

信用等级公告

联合[2014]059 号

联合资信评估有限公司通过对河北威远生物化工股份有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河北威远生物化工股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

河北威远生物化工股份有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十七日



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

河北威远生物化工股份有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款, 补充流动资金

评级时间: 2014 年 8 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额(亿元)	73.97	82.91	85.76	86.72
所有者权益(亿元)	25.44	32.90	41.86	46.61
长期债务(亿元)	26.40	22.10	17.20	14.87
全部债务(亿元)	38.90	38.55	33.70	30.63
营业收入(亿元)	41.09	41.76	47.08	25.79
利润总额(亿元)	6.97	8.69	9.61	5.45
EBITDA(亿元)	12.39	13.98	14.71	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	6.57	6.78	4.14
营业利润率(%)	29.51	33.32	32.97	31.48
净资产收益率(%)	22.53	22.83	18.84	--
资产负债率(%)	65.60	60.32	51.19	46.26
全部债务资本化比率(%)	60.46	53.96	44.60	39.66
流动比率(%)	83.51	89.22	99.29	111.13
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	2.76	2.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	5.76	6.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.10	3.49	3.68	--

注: 公司 2011-2013 年财务数据均经审计, 其中 2011 年和 2012 年度报表为模拟数据。2014 年半年报未经审计。

分析师

过国艳 唐 岩

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对河北威远生物化工股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为煤炭及化工生产企业, 经过资产重组后, 在资源禀赋、区位优势、市场渠道、盈利能力等方面所具备的综合竞争优势。同时, 联合资信也关注到, 公司涉及到的部分化工产品市场竞争激烈可能对公司产生的不利影响。

公司煤炭及甲醇产品生产稳定, 盈利能力较好。同时, 随着新工厂的投产, 公司农兽药收入及盈利能力将有所改善。后续公司煤炭改扩建亦将对经营业绩产生积极影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司煤矿储量多、煤质好、产能利用率高, 盈利能力好。
2. 公司甲醇项目区位优势显著, 原料供应充足, 运输成本低, 竞争能力强。
3. 农兽药行业景气持续, 为公司相关产品的提供了较好的市场需求。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

关注

1. 甲醇行业产能过剩, 行业竞争激烈。
2. 二甲醚行业掺混标准尚未出台, 行业景气度短期低迷。

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）与河北威远生物化工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北威远生物化工股份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，未因河北威远生物化工股份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威远生物化工股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北威远生物化工股份有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

河北威远生物化工股份有限公司（以下简称“公司”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字（1993）52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股2000万股，于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码600803。1999年3月改为现名。

2004年5月12日，国务院国有资产监督管理委员会以国资产权[2004]365号文件批复同意公司控股股东河北威远集团有限公司产权变动方案及公司国有股权性质变更，新奥集团股份有限公司及石家庄新奥投资有限公司通过整体收购河北威远集团有限公司而构成公司实际控制人变动。

2010年12月27日中国证券监督管理委员会向公司下发证监许可[2010]1911号批复文件，同意河北威远生物化工股份有限公司向新奥控股投资有限公司发行股份用于购买其拥有的新能（张家港）能源有限公司75%的股权和新能（蚌埠）能源有限公司100%的股权。发行完成后，公司股本总数变更为3.12亿股。

根据公司2012年第二次临时股东大会决议，公司与新奥控股投资有限公司（以下简称“新奥控股”）、联想控股有限公司（以下简称“联想控股”）、泛海能源投资股份有限公司（以下简称“泛海投资”）、廊坊合源投资中心（有限合伙）（以下简称“合源投资”）、北京新奥建银能源发展股权投资基金（有限合伙）（以下简称“新奥基金”）、涛石能源股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）（以下简称“涛石基金”）及深圳市平安创新资本投资有限公司（以下简称“平安资本”）签订收购其共同持有的新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）100%股权的框架协议及补充协议，作为收购新能矿业100%股权（由于新能矿业持有新能能源

有限公司75%股权，上述收购完成后，公司将通过新能矿业间接获得新能能源有限公司75%的股权）的对价，公司将对上述七家公司非公开发行A股股份合计6.10亿股，每股面值人民币1元，每股发行价人民币10.98元。同时公司采取非公开发行股票方式进行配套货币融资满足股权转让对价支付及重组完成后公司资金需求，其中配套货币融资取得的部分资金将作为受让新能矿业股权的部分对价支付给新奥控股。

2013年7月4日公司完成非公开发行股份的股权登记变更手续。2013年8月12日，办理完成新股东向公司合计增资6.10亿元的工商变更登记手续，公司变更后的注册资本为人民币9.22亿元，累计股本人民币9.22亿元。根据威远生化2012年第二次临时股东大会决议及中国证券监督管理委员会证监许可（2013）211号《关于核准河北威远生物化工股份有限公司向新奥控股投资有限公司等发行股份购买资产的批复》，核准公司非公开发行6375.23万股，截至2013年12月26日，公司已完成非公开发行。截至2014年6月底，公司实收资本为9.86亿元（公司于2014年8月18日完成工商变更，注册资本为9.86亿元），新奥控股持有公司30.97%的股份，为公司控股股东。公司实际控制人为王玉锁。

公司主要经营范围为：生物化工产品、精细化工产品（法律法规、国务院决定禁止或限制经营的除外）的生产及自产产品销售；化工产品（法律法规、国务院决定禁止或限制经营的除外）、日用化学品的批发零售；经营发行人产品及技术的出口业务；经营发行人生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定经营和禁止进口的商品除外）；经营进料加工和“三来一补”业务，化肥销售，微生物肥料的生产和销售（限分支机构经营）。

截至2014年6月底，公司下设两个分公司：河北威远生物化工股份有限公司生物药业三厂和河北威远生物化工股份有限公司鹿泉制剂分

公司；四个全资子公司：新能矿业有限公司、新能（蚌埠）能源有限公司（以下简称“新能（蚌埠）”）、河北威远动物药业有限公司（以下简称“动物药业”）、河北威远生化农药有限公司；两个控股子公司：内蒙古新威远生物化工有限公司和新能（张家港）能源有限公司（以下简称“新能（张家港）”）；三个控股或全资孙公司：新能能源有限公司（以下简称“新能能源”）、新奥新能（北京）科技有限公司、内蒙古鑫能矿业有限公司（以下简称“鑫能公司”）；一家联营公司：北京中农大生物技术股份有限公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额85.76亿元，所有者权益合计41.86亿元（含少数股东权益4.51亿元）；2013年公司实现营业收入47.08亿元，利润总额9.61亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额86.72亿元，所有者权益合计46.61亿元（含少数股东权益5.11亿元）；2014年1~6月公司实现营业收入25.79亿元，利润总额5.45亿元。

公司住址：石家庄市和平东路393号；法定代表人：王玉锁。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册12亿元中期票据，本期拟发行第一期4亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行期限3年。本期中期票据所募资金拟2.5亿元用于偿还银行贷款，1.5亿元用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；

从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

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

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。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。

四、行业及区域经济环境

公司的主要产品涉及煤炭、甲醇、二甲醚以及农兽药等。

(一) 煤炭行业

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有 储量	基础 储量	查明 资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明 资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地

区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

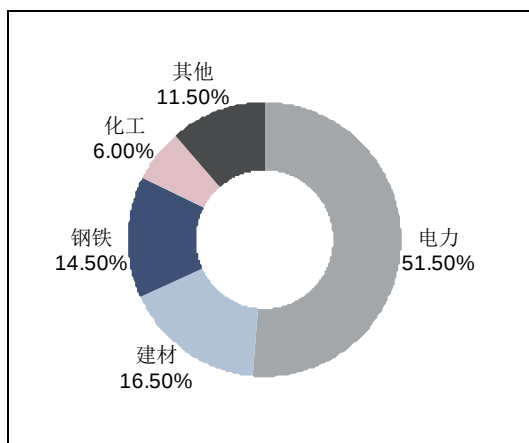
2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆

续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进相关工作。2011年四季度以来，煤炭景气下行，行业内兼并重组提速，2013年出现跨产业链重组。

行业需求与供给

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的69%，比世界平均水平高42个百分点。目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图

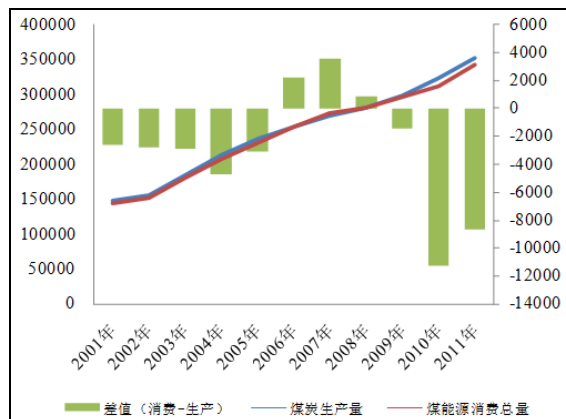


资料来源：国家统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从2003年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至2013~2015年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求支撑煤炭下游需求。在经历了2003~2008年的快速增长期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能

增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

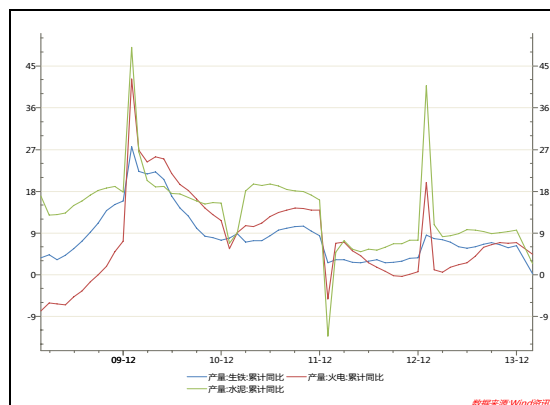
图2 近年中国煤炭生产消费总量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局

从供需形势看，2002~2008年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图3 2008年以来煤炭下游主要行业产量增速

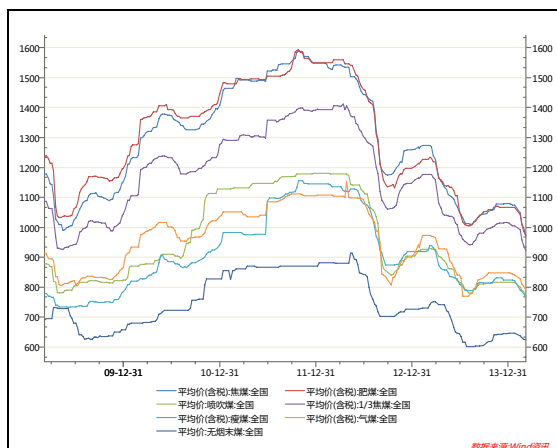


资料来源：WIND资讯

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。2010 年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至 2014 年 3 月 14 日，全国焦煤均价 960 元/吨，同比下降 24.41%，较 2011 年同期下降 35.70%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 4 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND 资讯

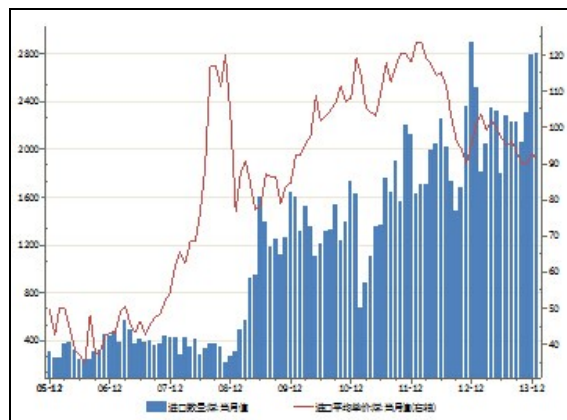
进口冲击

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对

象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

图 5 近年中国煤炭进口量及进口均价

(单位：万吨、美元/吨)



资料来源：WIND 资讯

煤炭物流业

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头

对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但并不排除一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势，不失为一种很好的模式。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹，也是一种比较现实的选择。

总体上讲，中国煤炭物流产业起步晚，目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的，同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中，还需要地方政策的大力扶持，为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境。

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。

未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区

集中,经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响,产量规模难以增加。截至2011年底,全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大,中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米,煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨,高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内,占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造,占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰,重特大事故尚未得到有效遏制,行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布,华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地,始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港,然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限,主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一,连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动,国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响,同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面,关停产能将在整合扩产改造后重新投产,煤炭产能面临延后扩大释放预期,整合产能释放主要集中在2012~2014年。

整合主体方面,待整合中小煤矿数量多,矿点分散,技术水平及地质条件参差不齐,整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外,也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求,

对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

产业金融化趋势

2011年7月下旬,炼焦煤期货在大连商品交易所正式上市交易,这将是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种,也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高,煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路,焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破,更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中,尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国,但优质焦煤的稀缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心,将减轻国际煤价波动带来的影响,有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

3. 行业政策

总体规划

2012年3月,由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》(以下简称“‘十二五’规划”)出台。主要内容包括:

1) 推进煤矿企业兼并重组,发展大型企业集团;有序建设大型煤炭基地,保障煤炭稳定供应;建设大型现代化煤矿,提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则,东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%,新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%,到2015年形成产能41亿吨/年(大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%,东、中、西部产量分别占12%、35%和53%),产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨,规划铁路煤炭运力30亿吨,省际间煤炭调运量16.6亿吨,其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别

为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

进出口政策

出口政策方面，2004年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从2004年1月1日开始，煤炭出口退税率由13%下调至11%；2005年5月1日，出口退税率进一步下调至8%；2006年9月15日正式取消煤炭出口退税；2006年11月1日开始，对炼焦煤出口征收5%的暂定出口关税；2008年8月20日开始，对所有煤种征收10%的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从2005年1月1日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收6%和3%的进口关税；2005年4月1日开始，动力煤进口执行3%的暂定关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准

较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

总体看，中国的煤炭产业政策将促进煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性的提升，有利于大型煤炭企业的发展。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

4. 行业发展

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型

企业有望迎来快速发展期。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）甲醇

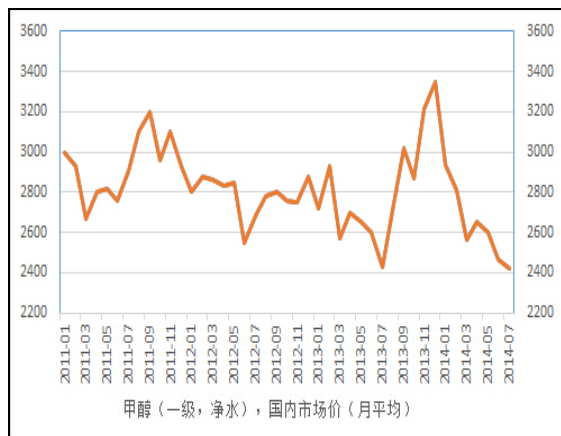
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

近几年甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。2005年至2007年期间，甲醇产能增速较快，年均增长41%。2008年至2009年因金融危机影响，产能增速放缓明显，仅增长15%。2013年上半年统计，甲醇企业302家，总产能接近5600万吨，按年均14%增长率计算，至2016年甲醇总产能接近7700万吨，按60%开工率计算，总产量将达到4600万吨。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，

受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。

图6 甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

价格方面，2010 年，在产能严重过剩、进口甲醇持续冲击、下游需求增长缓慢的背景下甲醇价格持续低位徘徊。2011 年，在成本推升和需求拉动的共同作用下，国内甲醇平均价格较 2010 年上升 11.5% 左右。2012 年，国内甲醇价格高位震荡，振幅较大，尤其在三季度出现了明显的下降。2013 年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响，甲醇价格出现了一波下跌，但下半年以来在宏观经济回复增长的背景下价格又出现了大幅反弹。但是，随着甲醇装置陆续重启和库存增加，2014 年初以来，甲醇价格已经开始回调。目前甲醇行业产能过剩的格局依然未改，下游新兴产品需求释放的过程相对平缓。

进出口方面，海外的甲醇主要以天然气为原料，具有成本较低的优势。在甲醇价格上升阶段，进口甲醇具有一定的成本优势。中国甲醇进口量自 2009 年开始维持在五百万吨以上水平，2014 年 1-7 月累计进口甲醇 230.03 万吨，较去年同期减少 30.10%，累积平均进口价格 388.78 美元/吨，较去年同期上涨 21.58 美元/吨。因国外新增装置有限，国产甲醇产量不断增加，因此未来三年甲醇进口数量不会有太大变化，预计年进口量在 500 至 600 万吨之间，

进口依存度呈现逐年下降趋势。2010 年开始甲醇出口量维持递增态势。2014 年 1-7 月份中国合计出口甲醇 53.22 万吨，较去年同期增加 30.41%，累积平均出口价格 488.76 美元/吨，较去年同期上涨 118.66 美元/吨，主要因为中国内贸与欧美、东南亚等地行情形成强烈反差，国际间套利窗口再次开启。2014 年 1-7 月份国内甲醇表观消费量 2226.65 万吨，较上年同期有所增长。

未来发展方面，除传统需求增长外，甲醇制烯烃项目的大量建设是甲醇需求增长的重要原因。2015 年至 2016 年，如国内在建的 800 多万吨烯烃装置全部如期投产，甲醇需求数量将迅速增加，市场格局将被打破。

总体看，现阶段国内甲醇产能过剩严重，未来随着下游需求的释放，甲醇需求可能会出现迅速扩大。

（三）二甲醚

二甲醚又称甲醚，简称 DME。作为液化石油气（“LPG”）和石油类的替代燃料，二甲醚是具有与 LPG 的物理性质相类似的化学品，在燃烧时不会产生破坏环境的气体，能便宜而大量地生产。

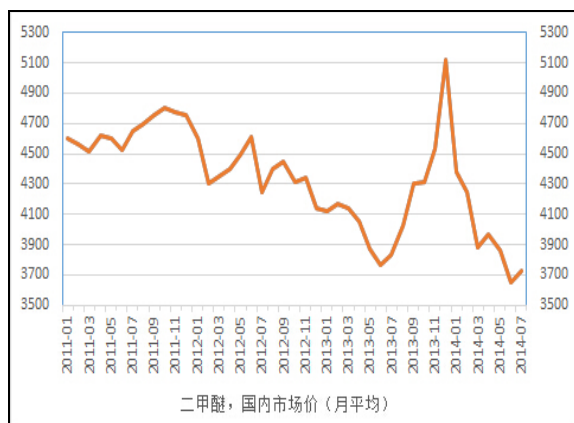
近几年，基于对二甲醚前景的良好预期，国内二甲醚产能呈井喷式增长。根据卓创资讯的不完全统计，截至 2013 年底，中国二甲醚产能已达到 1348 万吨。目前二甲醚主要用于掺烧液化气，在胶黏剂、气雾剂、制冷剂 and 医药麻醉剂等新领域拓展及应用的很少。产能的大幅扩张和下游市场开发的严重滞后使得二甲醚产业呈现出开工率持续低位徘徊的态势。

随着人们对二甲醚性能和使用效果的深入了解，以及价格的攀升，原来笼罩在二甲醚头上的“热值高、价格低、经济实惠”的光环逐渐黯淡。就热值而言，同等条件下，二甲醚热值为 31450 千焦/千克，不足液化石油气 45760 千焦/千克的 70%。考虑到液化石油气不能燃尽的残液部分，二甲醚实际热值约为液化石油气

的 80%。这意味着，同等价格的二甲醚无法与液化石油气竞争。而与天然气相比，二甲醚又无管道长距离输送的便利；与焦炉煤气和城市混合燃气相比，二甲醚亦无“废气综合利用，获取政府补贴”的优势。

国家标准化委员会网站发布标准号为 GB25035-2010 的《城镇燃气用二甲醚》已于 2012 年 7 月 1 日起正式实施。此次国家标准规定，城镇燃气用二甲醚质量分数 $\geq 99.0\%$ ，甲醇 $<1.0\%$ ，也就是要求纯烧，而且专瓶专用。二甲醚 90%以上是用于与液化气掺烧，并且目前市场上用的都是液化气钢瓶掺混二甲醚。2012 年，随着宏观经济景气度的走弱、新增产能的投产及相关部门对国内瓶装液化气掺混二甲醚混合气监察力度的加大，行业景气度持续下行，市场价格波动回落。

图 7 二甲醚价格走势（元/吨）



资料来源：Wind资讯

（四）农药

农药按照能否直接使用可以分为原药和制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产品。按照用途不同，农药主要分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，

杀菌剂产量较少。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的 70%以上。2013 年，全国化学农药原药产量 318.95 万吨，同比增长 1.64%。

2014 年 1-7 月，中国化学农药原药产量 212.75 万吨，同比增长 0.1%。

表 2 中国化学农药原药产量情况（万吨）

分类	2012 年	2013 年	2014 年 1-7 月
除草剂	164.80	179.98	102.54
杀虫剂	81.34	61.27	35.67
杀菌剂	14.39	20.35	13.72
其他	94.37	57.35	60.82
合计	354.90	318.95	212.75

资料来源：Wind 资讯

中国现有农药企业 2600 余家，其中原药生产企业 600 余家，制剂生产企业近 2000 家，但制剂生产企业规模较小。根据中国石油化工行业协会统计数据，2012 年销售收入排名前 20 位的农药企业中，大部分是原药生产企业。目前，中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足 10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。

目前农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，价格低廉，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。

2013 年，中国农药制造企业实现收入 2812.60 亿元、实现利润总额 229.26 亿元，同比分别增长 19.08%和 30.76%。2014 年 1-6 月，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增

长（实现收入 1460.39 亿元，同比增长 8.99%；实现利润总额 102.82 亿元，同比大幅增长 5.98%），利润增幅略低于收入增幅，行业盈利能力有所下降。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2012 年以来主要农药品种价格震荡上行，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力明显提升。但受单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业产能过剩等不利因素的影响，产业结构性矛盾突出，未来将面临全行业洗牌的可能。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为上海证券交易所上市公司。经过历次股本变更，截至 2014 年 6 月底，公司实收资本为 9.86 亿元（公司于 2014 年 8 月 18 日完成工商变更，注册资本为 9.86 亿元），新奥控股投资有限公司持有公司 30.97% 的股份，为公司控股股东。公司实际控制人为王玉锁。

2. 公司规模及竞争力

煤矿方面，经营主体为子公司新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”），2011 年、2012 年和 2013 年原煤产量分别为 532.26 万吨、500.97 万吨和 649.63 万吨，主采 3-1 煤层，煤层赋存稳定。公司建有配套洗煤厂，13 mm 以上入洗，洗精煤占商品煤产率约为 40%。新能矿业 2012 年度荣获“国家级安全质量标准化煤矿”荣誉称号。

甲醇方面，公司拥有设计产能 60 万吨的甲醇厂，2011 年实现产能 63 万吨，2012 年实现产量 65 万吨，随着技术的熟练 2013 年产量已突破 70 万吨。公司甲醇生产工艺采用 GE 德士古水煤浆加压气化技术，水煤浆和氧气经烧嘴喷入气化炉内，在 6.5Mpa, 1300-1400℃ 下燃烧，

激冷和洗涤后，水煤气进入变换工段，工艺先进节能。

二甲醚方面，公司二甲醚产能为 23.50 万吨/年。公司采用自主开发的新型气化、二甲醚净化分离等专利技术，其各项技术水平均居国内领先地位，与国内已投产的工业装置相比节能达 20% 左右，同时实现三废“零排放”。采用 XAD-101 型甲醇制二甲醚催化剂，甲醇转化率 80% 以上，选择性 99.8% 以上，低温活性好，具有耐水合抗积炭功能，寿命 3 年以上。公司 I 型高纯度二甲醚纯度可以达到 99.99%，无异味，关键杂质指标：水分和甲醇都可以控制在极低水平，产品质量完全满足各类型用户需求。

农兽药方面，公司是全国最早生产阿维菌素的企业之一，阿维菌素设计产能为 480 吨/年，分两期建成，但从 2013 年开始公司阿维菌素产能大幅下降，主要受公司所属分公司河北威远生物化工股份有限公司生物药业三厂（阿维菌素的产能为 280 吨/年）因阿维菌素的市场不景气，生产设备老化，从 2012 年开始停产。公司拥有总发酵体积 3260m³，建有亚洲最大的 550m³ 发酵罐 2 台；是自治区级农牧业产业化重点龙头企业。近年来不断通过菌种筛选、科研小试、工艺优化等提高产品品质及稳定性，阿维菌素产品质量达到国内领先水平。

目前农药公司草铵膦生产能力年产 150 吨，在建 300 吨预计 2014 年 10 月投产。草铵膦除了具有除草活性外，还具有杀虫杀菌活性，可以与杀虫剂等混配，达到同时防治的效果。该除草剂具有高效、低毒、易降解等特点，水为基剂，使用安全方便，是目前世界上大吨位农药品种之一，与草甘膦相比，草铵膦对部分多年生恶性杂草的去除效果更好，在高经济价值作物领域更有市场竞争力，业内视草铵膦为百草枯加草甘膦。

总体看，公司资源禀赋较好，技术水平先进，综合竞争力较强。

3. 人员素质

公司董事长王玉锁先生，1964年3月生，博士研究生。现任第十二届全国政协委员，曾任第十一届全国政协常委。1992年12月至今任廊坊市天然气有限公司董事长；1993年5月至今任廊坊新奥燃气有限公司董事长；1998年12月至今任新奥集团股份有限公司董事局主席；2000年7月至今任新奥能源控股有限公司董事长；2000年1月至今任新奥控股投资有限公司董事长；2006年7月至今任新能能源有限公司董事长；2008年3月至今任新奥光伏能源有限公司董事长；2008年5月至今任新能矿业有限公司董事长；2008年11月至今任河北威远生物化工股份有限公司董事长。

公司CEO赵义峰先生，1954年11月生，大学学历，高级工程师。曾任河北承德市城建局市政处技术员；承德市市政工程公司科长；承德市供热筹建处副厂长；承德高新技术产业开发区管理委员会副主任、主任；承德市人民政府副秘书长；承德市建设委员会副主任；承德市公用事业管理局局长。2002年3月至2004年3月任北京祥华置业发展有限公司常务副总经理；2004年3月至2011年12月历任新能能源有限公司副总经理、新奥集团股份有限公司总裁助理、新能能源有限公司总经理、新能（张家港）能源有限公司董事等职务；2011年9月至今任新能能源有限公司董事；2012年12月至今任新奥集团股份有限公司副总裁；2013年7月起任公司董事、CEO。

公司总裁马元彤先生，1964年2月生，大学本科学历，高级工程师。1987年7月至1998年2月历任哈尔滨气化厂技术员、车间主任、副厂长；1998年2月至2003年2月历任河南省煤气集团公司副总工程师、总工程师、副总经理；2003年2月至2007年2月历任葫芦岛新奥燃气公司副总经理、新乡新奥燃气公司副总经理、新奥燃气LPG事业部副总经理、蚌埠新奥燃气发展有限公司气源分公司总经理；2007年3月至2010年7月担任新能（张家港）

能源有限公司总经理，2010年8月至2013年10月任新能凤凰（滕州）能源有限公司总经理，2013年11月至2014年2月担任新奥集团股份有限公司重大项目推进组执行组长。2014年4月起任本公司董事、总裁。

截至2014年6月底，公司员工总数3422人。其中拥有高级职称的占1.6%、中级职称的占4.5%、初级职称的占6.4%；从学历来看，研究生（含博士研究生）学历的占2.2%、大学本科学历的占16.8%、大专学历的占22.8%，中专及以下学历的占58.2%；从年龄来看，29岁及以下的占33.7%、30~49岁的占56.9%、50岁及以上的占9.4%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验，人脉资源较广，但高管年龄结构偏大；员工构成以中年为主，文化素质符合业务经营需求。

六、公司管理

1. 公司治理

公司依据公司法等法律法规及河北省有关政策规定，制定了公司章程。根据章程，公司治理结构如下：

公司设立股东大会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等重大事项。

董事会由9名董事构成，其中董事长1人，副董事长1人，董事会组成中设不少于三分之一的独立董事。董事会对股东大会负责，召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。

监事会是公司的监督机构，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当对董事

会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务等职责。

公司设首席执行官 1 名、总裁 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘。首席执行官、总裁每届任期三年，与公司董事会任期相同，首席执行官、总裁连聘可以连任。首席执行官对董事会负责，负责组织拟定公司战略规划；负责战略联盟和重要投资关系维护；拟定公司年度投资计划；拟定公司组织机构设置；负责公司风险体系建设等职权。公司总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等职权。

公司治理结构完善，为公司的稳定发展奠定基础。

2. 管理水平

公司制定了一系列内部管理制度，以规范公司内部管理工作。其中较为重要的制度包括供应商管理制度、生产运营管理制度、实物资产管理规定、应收账款风险管理方法、职能部门可控管理费用管理办法和劳动合同管理办法等。

供应商管理方面，公司规定采购部门的主要职责：对入选新供应商的评价工作，生产、技术和质量管理部门参与审核工作；负责供应商的日常管理和年度评价工作。明确公司供应商需具备相应合法的运营资质；供应商是否通过了相应的质量管理体系、职业健康安全管理体系、环境管理体系认证。以确保产品质量的稳定，确保职工享有安全的工作场所；供应商应遵守国家及当地劳动法规和当地社会责任标准，并接受公司要求的现场审核。公司与重要的、有发展潜力的、符合公司发展方向的供应商建立战略合作伙伴关系。

生产运营方面，公司经营模式的调整、组织机构的变革、经营职能的转移，已经形成了各分公司、基地的内部运营循环与独立运作，各分子公司、基地在生产组织经营中应体现出威远生化经营模式变革思路，完成内部的组

织模式和经营管理的匹配与统一。内部市场化的运营机制实施，要求各分子公司、基地要树立市场意识和客户意识，要时时关注市场、客户需求及行业变化，紧紧围绕经营目标达成途径，利用现有资源，做精产品、做细工作、做好经营，满足客户需求，实现各分公司、基地的组织定位；公司定期组织召开月度经营计划会，各分子公司、基地和职能部门按照通知和《威远生化经营计划会管理制度》的要求，完成本单位各项经营计划的编制工作，按时参加会议，在公司整体资源统筹平衡的过程中，实现价值最大化。各分子公司、基地要按各月的经营计划会通知要求，组织计划各项资料编制，按时间交运营管理部，以提前进行计划平衡、资金平衡和生产经营决策等其它相关规定。

实物资产管理方面，公司财务管理部门为产业集团一级资产管理单位，负责制定产业集团实物资产管理制度，指导、检查各成员企业实物资产管理工作，负责对产业集团和各成员企业的各类实物资产的综合管理，负责公司总部实物资产日常管理工作。财务部门设立专职（或兼职）实物资产管理，具体负责产业集团实物资产综合管理台帐的登统、数据维护、资产报表的审核汇总和对专业管理部门、各成员企业实物资产管理的检查与考核，组织产业集团实物资产的全面清查等工作。

应收账款风险管理方面，公司明确应收账款结算方式、账期及风险区间划分。国际业务：以信用证的形式结算，或以其他方式结算但在中国信保全额投保形成的应收账款，其账期原则上应控制在 90 天以内（可做福费廷的信用证可延长到 180 天）；国际应收账款逾期 60 天以内，且客户以往信用较好的，划为轻度风险；国际应收账款逾期 60 天以上等其他特殊情况为高度风险。国内业务：自 2009 年 1 月 1 日起，国内业务（含原药）实行现款现货和在中国信保全额投保 90 天赊销模式运行，其应收账款按下列情况划分风险：应收账款逾期 60 天以内且未跨年度，客户以往信用较好的，划为轻度风

险；应收账款逾期 60 天以上且未按约定时间清零，或其他特殊情况划为高度风险等其它相关规定。

总体看，作为上市公司，公司建立了完善的基本管理制度，并形成了良好的管理机制。公司管理较规范，对下属公司管理和控制能力强，整体管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

公司成立之初主营业务为建材产品和高压电器的生产与销售。1997 年经石家庄市国有资

产管理委员会办公室批准，公司与威远集团进行资产置换，公司主营业务由原来的“建材产品、高压电器”的生产与销售，转变为“精细生物化工、农药及建材产品”的生产与销售。

2003 年公司将拥有的建材厂资产出售给威远集团，主营业务变更为农药及兽药。2011 年 1 月向新奥控股发行股份购买资产，公司增加新能（张家港）、新能（蚌埠）两家子公司，主营业务增加二甲醚的生产与销售、甲醇销售。

2013 年 5 月公司实施重大资产重组，通过注入优质煤矿及能源化工资产，目前主营业务为煤炭、化工产品和农兽药三大板块业务。

表 3 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

产品	2011			2012			2013			2014 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
煤炭	9.96	24.25	52.70	9.85	23.58	63.91	12.19	25.89	61.54	5.33	20.67	59.81
甲醇	12.85	31.28	35.91	13.32	31.89	36.46	16.80	35.68	35.66	8.05	31.22	41.57
二甲醚	10.61	25.81	14.13	9.37	22.44	14.85	8.51	18.08	10.20	4.47	17.34	10.24
农药	5.63	13.71	12.02	6.15	14.72	16.98	6.77	14.37	19.47	6.47	25.09	16.73
兽药	1.38	3.36	20.78	1.46	3.50	21.05	1.55	3.30	22.28	0.93	3.59	23.33
技术转让	0.04	0.10	82.65	0.03	0.07	1.97	-	-	-	0.03	0.11	67.90
其他	0.61	1.48	22.79	1.59	3.81	29.58	1.26	2.68	7.78	0.51	1.98	18.95
合计	41.09	100.00	30.43	41.76	100.00	34.39	47.08	100.00	34.16	25.79	100.00	32.61

资料来源：公司提供

收入构成方面，农兽药、化工（甲醇、二甲醚）以及煤炭是公司的主要收入来源。2011-2013 年，公司营业收入年均复合增长 7.04%，2013 年公司实现营业收入 47.08 亿元，其中化工板块占 53.76%、煤炭占 25.89%、农兽药占 17.67%。

毛利率方面，农兽药板块毛利率稳定上升，2013 年农药毛利率上升至 19.47%，兽药毛利率上升至 22.28%。2013 年煤炭板块的毛利率较 2012 年略有下降，但仍稳定在较高水平。其中 2012 年，尽管煤炭行业整体效益出现下滑，但凭借较好的地理位置、开采条件、煤炭产品结构优化以及管理水平的提升，公司煤炭板块毛

利率高达 63.91%，较 2011 年同期增加 11.21%。公司化工板块中甲醇的毛利率则在甲醇市场回暖、售价上升的背景下维持波动上升趋势；同期二甲醚毛利率呈波动下降趋势，主要受二甲醚行业标准缺失、产能过剩行业竞争激烈影响；总体上，2011-2013 年公司综合毛利率水平保持上升趋势，整体盈利能力较好。

2014 年上半年，公司实现营业收入 25.79 亿元，受上半年农药销售处于旺季影响，三大板块收入占营业收入的比重农药板块较 2013 年底占比明显上升。毛利率方面，煤炭板块略有下降；化工板块受整体行业价格影响，其毛利率略有增长；农兽药板块毛利率整体与 2013

年底基本持平。

总体看，公司营业收入规模稳定，盈利能力良好。

煤炭板块

2013 年 5 月，公司实施重大资产重组取得新能矿业 100% 股权。煤炭板块主要由公司旗下新能矿业运营。新能矿业拥有王家塔矿井矿区采矿权及板洞梁煤矿矿区探矿权，王家塔矿井的可采储量约 6.61 亿吨，地质储量约为 11 亿吨，是内蒙古自治区上规模的煤化工企业之一，2013 年煤炭产量为 649.63 万吨。新能矿业于 2010 年 1 月 15 日取得由国土资源部颁发的《采矿许可证》(证号: C1000002010011110054312)，根据该证记载，新能矿业为王家塔矿井的采矿权人，有效期限自 2010 年 1 月 15 日至 2040 年 1 月 15 日，开采矿种为煤，开采方式为地下开采，矿区面积 56.6733 平方公里。公司建有配套洗煤厂，13mm 以上入洗，洗精煤占商品煤产率 40% 左右，主要产品有：混煤（13mm 以下），热值 4700-4900 大卡/公斤；洗大块（80-150mm），热值 5150-5250 大卡/公斤；洗中块（80mm 以下），热值 5120-5200 大卡/公斤。

公司煤炭生产通过外包方式进行开采，承包方为北京天地华泰采矿工程技术有限公司（简称“天地华泰”）。作为中国煤矿生产技术集成商和中国煤矿管理技术供应商，天地华泰运营和承建的项目覆盖内蒙古、陕西、山西、宁夏等众多优质煤炭能源基地，社会效益和经济效益成效显著。天地华泰目前与伊泰集团公司合作开发的纳林庙二矿，全部采用国产设备一次采全高煤厚 5.3 米的综采机械化工作面，实现年生产能力 600 万吨；与伊东集团公司合作的扶贫煤矿，广泛应用综采放顶煤工艺，年生产能力由 15 万吨提高到 180 万吨；与鄂绒集团公司合作，在复杂地质条件下，使阿尔巴斯二矿年生产能力达到 90 万吨。

表 4 公司煤炭综合产销情况
(不含税, 单位: 万吨、元/吨、%、亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产量	532.26	500.97	649.63	305.70
平均成本	89.89	71.08	72.00	70.84
销量	526.88	499.90	651.42	302.09
平均售价	229.77	208.14	187.13	176.44
销售收入	9.96	9.85	12.19	5.33
毛利率	60.88	65.85	63.74	61.35

资料来源：公司提供

注：2011 年新能矿业与新能源的内部交易金额为 1.87 亿元；2012 年新能矿业与新能源的内部交易金额为 0.53 亿元；2013 年新能矿业与新能源的内部交易金额为 0.27 亿元。2014 年 1-6 月新能矿业与新能源的内部交易金额为 0.08 亿元。

自 2011 年全面投产以来，公司煤炭产能利用率一直较高，2011 年、2012 年和 2013 年煤炭产量分别为 532.26 万吨、500.97 万吨和 649.63 万吨。受行业下行影响，公司混煤销售均价降幅较大，但洗精煤销售均价保持在较高水平。

表 5 公司煤炭销售情况
(不含税, 单位: 万吨、元/吨、亿元)

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
混煤产量	438.30	341.21	389.63	170.97
混煤销量	433.22	341.58	388.62	167.49
混煤销售均价	214.80	162.51	152.36	147.72
混煤销售收入	9.31	5.55	5.92	2.47
混煤毛利率	58.15%	56.26%	60.21%	56.35%
精煤产量	93.95	159.76	260.00	134.73
精煤销量	93.66	158.32	262.80	134.60
精煤销售均价	298.99	306.58	238.50	212.34
精煤销售收入	2.80	4.85	6.27	2.86
精煤毛利率	69.94%	76.81%	62.79%	62.81%

资料来源：公司提供

公司煤炭低硫、低灰，煤质稳定。煤矿产能大，能满足客户采购数量要求。自投产以来，已拥有 200 多家客户，现已形成稳定的合作客户群体。

公司煤矿交通便利，区位优势明显。万利矿区铜匠川铁路专用线（与包西铁路相接通往高家梁矿井），从井田北部东西向穿过，在井田北部设有王家塔矿井铁路装车站，煤炭产品可经输煤栈桥直接装车外运。铜匠川铁路专用线主要规划运输本矿和高家梁井田原煤，专用线规划运力超过 1000 万吨/年。铁路可发运大列、小列，实现快速装车（小列 100 分钟），可发往京津冀、山东等地，未来还可到港口交易。地销交通方便，与包茂高速、包府路相连。距敖包沟、沙圪台集装站仅 7.5 公里。

总体看，公司煤炭煤质好，储量较大，区位优势明显，整体盈利能力强。

化工行业（甲醇、二甲醚）

公司甲醇装置是以煤为原料的甲醇生产企业，采用当时国内最先进的洁净生产工艺。主要工艺装置包括气化、变换、低温甲醇洗、甲醇合成、甲醇精馏、甲醇罐区、硫回收、冷冻站、空分以及相配套的公用工程等。项目工艺技术采用两套内压缩流程的 45000Nm³/h 的空分装置；煤气化采用 GE 公司水煤浆加压气化技术；气体净化采用低温甲醇洗工艺；甲醇合成采用卡萨利合成技术；甲醇精馏采用三塔精馏工艺。年操作日为 300 天，生产规模为年产 60 万吨甲醇。甲醇项目以煤为原料，工艺先进、节能、技术成熟可靠、生产成本低、经济效益好。

表 6 公司甲醇产销情况
(单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产能	60.00	60.00	60.00	60.00
产量	62.36	65.13	75.14	39.08
平均成本	1536.11	1245.40	1284.15	1135.92
销量	64.71	67.93	84.18	41.38
平均售价	1996.46	1960.84	1995.72	1945.57
销售收入	12.85	13.32	16.80	8.05
毛利率	23.06%	32.49%	34.05%	40.62%

资料来源：公司提供

(注：1.2012 年、2013 年和 2014 年上半年的销量中包括张家港采购并销售的 2.69 万吨、8.99 万吨和 3.24 万吨甲醇。2.其中：平

均成本和平均售价为新能源单体成本和单体售价，表 3 中含甲醇贸易的收入和成本)

公司甲醇生产所需煤炭包括原料煤和燃料煤。原料煤和动力煤的供应商主要为鄂尔多斯市富源煤炭经销有限公司、内蒙古赛蒙特煤业有限公司和新能矿业有限公司，两家外部供应商的煤炭产能分别达到 500 万吨/年和 300 万吨/年。公司采用的结算方式为电汇月结。

表 7 甲醇用原料采购情况
(不含税，单位：万吨、元/吨)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
原料煤采购量	130.73	111.78	123.56	58.64
原料煤采购均价	434.71	372.95	330.45	284.41
燃料煤采购量	45.05	52.52	48.65	24.00
燃料煤采购均价	240.76	205.68	180.67	156.90

资料来源：公司提供

公司甲醇主要销售区域以河北、山东为主，北京、天津、内蒙的销量逐步扩大。甲醇的结算以现金和银行承兑汇票为主。随着甲醇市场的阶段性改善，2011 年以来公司甲醇的盈利能力保持较好水平。尽管全国范围内甲醇呈现产能过剩的局面，但公司甲醇业务依托内蒙古明显的资源及成本优势，仍将在较长时期内拥有比较优势。

公司二甲醚业务主要由旗下新能（蚌埠）能源有限公司（简称“新能（蚌埠）”）和新能（张家港）能源有限公司（简称“新能（张家港）”）经营。新能（张家港）二甲醚产品的生产工艺采用其子公司新能（北京）科技有限公司的专利申请技术，该专利技术已经实现工业化生产，装置运行稳定。该技术采用甲醇气相脱水法生产二甲醚，在国际上属于先进的生产工艺，与国内同类二甲醚生产装置相比节能达 20%以上，生产每吨二甲醚消耗甲醇单耗处于同行业领先水平。

表 8 公司二甲醚产销情况
(不含税, 单位: 万吨/年、吨)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产能	23.50	23.50	23.50	23.50
产量	26.07	24.30	21.58	11.46
其中: 张家港	22.99	21.31	18.50	9.82
蚌埠	3.08	2.98	3.08	1.64
销量	25.99	23.77	21.87	11.57
其中: 张家港	22.95	20.78	18.76	9.93
蚌埠	3.04	2.99	3.11	1.64
销售均价	4146.17	3945.48	3891.20	3863.02

资料来源: 公司提供

公司二甲醚的生产原料依靠外购, 公司从 2011 年 9 月份以后开始改变采购策略, 从以前的单一长约供应为主的采购模式逐渐转变成多渠道、多供应商的采购模式。进入 2013 年, 随着进口甲醇价格的倒挂, 进口资源的紧缺等多个方面的因素影响, 公司开始逐步寻求国内甲醇资源。通过资源的组织及强大的仓储优势, 针对甲醇市场行情做出及时有效的判断, 公司还进行了甲醇贸易工作, 一方面为公司创造了效益, 最重要的是可以更加深入地了解原料甲醇市场的最近变化情况, 采取有效地应对措施。

公司二甲醚核心市场主要集中在安徽以及江浙沪一带。其他福建、江西等远程市场仅作为调节公司销售压力的渠道市场。由于二甲醚行业标准缺失、产能过剩导致行业秩序混乱, 价格近几年来持续呈递减状态, 而在建产能陆续增加, 装置建设过度集中致使下游选择余地大, 二甲醚产业结构的不合理性逐渐凸显。标准缺失、市场无序导致部分液化气经销商为追求利润, 高比例与液化气掺混, 造成用户不满情绪上涨, 从 2013 年 3 月起国内有关部门又开始了新一轮的查处行动, 查处力度之大, 范围之广, 都是往年所不能及的, 产业结构矛盾愈加明显。

近年来, 公司二甲醚装置生产稳定, 产能利用率以及产销率均保持较高水平, 整体盈利能力较为稳定。

总体看, 公司化工板块整体经营较为稳定。

化工板块中的甲醇业务有明显的比较优势, 二甲醚业务因公司较好的营销能力保持较高的产销率, 但受行业产能过剩以及发展前景不明等影响, 二甲醚盈利能力相对较弱。

农兽药行业

公司农兽药主要由公司本部以及河北威远动物药业有限公司、内蒙古新威远生物化工有限公司生产经营。公司农兽药主要从事精细化工生产, 包括农药和兽药原料药及制剂的研发、生产和销售, 拥有农药杀虫剂、杀菌剂、除草剂和兽药共 140 多个品种。采用先进节能的工艺技术, 重视能量的综合利用, 减少能源对环境的污染。公司农兽药板块的代表性产品主要是阿维菌素和伊维菌素。近年来由于市场产能的扩大, 产品销售价格一度走低, 公司通过不断调整产品结构、加强产品成本管理以及开拓新市场等措施使得公司农兽药板块毛利率相对稳定。

表 9 公司部分主要农兽药产品产销情况

阿维菌素	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产能(吨/年)	480	480	200.00	200.00
产量(吨)	288	248	233.89	138.37
销量(吨)	319	222	250.21	139.46
销售均价(元/公斤)	490	380	486.62	544.10
伊维菌素	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产能(吨/年)	60	80	80.00	80.00
产量(吨)	55	78	52.20	30.64
销量(吨)	73	90	92.80	51.62
销售均价(元/公斤)	667	586	767.08	893.30

资料来源: 公司提供

(注: 2013 年开始公司阿维菌素产能大幅下降, 主要受公司所属分公司河北威远生物化工有限公司生物药业三厂(阿维菌素的产能为 280 吨/年)从 2012 年开始停产)

原料采购方面, 玉米淀粉是生产阿维菌素的主要原材料, 且玉米淀粉的生产过程对环境影响较大, 企业开工率低。目前公司主要从河北、内蒙古购进, 多采用预付账款方式进行结算, 主要供货厂家年产量较大, 能稳定满足生产需求。按照质优价格合理优先采购, 玉米淀

粉价格趋势也受玉米影响。

销售方面，公司依托多年积累的品牌和渠道优势，积极推进深度技术营销模式，加强技术指导与终端服务，建立起覆盖 28 个省、1200 多个县的市场营销和技术服务网络，拥有 400 余家经销商，近万家零售商。2008 年公司成功的将核心产品阿维菌素推向大田市场，在国内开辟了生物农药大田应用的新局面。

总体看，公司农兽药产品丰富，市场需求平稳增长，整体盈利能力较为稳定。

2. 经营效率

2011-2013 年，受公司存货和应收类款项呈波动下降趋势影响，公司总体经营效率指标呈波动略上升。2013 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 18.07 次、8.25 次和 0.56 次。整体看，公司经营效率处于一般水平。

3. 未来发展

公司目前的主要在建项目有：农药搬迁工程和新能矿业生产期开拓工程。

农药扩能改造工程：

农药扩能改造为农药搬迁工程后续工程。

河北威远生物化工股份有限公司所属石家庄生产基地位于石家庄市主城区，自2012年起进行整体搬迁升级，新址位于石家庄循环经济化工示范基地。公司将以此迁建为契机，对现有产品进行升级改造，同时进行新产品规划，基本实现公司产品结构调整。通过原处于主城区石家庄基地的迁建改造，实现企业现有的升级改造和新产品产业化。该工程已在石家庄市发展和改革委员会进行备案，备案证号为“石发改工业备字[2010]125号”。

园区整体规划投资约12亿元，项目一期预计投资3.44亿元。此次搬迁项目建设将利用原址土地交储获得的政府补偿资金5.63亿元（石搬迁办[2011]30号文件），1.45亿元基本补偿由石家庄市国土资源局按土地收储合同分批支付；4.18亿元政策支持资金将按照政府相关政策及协议根据项目进度进行拨付。过程中资金缺口将通过企业自筹及项目建设贷款方式解决。根据初步测算，上述资金可满足固定资产投资和新征土地费用总需求。

表 10 截至 2014 年 6 月底公司重点在建及拟建工程情况
(单位：亿元)

项目名称	建设期	总投资金额	资金筹措方案		已投资金额 (截至 2014 年 6 月底)	计划投资金额		
			贷款	自筹		2014 年 7-12 月	2015 年	2016 年
新能矿业生产期开拓工程	二年	2.10		2.10	1.48	0.40		
农药扩能改造	一年	0.90		0.90	0.29	0.40	0.20	
达旗二期甲醇技改	四年	23.84	16.92	6.92				
合计		26.84	16.92	9.92	1.77	0.80	0.20	

资料来源：公司提供

注：其中新能矿业生产期开拓工程预计实际投资额将低于项目前期规划总投资额

总体看，公司未来投资以新能矿业生产期开拓工程和二期甲醇技改为主，未来融资存在一定融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2013年5月通过向新奥控股等七家公司发行股份购买资产方式，取得新能矿业100%的股权，于2013年7月4日完成向七家公司发行股份的股权登记变更手续。根据实质重于形式

原则,公司对新能矿业的合并日确定为2013年6月30日。按照《企业会计准则第20号—企业合并》中同一控制下的企业合并的会计处理原则,编制合并当期的财务报表,视同参与合并各方在最终控制方开始实施控制时即以目前的状态存在。故公司2010年1月1日至2012年12月30日模拟合并财务报表范围包括了同一控制下合并取得的子公司新能矿业、孙公司新能能源和鑫能公司。且该模拟财务报表经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留的审计结论。公司2013年度也经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留审计结论的审计报告。另公司2014年上半年未经审计。以下财务分析以2013年和2014年半年报数据分析为主。

截至2013年底,公司(合并)资产总额85.76亿元,所有者权益合计41.86亿元(含少数股东权益4.51亿元);2013年公司实现营业收入47.08亿元,利润总额9.61亿元。

截至2014年6月底,公司(合并)资产总额86.72亿元,所有者权益合计46.61亿元(含少数股东权益5.11亿元);2014年1-6月公司实现营业收入25.79亿元,利润总额5.45亿元。

2. 资产质量

2011-2013年,公司资产总额不断增长,年均复合增长7.68%。截至2013年底,公司资产总额85.76亿元,其中流动资产占28.45%,非流动资产占71.55%。

流动资产方面,2011-2013年,公司流动资产快速增长,年均复合增长16.99%。截至2013年底,公司的流动资产合计24.40亿元,同比增长8.07%,主要由货币资金(占65.60%)、应收票据(占4.30%)、应收账款(占4.72%)、预付款项(占9.28%)和存货(占14.94%)组成。

2011-2013年,公司货币资金波动增长,年均复合增长23.79%。截至2013年底,公司货币资金16.01亿元,同比增长64.63%,主要受非公开募集资金的到位和委托贷款的收回影响,其

中主要为银行存款(占73.97%),另受限制的货币资金为3.01亿元。

2011-2013年,公司应收票据波动增长,年均复合增长38.88%。截至2013年底,公司应收票据1.05亿元,同比下降5.33%,已质押但尚未到期的应收票据共计0.17亿元,已背书给他方但尚未到期的票据金额为3.57亿元。

2011-2013年,公司应收账款波动中有所下降,年均复合变动率为-6.35%。截至2013年底,公司应收账款合计1.15亿元,同比下降39.27%,主要为应收货款。应收账款主要分为按组合计提坏账准备的应收账款(占94.91%)和单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款(占5.09%)。按组合计提坏账准备的应收账款中,账龄组合占60.57%,账龄主要为1年以内,占应收账款总额的59.47%;关联应收款项占34.34%,主要为应收关联方新奥能源供应链有限公司账款0.41亿元。应收账款共计提坏账准备0.08亿元,计提比例6.23%。

2011-2013年,公司预付款项波动中有所增长,年均复合增长3.21%。截至2013年底,公司预付款项2.26亿元,同比下降12.36%,主要原因为款项已到结算期所致,账龄1年以内的占64.95%,1-2年的占3.21%,2-3年的占4.01%,3年以上的占27.83%,3年以上占比较多,主要是预付土地款等未结算款项。

2011-2013年,公司其他应收款快速下降,年均复合变动率为-30.62%,截至2013年底,公司其他应收款为0.24亿元,同比下降39.28%。其中,单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占4.99%,全部为资产处置款,坏账计提比例为100.00%;按组合计提坏账准备的其他应收款占81.89%,全部为按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款,账龄1年以内的占35.06%,1-2年的占2.51%,2-3年的占20.03%,3年以上的占24.29%,坏账计提比例为20.46%;单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占13.12%,全部为业务往来款,坏账计提比例为100.00%。

2011-2013年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长12.04%，截至2013年底，公司存货3.64亿元，同比下降5.88%，其中原材料占61.73%，库存商品占33.30%，在途物资占4.97%。

2012年底，公司其他流动资产为3.00亿元，为公司外借的委托贷款，款项截至2013年6月已收回。

非流动资产方面，2011-2013年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长4.55%，截至2013年底，公司非流动资产合计61.36亿元，同比增加1.71%。非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成，分别占75.95%、5.32%和14.37%。

2011-2013年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合变动率为-1.01%。截至2013年底，公司长期股权投资0.17亿元，同比下降2.09%，主要为对联营企业北京中农大生物技术股份有限公司的投资（权益法核算，持股比例42.50%）和对赞皇县南郭邢信用社的投资（成本法核算），分别为1668.51万元和10万元。

2011-2013年，公司固定资产规模保持相对稳定，年均复合增长2.99%。截至2013年底，公司固定资产46.60亿元，同比增加7.39%，主要为房屋、建筑物（占28.07%）、机械设备（占54.83%）和矿井建筑物（占12.89%）。固定资产2013年计提折旧2.62亿元。

2011-2013年，公司在建工程波动增长，年均复合增长83.02%，截至2013年底，公司在建工程3.27亿元，同比下降3.55%。在建工程主要为农药搬迁工程、兽药搬迁工程、矿建工程和生产期开拓工程，其中农药搬迁工程本期增加0.70亿元，转入固定资产1.65亿元，兽药搬迁工程本期增加0.71亿元，矿建工程本期增加2.42亿元，转入固定资产3.46亿元，生产期开拓工程本期增加0.94亿元。

2011-2013年，公司工程物资波动增长，年均复合增长15.33%，截至2013年底，公司工程物资合计0.39亿元，同比下降1.62%。公司工程

物资主要为专项设备和专用材料，分别占35.14%和64.86%。

2011-2013年，无形资产波动中有所下降，年均复合变动率为-3.37%，截至2013年底，公司无形资产为8.81亿元，同比下降10.11%，主要为土地使用权和采矿权，分别占比25.53%和73.63%，2013年无形资产减少主要系土地使用权减少，一部分是公司石家庄基地整体搬迁土地收储，使土地使用权净值减少0.65亿元，另一部分是子公司新能（蚌埠）能源有限公司因国有土地收储，使土地使用权净值减少0.22亿元。

2011-2013年，公司长期待摊费用快速增长，年均复合增长55.18%，截至2013年底，为2.05亿元，同比增加46.92%，主要系生态环境恢复与搬迁补偿费本期增加0.78亿元。长期待摊费用中生态环境恢复与搬迁补偿费占59.91%，公路使用权占14.34%，新奥大道扩建支出占20.56%。

截至2012年底，公司其他非流动资产为1.60亿元，全部为公司所属石家庄基地整体搬迁资产清理，由于项目已基本完工，2013年度将已发生的清理支出转入营业外支出，原列入专项应付款的政府搬迁补偿同时结转相同金额记入营业外收入。

截至2014年6月底，公司资产合计86.72亿元，较上年底增加1.12%，其中流动资产占29.20%，较上年底增加3.79%，非流动资产占70.80%，较上年底增加0.06%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产主要为货币资金，资金利用率较低，非流动资产主要为固定资产，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011-2013年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长28.27%，截至2013年底，所有者权益合计41.86亿元（含少数股东权益4.51亿元），同比增长27.24%。其中实收资本占23.68%，

资本公积占17.99%，盈余公积占2.65%，未分配利润占44.84%。

2011-2013年，公司实收资本快速增长，年均复合增长77.80%，截至2013年底，公司实收资本9.86亿元，同比增长216.13%，主要系公司向新奥控股等七家公司增发股份6.10亿股，购买上述七家公司持有的新能矿业有限公司100%的股权（此次股本变更已经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)出具中喜验字【2013】第09001号验资报告验证），同期，公司向天弘基金管理有限公司和平安大华基金管理有限公司非公开发行股份0.64亿股（此次股本变更已经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)出具中喜验字【2013】第09017号验资报告验证）所致。

2011-2013年，公司资本公积快速下降，年均复合变动率为-23.76%，截至2013年底，公司资本公积7.49亿元，同比下降41.88%。2013年，公司非公开发行股票所致股本溢价增加6.36亿元，其他资本公积增加0.03亿元，同期，资本公积减少11.79亿元，其中0.69亿元是从股本溢价中核减的增发费用，11.10亿元是公司因同一控制下的企业合并本期合并增加了新能矿业有限公司，对前期比较报表进行追溯调整，增加的净资产在比较报表中调整所有者权益项下资本公积，在企业合并完成后，原资本公积期初余额中6.10亿元转入股本、5.00亿元支付给新奥控股投资有限公司。

2011-2013年，公司盈余公积快速增长，年均复合增长95.32%，截至2013年底，公司盈余公积1.10亿元，同比增加281.50%。

2011-2013年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长78.32%，截至2013年底，公司未分配利润18.66亿元，同比增长48.76%。

截至2014年6月底，公司所有者权益合计46.61亿元（含少数股东权益5.11亿元），同比增长11.35%，增长主要来源于未分配利润的增加。

总体看，公司所有者权益结构变动较大，所有者权益稳定性一般。

负债

2011-2013年，公司负债合计波动中有所下降，年均复合变动率为-4.88%，截至2013年底，公司负债合计为43.90亿元，同比下降12.22%，其中流动负债占55.97%，非流动负债占44.03%。

流动负债方面，2011-2013年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长7.29%。截至2013年底，公司的流动负债为24.57亿元，同比下降2.90%，其中短期借款占39.33%、应付票据占8.61%、应付账款占19.10%、预收款项占7.54%、其他应付款占3.96%、一年内到期的非流动负债占19.24%。

2011-2013年，公司短期借款不断增长，年均复合增长11.53%，截至2013年底，公司短期借款9.67亿元，同比增长24.18%，其中保证借款9.15亿元，信用借款0.52亿元。

2011-2013年，公司应付票据波动增长，年均复合增长45.90%，截至2013年底，公司应付票据2.12亿元，同比下降49.29%。主要为银行承兑汇票2.00亿元。

2011-2013年，公司应付账款不断下降，年均复合变动率为-10.56%，截至2013年底，公司应付账款4.69亿元，同比下降7.19%。

2011-2013年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长3.83%，截至2013年底，公司预收款项同比下降30.56%，为1.85亿元。

2011-2013年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合变动率为-3.72%，截至2013年底，公司其他应付款为0.97亿元，同比减少23.84%，其他应付款金额前五名主要为应付技术服务费及工程款、律师费、土地出让金和劳务费，占其他应付款总额的37.36%。

2011-2013年，公司一年内到期的非流动负债不断增长，年均复合增长12.42%，截至2013年底，为4.73亿元，同比增长5.52%。其中抵押加保证加质押借款3.93亿元，占83.08%，保证借款占16.92%。

非流动负债方面，2011-2013年，受公司长期借款下降影响，公司非流动负债快速下降，年均复合变动率为-15.66%。截至2013年底，

公司非流动负债为 19.33 亿元，同比下降 21.76%，非流动负债主要为长期借款和专项应付款构成，分别占 88.95%和 8.00%。

2011-2013 年，公司长期借款快速下降，年均复合变动率为-19.29%，截至 2013 年底，公司长期借款为 17.20 亿元，同比下降 22.19%，长期借款全部为抵押加保证加质押借款。

2011-2013 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 119.89%，截至 2013 年底，公司专项应付款 1.55 亿元，同比下降 23.41%，全部为搬迁项目补偿金。

从债务规模看，公司全部债务逐年下降，其中短期债务不断增长，长期债务快速下降，截至 2013 年底，公司全部债务 33.70 亿元，其中短期债务占 48.98%，长期债务占 51.02%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年下降，2011-2013 年平均值分别为 56.81%、50.58%和 36.80%，截至 2013 年底，分别为 51.19%、44.60%和 29.12%。

截至 2014 年 6 月底，公司负债底合计 40.12 亿元，较上年底下降 8.63%，主要来自于长短期借款的减少，其中流动负债 22.79 亿元，非流动负债 17.33 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.26%、39.66%和 24.19%，债务负担较 2013 年底继续减轻。

总体看，公司的负债结构较为合理，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2011-2013 年，受益于化工及煤炭板块的扩张，公司营业收入逐步增长，年均复合增长 7.04%，2013 年，公司实现营业收入 47.08 亿元，同比增长 12.73%。

期间费用方面，2011-2013 年，公司期间费用波动中有所增长，年均复合增长 5.52%，2013 年为 5.88 亿元。2011-2013 年，公司的期间费用占其营业收入的比重分别为 12.86%、12.50%和 12.50%。公司期间费用占比较高，费用控制能

力有待加强。

营业外收入方面，2011-2013 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 303.63%，2013 年，公司营业外收入为 2.83 亿元，同比大幅增加，主要受石家庄基地整体搬迁资产清理项目基本完工，原列入专项应付款的政府搬迁补偿同时结转相同金额记入营业外收入的影响。

盈利指标方面，公司营业利润率较为稳定，2011-2013 年分别为 29.51%、33.32%和 32.97%，总资产收益率和净资产收益率平均值分别为 13.25%和 20.78%，2013 年分别为 13.28%和 18.84%。

2014 年 1-6 月，公司实现营业收入 25.79 亿元，利润总额 5.45 亿元，营业利润率为 31.48%。

总体看，近年来公司营业收入规模稳步增长，主营业务盈利能力较强，但公司费用控制能力有待提高。

5. 现金流

经营活动方面，2011-2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量均呈逐年增长态势，年均复合增长分别为 5.69%和 11.36%。2011-2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 9.79 亿元、6.57 亿元和 6.78 亿元，现金收入比分别为 104.54%、100.84%和 101.34%，现金收入质量良好。

投资活动方面，2011-2013 年，公司投资活动现金流入波动中有所下降，年均复合变动率为 -12.95%，投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 42.77%，近两年，公司投资活动现金近主要体现为投资活动现金净流出。2011-2013 年，公司投资活动现金流量净额分别为 2.06 亿元、-3.86 亿元和 -5.29 亿元。2013 年，公司收回投资收到的现金新增 3.00 亿元，系子公司新能矿业有限公司委托贷款到期收回现金所致，投资支付的现金 5.01 亿元，系公司为购买新能矿业有限公司股权及购买河北威远动物药业有限公司少数股东股权支付的现金增加所致。

筹资活动方面，2011-2013 年，公司筹资活

动现金流入量和流出量均波动下降，年均复合下降分别为28.52%和36.40%。2011-2013年，公司筹资活动现金流量净额分别为-5.71亿元、-3.76亿元和2.35亿元。2013年，公司筹资活动现金流入量同比增加48.41%，为22.37亿元，主要因公司增发股份吸收投资收到的现金新增6.58亿元所致；筹资活动现金流出量同比增加6.32%，为20.02亿元，主要因偿还债务支付的现金增加所致。

2014年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.14亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.63亿元，筹资活动产生的现金流净额为-2.41亿元。

总体看，公司经营活动的现金流状况较好，每年均产生一定的净现金流入，随着公司投资规模增大，投资活动现金流出快速增长，筹资规模亦有所增长；目前经营性活动产生的现金能够满足公司投资活动的需要，整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011-2013年，公司的流动比率和速动比率加权平均值分别为93.11%和78.39%，经营现金流动负债比分别为45.85%、25.98%和27.59%。截至2014年6月底，公司的流动比率和速动比率分别为111.13%和97.81%。公司现金类资产较为充裕，总体上，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2011-2013年，公司的EBITDA分别为12.39亿元、13.98亿元和14.71亿元；随着公司EBITDA的上升，全部债务/EBITDA逐年下降，2013年为2.29倍。2011-2013年，公司EBITDA利息倍数逐年上升，2013年为6.85倍。总体上，公司的长期偿债能力较好。

截至2014年6月底，公司获得多家银行授信总额约43.15亿元，已用额度28.41亿元，公司间接融资渠道畅通。截至2014年6月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告（报告编号：B201408140043687758）》，截至2014年8月14日，公司无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。

8. 抗风险能力

总体看，作为煤炭、化工及农售药生产企业，公司资源禀赋较好、区位优势、市场渠道通畅、盈利能力较强，未来公司收入及盈利规模有保障。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据的额度为4亿元，占2014年6月底公司长期债务和全部债务的比重分别为26.90%和13.06%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2014年6月，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为24.19%、39.66%和46.26%，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为48.63%、42.63%和28.82%，公司债务负担有所加重。由于本期中期票据所募资金中将有部分用于偿还银行借款，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的10.89倍、10.91倍和12.16倍，3年平均值为11.53倍；公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据的2.45倍、1.64倍和1.69倍，3年平均值为1.83倍；经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

2011~2013年，公司EBITDA快速增长，分别是本期中期票据的3.10倍、3.49倍和3.68倍，

EBITDA对本期中期票据的保护能力较强。

十、结论

公司作为煤炭及化工生产企业，经过资产重组后，在资源禀赋、区位环境、市场渠道、盈利能力等方面具备综合竞争优势。同时，联合资信也关注到，公司涉及到的部分化工产品行业产能过剩、市场竞争激烈、行业发展前景不明等因素可能对公司产生的不利影响。

公司煤炭及甲醇产品生产稳定，盈利能力较好。同时，随着新工厂的投产，公司农兽药收入及盈利能力将有所改善。后续公司煤炭改扩建亦将对经营业绩产生积极影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营稳定，资产质量较好，盈利能力持续改善。经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

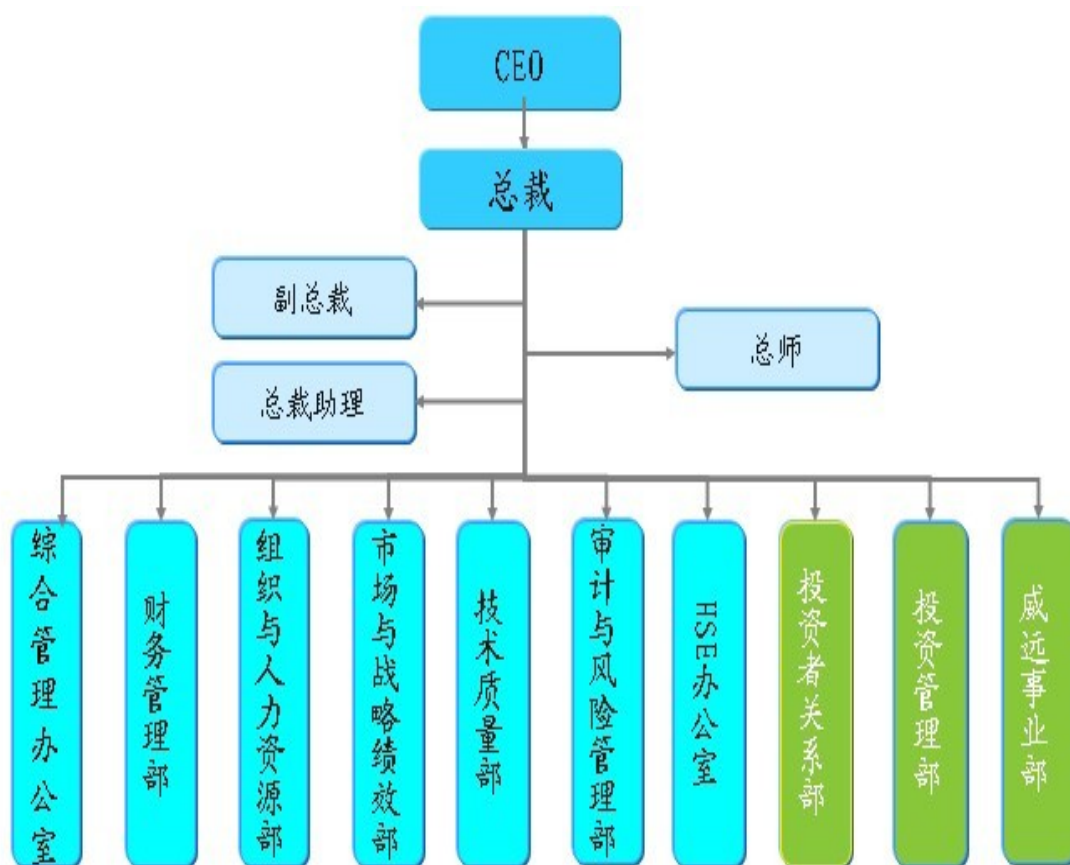
基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

The diagram illustrates the ownership structure of Weiyuan Shenghua, showing the flow of ownership from the top-level shareholders down to the company. The ownership percentages are as follows:

- Wang Yuzhen (王玉锁) and Zhao Baohua (赵宝菊) are the top-level shareholders.
- Wang Yuzhen holds 90% of Linfang City Natural Gas Co., Ltd. (廊坊市天然气有限公司).
- Zhao Baohua holds 6.00% of Xin'ao Capital Management Co., Ltd. (新奥资本管理有限公司) and 0.67% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd. (新奥投资基金管理有限公司).
- Linfang City Natural Gas Co., Ltd. holds 11.7065% of Xin'ao Capital Management Co., Ltd. and 5.00% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd.
- 22 natural persons (22个自然人) hold 5.1935% of Xin'ao Capital Management Co., Ltd. and 83.10% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd.
- Xin'ao Capital Management Co., Ltd. holds 95.00% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd.
- Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd. holds 80.00% of Beijing Xin'ao Jianye Energy Development Equity Investment Fund (有限合伙) (北京新奥建银能源发展股权投资基金（有限合伙）).
- 10 natural persons (10个自然人) hold 71.43% of Linfang City Huiyuan Investment Center (有限合伙) (廊坊合源投资中心（有限合伙）).
- Shijiazhuang Xin'ao Investment Co., Ltd. (石家庄新奥投资有限公司) holds 20.00% of Hebei Weiyuan Group Co., Ltd. (河北威远集团有限公司).
- Hebei Weiyuan Group Co., Ltd. holds 7.22% of Weiyuan Shenghua (威远生化).
- Beijing Xin'ao Jianye Energy Development Equity Investment Fund (有限合伙) holds 9.98% of Weiyuan Shenghua.
- Linfang City Huiyuan Investment Center (有限合伙) holds 7.98% of Weiyuan Shenghua.

注：赵宝菊女士为王玉锁先生的妻子。

附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.99	10.83	17.06	17.50
资产总额(亿元)	73.97	82.91	85.76	86.72
所有者权益(亿元)	25.44	32.90	41.86	46.61
短期债务(亿元)	12.50	16.45	16.51	15.76
长期债务(亿元)	26.40	22.10	17.20	14.87
全部债务(亿元)	38.90	38.55	33.70	30.63
营业收入(亿元)	41.09	41.76	47.08	25.79
利润总额(亿元)	6.97	8.69	9.61	5.45
EBITDA(亿元)	12.39	13.98	14.71	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	6.57	6.78	4.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.97	17.16	18.07	40.85
存货周转次数(次)	11.15	8.09	8.25	20.82
总资产周转次数(次)	0.52	0.53	0.56	1.20
现金收入比(%)	104.54	100.84	101.34	83.96
营业利润率(%)	29.51	33.32	32.97	31.48
总资本收益率(%)	12.24	13.90	13.28	28.85
净资产收益率(%)	22.53	22.83	18.84	39.51
长期债务资本化比率(%)	50.92	40.18	29.12	24.19
全部债务资本化比率(%)	60.46	53.96	44.60	39.66
资产负债率(%)	65.60	60.32	51.19	46.26
流动比率(%)	83.51	89.22	99.29	111.13
速动比率(%)	69.91	73.92	84.46	97.81
经营现金流动负债比(%)	45.85	25.98	27.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	2.76	2.29	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.89	10.91	12.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.45	1.64	1.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.10	3.49	3.68	--

注：公司 2011-2013 年财务数据均经审计，其中 2011 年和 2012 年度报表为模拟数据。2014 年半年未经审计。

附件 4 有关指标计算公式

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 5 中长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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河北威远生物化工股份有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

河北威远生物化工股份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。河北威远生物化工股份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，河北威远生物化工股份有限公司有限公司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威远生物化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北威远生物化工股份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，据以确认或调整信用等级。

如河北威远生物化工股份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威远生物化工股份有限公司、主管部门、交易机构等。

