

信用等级公告

联合[2014] 621 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。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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: 2014 年 5 月 9 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	24.12	29.72	33.44	32.77
所有者权益合计(亿元)	12.62	16.16	17.38	17.27
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	--
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	--

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

盛东巍 杜蜀萍

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。综上所述,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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；公司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公司竞争优势。行业波动对公司盈利稳定性产生一定的负面影响。

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. 公司债务规模上升较快，且短期债务占比逐渐上升，债务结构有待改善。
4. 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 2014 年 5 月 9 日至 2015 年 5 月 8 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2014年3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：衡水市中华北大街398号。

二、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。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平

稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制

度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。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的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。

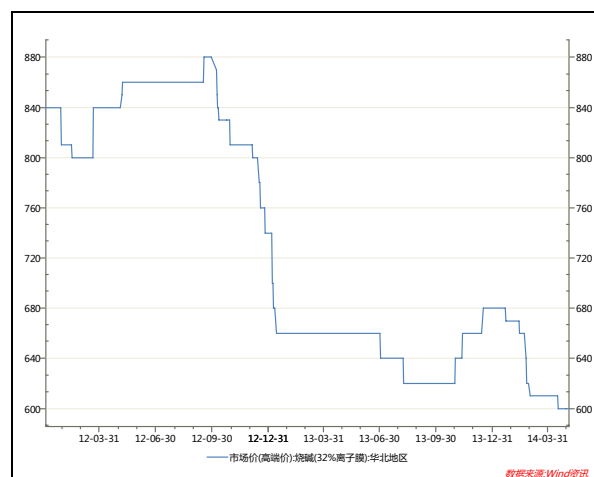
表 1 近年烧碱产能产量统计（万吨）

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
烧碱（折纯）	产能	3021	3412	3735	3850
	产量	2087	2466	2699	2854

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，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。

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，近期受下游需求度下降的影响，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

山东、江苏、浙江、天津、山西、河南、内蒙古、新疆、四川等省区是国内烧碱的主要产区。截至 2013 年中国烧碱装置总产能达到 3850 万吨/年，同比增速有所减缓。经过近几年的高速发展，中国烧碱行业产能增速已恢复至较为平稳的水平。但产能增速的减缓并不意味着供需失衡的矛盾会有所缓解，产能基数的扩大使国内烧碱产量稳步增长，市场供应量仍较充足。国内烧碱的主要下游为氧化铝、印染、造纸和轻工。2012 年，国内氧化铝、合成洗涤剂产量虽能平稳增长，但增长率仍低于烧碱产能的增长，印染和造纸行业甚至出现不同程度的萎缩。烧碱价格持续高位运行，下游承受较大成本压力，开工负荷难有提升，需求减速在所难免。供应持续增长和需求逐步萎缩之间的矛盾，将直接影响国内烧碱价格的后续走势。

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、配套设施要求和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，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。

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。

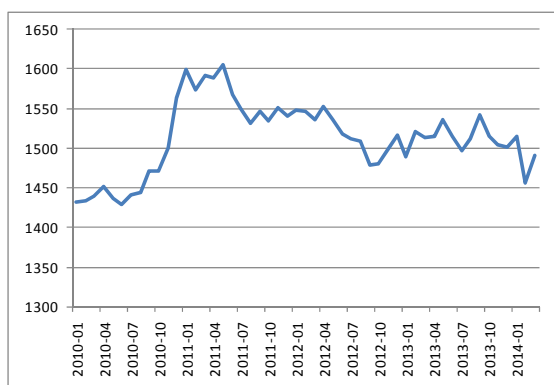
中国含氯消毒剂的研究发展是从上世纪80年代初期开始的，当时生产技术落后，设备简易，仅限于小规模生产。90年代初期，生产技术有所进步，设备得到改进，规模有所扩大。直到2000年，中国的含氯消毒剂生产才开始步入快速发展阶段，目前发展态势良好、市场前景广阔，正处于朝阳阶段。经过近十年的发展，中国氯代异氰尿酸的生产能力已经达到150000吨。

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止生产三氯异氰尿酸，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，2013年，中国三氯异氰尿酸出口量10.13万吨，同比下降11.07%；2014年1~3月，三氯异氰尿酸出口量3.14万吨，同比下降7.94%；近两年三氯异氰尿酸出口持续呈下降趋势，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，随后价格开始波动调整，2014年3月底出口均价为1490美元/吨。

图2 2010年以来中国三氯异氰尿酸出口价格走势
(单位: 美元/吨)



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

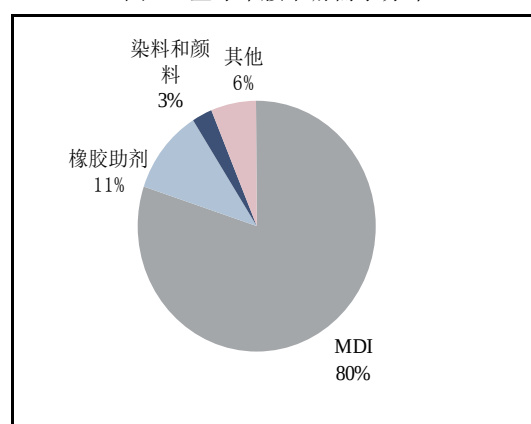
苯胺是一种用途广泛的有机化工原料和精细化工中间体, 主要衍生产品达 300 多种, 广泛用于生产 MDI、染料、有机颜料、橡胶加工助剂、农药、医药、特种纤维、香料、甜味剂等领域, 此外, 还可用作炸药中的稳定剂、汽油中的防爆剂等。

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

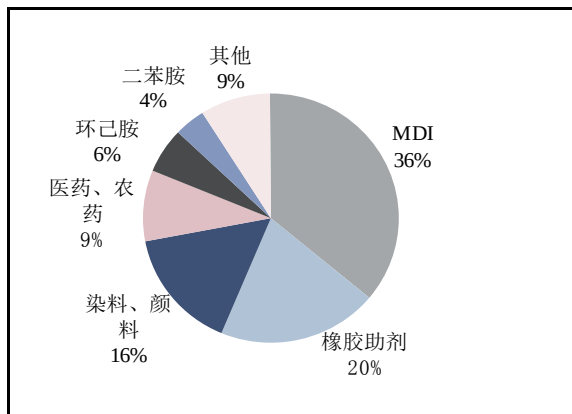
根据卓创资讯统计，截至 2013 年底，中国苯胺产能达到 172.5 万吨。从地域看，华东地区是中国苯胺的主要生产地，山东、江苏、上海等地的生产规模占据了全国 70%~80% 的份额。宁波万华聚氨酯有限公司、拜耳材料科技（上海）有限公司和上海联恒异氰酸酯有限公司苯胺产能均为自身下游 MDI 产能配套，产品不对外销售。

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 万吨苯胺技改项目于 2014 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



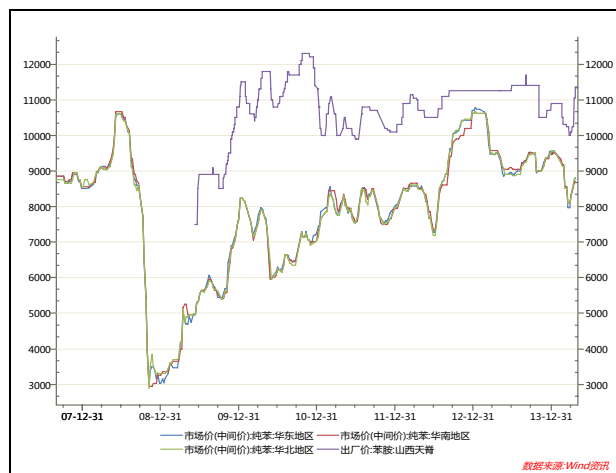
资料来源：化工在线周刊

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

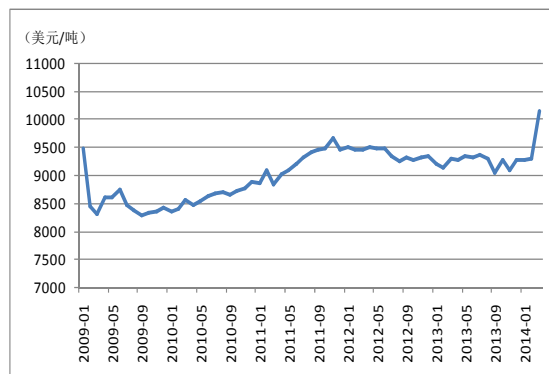
随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的20%。中国化学原料药出口结构中，抗生素、维生素、氨基酸类、有机酸类和动物脏器提取的生化类原料药是出口的主要品种。

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，该期间行业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。

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

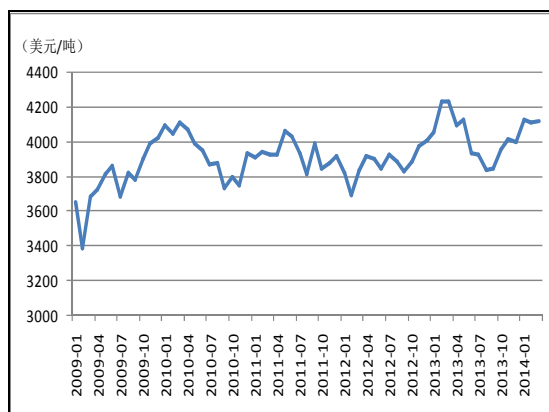
(2) 扑热息痛

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。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等传统市场出口下滑影响。

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。2013年，河北省生产总值实现28301.4亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值3500.4亿元，增长3.5%；第二产业增加值14762.1亿元，增长9.0%；第三产业增加值10038.9亿元，增长8.4%。第一产业增加值占河北省生产总值的比重为12.4%，第二产业增加值比重为52.1%，第三产业增加值比重为35.5%。

2013年，全省居民消费价格比上年上涨3.0%，其中食品价格上涨5.9%；工业生产者出厂价格下降3.4%，工业生产者购进价格下降2.4%；农产品生产价格和农业生产资料价格分别上涨5.1%和1.1%。

2013年，河北省全社会固定资产投资完成23194.2亿元，比上年增长18.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资712.0亿元，比上年增长24.7%；第二产业投资11038.7亿元，增长18.1%，其中工业投资11040.7亿元，增长18.2%；第三产业投资10879.1亿元，增长18.5%。

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，2013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，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。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 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。公司比较重视研发的投入，2013 年药业公司研发费用为 3047 万元；自 2013 年以来，公司共取得发明 3 项、实用新型 8 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。

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。化肥公司锅炉烟气烟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 $\text{COD} \leq 120 \text{ mg/l}$ ，实际排放浓度为 100 mg/l 。蓝天分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，2013 年公司淘汰落后过盐系统一套，并新上合同能源节能水泵 4 套，年可实现节约标煤近百吨；公司新建成能源中心投入运营，采用自动化、信息化技术和集中管理模式，对冀衡集团各分、子公司能源系统的生产、输配和消耗环节实施集中扁平化的动态监控和数字化管理，改进和优化能源平衡，实现系统性节能降耗的管控一体化系统；能源中心投入后，每年节能量达到了 26533.78 吨标准煤，年直接经济效益 3469.48 万元；每年可减少 CO_2 排放 7.79 万吨，硫含量按 0.5% 计算，减排 SO_2 265 吨。

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职工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对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及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

公司是一家集消毒剂、医药、化肥三大系

列产品生产销售的大型综合性集团企业。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中占比超过70%，利润占比超过65%，是公司主要的收入和利润来源。2011年以来，公司扑热息痛产品出口保持较好态势，收入呈稳定增长趋势；消毒剂产品受对美出口税率上升影响，出口量有所缩减、收入呈下滑趋势；2013年，氯碱行业和苯胺行业景气度低迷、行业整体产能过剩，两个板块业务收入呈明显下滑趋势；其他产品业务发展相对变化较小。2014年一季度，公司实现营业收入6.52亿元，为2013年度的25.82%，收入构成保持稳定。

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，2012年以来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，提高产品议价能力，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，公司整体盈利能力有所波动，消毒剂产品毛利率提升但收入规模持续下滑，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；公司整体盈利能力波动中有所下滑。

表2 公司营业收入、占比及毛利率情况(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 3 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）	15055.63	11553.35	11034.41	11375.15
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）	12476.46	10900.77	10533.21	9540.82
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。2013 年公司二氯产品出口量占中国出口量的 20%左右，三氯产品占中国同类产品出口量的 40%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 4 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 5 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（%）
东营春兴盐化有限公司	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

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

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。

回落；2013 年公司主动去库存减少了消毒剂产品的生产量。

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。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6 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	2.86
	其他	50.57	40.31	49.41	89.63

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 年以来，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。

2012 年以来，烧碱行业景气度持续下行，氯碱行业整体产能过剩较为严重，烧碱产品价格持续下滑；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，公司烧碱区域规模优势较为明显，但受氯碱行业景气度下行影响，2013 年以

来公司烧碱售价下行较为明显，板块毛利率持续下降；公司作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。公司积极拓展国内及欧洲、非洲等区域市场以降低对美国市场依赖度较高的风险。

（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，成为国内第一家通过了食品级叶酸 HACCP 体系认证企业。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，产量保持稳定增长，售价总体保持稳定；安乃近产品方面，2012 年以来，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

前公司印度的注册证书已办理完成)，2013 年公司去库存，叶酸产品进行降价销售，产品

销量增长达 114.47%；2014 年开始，区域市场产品供应减少，公司叶酸产品价格大幅提升。

表 7 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）	25.33	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）	76.83	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8 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；2012 年开始实现 100%自给。

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；2012 年开始，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9 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

从近年来公司医药产品国内销售与出口占比情况看，2012 年以来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 2012 年的 44.51%；2013 年出口量有所回复，出口占比上升至 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10 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
安乃近		
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，公司扑热息痛产销量水平逐年稳定增长，安乃近受外围市场影响较大，销量逐年有所回落，叶酸产品通过低价及产品认证等途径使叶酸产品销量不断扩大。随着未来对氨基苯酚项目正式投产，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

截至2014年3月底，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11 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

表12 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
苯胺	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	11486.50	10896.43	11153	10239

资料来源: 公司提供

苯胺属于危险化学品，产品的运输费用较高，下游客户主要以周边 300 公里左右为主；公司主要客户包括国内最大 MDI 生产商烟台万华，沈阳东北化工助剂有限公司，河南颖泰农化股份有限公司，安平四化，科迈化工股份有限公司，保定顺发先进化工等。

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13 公司硫基复合肥产、销量及销售价格情况
(单位: 万吨、元/吨 (不含税))

		2011年	2012年	2013年	14年1-3
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

近年来, 公司复合肥逐步实现量产, 但受市场影响, 近两年公司复合肥平均售价呈下行趋势。

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

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。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、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

2011~2013年, 公司销售债权周转次数和存货周转次数、总资产周转次数均波动下降, 三年均值分别为9.46次、10.10次和0.94, 2013年分别为7.99次、8.69次和0.80次。总体来看, 公司经营效率各项指标呈下降趋势, 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。

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。公司未来拟建项目药业公司进行整体搬迁改造和余热综合利用热电联供项目, 合计投资金额为 3.28 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。

表14 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	--
1万吨加氢对氯项目(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:1万吨加氢对氯项目(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。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

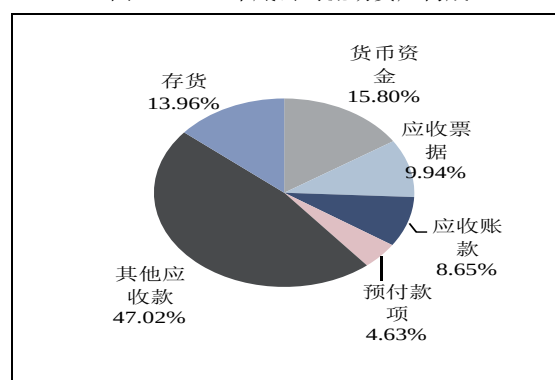
截至2014年3月底,公司资产总额为32.77亿元,所有者权益为17.27亿元(其中少数股东权益2.80亿元)。2014年1~3月,公司实现营业收入6.52亿元,利润总额0.34亿元。

2. 资产质量

2011~2013年,公司资产规模呈快速增长趋势,年均复合增速达到17.74%,增长主要源自公司流动资产规模的扩大。截至2013年底,公司资产总额33.44亿元,其中流动资产占59.42%,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

图8 2013年底公司流动资产构成



资料来源:根据公司报表整理

2011~2013年,公司流动资产年均复合增长38.94%,增长主要源自其他应收款和应收账款的增长。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 13.96%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金保持稳定增长，年均复合增长 19.36%。截至 2013 年底，公司货币资金为 3.14 亿元，主要为银行存款（占比 98.90%）。

2011~2013 年，公司应收票据呈快速增长趋势，年均复合增长 33.05%。截至 2013 年底，公司应收票据为 1.72 亿元，全部为银行承兑汇票。公司无用于质押的应收票据。

2011~2013 年，公司应收账款保持稳定增长，年均复合增长 11.41%。截至 2013 年底，公司应收账款为 1.72 亿元，主要由货款构成。从账龄来看，1 年以内的占 85.98%，1~2 年占比 14.02%。公司对超过 1 年的应收账款计提应收账款坏账准备，计提比例为 5%。公司应收账款前 5 名合计金额为 0.23 亿元，占应收账款总额比重为 13.35%，集中度较为分散。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15 2013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
SWELL INDUSTRY CO.LIMITED	808.86	一年以内
奥麒麟化工(中国)有限公司	456.56	一年以内
BAYROL DEUTSCHLAND	411.10	一年以内
PARIT PADANG	341.42	一年以内
ASTRALPOOL HONGKONG CO.	292.69	一年以内
合计	2310.62	--

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司预付款项分别为 0.71 亿元、1.21 亿元和 0.92 亿元；其中 2012 年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。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 0.12 亿元、6.15 亿元和 9.34 亿元；2012 年主要为应收土地收储补偿款 5.62 亿元，政府土地收储补偿款尚未确定具体回款时间；2013 年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。

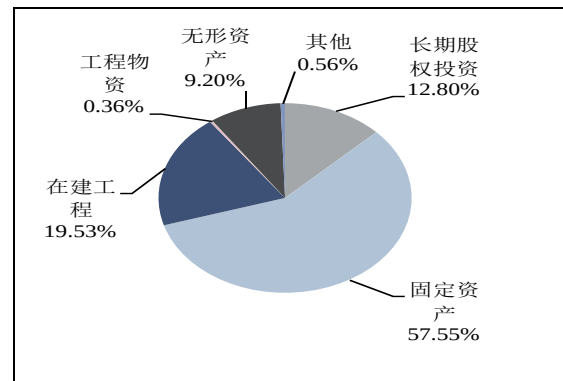
2011~2013 年，公司存货呈稳定增长趋势，年均复合增长 17.01%。截至 2013 年底，公司存货 2.77 亿元，增长主要系公司库存原材料增加所致。公司存货中原材料占比 33.74%，产成品占比 59.97%，在产品占比 5.63%。公司未计提存货跌价准备。

2011~2012 年，公司其他流动资产分别为 2.73 亿元和 1.93 亿元，其中子公司化肥公司搬迁筹建借款分别为 2.62 亿元和 1.93 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产波动中有所下降，年均复合下降 0.94%。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 57.55%）、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。

图9 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2011~2013 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 9.78%。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 1.74 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。

2011~2013 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。

2011~2013 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.08%。截至 2013 年底，公司在建工程 7.81 亿元，主要是由于二、三氯搬迁工程、5 万吨离子膜工程和消毒剂搬迁项目结转固定资产所致。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。

2011~2013 年，公司无形资产呈快速下降趋势，年均复合下降 38.91%，下降主要由于 2012 年以来衡水市政府按照“退二进三”办法收回公司位于老区的土地所致，两年土地使用权分别减少 1.87 亿元和 0.17 亿元。截至 2013 年底，公司无形资产 1.25 亿元，其中土地使用权占比 96.34%。

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，近年来公司资产规模保持波动增长，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及关联企业拆借款影响，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

2011~2013 年，公司所有者权益保持快速增长，年均复合增长 17.37%，主要来自未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益为 17.38 亿元，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。

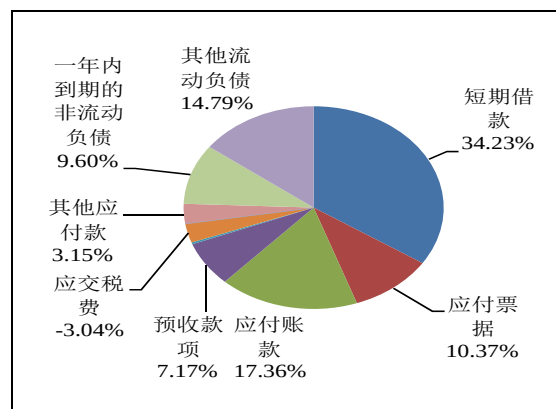
总体看，近年来公司所有者权益随着资产规模的扩大平稳增长，但未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债呈波动增长态势，年均复合增长 18.15%。近三年，公司负债结构中流动负债占比分别为 60.97%、76.29%和 81.49%，流动负债占比逐年提升。截至 2013 年底，公司负债总额为 16.06 亿元。

2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 36.60%。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%。

图 10 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理

2011~2013 年，公司短期借款稳定增加，年均复合增长 21.49%。截至 2013 年底，公司短期借款为 4.77 亿元，主要为信用、抵押和担保借款，分别占比 22.01%、36.69%和 41.30%。

2011~2013 年，公司应付票据稳定增长，年均复合增长 105.67%，其中 2012 年增长较为迅速，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。截至 2013 年底，公司应付票据为 1.45 亿元，同比

增长 0.25 亿元。

2011~2013 年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均复合增长 6.95%，主要由欠供应商货款构成。截至 2013 年底，公司应付账款 2.42 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 6.44%；从账龄结构看，主要以 1 年以内（占 90.45%）、1 至 2 年（占 7.27%）为主。

2011~2013 年，公司预收款项呈快速增长趋势，年均复合增长 32.90%。截至 2013 年底，公司预收款项 1.00 亿元，同比增长 38.44%，主要为一年期的预收货款（占比 97.18%）。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。

2011~2013 年，公司其他应付款稳定下降，年均复合下降 28.55%。截至 2013 年底，公司其他应付款 0.44 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。

2012~2013 年公司其他流动负债分别为 2.44 亿元和 2.06 亿元，分别系 2012 年 9 月公司发行“12 冀衡 CP001”和 2013 年 8 月发行“13 冀衡 CP001”的本金及当期预提利息。

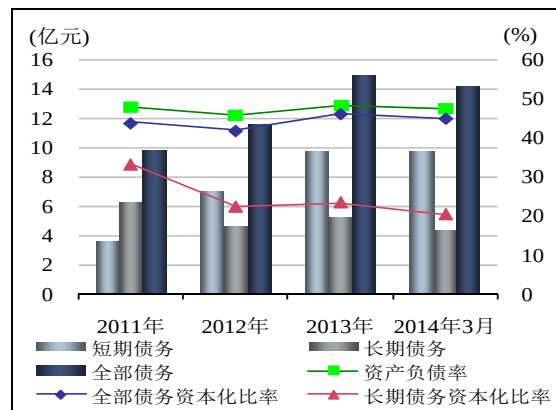
2011~2013 年，公司非流动负债呈稳定下降趋势，年均复合下降 18.64%，主要是由于公司长期借款规模下降所致。截至 2013 年底，公司非流动负债 2.97 亿元，主要由长期应付款构成（占比 88.41%，公司长期应付款主要包括应付职工互助金 2.18 亿元，职工互助金为公司录聘员工在试工阶段收取的保证金，应付设备融资租赁款 0.39 亿元）。

截至 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。

2011~2013 年，公司全部债务稳定增长，年均复合增长 23.20%。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。

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变动影响，近年来公司负债指标有所波动，2011~2013 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 47.24%、44.31% 和 24.85%；截至 2013 年底，上述比率分别为 48.02%、46.11% 和 23.22%。

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%。

总体看，近年来，公司短期债务规模上升较快，债务结构中短期债务占比逐渐增大，公司债务负担尚可。

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。

2011~2013 年，公司营业收入受部分行业景气度和出口业务等因素影响有所波动，三年分别为 25.49 亿元、29.29 亿元和 25.25 亿元。同期，公司营业成本年均复合下降 0.78%。

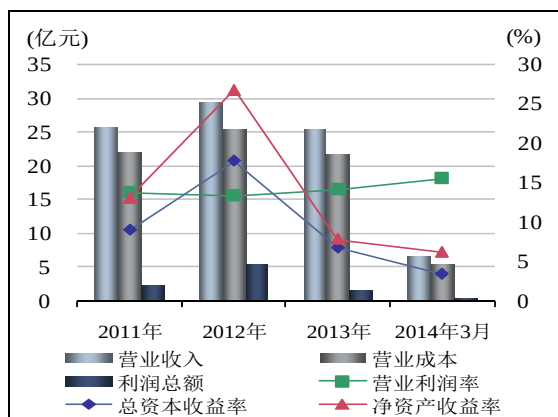
从期间费用来看，公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，2011~2013 年，公司

期间费用年均复合增长 20.35%，2013 年为 2.69 亿元，其中管理费用（占比 55.03%）同比增长 25.56%，管理费用增长主要由于药业公司研发投入增加所致（2013 年药业公司研发费用为 3047 万元）。

2011~2013 年，公司获得投资收益分别为 0.33 亿元、0.82 亿元和 0.29 亿元，主要是对参股公司按权益法提取的收益。同期，公司营业外收入分别为 0.17 亿元、3.57 亿元和 0.52 亿元，其中 2012 年主要是衡水市政府按照“退二进三”办法收回公司位于老区的土地所形成的收入。受上述因素影响，近三年公司利润总额分别为 2.08 亿元、5.49 亿元和 1.47 亿元。

从盈利能力指标看，2011~2013 年，随着营业收入和利润的波动变化，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动；两项指标三年均值分别为 10.45%和 14.53%，2013 年分别为 6.69%和 7.81%。公司营业利润率保持稳定增长，2013 年为 14.19%。

图 12 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

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%，基本保持稳定。同期，公司营业利润率进一步上升至 15.50%。2014 年 1~3 月，公司投资收益 0.05 亿元。同期，公司实现利润总额 0.34 亿元，为 2013 年全年的 22.86%。

总体看，近年来受宏观经济环境、行业景气度等因素影响，公司营业收入有所波动；营

业利润率保持上升趋势，但投资收益和营业外收入稳定性弱。整体看，公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年公司流动比率和速动比率呈波动增长态势，近三年均值分别为 155.22%和 132.48%，2013 年底分别为 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 月底两项指标分别为 106.47%和 89.16%。2011~2013 年公司经营现金流负债比分别为 28.81%、7.42%和 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，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，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 3.24 亿元、7.08 亿元和 3.37 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 8.86 倍、12.10 倍和 4.21 倍；全部债务/EBITDA 分别为 3.02 倍、1.63 倍和 4.41 倍；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%，主要包括对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，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 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。

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：E201405050031195947），截至 2014 年 5 月 5 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

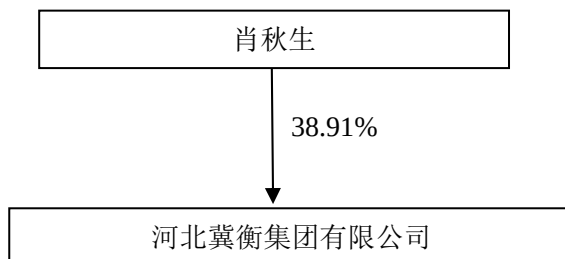
公司是一家集消毒剂、医药、化工（化肥）三大系列 200 多种产品生产销售的大型综合性集团，有 20 年的电解化学生产历史。公司投

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。

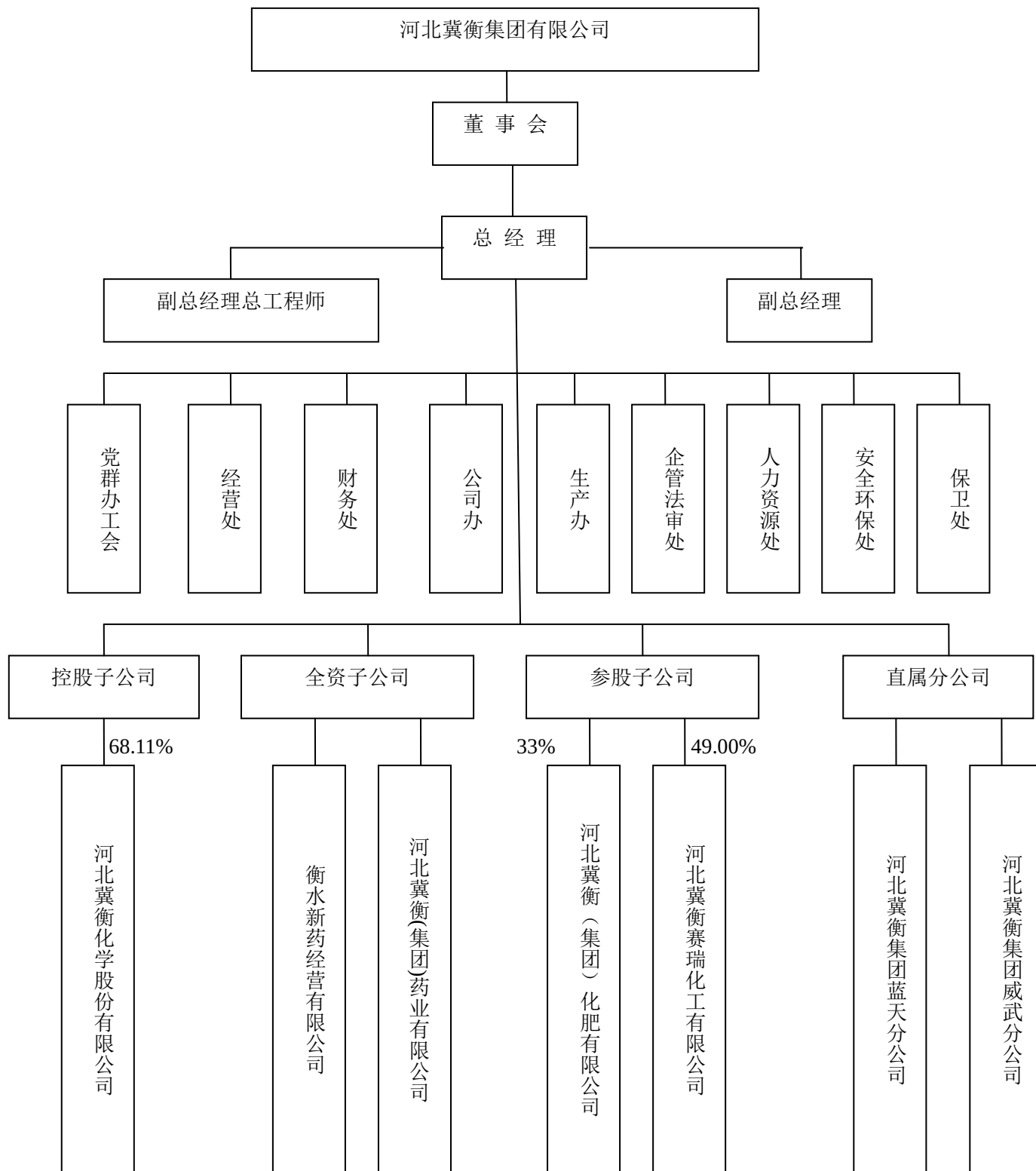
近年来，公司资产规模整体呈上升趋势，且主要以流动资产为主；短期债务规模持续上升，短期内存在一定支付压力，但总体债务负担较适宜，整体偿债能力较好。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 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 1 季度财务数据未经审计。

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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

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。

