

信用等级公告

联合[2013] 1231 号

联合资信评估有限公司通过对河北冀衡集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

河北冀衡集团有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。



河北冀衡集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 8 月 5 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	21.35	24.12	29.72	31.44
所有者权益合计(亿元)	9.28	12.62	16.16	16.43
长期债务(亿元)	4.86	4.28	3.00	3.69
全部债务(亿元)	9.67	7.85	9.98	11.61
营业收入(亿元)	21.72	25.49	29.29	13.46
利润总额(亿元)	1.90	2.08	5.49	0.95
EBITDA(亿元)	2.72	3.24	7.08	--
营业利润率(%)	18.04	13.69	13.32	12.28
净资产收益率(%)	15.39	13.00	26.75	--
资产负债率(%)	56.52	47.69	45.64	47.76
全部债务资本化比率(%)	51.03	38.35	38.19	41.41
流动比率(%)	154.26	146.74	166.53	165.13
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	2.42	1.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	8.86	12.10	--

注: 1.2013 年上半年财务数据未经审计;

2.长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

分析师

祁志伟 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

河北冀衡集团有限公司(以下称“公司”)是一家集消毒剂、医药和化工(化肥)三大系列产品为一体的综合性集团。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对公司的评级反映了其作为世界上最大的含氯消毒剂生产企业和中国最大的解热镇痛类原料药生产,在产品种类、品牌知名度、循环经济资源利用效率、原料运输成本及技术和研发等方面的优势。同时,联合资信也关注到行业周期性波动、汇率风险、盈利能力下滑和对外担保金额较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着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,公司整体抗风险能力将有所增强。综上所述,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 主导产品规模、品种、品牌及区域竞争优势。公司是世界上最大的含氯消毒剂生产企业、中国最大的解热镇痛类原料药生产和河北省单体最大的氯碱生产企业,产品涵盖消毒剂、原料药和化工(化肥)等领域,品牌知名度较高,具备一定的规模及区域竞争优势。
2. 循环经济成本与运输成本优势。公司循环经济产业链产品互为上下游,能有效降低生产成本、提高资源利用率;液氨、尿素等原料可从循环经济产业园中的参股公司采购,具有一定的运输成本优势。
3. 技术研发优势。公司技术、研发实力较为突出,具有较强的可持续发展潜力。

关注

1. 行业周期性波动风险。中国扑热息痛产能增长较快、低水平低价格竞争日趋激烈；原料纯苯价格近三年持续上行，苯胺行业面临较大的成本控制压力；中国含氯消毒剂行业对外依存度高、美国提升对中国消毒剂产品的反倾销关税减弱了竞争优势。行业波动对公司盈利稳定性产生一定的负面影响。近年来，公司营业利润呈下行趋势。
2. 汇率波动风险。公司消毒剂及医药原料药出口采用外币结算，产品出口面临一定的汇率波动风险。
3. 或有负债风险。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、河北冀衡集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 8 月 5 日至 2014 年 8 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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，成立了河北冀衡化工总厂。1998年9月，公司完成了公司制改造，更名现名；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2013年6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6月底，公司设有经营处、财务处、生产办和安全环保处等9个管理部门；公司下设分公司河北冀衡集团有限公司蓝天分公司（以下简称“蓝天公司”）和河北冀衡集团有限公司威武分公司（“威武公司”）；公司合并范围内子公司包括河北冀衡（集团）药业有限公司（以下简称“药业公司”）、衡水新药经营有限公司（以下简称“新药公司”）2家全资子公司，河北冀衡化学股份有限公司（以下简称“化学公司”）1家控股子公司。

截至2012年底，公司资产总额为29.72亿元，所有者权益为16.16亿元（其中少数股东权益2.97亿元）。2012年，公司实现营业收入29.29亿元，利润总额5.49亿元。

截至2013年6月底，公司资产总额为31.44亿元，所有者权益为16.43亿元（其中少数股东权益2.96亿元）。2013年1~6月，公

司实现营业收入13.46亿元，利润总额0.95亿元。

公司法定代表人：肖秋生；公司注册地址：衡水市中华北大街398号。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比

下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户

数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年底,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,

加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 烧碱行业

行业概况

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取 NaOH、Cl₂ 和 H₂，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业，称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。烧碱（又称氢氧化钠）的工业品有液体和固体，即液碱和固碱，其中液体为不同含量的氢氧化钠水溶液；固体白色不透明，常制成片、棒、粒状，或熔融态以铁桶包装。

烧碱是重要的基础化工原料，并广泛应用于精炼石油、生产肥皂及洗涤剂、纺织纤维、造纸、食品工业及化学工业等多个领域，市场用途十分广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国烧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。

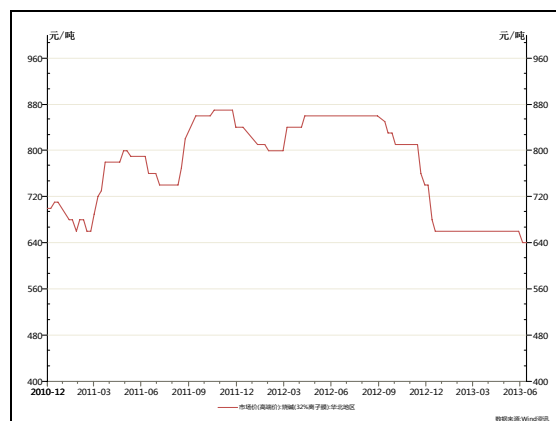
表 1 近年烧碱产能产量统计（万吨）

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
烧碱（折纯）	产能	2793	3021	3412	3735
	产量	1891	2087	2466	2699

注：联合资信根据公开资料整理。

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据中国氯碱工业协会的统计，2011 年，中国烧碱产量 2466.34 万吨，同比增长 15.24%，烧碱生产继续保持稳定增长态势。2012 年，中国烧碱产量 2698.60 万吨，同比增长 9.4%，增速明显放缓。

图 1 近年国内烧碱价格走势



资料来源：Wind 资讯

烧碱价格方面，以华北地区 32%离子膜烧碱（高端价）为例，2011 年国内烧碱价格整体呈波动上行趋势，受 2011 年 3 月中旬日本大地震影响，在液碱出口旺盛的带动下，烧碱价格由 2011 年初的 700 元/吨增至 800 元/吨；6~8 月份是烧碱市场传统的淡季，因此国内一些企业借市场疲软的契机停车检修，导致市场现货供应量紧张，并推动 2011 年四季度烧碱价格提升至 870 元/吨。2012 年国内烧碱价格整体波动区间不大，基本控制在 800~860 元/吨的范围，其中 2012 年 2~4 月烧碱价格出现较大幅度下滑，主要是受内需减缓和紧缩政策的影响。2013 年上半年，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 2013 年 6 月底

烧碱价格由年初的 740 元/吨降至 640 元/吨的水平。

从生产工艺来看,目前烧碱生产工艺主要有离子膜法、隔膜法和水银法(水银法已基本淘汰)。离子膜法烧碱具有能耗低、污染小、产品纯度高优点,是目前世界上最先进的制碱技术。中国烧碱产能工艺路线中,离子膜法已占约 90%。

整体看,近年来国内烧碱产能的提升并未有效带动其产量的增长,近期受下游需求下降的影响,烧碱价格持续下滑。此外,从烧碱行业集中度看,行业内中小企业偏多,行业集中度较低,产能小于 30 万吨的企业累计产能约占国内烧碱总产能的 50%以上。

行业关注

从产能及行业发展特点看,烧碱方面,2012 年中国烧碱装置总产能达到 3735 万吨/年,同比增速有所减缓。由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响,近年来烧碱产能利用率基本上都在 70%上下徘徊。根据企业在建项目和新扩建装置计划,未来 2 年,烧碱行业产能仍将持续扩张,产能利用率可能进一步下降,行业过剩将进一步加剧。目前来看,重复建设和监管缺位是造成中国烧碱行业产能过剩的主要原因。近年来,产能过剩和下游需求增速放缓导致烧碱行业经营压力加大,企业综合盈利水平明显下滑。

在烧碱产能不断提升的同时,烧碱行业呈现下列积极变化:(1)产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主,由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点,中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。(2)中国目前从事烧碱生产企业超过 180 家,生产规模普遍较小,平均规模 19 万吨/年,50~100 万吨世界级规模的大型企业依旧较少,产能超过 50 万吨/年的厂商仅 10 家,占中国全部烧碱产能 20%左右。(3)区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移,西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

根据《氯碱行业“十二五”规划》和《石化和化学工业“十二五”发展规划》测算,2015 年中国烧碱产能利用率将低于 65%,行业产能过剩问题较当前情况将更为严峻,竞争将进一步加剧。

行业政策及发展

政策方面,2007 年 11 月,国家发改委发布了《氯碱(聚氯乙烯、烧碱)行业准入条件》(下称“准入条件”),从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面,提出了准入的硬指标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置;要求新建、改扩建烧碱项目规模不能低于 30 万吨/年;规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。总体看,准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向中西部地区迁移,并靠近电石、原盐等原料产地;同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰,推动产业集中度的提高。2010 年 10 月 13 日,工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录(2010 年本)》,提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施(扩张阳极、改性隔膜等)的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置;开放式电石炉;单台炉变压器容量小于 12500 千伏安的电石炉等加速淘汰,以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。《产业结构调整指导目录(2011)》中规定,2015 年年底要淘汰所有隔膜法烧碱生产装置,但目前从中国氯碱工业协会公布数据来看,2012 年山东、湖北仍然存在隔膜法烧碱新增产能,若严格执行政策要求,上述产能将在投产 3 年后即淘汰。

2011 年 7 月,氯碱行业“十二五规划”出台,政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整,提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进入和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。

2013年4月，中国石油天然气股份有限公司和化学工业联合会在北京组织召开了化工产业发展研讨会，议题围绕全面修订2007年国家发改委发布的《氯碱(烧碱、聚氯乙烯)行业准入条件》的可行性，强化对规模、区域布局、能耗标准、安全评价标准、配套设施要求、环境评价等全方位的要求，同时补充甲烷氯化物行业和聚氯乙烯糊树脂行业准入条件部分，严控新增产能。

总体来看，中国氯碱行业仍处于持续增长时期，由于国内经济增速减缓导致下游需求回落，中国氯碱行业产量增速有所放缓，价格波动加大；同时行业整体行业集中度较低，致使下游议价能力较弱。尽管未来将会面临产能过剩和原料价格波动的双重压力，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。联合资信认为，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

2. 消毒剂行业

行业概况

消毒剂按照其作用的水平可分为灭菌剂、高效消毒剂、中效消毒剂、低效消毒剂。其中，高效消毒剂可杀灭一切细菌繁殖体（包括分枝杆菌）、病毒、真菌及其孢子等，对细菌芽胞也有一定杀灭作用，达到高水平消毒要求，包括含氯消毒剂、臭氧、甲基乙内酰脲类化合物、双链季铵盐等。

常用的高效消毒剂有含碘消毒剂、过氧化氢、二氯异氰尿酸及三氯异氰尿酸等。随着高效消毒剂产品技术的不断成熟，其应用范围日益广泛，以三氯异氰尿酸为例，由于具有极强的杀菌、漂白作用，该产品常用于养蚕业、水产养殖业、工业片水、游泳池水、医院、餐具的消毒杀菌，以及纺织、造纸行业的漂白剂，是传统消毒产品的理想升级换代产品。以医疗领域为例，2003年“非典”时期，以三氯异氰尿酸为主要成分的高效消毒剂发挥了重要作用；2008年，汶川大地震及2009年H1N1流感病毒传播都加大了对氯代异氰尿酸为主要原

料的高效消毒剂的应用。

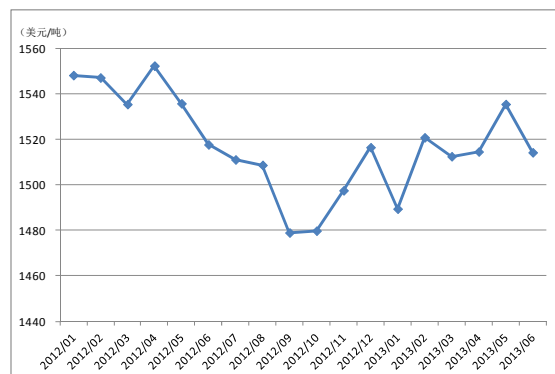
中国含氯消毒剂的研究发展是从上世纪80年代初期开始的，当时生产技术落后，设备简易，仅限于小规模生产。90年代初期，生产技术有所进步，设备得到改进，规模有所扩大。直到2000年，中国的含氯消毒剂生产才开始步入快速发展阶段，目前发展态势良好、市场前景广阔，正处于朝阳阶段。经过近十年的发展，中国氯代异氰尿酸的生产能力已经达到150000吨。

行业关注

含氯消毒剂主要生产国和消费国主要集中在国外发达国家和地区，如美国、日本、西欧等地。由于国外生产三氯异氰尿酸的成本相对较高，加上国外对氯系化学产品的生产有一定限制，国外部分中小企业已经停至生产三氯异氰尿酸，转而从发展中国家进口，进而生产其复配制剂，形成最终产品。因此，中国近几年来含氯消毒剂的出口量呈上升态势。

消毒剂出口方面，以三氯异氰尿酸为例，2012年，中国三氯异氰尿酸出口量11.39万吨；2013年1~6月，三氯异氰尿酸出口量6.19万吨，同比下降7.66%，主要是由于2013年1月，美国商务部对进口自中国的三氯异氰尿酸进行反倾销调查，并根据倾销幅度增加反倾销税额度，导致三氯异氰尿酸出口量有所减少。从其出口价格情况看，2012年前三季度，价格下降趋势明显，2012年9月降至1479.05美元/吨；随后价格开始波动上升，截至2013年6月，其出口均价为1514.34美元/吨。

图2 2012年1月~2013年6月中国三氯异氰尿酸出口价格走势



资料来源：根据 wind 资讯数据整理

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。

总体看，高效消毒剂行业在医药和水处理等行业均具有良好的应用，但行业集中度较低、技术力量较为薄弱、产品品种单一是行业亟待解决的主要问题。

3. 苯胺行业

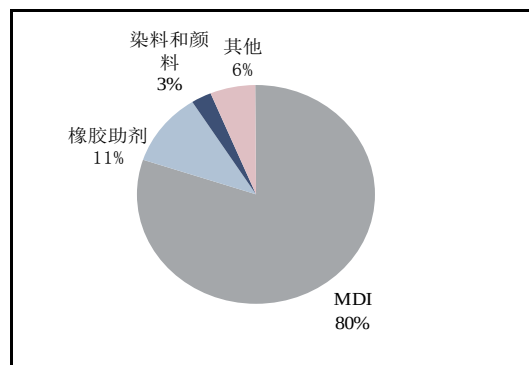
行业概况

苯胺是一种用途广泛的有机化工原料和精细化工中间体，主要衍生产品达 300 多种，广泛用于生产 MDI、染料、有机颜料、橡胶加工助剂、农药、医药、特种纤维、香料、甜味剂等领域，此外，还可用作炸药中的稳定剂、汽油中的防爆剂等。

近年随着发达国家对 MDI 需求的不断增长，全球苯胺产能和产量迅速增长。1988 年世界苯胺产能只有约 150 万吨，目前全球产能已超过 520 万吨，主要集中在美国、西欧和亚洲，其中在中国等新兴国家和地区的带动下，亚洲（除日本外）成为苯胺行业发展最快的地区。

近年全球苯胺市场保持产销两旺的局面，供求总体平衡。世界苯胺的消费主要集中在美国、西欧、中国以及日本等地，其消费量占世界苯胺总消费量的 80% 以上。在国外发达国家和地区的苯胺消费结构中，MDI 占消费的首位，消费量约占苯胺总消费量的 80%，其次是橡胶助剂，约占苯胺总消费量的 11%，染料和颜料约占 3%，其它约占 6%。

图 3 全球苯胺下游需求分布



资料来源：化工在线周刊

从生产工艺来看，目前世界苯胺生产以硝基苯催化加氢法为主，约占 85% 以上，苯酚氨化法占 10%，硝基苯铁粉还原法不足 5%，硝基苯铁粉还原法因设备庞大、腐蚀严重、铁粉耗用量大、三废污染严重等缺点，20 世纪 50 年代后逐渐被硝基苯催化加氢法等所取代。中国苯胺生产全部采用硝基苯催化加氢法。

原料采购

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，苯胺产品价格与纯苯价格具有很强的联动性，除特定因素外，一般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，对整个行业的盈利能力造成不利影响。

此外，硝基苯催化加氢制备苯胺工艺中，使用的氢气原料因其自身产品性质导致运输不便，苯胺生产企业往往因氢气供应不足而降低开工率乃至停产，因而苯胺生产企业多与氯碱装置配套，以利用氯碱装置提供的氢气。

市场供给

据不完全统计，2012 年中国商品苯胺的年生产能力约 184.5 万吨，若 2013 年部分新建项目如期建成投产，2013 年底前，中国苯胺产能预计突破 230 万吨。

从地域看，华东地区是中国苯胺的主要生

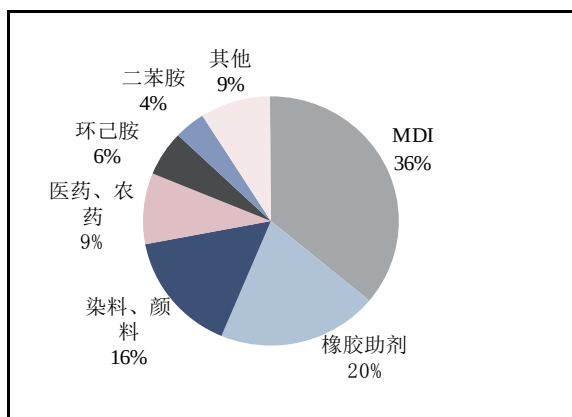
产地，山东、江苏、上海等地的生产规模占据了全国 70%~80%的份额。宁波万华聚氨酯有限公司、拜耳材料科技（上海）有限公司和上海联恒异氰酸酯有限公司苯胺产能均为自身下游 MDI 产能配套，产品不对外销售。

在下游需求的刺激下，部分新建和扩建项目陆续建成投产，如天脊煤化工集团 13 万吨苯胺项目已于 2012 年 10 月建成，烟台万华 18 万吨苯胺技改项目预计 2013 年投产，产能的快速扩张将促使行业竞争进一步加剧。

下游需求

苯胺下游行业主要为 MDI、橡胶助剂和染料三大领域，苯胺的产销与下游行业密切相关。随着中国国民经济高速发展，苯胺下游各行业也快速发展，特别是下游 MDI、橡胶助剂生产的不断扩大，使苯胺行业发展有了很好的机遇。

图 4 中国苯胺下游需求分布

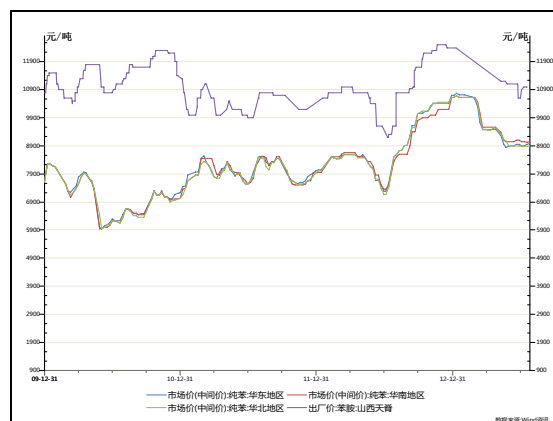


资料来源：化工在线周刊

中国现阶段消费结构较发达国家仍有较大差距，随着中国城镇化进程的推进，MDI 消费将持续增长，预计未来在建筑、汽车、纺织服装等终端应用领域的带动下，国内 MDI 和橡胶助剂市场仍将保持快速发展态势，MDI 及橡胶助剂行业的快速扩张将对苯胺消费需求增长形成有力支撑，同时 MDI、橡胶助剂在国内苯胺消费结构中的占比也将继续提高。

价格分析

图 5 苯胺、纯苯价格走势



资料来源：Wind 资讯

纯苯为苯胺的重要原料，苯胺价格走势主要受纯苯价格影响。近年受国际原油价格影响，纯苯价格震荡上行，进而对苯胺价格形成支撑。

行业关注

综合竞争力较弱

中国苯胺生产企业与世界同业相比，存在以下劣势：装置规模小；技术创新能力不强，研发投入不够，技术相对落后；产品规格型号少，附加值低，下游产品种类少等。尽管近年来中国苯胺的生产技术、生产能力和产量都有较大幅度的增加，但与国外发达国家相比仍存在很大差距，主要表现为中国苯胺生产厂家较多，生产规模小，生产成本低，多数企业受原料氢气供应不足以及下游产品需求不旺等原因，苯胺装置开工率低。

原材料成本波动大

苯胺属于重要的有机化工基础原料，生产需要消耗大量的纯苯，近年来纯苯价格随石油价格波动较大，对苯胺生产企业生产形成了一定的制约。另外苯胺生产过程中需要大量电力，电力供应紧张及价格上升也会影响苯胺的生产。

环保压力

苯胺生产面临较大的环保压力，随着我国对环保要求日益提高，从而增加企业的生产经营成本。

4. 医药行业

行业概况

随着国际上大量专利药的专利权到期,以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产,中国已成为原料药转移生产的主要受惠国,原料药产量与出口量均保持了快速增长,目前约占中国医药制造业生产总值的20%。中国化学原料药出口结构中,抗生素、维生素、氨基酸类、有机酸类和动物脏器提取的生化类原料药是出口的主要品种。

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。

(1) 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。

图 6 2009 年以来中国安乃近出口价格走势



资料来源: 根据 wind 资讯数据整理

(2) 扑热息痛

扑热息痛(对乙酰氨基酚),是最常用的非抗炎解热镇痛药。

目前中国是世界上扑热息痛第一大生产国和出口国。2012 年中国扑热息痛出口量 5.26 万吨,同比增长 6.06%,增速有所放缓,出口金额 2.04 亿元,同比增长 4.59%,出口金额增幅低于出口量增幅的事实反映为出口单价的下滑。从出口结构看,对传统北美及欧洲的数量有所回落,而对拉美和非洲出口量上升是带动整体出口量稳定增长的决定性因素。

表 2 2012 年中国扑热息痛出口 5 强企业排名

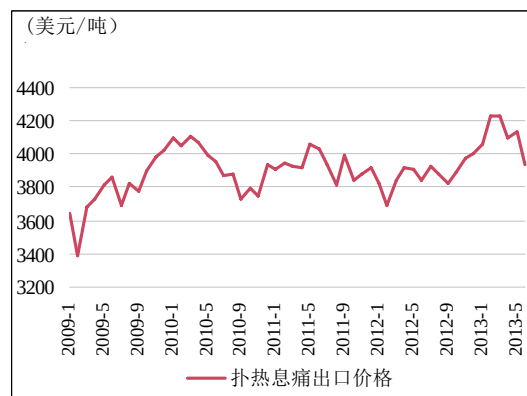
序号	企业名称
1	河北冀衡(集团)药业有限公司
2	安丘市鲁安药业有限责任公司
3	浙江康乐药业有限公司
4	罗地亚无锡制药有限公司
5	常熟华港制药有限公司

资料来源: 公司提供;

注: 河北冀衡(集团)药业有限公司为公司全资子公司。

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。

图 7 2009 年以来中国扑热息痛出口价格走势



资料来源: 根据 wind 资讯数据整理

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。

行业关注

①行业集中度低、研发和创新能力不足

中国原料药制造业的显著特征是企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在2010年底有7000多家，初步统计百强比重已上升至约40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头400~500亿美元的业绩相比差距甚远。

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业的企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

②环境治理成本增加

医药行业是环保治理的12个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造

成较大的影响。

总体看，中国医药行业存在着行业集中度低、研发能力不足、药价虚高以及能耗高、污染严重等现象，急需国家进行行业调整、规范。

5. 区域经济环境

河北省地处华北平原的北部，兼跨内蒙古高原。全省中环首都北京和北方重要商埠天津市，北与辽宁、内蒙古为邻，西靠山西，南与河南、山东接壤，东临渤海，海岸线长487公里，总面积18.8万平方公里。全省地势由西北高东南低，由西北向东南倾斜，西北部为山区、丘陵和高原，其间分布有盆地和谷地，中部和东南部为广阔的平原。

河北省是中国重要的经济大省，对于国民经济的贡献始终排在前列。2012年，全省生产总值实现26575.0亿元，比上年增长9.6%。其中，第一产业增加值3186.7亿元，增长4.0%；第二产业增加值14001.0亿元，增长11.5%；第三产业增加值9387.3亿元，增长8.4%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为12.0%，第二产业增加值比重为52.7%，第三产业增加值比重为35.3%。

2012年，全省居民消费价格比上年上涨2.6%，其中食品价格上涨3.8%；工业生产者出厂价格下降5.3%，工业生产者购进价格下降3.8%；农产品生产价格和农业生产资料价格分别上涨0.6%和8.2%。

2012年，河北省全社会固定资产投资完成19661.3亿元，比上年增长20.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资651.7亿元，比上年增长52.2%；第二产业投资9386.6亿元，增长26.1%，其中工业投资9330.3亿元，增长26.1%；第三产业投资9066.3亿元，增长14.6%。

总体看，河北省有着悠久的历史，自然资源丰富，是我国重要的粮棉产区。河北省是中国重要的经济大省，2012年在全国各省市地区生产总值排名第六位。目前，河北省全省已基本形成新能源、汽车、电气、煤炭、纺织、冶

金、建材、化工、机械、电子、石油、轻工、医药等优势产业。

四、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

规模优势：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。在河北省内具备较大的经营规模。

资源优势：公司主要原料工业用盐、工业尿素、苯等是国内市场常见的工业产品，工业用盐主要供应基地为黄骅，原料供给充足，运输成本低。工业尿素为参股公司河北冀衡（集团）化肥有限公司（以下简称“化肥公司”）生产并通过管道输送，减少了运输成本的同时能够满足生产的需求。苯为石油化工产品，公司与中国石油化工集团公司有着长期的供需关系，能够满足生产所需，且价格略低于市场价格。

品牌优势：公司产品涉及消毒剂、原料药、化工等多个行业和领域，主要生产氯代异氰尿酸类系列高效消毒剂及与之相配套的 30 多种基础和精细化工产品，主要产品均通过了 ISO9000-2000 质量体系认证。“冀衡”牌消毒剂在欧美七个国家取得了商标注册，十几种产品通过了多项国际认证，远销欧、美、亚、非的四十余个国家和地区。“衡水湖”牌硫基复合肥被评为全国免检产品。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。其主导产品对乙酰氨基

酚、安乃近、叶酸已经取得了欧盟 COS 证书，KOSHER 证书、印度注册证书、俄罗斯注册证书，美国 DMF 登记号，现正进行美国 FDA 认证；叶酸还取得了犹太、HALAL（伊斯兰）、FAMI-QS（饲料添加剂）、ISO22000 认证（食品添加剂）证书；氰尿酸获得欧盟 REACH 认证。

总体看，公司具备较大的经营规模和较长的经营历史，具备一定的规模优势和品牌效应。

3. 人员素质

公司现有总经理、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 2013 年 6 月底，公司拥有员工 3047 人。按专业结构划分，其中生产人员占比约 75%，研究开发人员占比约 13%，管理人员占比约 7%；按学历结构划分，其中专科以上人员占比约 37%；按年龄划分，25~40 岁职工占比约 70%。

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。公司比较重视研发的投入，自 2012 年以来，公司共取得发明 3 项、实用新型 14 项、科技成果 9 项。公司采用自主开发或联合

开发的生产技术和生产工艺，技术水平在国内领先，并解决了生产过程中三氯化氮积聚引起爆炸的技术难题，使公司生产安全运行，产品质量得以提高。

循环经济方面，化学公司离子膜烧碱生产的氯气可直接用管道输送供给一墙之隔的冀衡东华公司，减少了氯气液化再气化及道路运输环节、副产的氢气通过管道输送到蓝天公司及化肥公司生产合成氨产品。蓝天公司的生产系统余热供给化学公司生产使用，减掉了燃煤锅炉的运行，减少了废气的排放。

总体看，公司技术研发水平较好，拥有多项技术专利，在产品研发方面具备可持续发展潜力。公司循环经济产业链上产品互为上下游，综合利用效率高；同时循环经济园内产品运输间距短，大幅降低了运输成本；公司循环经济园运作体系有效减少了公司的能源消耗和废气物排放，所受环境政策压力较小。

5. 环境保护及安全生产

环境保护

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。

废气治理方面，化学公司二三氯生产系统工艺废气经过多级碱液喷淋吸收，副产次氯酸钠产品对外销售；氰尿酸热解车间产生的废氨气和水解车间产生的废稀硫酸经过综合治理生产硫酸产品出售。蓝天公司硫酸尾气经过亚硫酸氢铵吸收塔两次吸收副产亚硫酸氢铵产品出售。化肥公司锅炉烟气粉尘排放浓度执行标准 $\leq 200\text{mg}/\text{m}^3$ ，实际排放 $110\text{mg}/\text{m}^3$ ； SO_2 排放浓度执行标准 $\leq 900\text{mg}/\text{m}^3$ ，实际排放 $390\text{mg}/\text{m}^3$ 。河北冀衡赛瑞化工有限公司（以

下简称“冀衡赛瑞”）冀衡赛瑞硝酸尾气氮氧化物的排放浓度执行标准 $\leq 350\text{mg}/\text{m}^3$ ，实际排放 $129\text{mg}/\text{m}^3$ 。此外，药业公司 15 吨锅炉原有 SO_2 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 3 月底通过市局环保监测验收。

污水处理方面，化肥公司生产废水经过合理梯级循环使用，最终经过终端污水处理设施进行处理达标排放，日排放量为 29 吨，排放浓度执行标准 $\text{COD}\leq 150\text{mg}/\text{l}$ 、氨氮 $\leq 70\text{mg}/\text{l}$ ，实际排放浓度 COD 为 $80\text{mg}/\text{l}$ 、氨氮为 $60\text{mg}/\text{l}$ 。化学公司二三氯生产系统产生的含盐废水经过沉淀、循环回到离子膜烧碱化盐系统参加食盐水电解反应。药业公司废水经污水处理站 SBR 生化方法处理后达标排放，日排放量为 30 吨，排放浓度执行标准 $\text{COD}\leq 120\text{mg}/\text{l}$ ，实际排放浓度为 $100\text{mg}/\text{l}$ 。蓝天公司和冀衡赛瑞的废水经过污水处理设施全部回用，达到生产废水零排放。

节能降耗方面，2010 年以来，公司对部分生产设备进行节能技术改造，淘汰 7 万吨隔膜生产线、1 万吨过硫酸铵生产装置，累计节约 61681.73 吨标准煤。

安全生产

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

化学公司、药业公司、冀衡赛瑞是高新技术企业，享受 15% 所得税，外贸出口产品多数享受 13% 的出口退税率。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

股东会是公司的最高权力机构，由全体股东组成，股东依其认缴的出资在股东会行使权利义务。

公司设董事会，董事会是股东会的执行机构，对股东会负责。公司董事会成员为 7 人，其成员由股东会推举产生，董事长及副董事长由董事会选举产生。董事长负责召集、主持董事会；董事会议定事项，决议需 2/3 以上董事通过。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表比例不低于 1/3，监事中的职工代表由直供代表大会民主选举产生。监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，副总经理和副总经理待遇人员 3 人。公司总经理由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程建立了现代企业治理结构，管理体系基本完善。

2. 管理水平

公司现有办公室、财务处等 9 个职能科室。部门设计健全，内部分工明确。

财务管理方面，公司将投融资决策权及对外担保职能全部收归集团管理，并通过委派财务总监等对加强下属公司的财务控制。集团财务处对各子公司财务部门实行监督指导，并由集团企管监审处实行定期审计。资金管理上，公司设立财务结算中心并通过《资金管理规定》等制度对下属公司资金采用“收支两条线”的资金集中管理，同时有效的实现资金资源共享、优化资金结构，达到降低资金成本的目的；通过《内部控制规范—预算》对公司内部的经

营预算、资本预算、筹资预算和财务预算进行管理，健全内部制约机制；担保贷款上，通过《关于办理担保业务的规定》、《关于筹资业务的管理规定》等制度对公司所属各单位的担保业务集中审批、审查，对各贷款项目资金使用情况 & 贷款单位财务指标进行审查和预警，由公司财务部统一贷款发放手续。

经营管理方面，公司各子公司严格依照集团制定的统一内控制度流程进行经营与管理。在产品销售环节，各子公司自主经营与销售，集团对其购销合同实行审核和监督，对应收账款按照月度严格落实考核，销售工作由集团下属各子公司销售部门对外销售，回款资金由集团统一进行归集、分配和管理。

在安全生产管理方面，公司制定了《安全管理考核办法(试行)》、《安全生产责任制度》、《安全生产投入保障制度》、《安全教育培训制度》、《安全生产检查、隐患整改制度》、《生产安全事故报告及调查处理规定》等安全防范制度措施，通过安全环保处对生产过程中的安全情况进行教育管理和安全生产落实情况的监督检查。

总体上看，公司已建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度较为健全，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营现状

近三年，受益于扑热、烧碱销量的增长、复合肥量、价齐升以及贸易规模的扩大，公司营业收入逐年稳定增长（16.11%）；公司主要产品为消毒剂、化工类产品中的苯胺、氯碱、复合肥以及原料药中的扑热息痛和安乃近，近年来该部分产品在营业收入及毛利率中所占比重合计均超过 70%，是公司主要的收入和利润来源。2013 年上半年，因部分主要产品售价下行，公司实现营业收入 13.46 亿元，同比下滑 9.85 个百分点，收入及毛利构成保持基本稳定。

从毛利率变动情况看，原料药板块中安乃近因工艺相对复杂、进入门槛较高，且随着2008、2009年行业的洗盘，国内供求关系基本平衡，毛利率呈现逐年上行的良好态势；而扑热因进入门槛较低、近年来新增产能规模较大，行业竞争激烈，产品毛利率逐年下滑；2013年药业公司将原计入成本的研发费用计入管理费用，若按可比会计处理方式，则2013年各主要药业产品实际毛利率低于现有值约3个百分点。化工类产品受行业景气度影响波动较大，其中苯胺盈利能力逐年回落，氯碱、复合肥市场逐步好转，且氯碱2011年因固定电力成本分摊至消毒剂导致成本下降，复合肥逐步实现量产、售价逐年上升，两项产品近三年毛利率水平持续有所提升。过盐除因2012年检修（投入耗材9.5公斤铂金）外，其余年份毛利率保持基本稳定。消毒剂方面，2011年受价格下行、老厂区三氯车间搬迁、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（原先氯碱与消毒剂同时生产时，电力固定费用按比例分摊，由于公司老厂区氯碱项目早于三氯搬迁，故固定电费成本全额计入到了消毒剂的成本中）因素的影响，消毒剂盈利能力大幅回落，2012年后有所恢复。

总体看，公司主要产品盈利能力波动较大，其中药业公司的安乃近和氨基比林盈利能力较强，氯碱、复合肥和过盐整体经营状况较好，消毒剂受2012年美国对公司反倾销税率影响（该部分成本公司自行承担，未向下游转嫁），2010年时的高毛利时代已经过去，整体毛利率呈下滑趋势，整体经营状况有所下滑。若剔除药业公司成本确认会计处理变更的影响，则公司2013年实际整体毛利率低于12.63%。

表3 公司营业收入、占比及毛利率情况(单位: 亿元、%)

产品	2010年			2011年			2012年			2013年1-6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
苯胺	3.57	16.43	12.02	3.64	14.28	9.88	3.86	13.18	5.00	1.46	10.85	5.11
消毒剂	4.45	20.47	30.05	6.00	23.54	10.76	4.32	14.75	12.66	2.35	17.46	13.82
氯碱	2.60	11.95	18.05	3.00	11.77	22.07	4.72	16.11	23.05	2.15	15.97	19.26
复合肥	1.05	4.83	-3.86	1.83	7.18	9.34	2.22	7.58	18.34	1.09	8.10	14.36
安乃近	2.53	11.65	26.09	1.84	7.22	26.19	1.33	4.54	32.33	0.63	4.68	31.09
硫酸	0.43	1.99	2.83	0.88	3.45	2.44	0.77	2.63	1.95	0.27	2.01	1.82
过盐	0.76	3.48	22.97	0.77	3.02	22.96	0.72	2.46	8.33	0.31	2.30	19.35
扑热	2.08	9.58	7.88	3.68	14.44	3.59	4.07	13.90	3.36	2.24	16.64	6.27
氨基比林	0.54	2.51	28.50	0.50	1.96	26.52	0.49	1.67	24.49	0.23	1.71	31.50
其他	3.72	17.12	17.60	3.36	13.18	22.98	6.79	23.18	14.43	2.73	20.28	9.52
合计	21.72	100.00	18.47	25.49	100.00	13.94	29.29	100.00	13.62	13.46	100.00	12.63

资料来源：公司提供

注：氯碱包含烧碱和液氯；其他板块主要包括氰尿酸、硫酸铵等产品销售及药品贸易

2. 生产及销售

(1) 基础化工及消毒剂

公司消毒剂及氯碱板块经营生产主要由子公司化学公司负责，目前已经形成了年产烧碱30万吨（折纯）、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4 公司消毒剂、氯碱产销量及售价情况

		2010年	2011年	2012年	13年1-6月
三氯异氰尿酸	产量(万吨)	3.11	3.70	4.29	1.60
	销量(万吨)	3.30	3.60	3.71	2.19
	销售均价(含税元/吨)	11492.01	11513.01	9296.00	9044
二氯异氰尿酸	产量(万吨)	0.61	0.81	0.92	0.27
	销量(万吨)	0.78	0.77	0.71	0.45
	销售均价(含税元/吨)	9607.42	10262.00	9339.00	8215
烧碱	产量(万吨)	29.16	45.50	73.38	39.81
	销量(万吨)	24.04	45.42	60.63	33.94
	销售均价(含税元/吨)	474.51	707.62	707.00	504.00

资料来源：公司提供

公司消毒剂生产基地是世界上最大的含氯消毒剂生产基地，是国家发改委指定的中国反恐专项药品消毒剂储备基地、国家红十字总会指定的救灾物资饮用水消毒剂唯一供应企业，在其细分市场具备显著的生产规模 and 市场份额。公司的消毒剂产品 90%以上出口，拥有自营进出口权，主要产品已通过 ISO9001：2000 国际质量体系认证，并通过美国 EPA、加拿大 RMAP、欧洲 BPD 等国际认证，产品远销欧、美、非、亚等四十余个国家和地区。2012 年公司二氯产品出口量占中国出口量的 30%左右，三氯产品占中国同类产品出口量的 35%左右。

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5 公司原盐采购量及采购单价情况

单位(万吨、元/吨)

	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
采购量	17.07	28.04	37.27	19.64
采购均价	286	302	293	302

资料来源：公司提供

表6 2012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(%)
东营春兴盐化有限公司	52141.64	26.55
黄骅市吉之均盐业有限公司	36393.10	18.53
山东无棣海丰集团有限责任公司	32466.21	16.53
山东广饶县唐王盐化有限责任公司	26384.64	13.43
合计	147385.59	75.04

资料来源：公司提供

从生产情况看：近三年三氯、二氯产量逐年稳定增长；2012 年二氯、三氯开工率有所提升，但受美国市场反倾销政策影响¹，三氯销量增长不明显、二氯销量略有所下滑，整体产销率及售价(税率提升后该部分成本公司自行承担，未向下游转嫁，故公司降价销售)均有所回落；2013 年上半年公司为主动去库存减少了消毒剂产品的生产量，但因国内销售占比上升，销售均价延续下跌态势。

从近年来消毒剂销售区域情况看，绝大部分为对海外市场销售，其中美国是主要的销售市场。2012 年公司在美国市场的低关税优势弱化，在美国市场的竞争力受到一定程度的影响，因对美国的依赖度高，只能被动的通过降低售价来保证美国市场的份额。目前，公司已采取措施积极应诉，并计划加大了其他市场的拓展力度。2013 年上半年，公司国内市场拓展成效较为显著，但对美国市场的依存度仍高。

¹ 2012 年美国对公司消毒剂产品的税率由 2011 年的 0.03%大幅升至 29.94%，对其他中国消毒剂公司的税率在 2.66%—285.63%之间；2012 年欧盟对公司(8.10%)和其他公司(42.60%)的税率保持不变。

表7 公司消毒剂销售区域情况

区域		销售额占比(%)			
		2010年	2011年	2012年	13年1-6月
国内销售		3.22	3.21	4.55	13.49
合并出口	美国	49.10	46.22	55.14	55.49
	其他	47.68	50.57	40.31	31.02

资料来源：公司提供

公司消毒剂出口部分采取外币结算。公司与客户起订协议，若出现外币贬值，双方各承担 50% 的损失。由于近年来人民币汇率波动较大，且整体呈现升值趋势及预期，因此公司消毒剂出口面临一定的汇率波动风险。2012 年消毒剂市场疲软，公司票据结算量有所加大。

公司氯碱产品除供应公司消毒剂生产所需外，主要面向周边客户销售，其半径在 200 公里左右，公司氯碱生产规模在省内单体最大，区域市场内具备较为显著的规模和区位优势。

2010 年以来烧碱行业景气度持续提升，2012 年公司开工率显著提升，但因周边区域需求增速慢于产量增速，整体产销率有所下行，但售价仍维持高位；2013 年以来，公司烧碱售价下行较为明显。

整体看，公司烧碱区域规模优势较为明显。随着烧碱行业景气的提升，产能利用率逐年有所增长，但周边区域需求增速相对有限，产销率水平偏低，2013 年以来烧碱售价下行较为明显，板块毛利率持续上行的趋势已有所转变；公司最为世界上最大的含氯消毒剂生产企业，产品对海外市场依赖度高，面临一定的汇率波动风险。受美国市场对公司反倾销税率影响，公司只能被动的通过降低售价来保证市场份额，消毒剂高毛利时代已经过去，公司正通过开拓国内及其他地区市场以降低对外依存度的风险。2012 年以来，公司消毒剂票据结算量有所加大。

(2) 医药板块

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。

公司主导产品对乙酰氨基酚（扑热息痛）、安乃近、叶酸已经取得了欧盟 COS 证书，KOSHER 证书、印度注册证书、俄罗斯注册证书，美国 DMF 登记号，现正进行美国 FDA 认证；叶酸还取得了犹太、HALAL（伊斯兰）、FAMI-QS（饲料添加剂）、ISO22000 认证（食品添加剂）证书。公司采用雷尼镍催化氢化法生产对乙酰氨基酚，实现了生产触媒的循环利用，降低了生产成本，减少了铁泥对环境的污染，另外公司新建一套精母回收系统，有效地减少了对外排污，并将使成品收率有效提高，具有良好的经济效益和环境效益。公司采用低温水解法生产安乃近，实现了生产副产物的循环利用，降低了生产成本，同时具有良好的环境效益。

2012 年，子公司河北冀衡深州化工有限公司 0.50 万吨/年扑热生产线投产，公司扑热息痛产能有所提升，产量逐年增长，售价维持相对平稳；安乃近产量保持相对平稳，2012 年因外部竞争趋于激烈，销量有所年下滑，售价亦在较小区间波动；叶酸方面，2012 年，在国家对叶酸生产企业环保监督力度加大、部分厂商勒令停产、限产的背景下，公司加大了生产力度，但因公司在主要销售国印度的注册证书到期，2012 年销量及产销率有所回落（目前公司在印度的注册证书正在办理中），2013 年 1~6 月公司为去库存，叶酸产品降价销售，降幅达到 24.69%。

表8 公司主要原料药产品产销量及售价情况

		2010年	2011年	2012年	13年1-6月
扑热息痛	产能(吨)	20000	20000	25000	25000
	产量(吨)	15552.37	16913.40	19503.90	10415.60
	销量(吨)	15392.11	16995.03	19451.40	10361.40
	销售均价(含税元/千克)	25.96	23.07	24.51	25.64
安乃近	产能(吨)	2500	2500	2500	2500
	产量(吨)	2839.51	2897.02	2759.60	1092.69
	销量(吨)	2838.48	2797.20	2399.60	1175.82
	销售均价(含税元/千克)	63.10	60.09	64.78	62.60
叶酸	产能(吨)	180	180	180	180
	产量(吨)	157.20	123.52	140.40	72.86
	销量(吨)	186.54	132.00	94.60	112.00
	销售均价(含税元/千克)	160.70	168.09	218.89	164.85

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9 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	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
采购量	7431.56	7351.00	7583.08	4051.00
采购均价	17.38	20.77	20.80	21.89
吡唑酮	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
采购量	2761.88	2960.05	2651.50	1004.45
采购均价	25.00	27.70	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%。2012年高成本对氨基苯酚的消耗,公司扑热息痛毛利率持续小幅回落;2011年安乃近完成了技术改造,实现了生产副产物的循环利用,生产成本有所下降,毛利率有所提升,而低成本吡唑酮的消耗使得2012年安乃近毛利率持续上升趋势。

表10 2012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	3762.90	27.73
江苏扬农化工集团有限公司	3387.70	24.96

泰兴市扬子医药化工有限公司	3168.00	23.34
辽宁世星药化有限公司	2501.00	18.43
葫芦岛银河化工有限公司	752.50	5.54
合计	13572.10	100.00

资料来源:公司提供

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,项目预计于2013年底试生产,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。

从近年来公司医药产品国内销售与出口占比情况看,2012年受全球经济增速放缓、贸易环境疲软影响,公司海外出口额占销售收入的比重由2011年的51.92%降至44.51%;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11 2012年药业公司前五名客户情况

(单位: 万元、%)

扑热息痛和安乃近		
客户名称	金额	占比
SWELL INDUSTRY CO., LIMITED	2149.40	2.94%
PHARMAC LIMITED	1514.70	2.07%
西安利君制药有限责任公司	1494.70	2.07%
PHARMSTANDARD LLC	1482.70	2.03%
PT. TEMPO SCAN PACIFIC TBK	1382.90	1.89%

资料来源: 公司提供

总体看, 公司扑热息痛产销量水平逐年稳定增长, 安乃近及叶酸受外围市场影响较大, 销量逐年有所回落, 2012 年公司药品出口占比有所下滑。2013 年为减少库存量, 公司低价抛售了部分叶酸。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。

目前公司苯胺生产主要使用氢还原法生产工艺, 所需原材料主要为氢气和苯。公司苯胺生产所需氢气基本由冀衡化学生产离子膜烧碱产生的氢气副产品供应, 全部通过管道运输, 具有低成本、供应稳定的优势。所需蒸汽来源于公司生产硫酸过程中的余热回收的蒸汽。苯主要从中石化、中石油和山东的地方炼油厂采购, 供应基本具备保障, 苯采购全部为100%预付款。

表12 公司苯采购情况 (单位: 吨、元/吨 (含税))

	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
采购量	30356.98	29527.49	36747.99	11847.10
采购均价	5941.95	7324.51	8968.54	8430.27

资料来源: 公司提供

表13 公司苯胺产、销量及销售价格情况

(单位: 万吨、元/吨 (含税))

	2010年	2011年	2012年	13年1-6月
--	-------	-------	-------	---------

苯胺	产能	6.0	6.0	6.0	6.0
	产量	3.90	3.46	4.16	1.45
	销量	3.25	3.71	4.15	1.49
	销价	11124.00	9901.50	10896.43	11497.02

资料来源: 公司提供

注: 2011 年苯胺产量同比下降原因主要为老厂区停产与新厂区投产存在 3 个月的停产期; 2013 年上半年市场需求疲软, 公司产量有所下滑。

总体看, 虽然原料氢气可完全自给, 但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蓝天公司; 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。

蓝天公司原料尿素采购全部来自参股的化肥公司, 采购价格为市场价, 但有运费的节约。

表14 公司硫基复合肥产、销量及销售价格情况

(单位: 吨、元/吨 (含税))

		2010年	2011年	2012年	13年1-6月
硫基复合肥	产能	100000	100000	100000	100000
	产量	49292.70	69096.24	82786.17	46132.66
	销量	56048.74	70432.43	82581.17	43354.00
	销价	2117.11	2600.31	2683.42	2518.09

资料来源: 公司提供

近年来, 公司复合肥逐步实现量产, 售价震荡上行, 总体经营形式较好。

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。2012年, 冀衡赛瑞实现收入5.43亿元, 利润总额0.65亿元。

(5) 过盐板块

公司过盐板块产品主要包括过硫酸铵、过硫酸钠和过硫酸钾的生产。2012年, 过盐板块

实现营业收入0.72亿元，收入占比为2.46%，同比保持稳定；受集中分摊检修成本影响，板块毛利率大幅回落至8.33%，2013年上半年盈利水平有所恢复。

3. 资源保障

公司化工生产所需的尿素、液氨等原料主要依靠参股公司一化肥公司。

2009年，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司与公司实现合资，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49%，主要产品为尿素、氰尿酸、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，但具有运输成本优势。

4. 经营效率

2010~2012年，公司销售债权周转次数呈不断上升趋势，三年分别为9.36次、10.19次和11.15次；存货周转次数略有下降，三年分别为11.71次、10.83次和11.51次；总资产周转次

数基本保持稳定，三年分别为1.02次、1.06次和0.99次。

总体来看，公司存货周转和总资产周转率略有下滑，但整体经营效率仍处于正常水平。

5. 在建项目

目前，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3万吨氯化苯和1万吨甘油法环氧氯丙烷，其主要特征应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。项目预计于2013年内竣工投产。

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。项目预计于2013年内竣工投产。

表15 规划项目进度情况

项目名称	项目总投资 (万元)	资金来源(万元)		项目批文	截至2013 年6月底已 完成投资 (万元)	2013年6-12 月计划投资 (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	8896.90	1500.00
1万吨加氢对氨基项目(一期)	10558.00	2058.00	8500.00	武发改备 [2012]4号	7300.00	5000.00
合计	23558.00	9198.00	14360.00	--	16196.90	6500.00

资料来源：公司提供

注：1万吨加氢对氨基项目(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。

总体看，截至2013年6月底，公司在建项目总投资2.36亿元，已投资1.62亿元，公司未来投资规模不大，项目资金大部分通过银行贷款筹措，少部分来自于企业利润形成的自有资金。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。

6. 未来发展

公司确立了“向资源、市场和高新技术靠拢”的十二五发展战略。在基础化工领域，依托循环经济工业园，向精细化工、有机化工延伸产业链；原料药方面，进一步提升研发实力，向中高端方向发展、向制剂方向发展；消毒剂方面，在保持规模优势的同时不断调整、优化产品结构，并加强国内市场渠道的拓展。

公司未来拟建项目 3 万吨/年环氧氯丙烷项目（二期）和 1 万吨加氢对氨项目（二期）合计投资金额为 4.02 亿元，投资期为 2013-2014 年，以银行贷款为主。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报告经衡水金正会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

合并范围变化：2011 年公司新纳入三级子公司河北冀衡海兴佰康化工有限公司、河北冀衡青先化工有限公司、河北冀衡深州化工有限公司 3 家。合并范围变化对公司近年财务数据可比性影响小。

截至 2012 年底，公司资产总额为 29.72 亿元，所有者权益为 16.16 亿元（其中少数股东权益 2.97 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 29.29 亿元，利润总额 5.49 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额为 31.44 亿元，所有者权益为 16.43 亿元（其中少数股东权益 2.96 亿元）。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.46 亿元，利润总额 0.95 亿元。

2. 资产质量

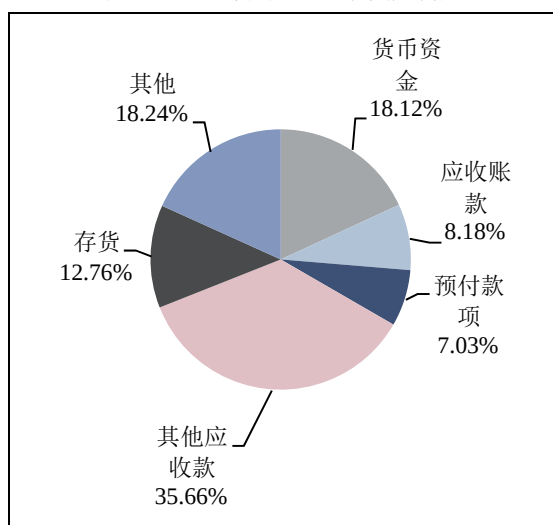
2010~2012 年，公司资产规模呈快速增长趋势，年均复合增速达到 18.00%，增长主要源自公司流动资产规模的扩大。截至 2012 年底，公司资产总额 29.72 亿元，其中流动资产

占 57.98%，非流动资产占 42.02%，公司资产以流动资产为主。近三年公司资产结构波动较大。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 25.93%，增长主要源自 2012 年公司其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 17.23 亿元，主要以其他应收款（占 35.66%）、货币资金（占 18.12%）和存货（占 12.76%）为主。

图 8 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012 年，公司货币资金在波动中有所下降，年均复合下降 5.10%。截至 2012 年底，公司货币资金为 3.12 亿元，同比增长 41.73%，增长主要来自保证金。公司货币资金主要由银行存款和保证金构成，2012 年底占比分别为 64.22%和 35.78%。

2010~2012 年，公司应收票据呈快速增长趋势，年均复合增长 22.57%。截至 2012 年底，公司应收票据为 1.22 亿元，全部为银行承兑汇票。公司无用于质押的应收票据。

2010~2012 年，公司应收账款保持较为稳定，年均复合下降 3.41%。截至 2012 年底，公司应收账款为 1.41 亿元，主要由货款构成。从账龄来看，1 年以内的占 100%。公司未计提应收账款坏账准备。公司应收账款前 5 名合计金额为 0.51 亿元，占应收账款总额比重为

35.95%，集中度较为分散。2012 年，公司应收账款中出口形成的应收账款占比约 45%。公司应收类款项中内贸平均回款周期为 1 个月，外贸回款周期平均为 2 个月内，回收周期较短，周转效率较高。

表16 2012年底公司应收账款前5名

单位名称	所欠金额 (万元)	欠款时间
ARCHCHEMICALSINC	3730.87	一年以内
SWELL INDUSTRY CO.,LIMITED	481.64	一年以内
BRUNNEN INTERNATIONAL SA	300.57	一年以内
BAYROLDEUTSCHLAND	288.55	一年以内
烟台万华聚氨酯股份有限公司	268.83	一年以内
合计	5070.46	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 73.79%。截至 2012 年底，公司预付款项为 1.21 亿元，同比增长 71.52%，主要是威武公司环氧氯丙烷项目、药业公司 1 万吨加氢对氨项目等项目的工程预付款以及部分电费。

2010~2012 年，公司其他应收款波动中快速增长，年均复合增长 301.19%，增长主要源自 2012 年。截至 2012 年底，公司其他应收款为 6.15 亿元，同比增加 6.03 亿元，主要系该年度新增政府土地收储补偿款 5.62 亿元、冀衡赛瑞借款 0.27 亿元及冀衡工业园区公租房筹委会借款 0.10 亿元等款项。另外，政府土地收储补偿款尚未确定具体回款时间，相应加大了公司资金周转压力。

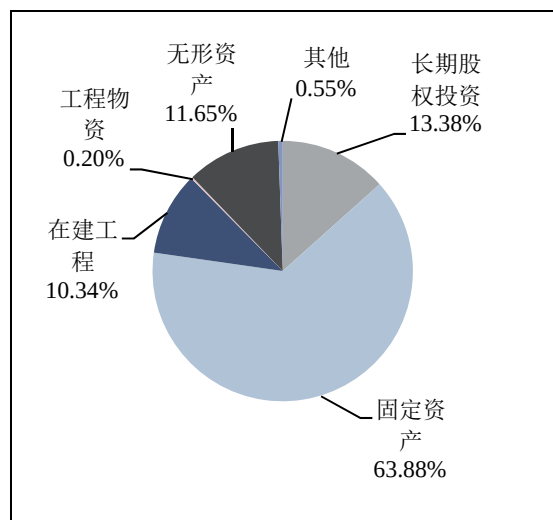
2010~2012 年，公司存货呈快速增长趋势，年均复合增长 20.59%。截至 2012 年底，公司存货 2.20 亿元，同比增长 8.58%，增长主要系公司库存商品随生产能力提升而增加。公司存货中原材料占比 23.73%，在产品占比 19.42%，产成品 54.74%。公司未计提存货跌价准备。

2010~2012 年，公司其他流动资产呈快速下降趋势，年均复合下降 16.78%。截至 2012 年，公司其他流动资产 1.93 亿元，为子公司化肥公司搬迁筹建借款。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 9.16%，增长主要源自公司固定资产规模扩大。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 12.49 亿元，同比下降 9.70%。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 63.88%）、长期股权投资（占 13.38%）、无形资产（占 11.65%）和在建工程（占 10.34%）构成。

图 9 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 14.68%。截至 2012 年底，公司长期股权投资为 1.67 亿元，主要是对赛瑞公司、化肥公司和河北东华冀衡化工有限公司等的投资及投资收益。

2010~2012 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 33.02%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 11.78 亿元，其中机器设备占 73.00%，房屋及建筑物占 22.00%。此外，2012 年公司固定资产累计折旧为 3.80 亿元，固定资产净值为 7.98 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程波动幅度较大，年均复合增长 2.07%。截至 2012 年底，公司在建工程 1.29 亿元，同比下降 26.34%，主要是由于二、三氯搬迁工程结转固定资产所致。公司在建工程主要为消毒剂搬迁项目、环氧氯丙烷项目、对氨项目、5 万吨离子膜项目

和 50 碱工程项目等。

2010~2012 年，公司无形资产呈快速下降趋势，年均复合下降 34.37%，下降主要源自 2012 年，系 2012 年 9 月衡水市政府按照“退二进三”办法收回公司位于老区的土地所致。截至 2012 年底，公司无形资产 1.45 亿元，其中土地使用权占 97.24%。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 31.44 亿元，较 2012 年底增长 5.79%，增长主要来自货币资金，主要是国家拨付的用于建设能源管理中心的能源专项资金以及新员工缴纳的保证金。公司资产总额中流动资产占 57.84%，非流动资产占 42.16%，资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长，资产构成转变为以流动资产为主，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；非流动资产以固定资产和在建工程为主。受政府所欠土地补偿款影响，公司以流动资产为主的资产结构与一般生产经营企业有一定差别。公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益保持快速增长，年均复合增长 31.94%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 16.16 亿元，其中实收资本占 8.33%、资本公积占 23.93%、未分配利润占 47.07%，少数股东权益占 18.53%。2012 年，公司资本公积 3.84 亿元，同比小幅增长 1.18%，主要是公司将药业公司节能项目政府补助款计入当年资本公积所致。2010~2012 年，公司少数股东权益年均复合增长 98.78%，增长主要来自 2011 年，系该年度公司引进招商证券等战略投资者，出让部分化学公司股权所致。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益为

16.43 亿元，较 2012 年底小幅增长 1.68%，增长主要源自未分配利润。

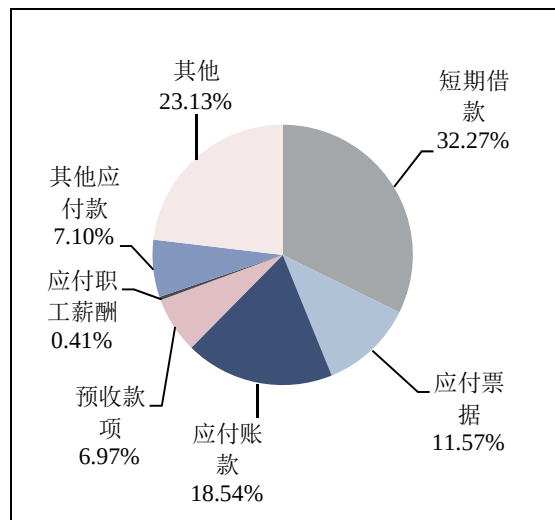
总体看，近年来公司所有者权益随着资产规模的扩大平稳增长，但考虑到其中未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2010~2012 年，公司负债呈波动增长态势，年均复合增长 6.03%，增长主要来自 2012 年，系该年度公司发行债务融资工具所致。近三年，公司负债结构中流动负债占比分别为 58.39%、60.97%、76.29%，流动负债占比逐年提升。截至 2012 年底，公司负债总额为 13.57 亿元。

2010~2012 年，公司流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 21.20%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 10.35 亿元，主要由短期借款、应付账款和应付票据构成，占比分别为 32.27%、18.54%和 11.57%。

图 10 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 5.93%。截至 2012 年底，公司短期借款为 3.34 亿元，为抵押和担保借款。

2010~2012 年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长 7.50%。截至 2012 年底，公司应付票据为 1.20 亿元，同比增加 0.86 亿元，主要是由于公司支付方式由电汇、支票等

结算方式逐步改为承兑结算。此外，2012 年公司部分票据背书，用于购买原材料。

2010~2012 年，公司应付账款呈快速增长趋势，年均复合增长 35.99%，增长主要来自 2011 年，系该年度 10 万吨离子膜项目、3 万吨苯胺扩产技改等项目投产导致公司应付原材料采购款增长所致。截至 2012 年底，公司应付账款 1.92 亿元，同比略有下降。公司应付账款前五名合计占应付账款的 29.76%；从账龄结构看，主要以 1 年以内（占 89.32%）、1 至 2 年（占 7.61%）为主。

表17 2012年底公司应付账款前五名

单位名称	所欠金额 (万元)	欠款时间
应付暂估	4491.93	一年以内
蓝星(北京)化工机械有限公司	539.36	一年以内
石家庄天弘机械设备有限公司	289.40	一年以内
河北大景大糖化工设备有限公司	198.57	一年以内
山东无棣海丰集团有限责任公司	191.38	一年以内
合计	5710.64	

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司预收款项呈快速增长趋势，年均复合增长 47.79%。截至 2012 年底，公司预收款项 0.72 亿元，同比增长 27.59%，全部为一年期的预收货款。公司销售过程中有预收款的主要产品为氯碱、硫酸铵和复合肥。

2010~2012 年，公司其他应付款保持较为稳定，年均复合下降 1.13%。截至 2012 年底，公司其他应付款 0.74 亿元，主要为职工集资款、离退休人员预留费用以及销售运费等。

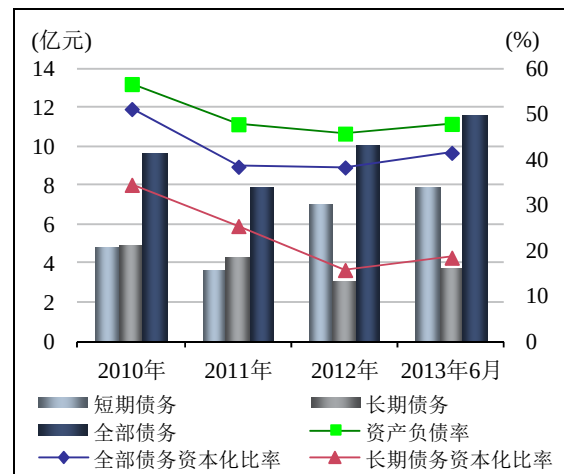
截至 2012 年底，公司其他流动负债 2.44 亿元，系 2012 年 9 月公司发行 2012 年度第一期短期融资券融资 2.40 亿元，并预提其利息 0.04 亿元。

2010~2012 年，公司非流动负债呈快速下降趋势，年均复合下降 19.95%，主要是由于公司长期借款规模下降所致。截至 2012 年底，公司非流动负债 3.22 亿元，其中长期借款占 42.77%，长期应付款占 50.52%（长期应付款主要为应付职工互助金 1.57 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）。

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额为 15.02 亿元，较 2012 年底增长 10.69%，主要是公司长期应付款中职工互助金和财政扶持资金的增长；另外，公司短期借款、应付票据和应付账款规模均有不同程度的提升。同期，公司负债结构中流动负债占比 73.34%，非流动负债占比 26.66%，流动负债占比略有下降。

2010~2012 年，公司全部债务波动幅度较大，年均复合增长 1.60%。截至 2012 年底，公司全部债务 9.98 亿元，其中短期债务为 6.98 亿元、长期债务为 3.00 亿元，分别占比 69.94% 和 30.06%，公司有息债务以短期债务为主。

图 11 近年公司债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

从债务负担看，受近年来公司资产规模及所有者权益持续增长的因素影响，近年来公司负债指标呈下降趋势，2010~2012 年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均值分别为 48.43%、40.81% 和 22.30%；截至 2012 年底，上述比率分别为 45.64%、38.19% 和 15.66%。

截至 2013 年 6 月底，公司全部债务为 11.61 亿元，较 2012 年底增长 16.29%。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 47.76%、41.41% 和 18.36%。

总体看，近年来，受短期债务规模波动上升的影响，公司全部债务有所上升，但从负债指标来看，目前债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

公司主营业务主要以生产及销售消毒剂、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。

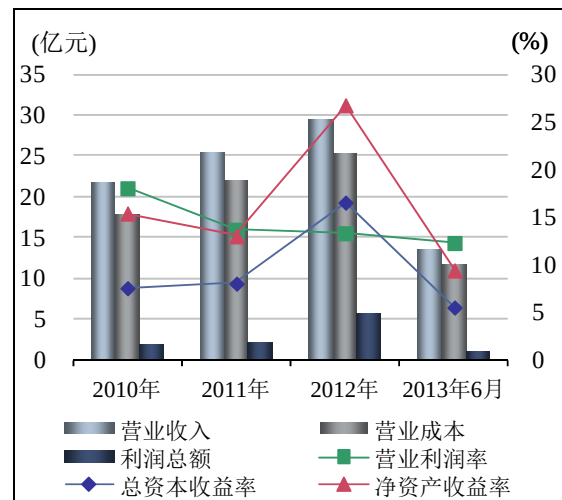
2010~2012 年，公司营业收入呈快速增长态势，年均复合增长 16.11%。2012 年，公司营业收入 29.29 亿元，同比增长 14.89%，增长主要源于氯碱和其他业务收入的增长。2010~2012 年，公司营业成本年均复合增长 19.52%，增速略高于营业收入增长。同期，公司营业利润率分别为 18.04%、13.69%和 13.32%，呈不断下降趋势。

从期间费用来看，公司期间费用主要由营业费用和管理费用构成，2010~2012 年，公司期间费用年均复合增长 2.83%，呈波动增长态势。2012 年，公司期间费用为 2.21 亿元，同比增长 18.74%，增长主要源自管理费用的增长；2012 年公司共发生管理费用 1.18 亿元，较 2011 年增长 23.30%。

2012 年，公司投资收益 0.82 亿元，主要是对参股公司按权益法提取的收益，其中冀衡赛瑞 0.24 亿元、冀衡化肥 0.27 亿元、河北冀衡东华化工有限公司 0.31 亿元。2012 年，公司营业外收入达到 3.57 亿元，主要是 2012 年 9 月衡水市政府按照“退二进三”办法收回公司位于老区的土地所形成的收入，但该收入不具有持续性。受上述因素影响，2012 年公司利润总额为 5.49 亿元，同比增长 164.17%。

从盈利能力指标看，2010~2012 年，随着利润总额的快速增长，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升；其中总资本收益率三年分别为 9.57%、9.80%和 18.77%；而净资产收益率三年分别为 15.39%、13.00%和 26.75%。

图 12 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.46 亿元，为 2012 年全年的 45.95%，基本保持稳定。同期，公司营业利润率小幅下降至 12.28%。2013 年 1~6 月，公司投资收益 0.23 亿元，投资收益对整体利润有一定程度的贡献。2013 年上半年，公司实现利润总额 0.95 亿元，为 2012 年全年的 17.30%。

总体看，近年来受公司生产规模及产品销售量扩大的影响，公司营业收入规模不断提升，但营业利润率呈不断下降趋势。2012 年公司利润总额同比出现较大幅度提升，但考虑到剔除该年度土地出让收入后，公司实际盈利能力并未得到明显改善。公司盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率和速动比率呈波动增长态势，增长主要来自 2012 年，政府收回公司储备土地款项计入其他应收款，使得流动比率和速动比率均有所上升，分别为 166.53%和 145.28%，但该笔款项收回时间不确定，对短期偿债能力提升有限。若剔除该笔款项，公司流动比率和速动比率分别为 112.19%和 90.94%，分别比上年下降 34.55 和 26.93 个百分点。2010~2012 年公司经营现金流动负债比分别为 31.47%、28.81%、7.42%，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，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，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 2.72 亿元、3.24 亿元和 7.08 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 7.06 倍、8.86 倍和 12.10 倍；全部债务/EBITDA 分别为 3.56 倍、2.42 倍和 1.41 倍；EBITDA 对全部债务的保护较好。整体看，公司整体偿债指标较好。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保 37450 万元，公司对外担保比例为 22.80%，主要系对衡水电机股份有限公司（以下简称“衡水电机”）、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）、衡水中铁建工程橡胶股份有限公司（以下简称“衡水中铁建”）和衡水宝力工程橡胶有限公司（以下简称“衡水宝力”）等的担保，具体担保明细如下表。

表18 公司对外担保情况（截至2013年6月底）

单位	金额（万元）	期限
衡水电机	4600	2012.07.17-2014.10.11
衡水金徽印刷厂	300	2013.04.19-2014.04.18
河北宁强光源	2000	2013.03.18-2013.09.18
衡水宝力	9000	2012.08.17-2014.05.14
衡水中铁建	3000	2013.01.11-2013.07.10
衡水老白干	16000	2011.03.-2014.02
合并	37450	--

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，衡水电机资产总额 5.57 亿元，所有者权益 3.06 亿元。2012 年衡水电机实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 0.32 亿元。目前其生产经营状态正常。

截至 2012 年底，衡水老白干资产总额 16.91 亿元，所有者权益合计 6.23 亿元。2012 年，衡水老白干实现营业收入 16.66 亿元，利润总额 1.53 亿元。目前其生产经营状态良好。

衡水中铁建和衡水宝力主营业务为铁路、桥梁等建筑制造。截至 2012 年底，衡水中铁建资产总额 14.11 亿元，所有者权益 9.35 亿元。2012 年衡水中铁建实现营业收入 8.56 亿元，利润总额 1.68 亿元，生产经营状态良好。截至 2012 年底，衡水宝力资产总额 12.27 亿元，所有者权益 9.24 亿元。2012 年衡水宝力实现

营业收入 10.51 亿元，利润总额 1.93 亿元，生产经营状态良好。

河北宁强光源主营室外照明设备、灯具的生产和销售。截至 2012 年底，河北宁强光源资产总额 6.27 亿元，所有者权益 4.23 亿元。2012 年河北宁强光源实现营业收入 4.56 亿元，利润总额 0.78 亿元，生产经营状态良好。

截至 2012 年底，衡水金徽印刷厂资产总额 1507 万元，所有者权益合计 1176 万元。2012 年，衡水金徽印刷厂实现营业收入 1116 万元，利润总额 140 万元。目前其生产经营状态良好。

总体看，近年来，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 2013 年 6 月底，公司共获得银行授信 81578.00 万元，未使用额度 27551.50 万元。公司间接融资渠道较畅通。

6. 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：E201305210002767200），截至 2013 年 5 月 21 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。

7. 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。

八、结论

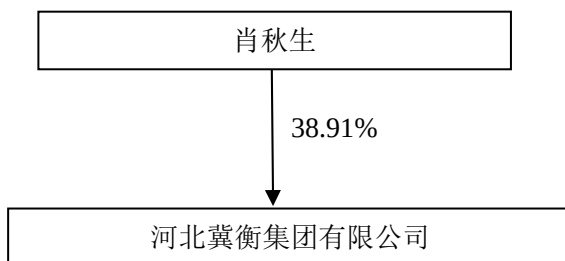
公司是一家集消毒剂、医药、化工（化肥）三大系列 200 多种产品生产销售的大型综合性集团，有 20 年的电解化学生产历史。公司投资兴建的冀衡循环经济园区已建成烧碱 30 万吨、液氯 12.15 万吨、二水二氯 1 万吨；盐酸 6 万吨；硫酸铵 6 万吨；二氯、三氯 5 万吨、氰尿酸 5 万吨；6 万吨苯胺、30 万吨硫酸、10

万吨硫基复合肥的生产能力，在区域内具备较大的经营规模。高效消毒剂、原料药行业应用广泛，受经济周期影响较小且需求稳定增长，具有良好的发展前景。公司主要原材料供应充足，运输成本低，其循环经济产业链产品互为上下游，综合利用效率高。

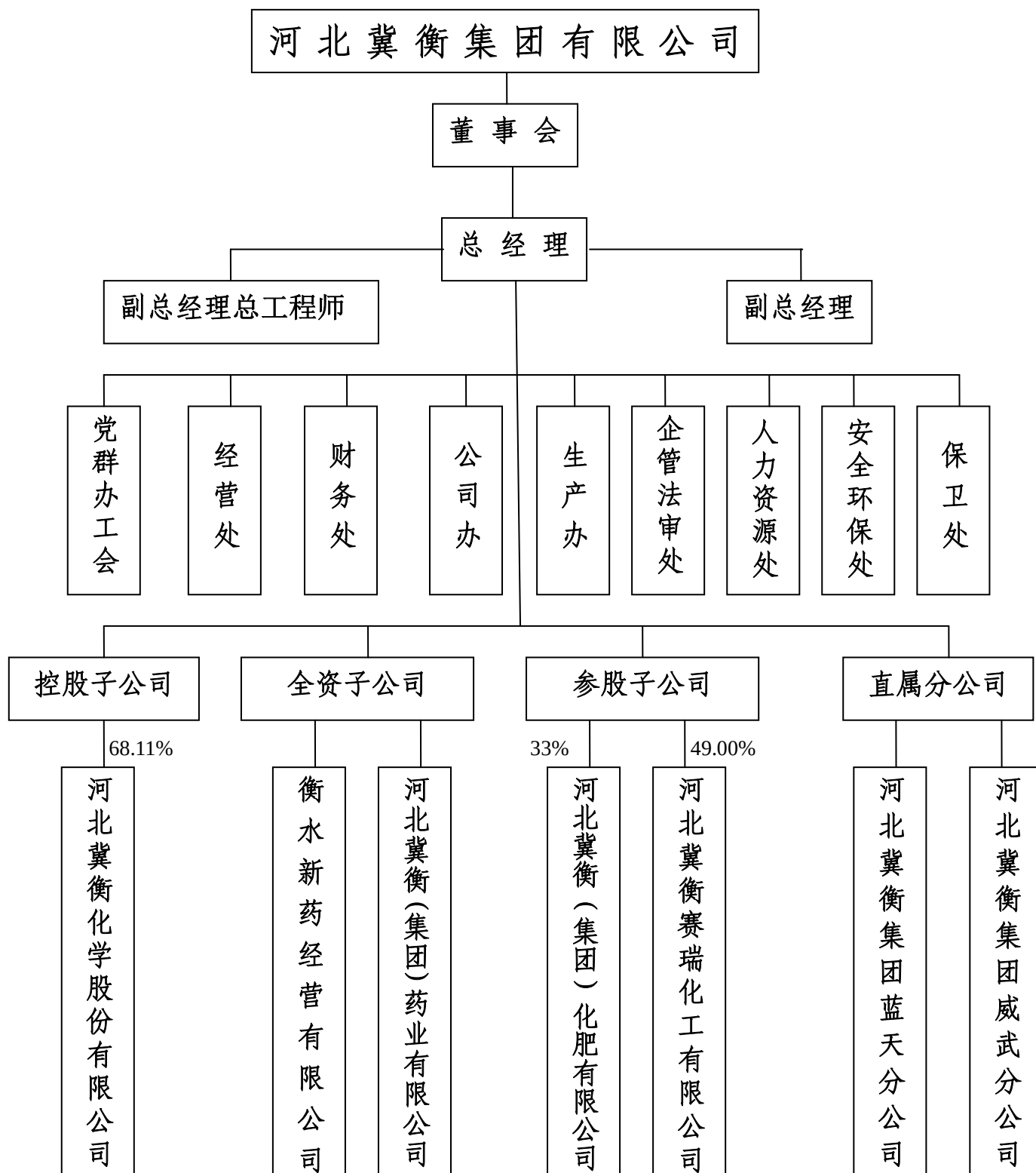
近年来，公司资产规模稳步增长，资产构成转变为以流动资产为主；债务规模有所上升，但债务负担适宜，且公司整体偿债能力较好。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	34683.12	22037.13	31234.11	-5.10	41307.14
交易性金融资产					
应收票据	8098.96	11159.80	12167.41	22.57	10741.85
应收账款	15115.65	13842.52	14103.23	-3.41	13199.84
预付款项	4008.87	7058.94	12107.55	73.79	14609.49
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3818.54	1248.89	61460.84	301.19	59933.72
存货	15121.43	20251.66	21988.83	20.59	22795.66
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	27828.07	27334.65	19274.65	-16.78	19274.65
流动资产合计	108674.64	102933.59	172336.62	25.93	181862.35
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	12702.08	14413.09	16706.20	14.68	16549.16
投资性房地产					
固定资产	45087.50	72097.71	79780.18	33.02	80360.80
在建工程	12398.23	17535.47	12917.17	2.07	19024.35
工程物资	485.80	446.75	252.05	-27.97	701.38
固定资产清理		7.35	84.07		0.09
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	33777.61	33466.68	14547.11	-34.37	14485.94
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	330.49	320.16	498.80	22.85	1355.21
递延所得税资产		0.48	94.99		94.99
其他非流动资产	14.43	8.91	3.05	-53.99	2.10
非流动资产合计	104796.15	138296.60	124883.61	9.16	132574.01
资产总计	213470.79	241230.18	297220.24	18.00	314436.36

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	37740.00	32320.00	33400.00	-5.93	38179.34
交易性金融负债					
应付票据	10362.44	3416.53	11974.44	7.50	15741.74
应付账款	10374.05	21147.82	19185.38	35.99	23701.86
预收款项	3303.47	5655.14	7215.17	47.79	5069.52
应付职工薪酬	516.79	326.80	427.65	-9.03	428.46
应交税费	808.94	-1435.20	-509.75		-4260.21
应付利息	82.63	121.36		-100.00	117.24
应付股利					
其他应付款	7519.20	8593.87	7350.30	-1.13	5925.69
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	-257.33		24443.25		25228.75
流动负债合计	70450.19	70146.32	103486.44	21.20	110132.37
非流动负债：					
长期借款	35530.00	23630.00	13758.00	-37.77	13758.00
应付债券					
长期应付款	13078.50	19130.62	16250.22	11.47	23181.15
专项应付款	1595.28	2144.00	2142.00	15.88	3072.00
预计负债					
递延收益			16.36		16.36
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	50203.77	44904.62	32166.59	-19.95	40027.51
负债合计	120653.97	115050.95	135653.03	6.03	150159.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	13360.00	13360.00	13360.00		13360.00
资本公积	33594.27	37913.94	38361.97	6.86	37625.10
减：库存股					
盈余公积	3463.28	2844.02	3415.54	-0.69	3415.54
专项储备	1183.98	1262.85	1253.64	2.90	1390.11
未分配利润	33695.49	49096.37	75463.57	49.65	78875.48
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	85297.02	104477.19	131854.72	24.33	134666.23
少数股东权益	7519.81	21702.05	29712.49	98.78	29610.24
所有者权益合计	92816.82	126179.24	161567.21	31.94	164276.48
负债和所有者权益总计	213470.79	241230.18	297220.24	18.00	314436.36

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	217238.47	254895.87	292858.71	16.11	134603.75
减: 营业成本	177105.63	219357.05	252986.44	19.52	117615.08
营业税金及附加	935.83	651.46	870.71	-3.54	454.21
销售费用	7612.13	5356.94	7094.84	-3.46	3473.91
管理费用	9410.63	9568.99	11797.30	11.96	7164.59
财务费用	3849.20	3661.16	3178.02	-9.14	1924.85
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	88.85	3279.96	8182.63	859.68	2325.94
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	18413.90	19580.23	25114.02	16.78	6297.05
加: 营业外收入	1784.96	1697.67	35664.40	347.00	3392.03
减: 营业外支出	1185.95	497.61	5883.25	122.73	164.88
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	19012.92	20780.29	54895.17	69.92	9524.20
减: 所得税费用	4731.02	4375.08	11678.14	57.11	1799.57
四、净利润	14281.90	16405.21	43217.03	73.95	7724.63
其中: 归属于母公司的净利润	13048.57	13551.40	33383.64	59.95	6751.91
少数股东损益	1233.33	2853.80	9833.39	182.37	972.72

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
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	251293.69	300792.12	293150.42	8.01	154892.02
收到的税费返还	1071.03	4011.36	4325.24	100.96	1293.62
收到其他与经营活动有关的现金	631.97	565.34	4169.80	156.87	2371.67
经营活动现金流入小计	252996.69	305368.82	301645.47	9.19	158557.31
购买商品、接受劳务支付的现金	205547.91	262573.60	261439.58	12.78	133631.76
支付给职工以及为职工支付的现金	9863.56	11868.40	14792.29	22.46	6123.87
支付的各项税费	11716.18	10159.06	12383.36	2.81	7546.84
支付其他与经营活动有关的现金	3697.03	561.57	5352.27	20.32	1146.62
经营活动现金流出小计	230824.68	285162.64	293967.51	12.85	148449.09
经营活动产生的现金流量净额	22172.01	20206.18	7677.96	-41.15	10108.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		15.00	2.00		
取得投资收益收到的现金		4.05	162.34		201.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		1755.26	513.81		433.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	2415.32			-100.00	
投资活动现金流入小计	2415.32	1774.31	678.14	-47.01	634.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16164.43	34916.69	9910.28	-21.70	8351.24
投资支付的现金	1530.00	2.00	1173.38	-12.43	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	17694.43	34918.69	11083.66	-20.86	8351.24
投资活动产生的现金流量净额	-15279.11	-33144.37	-10405.52	-17.48	-7717.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		14672.50	23904.00		
取得借款收到的现金	18097.97	55950.00	67635.60	93.32	39140.26
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			8914.82		1242.50
筹资活动现金流入小计	18097.97	70622.50	100454.42	135.60	40382.76
偿还债务支付的现金	14170.00	66669.15	79310.00	136.58	26500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11947.88	3661.16	9092.48	-12.76	6200.85
支付其他与筹资活动有关的现金			127.40		
筹资活动现金流出小计	26117.88	70330.31	88529.88	84.11	32700.85
筹资活动产生的现金流量净额	-8019.92	292.19	11924.54		7681.91
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	-1127.01	-12646.00	9196.98		10073.03
加: 期初现金及现金等价物余额	35810.00	34683.00	22037.13	-21.55	31234.11
六、期末现金及现金等价物余额	34682.99	22037.00	31234.11	-5.10	41307.14

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	14281.90	16405.21	43217.03	73.95
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	3776.95	7323.84	8502.81	50.04
无形资产摊销	991.11	825.94	1342.66	16.39
长期待摊费用摊销		10.34	330.83	
处置固定资产、无形资产等损失	1185.95	497.61	-29781.15	
固定资产报废损失			154.08	
公允价值变动损失				
财务费用	3849.20	3661.16	5752.48	22.25
投资损失	-88.85	-3279.96	-8182.63	
递延所得税资产减少			22.70	
递延所得税负债增加	-14.43	5.03		
待摊费用减少				
预提费用增加	82.63	117.60	-130.57	
存货的减少	2077.43	-5130.22	-1737.18	
经营性应收项目的减少	-4102.59	-2268.14	-19620.74	
经营性应付项目的增加	77.71	2037.78	7807.65	902.33
其他	54.99			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	22172.01	20206.18	7677.96	-41.15

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.36	10.19	11.15	10.50	--
存货周转次数(次)	11.71	10.83	11.51	11.34	--
总资产周转次数(次)	1.02	1.06	0.99	1.01	--
盈利能力					
营业利润率(%)	18.04	13.69	13.32	14.37	12.28
总资本收益率(%)	9.57	9.80	18.77	14.24	--
净资产收益率(%)	15.39	13.00	26.75	20.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.37	25.31	15.66	22.30	18.36
全部债务资本化比率(%)	51.03	38.35	38.19	40.81	41.41
资产负债率(%)	56.52	47.69	45.64	48.43	47.76
偿债能力					
流动比率(%)	154.26	146.74	166.53	158.14	165.13
速动比率(%)	132.79	117.87	145.28	134.56	144.43
经营现金流动负债比(%)	31.47	28.81	7.42	18.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	8.86	12.10	10.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	2.42	1.41	2.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.16	-0.03	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.03	-3.70	-0.47	-0.94	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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

联合资信评估有限公司关于 河北冀衡集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在河北冀衡集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河北冀衡集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河北冀衡集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北冀衡集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北冀衡集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如河北冀衡集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如河北冀衡集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北冀衡集团有限公司、主管部门、交易机构等。

