

信用等级公告

联合[2015] 628 号

联合资信评估有限公司通过对上海华信国际集团有限公司及其拟发行的 2015 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

上海华信国际集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

上海华信国际集团有限公司

2015 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
二零一五年五月二十五日

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

上海华信国际集团有限公司

2015 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: 20 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的: 全部用于置换银行贷款

评级时间: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	73.21	279.93	427.31	474.12
所有者权益(亿元)	23.41	101.95	132.96	141.36
长期债务(亿元)	0.32	13.47	26.84	27.59
全部债务(亿元)	10.13	118.63	212.60	250.10
营业收入(亿元)	303.58	1026.60	1714.06	365.37
利润总额(亿元)	3.15	15.60	41.41	10.85
EBITDA(亿元)	3.63	18.65	49.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	10.40	26.69	8.72
营业利润率(%)	1.24	1.71	2.68	2.83
净资产收益率(%)	10.76	11.71	23.64	--
资产负债率(%)	68.02	63.58	68.88	70.19
全部债务资本化比率(%)	30.20	53.78	61.52	63.89
流动比率(%)	137.47	139.93	126.19	124.58
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	6.36	4.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.18	0.93	2.50	--

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计; 公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算; 现金类资产已剔除受限资金部分。

分析师

盛东巍 牛文婧
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”)对上海华信国际集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为化工原料及能源产品的商贸企业, 拥有稳定的资源供应、完备的动态库存储备、多样化的服务体系, 在产品供应、销售渠道、经营规模等方面具备的综合竞争优势。同时, 联合资信也关注到 2014 年 4 季度以来国际石油价格快速下跌、公司化工原料与油品贸易毛利率低、公司债务规模上升等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

近年来, 伴随着国内金融机构对公司业务发展支持力度不断增强, 公司化工原料与油品贸易额大幅增长, 进而带动公司收入及利润显著提升, 同时整体盈利能力有所提升。未来随着公司继续推动在能源贸易、产业投资、金融体系等方面进行全面布局, 随着公司对能源产业投资的深入, 以及配套金融体系的逐步完善, 公司经营规模有望继续扩大, 盈利能力亦相应得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流、EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。综合考虑, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 国内 PX、燃料油及原油需求巨大, 为化工贸易企业提供了较大的发展空间。
2. 公司贸易资质齐全, 与世界上主要大型跨国石油企业以及国内主要客户形成了战略合作关系, 拥有稳定的原料供应渠道和销售渠道。
3. 公司正形成并完善贸易、实业、金融的产业布局, 有利于公司经营的资源整合及风

险分散。

4. 近年来，公司资产、所有者权益、收入及利润规模高速增长，经营效率高。
5. 公司经营活动现金流、EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 公司主要贸易商品下游为石油化工行业，其周期性明显，下游需求受行业景气度影响大，且原油价格波动对公司贸易商品价格影响较大。
2. 近年来，公司业务规模不断扩大，资金需求导致短期债务规模增长较快。
3. 公司快速扩张，管理能力将受挑战。

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）与上海华信国际集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海华信国际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，未因上海华信国际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上海华信国际集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、上海华信国际集团有限公司 2015 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

上海华信国际集团有限公司（以下简称“公司”）原名为上海环利化学科技有限公司（2010年1月公司名称变更为上海华信石油集团有限公司），成立于2003年2月，原始注册资本为50万元人民币。经多次增资及股权变更，截至2014年底公司注册资本及实收资本均为75亿元，其中上海市华信金融控股有限公司出资30亿元，占比40%；中国华信能源有限公司出资15亿元，占比20%；上海中安联合投资基金股份有限公司出资30亿元，占比40%。自然人苏卫忠和郑雄斌分别持有上海市华信金融控股有限公司50%和40%的股份，同时苏卫忠和郑雄斌还分别持有上海中安联合投资基金股份有限公司50%和1%的股份。2014年4月，苏卫忠与郑雄斌签署了《一致行动人协议书》，两人合计持有公司股权超过50%，因此苏卫忠和郑雄斌为公司实际控制人。

2015年2月，经公司股东会审议通过，公司名称由上海华信石油集团有限公司变更为现名。

公司主要经营范围：对港口、仓储、连锁加油站投资管理，石油工程设备（除特种设备）的设计、安装，石油制品（除专控油）、燃料油、润滑油、矿产品（除专项审批项目）、五金机械、建筑材料、日用百货、针纺织品、汽车配件、金属材料、橡胶制品、冶金炉料（除专项审批）、化工产品（危险化学品见危险化学品许可证）、五金交电、装饰材料、电线电缆的销售，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），从事货物及技术的进出口业务，实业投资，投资管理，石油设备用具及炼油技术的开发研究；房地产开发；仓储服务（除危险品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2014年底，公司本部设置有总经办、行政管理中心、财务管理中心、业务管理中心、投资运营中心、项目管理中心共6个核

心管理部门。

截至2014年底，公司资产总额为427.31亿元，所有者权益合计为132.96亿元。2014年，公司实现营业收入1714.06亿元，利润总额41.41亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额为474.12亿元，所有者权益合计为141.36亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入365.37亿元，利润总额10.85亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区凌河路216号213室；法人代表：李勇。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册中期票据额度20亿元，并计划发行2015年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度20亿元，期限3年。本期中期票据采用按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据募集资金将全部用于置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

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

价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

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

2015 年，中国经济下行压力依然较大。

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

四、行业及区域经济环境

公司主要从事 PX、混合芳烃等石油化工原料及原油、燃料油等产品的贸易业务，与石油化工行业关系紧密。

1. 行业概况

传统炼油行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局的统计数据，2014 年中国生产原油 2.11 亿吨，同比增长 0.94%；进口原油 3.08 亿吨，同比增长 9.37%；原油表观消费量为 5.18 亿吨，同比增长 6.02%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平，根据国务院发布的《能源发展“十二五”规划》，“十二五”期间石油对外依存度控制在 61% 以内。2014 年，中国原油进口依存度达到 59.55%，同比上升 1.83 个百分点，进口依存度进一步扩大。随着天然气等清洁能源在国内的广泛推广，也将对石油

消耗形成部分替代，原油进口依存度增速有望维持较低水平。

表 1 中国原油消费平衡情况（百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20946.87	28195.00	48845.87	57.72
2014	21142.90	30837.66	51787.64	59.55

资料来源：Wind 资讯

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油化工集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了国内 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了国内绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内主要参与者较为集

中，行业的市场竞争程度较低。

PX 行业概况

PX（二甲苯），是一种重要的有机化工原料。PX 用途很广，也与人们的生活息息相关。PX 下游主要用于生产精对苯二甲酸（PTA）及聚酯（PET），最终用于生产服装、饮料瓶、食用瓶等。工业应用中，PX 主要用作生产聚酯纤维和树脂、涂料、燃料及农药的原料。

从亚洲范围看，2014 年亚洲 PX 总产能约为 4150 万吨，其中中国是亚洲地区最大的 PX 生产国和消费国，截至 2014 年底中国拥有 PX 年产能 1221.5 万吨，位居第一位，其次是韩国。

从中国情况看，由于 PX 项目带来的安全和污染隐患，近年来伴随着中国民众对 PX 项目的抵制，国内 PX 生产项目的新建、扩建产能举步维艰，2014 年全国 PX 总产能较 2010 年底仅增长约 400 万吨。而 PX 消费方面，目前中国 PX 表观消费量已从 2010 年的 943.75 万吨达到 1800 万吨的水平，PX 进口依存度也增长至 53% 的较高水平。

从下游产品行情看，PTA（精对苯二甲酸）是消耗 PX 的主要产品，占 PX 总消费量九成以上，而生产 PTA 的配方中 65%~67% 为 PX，因此 PTA 的需求量变化将对 PX 的产量和消费量产生极大地影响。根据 Wind 资讯数据显示，2014 年中国 PTA 产能为 4342 万吨，产量为 2655 万吨，在近七年内首次出现产量同比下滑，且产能利用率仅为六成左右，已出现明显的产能过剩现象。虽然目前中国 PX 自给能力尚不能满足其消耗水平（0.66 吨 PX 可生产 1 吨 PTA），但 PTA 下游需求的弱化将直接影响 PX 的消费水平。

整体来看，目前中国过高的 PTA 产能使得国内企业对 PX 的消费存在较大缺口，尚需依赖进口得以解决。但随着 PTA 行业景气度下滑，供大于求的现象逐步显现，或将影响 PX 的需求度，进而影响其利润水平。

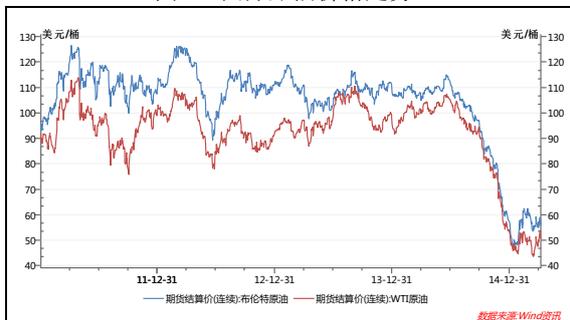
2. 价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主

体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油期货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元/桶，比上年下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，比上年增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，并于45~55美元/桶的历史低位开始企稳。由于世界主要原油输出国家并未明显减产，近期国际原油价格仍在低位徘徊，截至2015年4月8日，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货结算（连续）价格分别仅为55.55美元/桶和50.42美元/桶。同期，由于国内成品油价格是依据国际原油价格进行调节，其价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图1 国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内

容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。2013年9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2014年以来，中国对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，其中2014年7月至2015年1月连续向下调整国内汽油、柴油价格13次，汽油标准品价格累计下降人民币2975元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币3155元/吨。

3. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前中国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009年对外依存度已超过50%警戒线，2014年已经达到59.55%。目前，中国主要石油石化企业均面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

4. 行业政策

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表），这些监管涉及原油及天然气的勘

探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

表 2 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。
3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理

未来中国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响，天然气作为实现清洁发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

5. 行业发展 油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继 2006 年 12 月发布“国Ⅲ”汽油标准之后，2009 年 6 月中国又发布了“国Ⅲ”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于 2013 年 7 月 1 日将 3.5 吨以上柴油车执行国Ⅳ标准。2013 年 9 月 23 日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧 V 标准的京 V 标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。中国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质

量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油化工业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放。

石化产业规划布局方案出台

2014 年 9 月，国家发改委发布《石化产业规划布局方案》，将按照产业园化，炼化一体化、装置规模化等推动石化企业优化调整和产业基地建设，优化产业布局。按此规划，围绕上海潘泾、浙江宁波、广东惠州、大连长兴岛、江苏连云港、福建古雷、河北曹妃甸七

大石化产业基地建设，预计到 2020 年，七大基地炼油生产能力将达到 18000 万吨。彼时，中国炼油综合加工能力将达到 79000 万吨。此举将有效缓解目前国内因地区间的供需不平衡导致地区生产柴汽比和消费柴汽比出现差异。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油炼化行业整体竞争程度不高，由于与宏观经济关联度较大，其存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 75 亿元，其中上海市华信金融控股有限公司出资 30 亿元，占比 40%；中国华信能源有限公司出资 15 亿元，占比 20%；上海中安联合投资基金股份有限公司出资 30 亿元，占比 40%。自然人苏卫忠和郑雄斌分别持有上海市华信金融控股有限公司 50% 和 40% 的股份，同时苏卫忠和郑雄斌还分别持有上海中安联合投资基金股份有限公司 50% 和 1% 的股份。2014 年 4 月，苏卫忠与郑雄斌签署了《一致行动人协议书》，两人合计持有公司股权超过 50%，因此苏卫忠和郑雄斌为公司实际控制人。

2015 年 5 月，股东中国华信能源有限公司计划分期向公司增资 50 亿元，分别增加公司注册资本和资本公积各 25 亿元，全部以货币资金方式出资，中国华信能源有限公司持有公司股权比例将增加至 50.5%，公司注册资本增加至 100 亿元。截至 2015 年 5 月 14 日，公司已收到中国华信能源有限公司缴纳的 8 亿元，其中实收资本 4 亿元，资本公积 4 亿元，

公司实收资本变更为 79 亿元，占变更后注册资本的 79%，本次增资事项已经上海诺德会计师事务所有限公司验证，并出具沪诺德验字（2015）第 054 号验资报告。

2. 企业规模及竞争力

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域，从事国际国内贸易，承担大型能源产业项目的投资建设与运营管理，构建能源贸易、储备、交易平台的总体架构，控股参股金融企业，并形成商贸体系、产业体系和金融体系相互协调作用和发展的综合运营体系。

近年来，公司以拓展海外能源经济合作为战略，争取行业话语权，打造具国际竞争力的现代化企业。公司拥有化工原料进口、燃料油进口、原油进口、成品油经营、海上供油、煤炭经营等多项能源、化工品的经营资质或配额。公司以 PX、燃料油、芳烃、原油、天然气等产品为主要贸易品种，年营业收入超过 1700 亿元，利润总额超过 40 亿元。公司与国内外重要能源企业建立了长期稳定的合作关系，目前公司拥有非国营贸易进口原油配额 75 万吨，并在华南、华东、华北、东北等沿海、沿江地区拥有近 200 万立方一次性石油化工产品储备能力，已经形成覆盖国内外重要能源区域的网络布局。公司以大宗商品贸易为牵引，带动自身业务链，逐步建成集资源开采开发、原油贸易、大型能源储备、海上供油、石油炼化、加油站及能源物流等业务于一体、上下游产业相连贯，覆盖全领域的商贸产业体系。

公司与哈萨克斯坦、俄罗斯、中东、非洲等重要产油国国家石油公司和雪佛龙、道达尔、BP、MERCURIA、KMG、SOCAR、GLENCORE、VITOL 等大型跨国石油企业形成了战略合作关系。公司在罗马尼亚等欧洲国家建立了 30 万吨/月的原油储备，与上游多家国家石油公司签订了 15 年天然气长约合同。目前公司已经在亚洲区域拥有 PX、M100 等产品一定的话语权。

公司与中石油、中石化、中联油、中化、中海油、中航油、华电、冀中能源、淮矿、华润、民机等企业的大型炼油厂、化工厂和能源企业，与中船、日照港集团、天津物资等港口码头及物流企业建立了长期客户关系，拥有稳定的下游合作客户。

公司得到国务院、联合国和香港特别行政区政府的支持，获批成立中华能源基金委员会。该会是具有联合国经社理事会特别磋商地位的非政府组织，致力于集合海内外最优秀的头脑，促进世界能源安全与发展，以能源共享和合世界文明积极开展能源外交。在加拿大、美国、俄罗斯、以色列、澳大利亚、阿联酋等国家和地区设立了办事处，聘请海内外众多顶级专家、学者作为经济顾问和研究员，同时聘请多位国外的高级退役将领和退休官员作为资深顾问，建立多元化智囊智库，开展能源安全与战略研究，为国家能源发展提供政策参考，推动能源事业发展与能源合作。该会与上海交通大学成立了国际能源问题研究中心事业单位，建立国家能源数据库储备。同时与国际能源署、联合国经社理事会、美国兰德公司、美国外交政策全国委员会等国际机构结成战略合作伙伴关系。

2014年，公司被评为上海民营企业100强第1位（较2013年提升1名），上海企业100强第13位（较2013年提升13名），上海服务业企业50强第6名（较2013年提升6位），以及上海民营服务业企业50强第1名（与2013年排名相同）。

总体看，公司贸易资质齐全，渠道通畅，与上游供应商以及下游客户关系良好，相关业务得到政府部门的积极鼓励与支持，跟踪期内公司继续保持较强的竞争力。

3. 人员素质

截至2015年3月底，公司董事、监事、以及其他高级管理人员共计7人。

李勇先生，1977年出生，研究生学历，中共党员，历任上海复旦渊通创业投资管理有

限公司投资经理，上海博润投资有限公司高级投资经理，华为技术有限公司高级融资经理，伽玛星医疗集团总经理助理，上海骏骏投资发展有限公司总监；现任公司董事长兼总经理，安徽华星化工股份有限公司（现已更名为“安徽华信国际控股股份有限公司”，以下简称“华信国际”）董事长。

截至2015年3月底，公司共有在职员工共2548人。从岗位构成情况看，其中管理人员93人，研发人员170人，生产人员1612人，销售人员258人，其他人员415人；从文化素质方面看，硕士及以上学历117人，本科学历467人，大专学历363人，高中及以下学历1601人；从年龄构成看，30岁以下员工737人，30-50岁之间员工1560人，50岁以上员工251人。

总体看，公司管理层人员专业素质较高，经营管理经验丰富；公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照章程设立了股东会、董事会和管理机构，不设立监事会。股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会有三名成员，任期三年，董事任期届满，可以连选连任。董事会设董事长一人，董事长由股东会选举产生。

公司不设监事会，设监事一人，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理每届任期为三年，任期届满，可以连任，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司遵循《公司法》的要求，并按照现代企业制度建立了完善的公司制度。公司本部设

有总经办、行政管理中心、财务管理中心、业务管理中心、投资运营中心、项目管理中心共6个核心管理中心，每个管理中心下设不同的职能部门，部门职责清晰。

公司建立了严格的财务费用和资金管理 制度，下属公司财务负责人由公司委派，对其资金、投融资进行统一管理。

在投资管理方面，公司制定了完备的项目投资基本流程，项目投资实行投资、经营和监管相结合的原则，并对项目决策、投资、经营、监管、管理、责任等做了详细的规定。

在项目管理上，公司根据项目具体情况，制定了工程合同、工程招标、质量、投资、采购、施工、财务等多方面的管理细则，从制度

上保证了项目顺利开展。

总体看，公司机构设置较为合理，公司建立了一整套管理制度和管理机制，管理水平良好，能够满足公司的日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事化工、能源产品的国际贸易，产品涉及 PX、芳烃、油品等，是公司的主要收入来源。2013 年 3 月，公司完成认购华信国际非公开发行股票，成为华信国际控股股东（60.78%），农药及化肥产品生产及销售成为公司新的营业收入来源，但产销量不大。

表 3 2012~2015 年 1-3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工原料	208.56	1.50	423.40	1.36	931.71	2.86	34.25	2.30
油品	49.74	1.10	490.82	2.10	725.52	2.20	321.91	2.78
化肥	--	--	31.29	1.07	42.83	1.71	6.32	1.98
农药	--	--	4.34	15.74	9.12	14.86	2.38	12.86
金属	43.91	0.36	74.91	0.11	1.74	0.02	--	--
其他	1.26	-3.05	1.16	1.94	0.87	1.90	0.01	21.32
合计	303.47	1.25	1025.96	1.68	1711.79	2.61	364.85	2.79

资料来源：公司提供

注：其他收入包括煤炭、种子和机械设备销售收入。

收入方面，近年来受益于金融机构对公司业务发展的进一步支持，公司营运资金得到显著提升，加上公司与国内外重要的能源企业早已建立了长期稳定的合作关系，2012~2014 年公司营业收入逐年高速增长，其中主营业务收入分别为 303.47 亿元、1025.96 亿元和 1711.79 亿元。PX、芳烃为主的化工原料业务以及以原油和燃料油为主的油品业务是公司营业收入的主要构成部分，其他产品占比相对较小。金属贸易主要包括电解铜和电解锌产品，目前公司已经退出此类业务。2014 年，公司化工原料及油品贸易收入分别为 931.71 亿元和 725.52 亿元，分别同比增长 120.05%和 47.82%。

从毛利率上来看，公司业务以贸易为主，

近三年产品毛利率总体水平保持在 2%左右，盈利水平低。2014 年公司主营业务毛利率为 2.61%，较上年增长 0.93 个百分点，主要系公司对贸易商品采购议价能力有所加强所致。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 364.85 亿元，同比略有下降，主要系 PX、芳烃为主的化工原料贸易额下降所致。同期，受油品贸易毛利率提升的影响，公司主营业务毛利率较 2014 年全年水平提高 0.18 个百分点。

总体来看，近三年公司收入规模高速增长，贸易业务毛利率虽然低，但公司周转较快，净资产收益率较高。

2. 主营业务介绍

化工原料及油品贸易

公司主营的化工原料包括 PX（对二甲苯）、苯乙烯、乙二醇、混合二甲苯以及混合芳烃等，其中，PX 和混合芳烃系公司的主要贸易品种。目前公司已成为中国主要的 PX、混合芳烃进口商，其下游客户以大型国企、央企为主。2014 年，公司 PX 和混合芳烃贸易收入分别为 564.96 亿元和 313.74 亿元，同比分别增长 134.73% 和 84.83%。

油品是公司另一大贸易品种，具体产品可分为原油和燃料油两种。2014 年以前，公司主要从事燃料油贸易，主要为从俄罗斯进口的重油（M-100），原油贸易占比很小。2014 年，随着公司与重要产油国国家石油公司及大型跨国石油企业合作的不断深入，公司原油贸易收入得到显著提升，2014 年达到 134.95 亿元，较上年增加了 112.64 亿元。未来随着中国政府对民营企业原油使用权和进口资质的逐步放开，原油贸易将成为公司十分重要的业务增长点。

从公司上游供应商分布来看，公司在海外采购贸易商品的比重占到了 60%~70%。从贸易模式来看，公司贸易业务可分为内贸和外贸，而外贸又可分为进口贸易和转口贸易。由于进口贸易需先行垫付贸易商品高额的关税，公司在海外采购的贸易商品主要采用直接转口的贸易模式，而在国内采购的贸易商品则直接转销其他国内客户。

农业化工业务

子公司华信国际是安徽省最大的农药专业生产厂家，主要产品杀虫双（单）国内产销量第一。华信国际核心资产使用率较高，产能利用率远高于 70% 以上。

华信国际自建立以来一直专注于农药领域，化学农药产品涵盖杀虫剂、除草剂、杀菌剂三大系列 37 个原药和 100 多个制剂品种，其中杀虫单（双）原药及制剂、草除灵乙酯、精恶唑禾草灵等的生产技术水平国内领先，收益率高于同行业水平。

华信国际已申请各类专利 62 项（授权专利

32 项，其中发明专利 14 项），拥有中国驰名商标 2 项，注册各类商标 190 项，现有国家级重点新产品 8 个、安徽省名牌产品 4 个、安徽省质量免检产品 2 个、安徽省高新技术产品 17 个、安徽省著名商标 2 个，并通过了 ISO14001 国际环境管理体系认证和 ISO9001:2008 质量管理体系认证。截至 2014 年底，华信国际资产总额 30.37 亿元，所有者权益 27.22 亿元；2014 年，华信国际实现营业收入 54.18 亿元，利润总额 1.27 亿元。

2015 年 4 月，华信国际公告称拟向 Dostyk Gas Terminal LLP（以下简称“DGT”）现有两位合伙人各收购其持有的 DGT 20% 合伙人份额，合计 40% 合伙人份额，并对 DGT 进行增资，预计总投入约 3.68 亿元。DGT 的主营业务为液化石油气中转物流服务和贸易。其主要业务模式为：DGT 从哈萨克斯坦上游供应商处以铁路方式将液化石油气运送至位于 Dostyk 镇的中转站，再将液化石油气换装至用于后续运输的专用车辆或者铁路罐车上；根据市场和客户的要求，开展相关液化石油气贸易业务。本次收购尚需取得哈萨克斯坦中央银行的登记及其他可能的监管审批机构的批准同意。

2015 年 5 月，华信国际公告拟变更经营范围，拟新增能源产业投资；自营和代理各类商品及技术进出口业务（法律限制或禁止的除外）。未来华信国际在开展农业化工业务的同时，公司也将尝试通过华信国际并购、对外投资、与优势方战略合作等方式开拓能源相关业务资源。

其他业务

除化工及燃料油产品外，2012~2014 年公司及其下属子公司还从事金属贸易、煤炭贸易、机械设备等业务，其中金属贸易主要包括电解铜和电解锌产品，因与公司业务定位不符及此类业务行业不景气，公司自 2013 年起已逐步退出此类业务（公司 2013 年起已逐步退出金属贸易，但公司于 2012 年年底已与客户签订供销协议，公司按合同履行，协定的业务

量需执行完毕，2013 年公司销售金属 17.13 万吨。2014 年，金属板块销售收入为 1.74 亿元，该笔业务系 2013 年底发生，主要是年底已发货但未开票，所以销售收入体现在 2014 年。2014 年以来，公司实际未做金属业务。煤炭业务主要为下属公司华信石油（广东）有限公司经营，业务量较小。机械设备业务主要为以前的下属子公司上海华信重工有限公司从事沃尔沃机械设备的进口和销售，因与公司业务定位不符，公司已于 2012 年初将上海华信重工有限公司股权转让，不再从事此类业务。公司未来将开展天然气业务，目前正在并购华油天然气股份有限公司，以拓展产业链上游油气资源的获取与开采。此外，公司将积极抓住央企混合所有制改革的契机，通过寻求改革合作，与中石化合作推动天然气和煤制气（油）业务布局。

总体看，化学原料和燃料油等油品是公司主要的贸易产品，近年来受益于资金充沛的利好因素，公司贸易规模快速增长，但管理能力将受到挑战。

3. 产品采购

在化工原料和油品采购过程中，公司大多采用“以销定采”的采购策略，公司根据下游客户需求向上游供应商询价，一旦双方就价格及贸易条款达成一致，公司立即会落实相应商务合同的签署及交付手续，提前锁定利润。公司与上游供应商和下游客户就产品的询价周期通常控制在一周以内，较短的询价周期有利于公司避免产品价格波动带来的风险。贸易产品一般由发货厂家直接运到使用厂商，公司库

存货品很少。

公司不断开拓上游资源提供商，扩大公司的上游供应客户群，公司与重要产油国国家石油公司和大型跨国石油企业形成了战略合作关系，在上游客户中建立了良好的信用基础，确保能以优惠的价格拿到包括化工原料、燃料油和原油货源。稳定的资源供应、完备的动态库存储备、多样化的服务体系，有助于提高上游资源的获取能力和话语权，有助于降低采购成本。

表 4 公司 2014 年前 5 名产品供应商明细

供应商名称	采购商品	采购金额 (万元)	占采购总额比例 (%)
TH KMG SINGAPORE PTE. LTD.	油品	1635521.69	9.81
MERCURIA ENERGY TRADING PTEL LTD	PX、芳烃、油品等	1277177.40	7.66
SOCAR TRADING SINGAPORE PTE.LTD	油品	1248325.53	7.49
CHINA OCEAN FUEL OIL (HONG KONG) CO.,LIMITED	PX、芳烃、油品等	1208107.44	7.25
上海大华国化控股有限公司	PX、芳烃、油品等	980459.10	5.88
合计		6349591.16	38.09

资料来源：公司提供

2014 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 634.96 亿元，合计占全部采购金额的 38.09%。

在付款方式上，公司主要通过开立 90 天、180 天国际信用证向国外供应商支付货款；对国内供应商则采用直接支付货款的模式，账期为 30 天-180 天不等，付款方式包括 T/T、银行承兑汇票、商业承兑汇票等。

表 5 主要产品采购情况（单位：万元、吨）

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	采购金额	采购量	采购金额	采购量	采购金额	采购量	采购金额	采购量
PX	885370.45	768250	2374340.56	2323080.27	5465648.84	6184777.24	196697.01	251488.05
芳烃	1169024.47	1354825	1673595.28	2405864.46	3060643.78	4268057.05	8929.28	12541.24
油品	491880.25	665827	4805373.52	10888260.07	7095641.42	16529722.9	3129480.17	10579618.20

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司销售业务主要由业务管理中心负责，公司与下游客户建立了较为紧密的业务合作关系，下游客户较为稳定。

表 6 2014 年公司前 5 名客户情况

客户名称	主要销售产品	销售额 (万元)	销售占比 (%)
JIZHONG ENERGY GROUP INTERNATIONAL LOGISTICS(HK) CO., LTD.	PX、油品等	1370367.39	8.01
中船工业成套物流有限公司	PX、芳烃、油品等	1053597.70	6.16
上海中能联合商业有限公司	PX、芳烃、油品等	1032882.55	6.03

表 7 主要产品销售情况 (单位: 万元、吨)

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	销售金额	销售量	销售金额	销售量	销售金额	销售量	销售金额	销售量
PX	910764.59	778431.00	2406904.41	2315499.05	5649618.33	6179777.29	201528.39	251488.05
芳烃	1174882.45	1341190.00	1697512.83	2405800.05	3137418.23	4279013.02	8973.96	12541.24
油品	497364.01	663152.00	4908249.50	10885199.37	7255205.50	16577956.19	3219067.47	10624403.74

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标来看, 2014 年公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为 9.30 次、163.21 次和 4.85 次, 较 2013 年相比均有不同程度的下降, 但整体经营效率仍较高。

6. 未来发展

公司未来致力于构建全球化的能源贸易物流体系, 以跨区域和跨国界的能源化工大型产业项目建设为基础, 全面结合商业资本运作, 形成以全球贸易网络布局、大型产业投资和联合金融资本运作为一体的综合战略体系。公司构建商业体系, 并逐渐向产业体系和金融体系延伸, 并使三者成为相互协调作用和发展的综合运营体系。

目前, 公司正在海南洋浦兴建石油储备基地, 规划建设总用地面积约 3300 亩、总库容约 1200 万立方米, 用于原油、燃料油、轻油

CONIC (SINGAPORE) PTELTD	油品等	1030313.85	6.02
东营冀中恒信石油化工有限公司	PX、芳烃、油品等	964452.05	5.63
合计		5451613.54	31.85

资料来源: 公司提供

2014 年, 公司前 5 名客户销售额合计 545.16 亿元, 合计占总销售额的 31.85%。

从收款方式来看, 下游客户主要通过 T/T 支付货款 (账期 30~180 天不等)、开立银行承兑汇票 (期限为 180 天) 和信用证 (期限为 90 天) 三种方式。

等产品的储存和中转。此外, 公司还将在山东日照投资建设总库容 1000 万吨以上石油储备基地 (目前尚在项目论证阶段)。2014 年 4 月, 公司和洋浦开发区管理委员会共同出资设立洋浦国际能源交易中心有限责任公司 (以下简称“国际能源交易中心”), 国际能源交易中心将逐步构建产品交易服务体系、物流仓储服务体系、网点代理服务体系、质量检验服务体系、金融支撑服务体系、会员管理服务体系等六大体系, 依托公司的储油基地, 利用洋浦的保税区地位, 凭借公司与世界 500 强企业良好的合作关系和集团海外资源获取能力的不断提高, 参与石油化工产品的定价, 不断提升集团的定价议价能力, 并通过收购的万达期货, 将国际贸易与期货结合, 形成公司统一期货交易平台, 建立石油产品的期货、现货对冲及套利机制, 规避原油价格波动风险, 推动建立以人民币计价的原油价格指数, 争取行业话语权。

表 8 公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	截至 2015 年 3 月底 已投金额	2015 年 4-12 月 计划投资	2016 年 计划投资	资金来源	项目批文号
海南洋浦石油储备基地一期项目	29.22	14.73	14.49	--	自有资金 20% 银行贷款 80%	浦项备 [2012]22 号

资料来源: 公司提供

公司将利用国际能源市场由卖方市场向买方市场转变以及主要能源主导势力进行广泛博弈的窗口期, 抓住“一带一路”国家战略推动下能源产业在国内和国际两个市场间将建立更紧密关联的重要战略机遇期, 以及国企改革深化的时机, 积极通过并购、对外投资、与优势方战略合作等方式开拓能源相关业务资源。

公司一方面将主动寻求与国内石油天然气行业的具有较好市场地位和成熟业务模式的规模型企业构建深度战略同盟, 另一方面在国际市场上与具有丰富资源储备、良好地缘优势和行业话语权的合作伙伴进行深度合作。同时, 公司将适时对集团体内具有协同效应的商业资源进行整合。

公司拟以中东、北美、中美洲、以及前苏联等传统天然气输出地区作为目标气源地, 以非洲等地区作为石油业务拓展重心, 积极获取上游资源, 同时与国际石油和天然气供应商洽谈建立长期稳定的天然气采购关系; 争取与国内大型国有能源、电力企业建立战略合作, 从而打通国际、国内两大市场, 开展石油贸易, 液化天然气海外转口业务和进口业务; 并逐步介入海外石油和天然气上游资源的开采和开发; 拟涉足大型天然气液化工厂, 液化天然气接收站和石油及天然气储备库, 稳步扩大天然气分销业务, 最终形成上下游一体化的石油天然气全产业链。

在推动金融体系建设方面, 公司正在建立、完善与产业体系、商贸体系相结合的全牌

照金融服务体系。截至目前, 公司在国内已完成对财富里昂证券有限责任公司(现已更名为“上海华信证券有限责任公司”, 以下简称“证券公司”)的收购, 设立投行基金, 与太平保险成立全球并购基金, 成立上海华信财务公司(以下简称“财务公司”)、上海金融资产交易公司、上海华信保理公司, 参与组建海南银行, 正在收购万达期货公司与保险公司, 在国外参股捷克 J&T 银行。待金融服务体系逐步成熟, 将全力服务于公司在国内外能源产业的布局, 使经营效率最大化。

总体来看, 未来公司将继续积极推动国内外能源业务的战略拓展, 打造上下游一体化的石油天然气全产业链, 投资规模较大。随着原油、天然气贸易业务的开展, 储备基地的建成, 以及金融服务体系的不断完善, 公司整体规模和经营实力将不断增强。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报告经上海上会会计事务所审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年 1 季度财务报表未经审计。

由于 2013 年以来公司经营规模高速增长, 使公司主要财务数据在近三年变化很大, 本文将重点分析公司 2014 年同比变化情况, 2015 年一季度财务数据作为补充。

表 9 近年公司纳入合并范围子公司变化情况

子公司全称	实际出资额(元)	持股比例			
		2015 年 1 季度	2014 年	2013 年	2012 年
华信石油(广东)有限公司	1497850062.54	100%	100%	100%	100%
安徽华信国际控股股份有限公司	1931015300.00	60.78%	60.78%	60.78%	--

新疆华信新能源有限公司	--	--	--	--	100%
上海华信集团（新疆）有限公司	50000000.00	100%	--	--	100%
海南华信石油基地有限公司	50000000.00	--	--	--	100%
海南华信国际控股有限公司	5050000000.00	100%	100%	100%	100%
华信（福建）石油有限公司	200128816.50	100%	100%	70%	70%
上海华信技术工业有限公司	--	100%	100%	100%	--
北京华信科创能源技术研究院有限公司	--	--	--	--	100%
华信天然气（上海）有限公司	--	--	--	--	100%
上海华信石油集团国际贸易有限公司	500000000.00	100%	100%	100%	100%
上海华信集团（香港）有限公司	614434431.26	100%	100%	100%	100%
上海华信集团（英国）有限公司	美元 1550.00	100%	100%	100%	100%
华信（内蒙古）石油有限公司	--	--	--	--	80%
华信（厦门）加油站投资有限公司	--	--	--	--	90%
上海华信集团石化交易网络有限公司	30000000.00	100%	100%	100%	--
海南华信国际石油有限公司	120000000.00	100%	100%	--	--
上海华信证券有限责任公司	1051230325.26	100%	100%	--	--
上海华信集团资产经营有限公司	30000000.00	100%	100%	--	--
上海华信集团商业保理有限公司	100000000.00	100%	100%	--	--
华信石油（厦门）有限公司	10000000.00	100%	100%	--	--
华信石油（浙江）有限公司	50000000.00	100%	100%	--	--
上海华信集团（天津）有限公司	199529688.00	100%	100%	--	--
上海华信国际集团岳阳石化有限公司	200000000.00	100%	100%	--	--
深圳华信国际控股有限公司	--	100%	100%	--	--
广东金控华信投资有限公司	--	100%	--	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司资产总额为 427.31 亿元，所有者权益合计为 132.96 亿元。2014 年，公司实现营业收入 1714.06 亿元，利润总额 41.41 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 474.12 亿元，所有者权益合计为 141.36 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 365.37 亿元，利润总额 10.85 亿元。

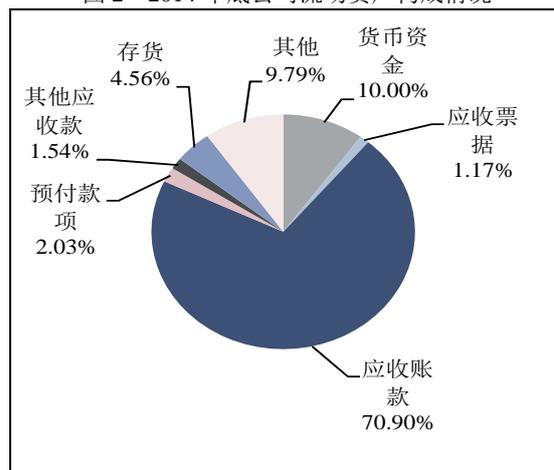
2. 资产质量

近三年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 141.59%，增长主要系 2013 年以来公司股东完成多次增资，银行授信额度大幅提升，并通过间接融资方式扩大经营规模，使得公司资产规模快速增长。截至 2014 年底，公司资产总额达到 427.31 亿元，其中流动资产占 77.11%，非流动资产占 22.89%。公司资产构成以流动资产为主，符合贸易行业特点。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 329.49 亿元，同比增长 47.87%，增长主要来自应收账款。

图 2 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2014 年底，公司货币资金 32.96 亿元，同比增长 37.70%，其中受限货币资金额度为 6.00 亿元；公司交易性金融资产 15.70 亿元，同

比大幅增长，主要系2014年公司购买中化国际（股票代码：600500）股票及当年股票市值大幅增长所致。

截至2014年底，公司应收账款为233.63亿元，同比增长77.97%，增长主要系公司经营规模扩大所致。从应收账款账龄来看，公司六个月账龄以内的账款占比达到99.90%，整体账龄较短。从欠款单位集中度来看，公司应收账款前五名单位合计欠款141.53亿元，占应收账款余额的比重为60.53%。公司分别对账龄在6~12个月和1~2年的应收账款计提5%和10%的坏账准备。

2014年，公司流动资产中新增买入返售金融资产科目，与其对应的是流动负债中的卖出回购金融资产款科目，均为子公司证券公司从事的债券买卖业务。

截至2014年底，公司存货15.03亿元，同比增长178.07%，其中库存商品13.75亿元，占比90.38%。公司针对库存商品计提跌价准备0.18亿元，计提比例为1.33%。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产为97.81亿元，同比增长71.27%，增长主要来自投资性房地产。

截至2014年底，公司投资性房地产48.08亿元，同比增长107.20%，主要系公司新纳入合并范围的二级子公司上海盛懿投资中心（有限合伙）拥有投资性房地产24.21亿元所致。

截至2014年底，公司固定资产账面价值15.02亿元，同比增长25.88%，其中房屋及建筑物账面价值为10.47亿元，固定资产累计折旧为3.60亿元；公司在建工程16.32亿元，其中海南洋浦石油储备基地一期项目余额为13.18亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额474.12亿元，较2014年底增长10.96%，增长主要来自货币资金和存货。公司资产总额中流动资产占78.42%，非流动资产占21.58%，较2014年底结构变化不大。

总体看，近年来公司资产规模快速扩大，

资产结构符合公司所在行业特征。公司流动资产中应收账款占比较高，但考虑到应收账款回款效率高，公司资产流动性较好。同时，联合资信注意到，公司通过子公司金融资本运作形成一定金融类资产，该类资产受被投资企业经营状况及证券市场波动影响。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，在股东增资的推动下以及未分配利润持续扩大，公司所有者权益快速增长，年均复合增长138.32%。截至2014年底，公司所有者权益合计为132.96亿元，同比增长30.41%，其中实收资本占56.41%，资本公积占0.19%，未分配利润占33.42%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计为141.36亿元，较2014年底增长6.31%，主要来自于未分配利润的增长。截至2015年3月底，公司未分配利润为52.77亿元，较上年底增加8.33亿元。

总体来看，近年来公司所有者权益快速增长，其中未分配利润增长较快，所有者权益结构稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增长143.11%。截至2014年底，公司负债合计294.35亿元，同比增长65.39%，其中流动负债占88.71%，非流动负债占11.29%。

截至2014年底，公司短期借款139.44亿元，同比增长81.40%，主要系公司增加银行借款并扩大经营规模所致；公司新增卖出回购金融资产款10.29亿元，主要系证券公司特有业务，全部为债券产品；公司其他流动负债18.94亿元，系公司于2014年10月发行的19亿元短期融资券。

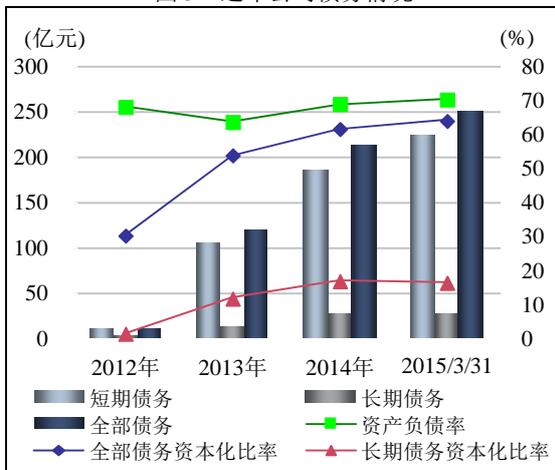
截至2014年底，公司非流动负债合计为33.24亿元，同比增长77.42%，主要为长期借款和递延所得税负债。其中，长期借款25.14

亿元，全部为抵押借款。

有息债务方面，2012~2014年，由于短期债务的快速增长，公司全部债务规模不断扩大，2014年底为212.60亿元，其中短期债务为185.76亿元，占87.38%。截至2014年底，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68.88%、61.52%和16.80%，较上年分别增长5.30、7.74和5.13个百分点。

截至2015年3月底，公司负债总额为332.76亿元，较2014年底增长13.05%，主要系短期借款和应付账款大幅增长所致，其中应付账款增加主要系1季度公司采购货物采用后付款或分期付款的方式较多所致。同期，公司全部债务为250.10亿元，其中短期债务占比88.97%，同比略有提升。截至2015年3月底，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70.19%、63.89%、16.33%。

图3 近年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，近年来随着经营规模的扩大，公司借款规模扩大，负债水平呈上升趋势，债务负担加重。

4. 盈利能力

受经营规模扩大的影响，2012~2014年公司营业收入快速增长，年均复合增长为137.62%。2014年，公司分别实现营业收入和成本1714.06亿元和1667.58亿元，分别同比

增长66.97%和65.29%，收入增速高于成本增速，显示出良好的增长势头。2014年，公司营业利润率为2.68%，较上年增加了0.97个百分点。

期间费用方面，2014年随着公司合并范围的扩大以及债务规模的提升，管理费用及财务费用较上年均出现大幅增长，分别为3.51亿元和7.95亿元，分别同比增长68.96%和257.95%。2014年，公司期间费用合计为12.42亿元，同比增长159.53%，占该年度公司营业收入的比重为0.72%，同比仅增长0.25个百分点。整体看，公司对期间费用控制力度较强。

公允价值变动及投资收益方面，2014年公司获得公允价值变动收益5.98亿元，主要系公司投资性房地产和交易性金融资产公允价值提升所致；获得投资收益0.74亿元，主要系公司处置长期股权投资以及子公司证券公司运作金融资产等获得的收益。

营业外收入方面，2014年公司实现营业外收入1.50亿元，其中政府补助为1.28亿元，主要系政府给予的税费返还和企业扶持款。

受益于经营规模的扩大以及对期间费用的有效控制，2014年公司实现利润总额41.41亿元，同比增长165.33%。

盈利能力指标方面，2014年公司净资产收益率及总资本收益率分别为23.64%和11.20%，较上年分别增加11.93和4.77个百分点。

图4 近年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2015年1~3月,公司实现营业收入365.37亿元,占2014年全年营业收入的21.32%。同期公司公允变动价值1.38亿元,主要系持有的交易性金融资产增值;投资收益2.87亿元,主要系处置交易性金融资产所取得的投资收益。2015年1~3月,公司实现利润总额10.85亿元,营业利润率为2.83%。

总体来看,受经营规模扩大的影响,近几年来公司营业收入大幅提高,且期间费用控制较好,利润规模不断提升。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面,伴随着公司营业收入与成本的大幅增长,2014年公司经营活动现金流入量与流出量分别同比增长43.09%和42.23%,金额分别为1927.25亿元和1900.90亿元。同期,公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为188.60亿元和131.58亿元,净额为57.02亿元,主要系公司与财务公司发生的往来款项。2014年公司现金收入比保持稳定,为101.35%,较上年增长0.83个百分点。2014年,公司经营活动产生的现金流净额为26.35亿元,同比增长153.37%。

投资活动现金流方面,2014年公司投资活动现金流入主要来源于收回投资收到的现金和处置子公司及其他单位收到的现金净额,分别为3.87亿元和2.84亿元。同期,公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和取得子公司等支付的现金净额(收购证券公司等),分别为13.43亿元和19.29亿元。2014年,公司投资活动产生的现金流出额为33.04亿元,同比增长118.11%。

筹资活动现金流方面,2014年公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金分别为195.47亿元和135.34亿元。此外,2014年公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为622.17亿元和683.89亿元,净额为-61.72亿元,主要系公司通过财务公司加强内部资金集中管理,通过财务公司统一资金调度

结算,达到资金集约化使用,资金成本或财务费用最小化的目的;公司经营和筹资活动现金流中与关联方发生的往来款项,主要为与财务公司之间发生的短期拆入和拆出资金,系作为资金集中化管理的需要。2014年,公司筹资活动产生的现金流净额为10.12亿元,同比下降53.84%。

2015年1~3月,公司经营活动产生现金流净额为8.72亿元,投资活动产生的现金流净额为-0.49亿元,筹资活动产生的现金流净额为5.03亿元。此外,2015年1季度公司收到和支付其他与经营活动有关的现金流,以及收到和支付其他与筹资活动有关的现金流同比均大幅下降,主要系公司抵消了大部分与财务公司之间发生的往来款。

总体看,近年来公司收入实现质量保持稳定,经营活动现金流净额不断扩大。由于金融服务领域经营规模的扩大,公司投资活动现金支出规模较大。经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金流出,公司对外部融资有一定的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,截至2014年底,公司流动比率和速动比率分别为126.19%和120.44%,较上年下降13.74和16.09个百分点;截至2015年3月底,上述比率分别为124.58%和115.07%。2012~2014年,公司经营现金流动负债比率呈上升趋势,2014年该比率为10.09%。2014年,公司经营活动现金流入量为短期债务的10.37倍。总体来看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2012~2014年,公司EBITDA规模快速增长,2014年公司EBITDA为49.92亿元,同比增长167.75%。同期,公司全部债务/EBITDA倍数为4.26倍,同比提高2.10倍;EBITDA利息保障倍数为6.36倍,同比下降1.66倍。总体看,公司整体偿债能力强。

截至2015年3月底,公司对外担保余额

为 10.50 亿元，担保比率为 7.43%，系公司为母公司上海市华信金融控股有限公司提供的担保。被担保方目前经营情况良好，公司或有负债风险较小。

公司与国内多家银行保持良好的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 575.88 亿元，较上年同期增加 358.65 亿元，其中尚未使用额度为 304.25 亿元（包括信用证占用额度）；公司旗下子公司华信国际为深圳证券交易所上市公司，公司间接与直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（B201504070073661718），截至 2015 年 4 月 7 日，公司无未结清和已结清的关注及不良信贷信息记录，所担保贷款均属于正常类别。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对能源行业发展的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，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

公司本期中期票据计划发行 20 亿元，期限 3 年。截至 2015 年 3 月底，本期中期票据额度分别占全部债务和长期债务的 8.00% 和 72.50%，对现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，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 70.19%、63.89% 和 16.33%，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 71.39%、65.65% 和 25.19%。本期中期票据发行后，公司债务负担将有所上升。考虑到公司计划将本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款，不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述债务指标将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 373.81 亿元、1346.91 亿元和 1927.25 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 18.69 倍、67.35 倍和 96.36 倍；公司经营活动产生的现金流净额分别为 2.09 亿元、10.40 亿元和 26.35 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.10 倍、0.52 倍和 1.32 倍。公司近三年 EBITDA 上升迅速，分别为本期中期票据的 0.18 倍、0.93 倍和 2.50 倍。总体看，公司经营活动现金流、EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。

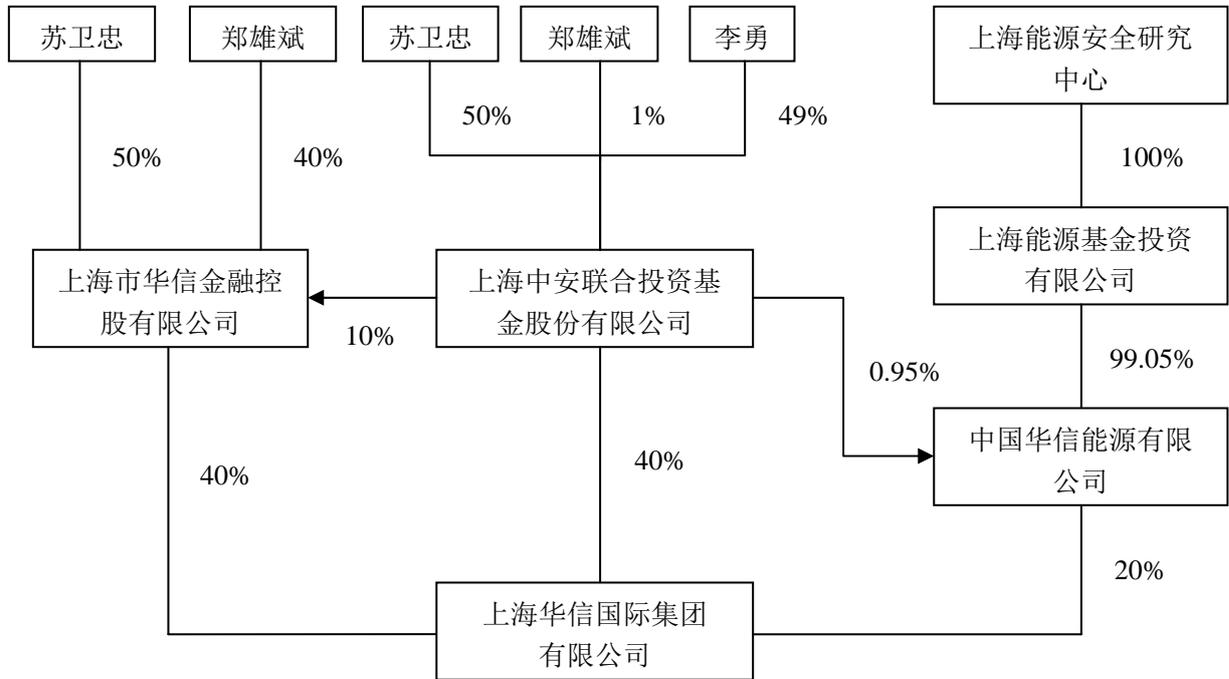
十、结论

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域，从事国际国内贸易，承担大型能源产业项目的投资建设与运营管理，构建能源贸易、储备、交易平台的总体架构，控股参股金融企业，并形成商贸体系、产业体系和金融体系相互协调作用和发展的综合运营体系。公司拥有稳定的资源供应、完备的动态库存储备、多样化的服务体系，在产品供应、销售渠道、经营规模等方面具备的综合竞争优势。

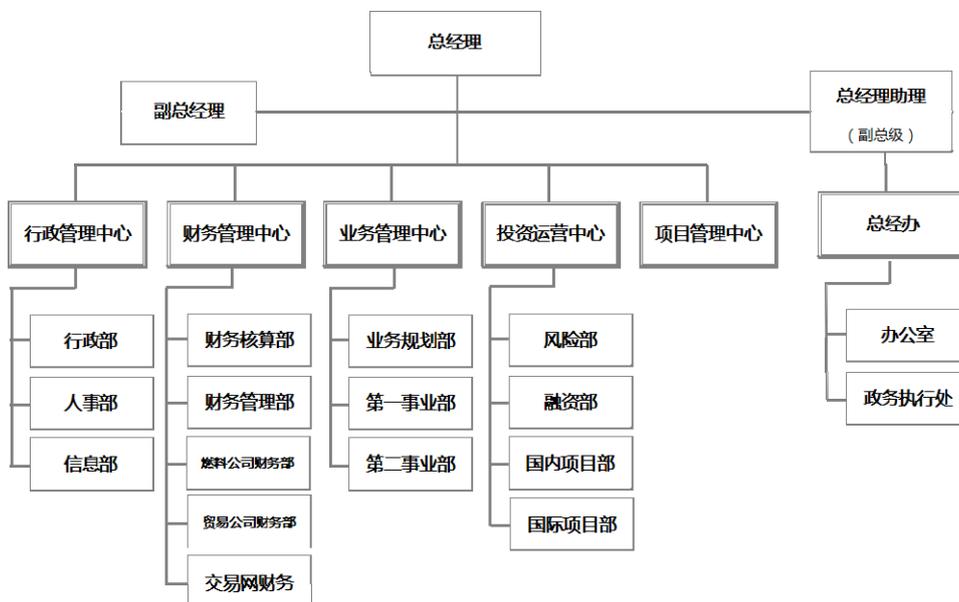
近年来，金融机构对公司业务的发展进一步支持，公司化工原料与油品贸易额大幅增长，进而带动公司收入及利润显著提升，同时整体盈利能力亦有所提升。未来随着公司继续推动在能源贸易、产业投资、金融体系等方面进行全面布局，随着公司对能源产业投资的深入，以及配套金融体系的逐步完善，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力亦将得到改善。

公司经营活动现金流、EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.03	21.49	46.51	42.45
资产总额(亿元)	73.21	279.93	427.31	474.12
所有者权益(亿元)	23.41	101.95	132.96	141.36
短期债务(亿元)	9.80	105.16	185.76	222.52
长期债务(亿元)	0.32	13.47	26.84	27.59
全部债务(亿元)	10.13	118.63	212.60	250.10
营业收入(亿元)	303.58	1026.60	1714.06	365.37
利润总额(亿元)	3.15	15.60	41.41	10.85
EBITDA(亿元)	3.63	18.65	49.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	10.40	26.69	8.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.00	12.35	9.30	--
存货周转次数(次)	108.54	318.79	163.21	--
总资产周转次数(次)	4.89	5.81	4.85	--
现金收入比(%)	99.41	100.52	101.35	88.25
营业利润率(%)	1.24	1.71	2.68	2.83
总资本收益率(%)	8.61	6.43	11.20	--
净资产收益率(%)	10.76	11.71	23.64	--
长期债务资本化比率(%)	1.37	11.67	16.80	16.33
全部债务资本化比率(%)	30.20	53.78	61.52	63.89
资产负债率(%)	68.02	63.58	68.88	70.19
流动比率(%)	137.47	139.93	126.19	124.58
速动比率(%)	135.59	136.53	120.44	115.07
经营现金流流动负债比(%)	4.23	6.53	10.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	6.36	4.26	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.69	67.35	96.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	0.52	1.32	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.93	2.50	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算；现金类资产已剔除受限资金部分。

附件3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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/营业收入×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 4 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 上海华信国际集团有限公司 2015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。

上海华信国际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。上海华信国际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，上海华信国际集团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上海华信国际集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海华信国际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，据以确认或调整信用等级。

如上海华信国际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，联合资信有权终止信用等级。

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上海华信国际集团有限公司、主管部门、交易机构等。

