

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。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；之后价格在 9100~9500 美元/吨之间震荡；2014 年 3 月安乃近出口价格快速攀升达到历史高位的 10156 美元/吨，随后价格迅速回复至 9200 美元/吨的水平，并小幅震荡维持至 2015 年 6 月份。

### 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。2014 年中国扑热息痛出口量 5.29 万吨，同比上升 4.85%，出口金额 2.19 万美元，同比上升 7.94%，出口量开始扭转 2013 年度的

下滑趋势。

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。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。跟踪期内，受石化行业景气度低迷影响，造成纯苯价格大幅下降，同时苯胺行业产能释放，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；二氯异氰尿酸 5 万吨、三氯异氰尿酸 6 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

跟踪期内，公司董事长、总经理等高层管理人员无变化。

截至 2015 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 8%；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；公司在研发方面投入较大，2014 年公司研发支出 5428.43 万元；2014 年以来，公司共取得发明 4 项、实用新型 11 项、科研成果 7 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 SO<sub>2</sub> 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；跟踪期内，公司以上几类产品在营业收入中所占比重在 60% 以上，是公司主要的收入来源，但受化工行业景气度影响，公司收入规模有所缩减；2014 年公司实现收入 24.55 亿元，同比下降 2.77%；2015 年 1~3 月，公司实现收入 4.98 亿

元，同比下降 23.62%。

从毛利率看，消毒剂业务方面，公司不断拓展海外中高端产品市场，消毒剂产品毛利率持续提升，2014 年以来毛利率保持在 32% 以上。化工类产品受行业景气度影响较大，2014 年氯碱业务毛利率大幅降至 3.24%，2015 年一季度受电价下调及原盐价格下降影响，毛利率回升至 13.27%；苯胺业务毛利率持续下滑，2015 年一季度处于亏损边缘；硫酸业务，部分材料成本调整至副产品铁粉业务，毛利率大幅提升，2015 年一季度毛利率达到 75%。原料药方面，

安乃近的原材料吡唑酮实现自给，2015 年一季度毛利率上升至 54.17%；扑热息痛方面，公司对产品经销商进行筛选，提高产品议价能力，随着价格上涨，业务毛利率波动上升，2015 年一季度为 22.54%；其他业务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；消毒剂产品毛利率持续提升，苯胺受行业景气度影响盈利能力有所减弱，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   | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 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  | 4.32   | 14.75  | 12.66 | 3.78   | 14.97  | 26.37 | 3.92   | 15.97  | 32.65 | 1.05         | 21.08  | 32.38 |
| 氯碱   | 4.72   | 16.11  | 23.05 | 4.31   | 17.06  | 15.69 | 3.4    | 13.85  | 3.24  | 0.98         | 19.68  | 13.27 |
| 苯胺   | 3.86   | 13.18  | 5.00  | 2.92   | 11.55  | 1.15  | 2.72   | 11.08  | 0.74  | 0.26         | 5.22   | 0.00  |
| 复合肥  | 2.22   | 7.58   | 18.34 | 2.07   | 8.19   | 12.79 | 2.08   | 8.47   | 12.50 | 0.47         | 9.44   | 14.89 |
| 硫酸   | 0.77   | 2.63   | 1.95  | 0.45   | 1.79   | 1.40  | 0.37   | 1.51   | 35.14 | 0.12         | 2.41   | 75.00 |
| 过盐   | 0.72   | 2.46   | 8.33  | 0.59   | 2.34   | 20.34 | 0.33   | 1.34   | 21.21 | 0.12         | 2.41   | 25.00 |
| 安乃近  | 1.33   | 4.54   | 32.33 | 1.23   | 4.87   | 31.30 | 1.18   | 4.81   | 44.92 | 0.24         | 4.82   | 54.17 |
| 扑热息痛 | 4.07   | 13.90  | 3.36  | 4.69   | 18.58  | 9.00  | 4.85   | 19.76  | 13.20 | 0.71         | 14.26  | 22.54 |
| 氨基比林 | 0.49   | 1.67   | 24.49 | 0.39   | 1.55   | 25.29 | 0.37   | 1.51   | 24.32 | 0.05         | 1.00   | 40.00 |
| 其他   | 6.79   | 23.18  | 14.43 | 4.82   | 19.09  | 13.50 | 5.33   | 21.70  | 18.95 | 0.98         | 19.68  | 15.31 |
| 合计   | 29.29  | 100.00 | 13.62 | 25.25  | 100.00 | 14.47 | 24.55  | 100.00 | 16.86 | 4.98         | 100.00 | 22.49 |

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；部分年度由于四舍五入原因合计数与分项加总数不等。

## 1. 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。

截至 2014 年底，化学公司（合并报表口径）资产总额 12.49 亿元，所有者权益 7.42 亿元；2014 年，化学公司实现收入 8.32 亿元，利润总额 0.27 亿元。

表 2 公司消毒剂、氯碱产销量及售价情况

|        |        | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 三氯异氰尿酸 | 产量（万吨） | 4.29   | 3.09   | 4.34   | 0.78         |
|        | 销量（万吨） | 3.71   | 3.31   | 4.29   | 0.98         |

|        |             |         |          |          |          |
|--------|-------------|---------|----------|----------|----------|
|        | 销售均价（含税元/吨） | 9296.00 | 10388.85 | 9126.00  | 10994.00 |
| 二氯异氰尿酸 | 产量（万吨）      | 0.92    | 0.63     | 0.61     | 0.09     |
|        | 销量（万吨）      | 0.71    | 0.73     | 0.65     | 0.15     |
|        | 销售均价（含税元/吨） | 9339.00 | 9861.75  | 10296.00 | 9946.00  |
| 烧碱     | 产量（万吨）      | 73.38   | 69.59    | 40.00    | 22.00    |
|        | 销量（万吨）      | 60.63   | 59.02    | 30.00    | 19.00    |
|        | 销售均价（含税元/吨） | 707.00  | 641.72   | 589.00   | 603.00   |

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，2015 年电价下调 0.03 元/度至 0.49 元/度。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；随着市场价格下行，2015 年一季度，公司原盐采购价格大幅下降至 194 元/吨。

表3 公司原盐采购量及采购单价情况

单位（万吨、元/吨）

|      | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
|------|--------|--------|--------|--------------|
| 采购量  | 37.27  | 36.78  | 30.00  | 8.00         |
| 采购均价 | 293    | 306    | 269    | 194          |

资料来源：公司提供

表4 2014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(%) |
|------------------|---------|-------|
| 肥城胜利化工有限公司       | 2341.00 | 28.98 |
| 山东无棣海丰集团有限责任公司   | 1172.73 | 14.52 |
| 中国平煤神马集团联合盐化有限公司 | 1157.43 | 14.33 |
| 东营春兴盐化有限公司       | 1122.32 | 13.89 |
| 合计               | 5793.48 | 71.72 |

资料来源：公司提供

消毒剂产品方面，2014 年以来，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，对美国市场依存度大幅下降（原销往美国主要为大宗普通包装产品，毛利较低），该业务毛利率较前期大幅上升；2014 年及 2015 年一季度，公司销往其他区域产品占比分别达到 83.57%和 74.81%。

表5 公司消毒剂销售区域情况

| 区域   | 销售额占比（%） |        |        |              |
|------|----------|--------|--------|--------------|
|      | 2012 年   | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
| 国内销售 | 4.55     | 22.55  | 13.21  | 10.88        |
| 出口   | 美国       | 55.14  | 28.04  | 3.22         |
|      | 其他       | 40.31  | 49.41  | 83.57        |

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，公司烧碱产品售价进一步下降，平均销售价格降至 589.00 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、史达德和生命科学等客户的审核，并成为其合格供应商。

从产能情况看，扑热息痛、安乃近、叶酸产品年产能均稳定在 25000 吨、2500 吨、180 吨，其中安乃近因进行了技改，实际生产能力比设计产能大。

从产量情况看，2014 年公司生产安乃近 2515 吨，同比增长 31.66%；叶酸产品方面，2013 年以来，公司已成为区域内唯一食品级叶酸产品供应商，公司缩减产品供应，2014 年生产 126 吨，2015 年一季度未生产叶酸。

从销售价格看，公司扑热息痛产能有所提升，产量销均保持稳定增长，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，2015 年一季度销售均价降至 57.56 元/千克。叶酸产品方面，跟踪期内，公司在产品上具有

较强定价权，价格大幅攀升，2015 年一季度达到 625.42 元/吨。

表 6 公司主要原料药产品产销量及售价情况

|      |              | 2012 年   | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年 1-3 月 |
|------|--------------|----------|----------|----------|--------------|
| 扑热息痛 | 产能（吨）        | 25000.00 | 25000.00 | 25000.00 | 25000.00     |
|      | 产量（吨）        | 19503.90 | 21915.42 | 21661.00 | 3304.00      |
|      | 销量（吨）        | 19451.40 | 21840.85 | 21945.00 | 2991.00      |
|      | 销售均价（含税元/千克） | 24.51    | 25.13    | 25.27    | 25.97        |
| 安乃近  | 产能（吨）        | 2500.00  | 2500.00  | 2500.00  | 2500.00      |
|      | 产量（吨）        | 2759.60  | 1910.24  | 2515.00  | 522.00       |
|      | 销量（吨）        | 2399.60  | 2282.52  | 2179.00  | 483.00       |
|      | 销售均价（含税元/千克） | 64.78    | 62.97    | 63.30    | 57.56        |
| 叶酸   | 产能（吨）        | 180.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00       |
|      | 产量（吨）        | 140.40   | 159.02   | 126.00   | 0.00         |
|      | 销量（吨）        | 94.60    | 202.89   | 117.00   | 8.03         |
|      | 销售均价（含税元/千克） | 218.89   | 191.68   | 361.60   | 625.42       |

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 | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 1-3 月 |
|-------|---------|---------|---------|--------------|
| 采购量   | 7583.08 | 7977.34 | 8060.00 | 2057.00      |
| 采购均价  | 20.80   | 21.54   | 16.24   | 19.77        |
| 吡唑酮   | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 1-3 月 |
| 采购量   | 2651.50 | 1941.67 | 2260.00 | 582.00       |
| 采购均价  | 30.20   | 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%。跟踪期内，公司吡唑酮实现全面自给，使得安乃近和氨基比林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，2014 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；截至目前，公司 1 万吨/年对氨基苯酚项目处于试车阶段，预计 2015 年 11 月投产后

将有助于稳定和改善扑热息痛的经营状况。

表 8 2014 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  | 19466 | 62.64 |
| 泰兴市扬子医药化工有限公司 | 9042  | 29.1  |
| 辽宁世星药化有限公司    | 1205  | 3.88  |
| 葫芦岛银河化工有限公司   | 1091  | 3.51  |
| 合计            | 30804 | 99.13 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司药品出口量有所恢复，近两年出口占比 50%以上；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 2014 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    |
| PHARMSTANDARD LLC       | 2433.07 | 11.59 |
| SHALINA HEALTHCARE DMCC | 2411.52 | 11.48 |

|                                 |         |      |
|---------------------------------|---------|------|
| PT.TEMPO SCAN PACIFIC TBK       | 2183.4  | 10.4 |
| 安徽颐华药业有限公司                      | 1823.93 | 8.69 |
| PT. GLOBAL CHEMINDO MEGATRADING | 1645.54 | 7.84 |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司扑热息痛销量实现增长，安乃近受外围市场影响销量有所下滑，叶酸去库存同时产品价格大幅上涨。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，原料苯的价格受石油化工行业景气度低迷影响，价格大幅下滑，2015年一季度采购平均成本降至4935元/吨。虽然原材料成本大幅下降，但苯胺销售价格也大幅下滑，公司苯胺产品处于亏损边缘。

表10 公司苯采购情况（单位：吨、元/吨（含税））

|      | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2015年1-3月 |
|------|----------|----------|----------|-----------|
| 采购量  | 36747.99 | 27049.44 | 25487.00 | 4868.00   |
| 采购均价 | 8968.54  | 8484.00  | 8623.00  | 4935.00   |

资料来源：公司提供

表11 公司苯胺产、销量及销售价格情况

（单位：万吨、元/吨（含税））

|    | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2015年1-3月 |
|----|----------|----------|----------|-----------|
| 产能 | 6.00     | 6.00     | 6.00     | 6.00      |
| 产量 | 4.16     | 3.06     | 3.13     | 0.51      |
| 销量 | 4.15     | 3.06     | 3.17     | 0.49      |
| 销价 | 10896.43 | 11153.00 | 10065.00 | 6214.00   |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，苯胺产品价格下降幅度较大，该块业务处于亏损边缘。

### (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，跟踪期内，产品售价有所回升。

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））

|    | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年1-3月 |
|----|-------|-------|-------|-----------|
| 产能 | 10    | 10    | 10    | 10        |
| 产量 | 8.28  | 8.75  | 9.85  | 2.49      |
| 销量 | 8.26  | 8.74  | 9.58  | 2.11      |
| 销价 | 2683  | 2367  | 2449  | 2545      |

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。2014年，冀衡赛瑞实现收入5.46亿元，利润总额0.23亿元。

### (5) 过盐板块

2014年年初，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，2014年，过盐板块实现营业收入0.33亿元，收入占比为1.34%，但毛利率呈上升趋势。

## 2. 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。

### 3. 在建及拟建项目情况

跟踪期内,公司3万吨环氧氯丙烷项目(一期)及1万吨加氢对氨基苯酚项目(一期)均已完成投资建设;目前对乙酰氨基酚搬迁升级改造项目、6万吨硫酸钾开工建设,项目总投资2.51亿元,预计2016年建设完成。

拟建项目方面,包括3万吨/年环氧氯丙烷项目(二期)和1万吨加氢对氨基项目(二期),合计投资金额为4.02亿元,未来资金主要以银行贷款为主,但目前两个项目投资计划尚无具体时间表。公司未来投资规模适中,且短期内尚无投资计划,未来筹资压力小。

## 八、募集资金使用情况

2014年8月公司发行“14冀衡CP001”,发行额度2亿元,发行期限365天,募集资金全部用于偿还公司部分银行借款。募集资金已经按照计划使用完毕。

## 九、财务分析

公司提供的2014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2015年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底,公司资产总额为36.00亿元,所有者权益为15.97亿元(其中少数股东权益0.60亿元)。2014年,公司实现营业收入24.55亿元,利润总额1.37亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额为35.89亿元,所有者权益为15.98亿元(其中少数股东权益0.58亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入4.98亿元,利润总额0.24亿元。

### 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;2014年,公司

实现营业收入为24.55亿元,同比下降2.76%。营业成本20.42亿元,同比下降5.44%;公司营业利润率上升至16.57%。

随着公司业务发展,公司各项期间费用均有所增长,2014年合计3.29亿元,同比增长22.37%,占营业收入比重由上年的10.66%上升至13.42%,进一步侵蚀利润。

2014年,公司投资收益0.46亿元,主要为对两家参股公司按权益法确认的收益。2014年,公司实现利润总额为1.37亿元。

从盈利指标看,2014年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.60%和6.76%,两项指标均有所下降。

2015年1~3月,公司实现营业收入4.98亿元,同比下降23.62%,公司营业利润率为22.09%,比上年有所提升。同期公司期间费用为0.89亿元,占营业收入比例17.81%,呈进一步上升趋势,主要受财务成本增长影响,公司期间费用控制能力有待加强;同期,公司实现利润总额0.24亿元,净利润0.21亿元。

总体看,跟踪期内,公司营业收入有所下降;业务格局多元化发展,收入构成保持稳定;期间费用控制能力有待加强,利润总额呈下滑趋势。

### 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,2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金22.41亿元,同比下降22.98%;同期,公司现金收入比为91.27%,公司现金收入质量有所下降。2014年,公司经营活动产生的现金流净额为3.33亿元。

从投资活动看,2014年,公司投资活动现金流入为0.09亿元,主要为收回投资和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1.12亿元,主要为环氧氯丙烷项目、氯碱技改等项目支出的现金;同期,投资支付的现金1.33亿元,主要为对燕赵

财产保险股份有限公司投资 1.25 亿元。2014 年，公司投资活动产生的现金流净额为-2.36 亿元。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现金流入为 13.93 亿元，主要取得借款以及发行债券收到的现金；2014 年化学公司减资支付原引入的战略投资者合计现金 2.37 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额 224.78 万元，现金收入比为 113.62%。投资活动方面，公司投资活动现金流净额为 -0.79 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额 0.51 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流净额呈改善趋势，但受结算方式影响，现金收入比有所波动。公司拟建项目投资规模较小，未来融资压力尚可。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2014 年底，公司资产总额 36.00 元，其中流动资产占 53.65%，公司资产以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 19.31 亿元，主要以其他应收款（占 30.67%）、货币资金（占 22.82%）和存货（占 12.72%）为主。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 5.92 亿元，比上年减少 36.61%，主要是收回部分政府土地收储补偿款。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 3.11 亿元，全部为向联营企业河北冀衡集团化肥股份有限公司借款。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 16.69 亿元，同比增加 22.95%，主要是可供出售金融资产和固定资产增加所致。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 55.85%）、长期股权投资（占 13.29%）、无形资产（占 8.27%）和在建工程（占 13.77%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 1.27 亿元，全部为对燕赵财产保险股份有限公司

投资。截至 2014 年底，公司固定资产 9.32 亿元，比上年新增主要为机器设备。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 35.89 元，较 2014 年底略有下降。公司资产总额中流动资产占 51.78%，资产结构中流动资产占比有所下降。截至 2015 年 3 月底，公司应收票据为 0.77 亿元，同比减少 41.83%，主要是票据兑现所致；截至 2015 年 3 月底，公司在建工程中环氧氯丙烷项目转固。

总体看，跟踪期内，公司资产规模呈增长趋势，资产构成仍以流动资产为主，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 2014 年底，公司所有者权益为 15.97 亿元，同比减少 8.13%，主要是少数股东权益减少所致；所有者权益中主要包括实收资本（占 8.37%）、资本公积（占 13.01%）、未分配利润（占 71.72%）和少数股东权益（占 3.76%）。

截至 2014 年底，公司少数股东权益 0.60 亿元，同比减少 2.42 亿元，主要是化学公司减资所致。2014 年化学公司启动股份回购减资工作，合计退出资金 2.37 亿元；截至 2015 年 3 月底，公司持有化学公司股份比例为 91.90%。

总体看，跟踪期内，受化学公司减资影响，公司所有者权益有所减少，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性较弱。

#### 负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 20.03 亿元，负债以流动负债为主，占比 82.61%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 16.55 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 49.20%、14.14%、17.81%和 12.51%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 3.48 亿元，主要由长期应付款构成（占比 89.03%），主要包括应付职工互助金 2.40 亿元，职工互助

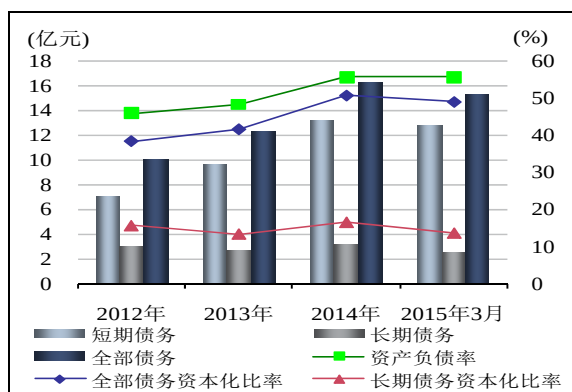
金为公司录聘员工在试工阶段收取的保证金，应付设备融资租赁款 0.64 亿元。

截至 2014 年底，公司全部债务 16.30 亿元，其中短期债务为 13.16 亿元、长期债务为 3.14 亿元，占比分别为 80.73% 和 19.27%，公司有息债务以短期债务为主，且短期债务占比持续上升。截至 2014 年底，受权益减少影响，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三项指标均有所上升，分别为 55.64%、50.51% 和 16.44%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 19.91 亿元，较 2014 年底略有下降，负债结构中流动负债占比 81.39%，负债结构与上年底保持一致。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 15.21 亿元，较 2014 年底有所下降。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 55.48%、48.76% 和 13.42%。

图 2 公司负债情况



资料来源：公司提供

总体看，跟踪期，公司债务规模保持上升趋势，债务结构中短期债务占比逐渐增大，短期支付压力上升；整体债务负担有所加重。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 116.71% 和 101.87%，比上年底均有所下降；截至 2015 年 3 月底，两项指标分别为 114.67% 和 100.32%。

2014 年公司经营现金流动负债比为 20.14%，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，短期支付压力呈上升趋势。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 3.47 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.31 倍；全部债务/EBITDA 为 4.69 倍，比上年有所上升。整体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 2.00 亿元，比 2014 年三季度末减少 1.11 亿元，公司对外担保比例为 12.52%，主要包括对衡水电机股份有限公司（以下简称“衡水电机”）6000 万元、衡水宝力工程橡胶有限公司（以下简称“宝力工程橡胶”）5000 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、河北宁强光源有限公司（以下简称“宁强光源”）6000 万元的担保。

截至 2014 年底，衡水电机资产总额 5.88 亿元，所有者权益 3.30 亿元。2014 年衡水电机实现营业收入 6.49 亿元，利润总额 0.26 亿元。目前其生产经营状况正常。

衡水中铁建主营业务为铁路、桥梁等建筑制造。截至 2014 年底，衡水中铁建资产总额 16.34 亿元，所有者权益 10.76 亿元。2014 年衡水中铁建实现营业收入 8.09 亿元，利润总额 1.14 亿元。目前其生产经营状况正常。

截至 2014 年底，宝力工程橡胶资产总额 14.98 亿元，所有者权益 11.92 亿元。2014 年宝力工程橡胶实现营业收入 10.00 亿元，利润总额 1.25 亿元。目前其生产经营状况正常。

截至 2014 年底，宁强光源资产总额 7.35 亿元，所有者权益 4.97 亿元。2014 年宁强光源实现营业收入 4.73 亿元，利润总额 0.51 亿元。目前其生产经营状况正常。

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 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 11.47 亿元，其中未使用授信额度为 3.50 亿

元，公司间接融资渠道待拓宽。

#### 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（机构信用代码：G10131102000003109），截至2015年7月7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。

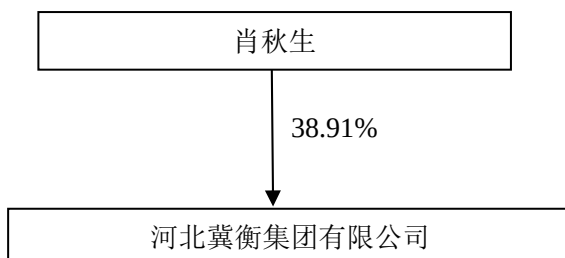
### 十、存续债券偿债能力

2012~2014年，公司非受限现金类资产分别为待偿还债券“14冀衡CP001”本金2.00亿元的1.56倍、2.54倍、2.50倍，截至2015年3月底，公司非受限现金类资产为3.71亿元，为待偿还本金的1.86倍；2012~2014年，公司经营活动现金流入分别为待偿还债券本金的15.08倍、14.98倍和11.58倍；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0.38倍、0.45倍和1.67倍。公司经营活动现金流入量和非受限现金类资产对待偿还债券的保障能力强。

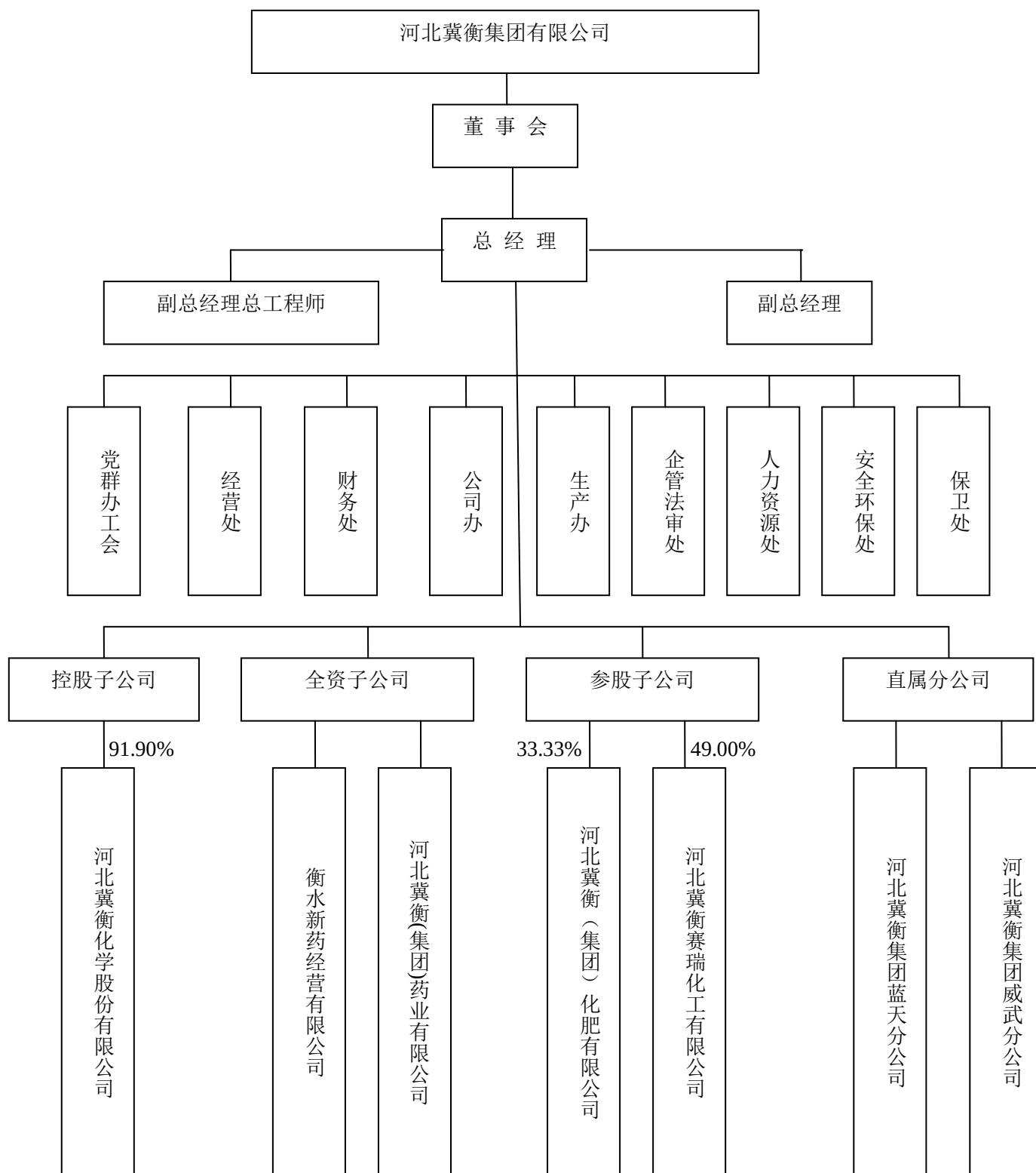
### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司A<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14冀衡CP001” A-1的信用等级。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2015 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2015 年 3 月底）



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 4.34   | 5.12   | 5.73   | 4.92       |
| 资产总额(亿元)       | 29.72  | 33.44  | 36.00  | 35.89      |
| 所有者权益(亿元)      | 16.16  | 17.38  | 15.97  | 15.98      |
| 短期债务(亿元)       | 6.98   | 9.61   | 13.16  | 12.73      |
| 长期债务(亿元)       | 2.96   | 2.63   | 3.14   | 2.48       |
| 全部债务(亿元)       | 9.94   | 12.24  | 16.30  | 15.21      |
| 营业收入(亿元)       | 29.29  | 25.25  | 24.55  | 4.98       |
| 利润总额(亿元)       | 5.49   | 1.47   | 1.37   | 0.24       |
| EBITDA(亿元)     | 7.08   | 3.37   | 3.47   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.77   | 0.90   | 3.33   | 0.02       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 11.42  | 7.99   | 7.56   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 11.98  | 8.69   | 7.81   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.09   | 0.80   | 0.71   | --         |
| 现金收入比(%)       | 100.10 | 115.23 | 91.27  | 113.62     |
| 营业利润率(%)       | 13.32  | 14.19  | 16.57  | 22.09      |
| 总资本收益率(%)      | 18.80  | 7.29   | 6.60   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 26.75  | 7.81   | 6.76   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 15.50  | 13.14  | 16.44  | 13.42      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.10  | 41.33  | 50.51  | 48.76      |
| 资产负债率(%)       | 45.64  | 48.02  | 55.64  | 55.48      |
| 流动比率(%)        | 166.53 | 151.82 | 116.71 | 114.67     |
| 速动比率(%)        | 145.28 | 130.64 | 101.87 | 100.32     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 7.42   | 6.85   | 20.14  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 12.10  | 4.21   | 3.31   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.40   | 3.63   | 4.69   | --         |

注：公司 2015 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                                                |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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/营业收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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                 |