跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1093 号

东华能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

东华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

东华能源股份有限公司公开发行的“15 东华 01”和“15 东华 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

东华能源股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 东华 01	0.08 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2018.06.21
15 东华 02	0.15 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2018.06.21

跟踪评级时间：2019 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	202.82	223.94	267.87	278.21
所有者权益（亿元）	66.37	76.56	84.22	87.33
长期债务（亿元）	57.88	60.14	45.32	48.04
全部债务（亿元）	124.56	131.55	166.92	158.38
营业收入（亿元）	199.75	326.78	489.43	138.74
净利润（亿元）	4.71	10.83	10.80	3.51
EBITDA（亿元）	13.40	24.29	26.73	--
经营性净现金流（亿元）	9.74	21.40	24.03	-1.19
营业利润率（%）	6.51	6.42	4.82	4.87
净资产收益率（%）	9.53	15.16	13.43	4.10
资产负债率（%）	67.28	65.81	68.56	68.61
全部债务资本化比率（%）	65.24	63.21	66.47	64.46
流动比率（倍）	1.37	1.46	1.21	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.18	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	4.35	3.97	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	58.26	105.61	116.22	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司其他流动负债和长期应付款为计息债务，已分别纳入短期债务和长期债务核算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，东华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“东华能源”）作为国内最大的进口液化石油气生产商、储运商和终端分销商，在资产规模、行业地位、装备水平、产业链纵深拓展等方面仍然具有竞争优势。2018 年，受公司 LPG 贸易规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入规模大幅增长，经营现金流表现佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料价格波动较大、中美贸易摩擦加大、债务负担加重、资本支出需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司丙烷深加工项目陆续投产，以及洞库等配套项目完工，公司产业链将进一步完善，综合竞争力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 东华 01”和“15 东华 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．国内液化石油气供应不足，需进口来满足国内需求，公司液化气进口规模大，仓储能力、运输能力较好，在行业内具仍有较强的竞争优势。

2．公司目前已形成较完整的液化石油气进口、销售、深加工的产业链，产业协同效应较好。

3．2018 年，受公司液化石油气贸易规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入规模大幅扩张，经营现金流状况佳。

4．“15 东华 01”和“15 东华 01”经过回售后，本金剩余规模较小，EBITDA 和现金流对其保障能力强。

关注

1．跟踪期内，国际液化石油气价格持续波动，公司采购流程较长且由美元结算，存在一定的存货跌价风险及汇率波动风险。

2．跟踪期内，受中美贸易摩擦加大影响，公司部分液化石油气通过转口贸易的形式消化，大量转口贸易业务使公司毛利率下滑明显，整体盈利水平有所下降。

3．公司在建和拟建项目投资金额较大，且目前均处于建设初期，未来资本支出需求较大。

4．公司贸易业务对资金需求量大，2018年，整体债务负担加重，且短期偿债压力大。公司目前资产受限比例较高，对后续再融资有一定不利影响。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

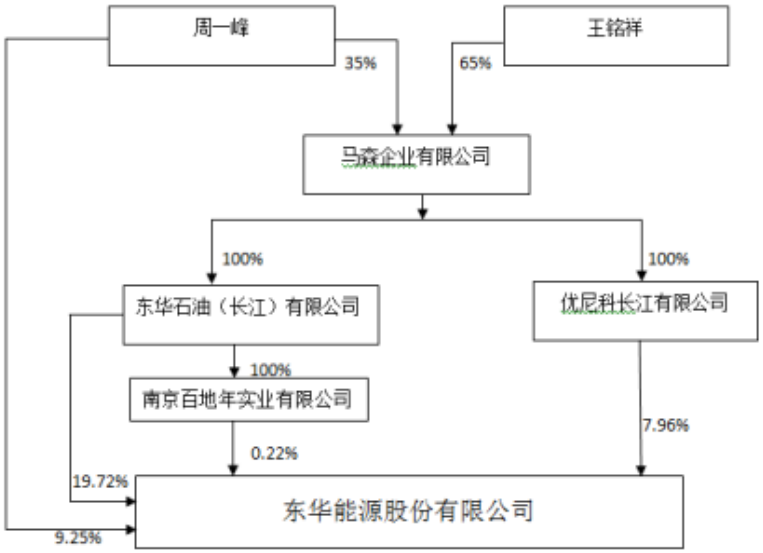
联合信用评级有限公司

一、主体概况

东华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“东华能源”）前身为张家港东华优尼科能源有限公司（以下简称“东华优尼科”）。1996 年 3 月，经江苏省张家港保税区管委会《关于中外合资“张家港东华优尼科能源有限公司”〈合同〉〈章程〉的批复》（张保经（96）第 24 号）批准，由张家港保税区经济发展公司（以下简称“经济发展公司”）、中国国际信托投资（香港集团）有限公司、联合油国际有限公司共同投资设立。东华优尼科总投资为 2,500 万美元，注册资本为 1,500 万美元。2007 年 1 月，东华优尼科全体股东签订了《发起人协议书》，一致同意以截至 2006 年 12 月 31 日经审计的净资产 16,639.66 万元为基准，按 1:0.9976 的比例折为 16,600 万股，将东华优尼科整体变更为股份公司。2008 年 1 月，公司经中国证监会审批同意（证监许可[2008]188 号文），向社会公众公开发行 5,600 万股人民币普通股。2008 年 3 月，公司公开发行的股票在深圳证券交易所上市，股票代码为“002221.SZ”，股票简称为“东华能源”。

经过多次增资扩股，截至 2018 年底，公司股本合计 164,978.28 万股，控股股东为东华石油（长江）有限公司，持有公司 19.72%股份，公司实际控制人为周一峰女士和王铭祥先生。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围及组织结构较上年无变化。截至 2018 年底，拥有全资及控股子公司 50 家；拥有在职员工 1,620 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 267.87 亿元，负债合计 183.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.22 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.89 亿元。2018 年，公司实现营业收入 489.43 亿元，净利润（含少数股东损益）10.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.91 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 278.21 亿元，负债合计 190.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 87.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 86.99 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 138.74 亿元，净利润（含少数股东损益）3.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.49 亿元。

公司注册地址：张家港保税区出口加工区东华路 668 号；法定代表人：周一峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年 7 月 15 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1603 号文批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 12 亿元的公司债券。2015 年 8 月，公司完成了东华能源股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）（以下简称“15 东华 01”）的发行，发行规模 6.00 亿元，发行期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率 5.88%。2015 年 9 月，公司完成了东华能源股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）（以下简称“15 东华 02”）的发行，发行规模 5.50 亿元，发行期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率 5.78%。“15 东华 01”和“15 东华 02”分别于 2015 年 10 月和 2015 年 11 月起在深圳证券交易所挂牌交易，债券代码分别为“112268.SZ”和“112280.SZ”。

2018 年 8 月，“15 东华 01”进行了回售，回售金额为 6.27 亿元（含税前利息），剩余本金 782.60 万元，利率由原来的 5.88%上调至 7.00%；2018 年 9 月，“15 东华 02”进行了回售，回售金额 5.66 亿元（含税前利息），剩余本金 1,473.64 万元，利率未上调，仍为 5.78%。

截至 2018 年底，“15 东华 01”和“15 东华 02”募集资金扣除发行费用后合计金额 11.39 亿元，已全部用于偿还贷款本金及利息、信用证和银行票据以及补充流动资金。

公司已于 2018 年 8 月 14 日支付了“15 东华 01”自 2017 年 8 月 12 日至 2018 年 8 月 11 日期间的利息，于 2018 年 9 月 18 日支付了“15 东华 02”自 2017 年 9 月 16 日至 2018 年 9 月 15 日期间的利息。

三、行业分析

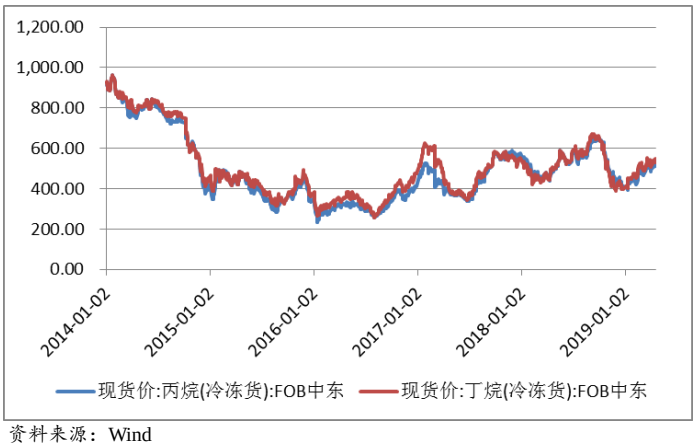
公司所处行业为液化石油气（以下简称“LPG”）贸易和深加工行业。

从市场需求来看，由于天然气等替代燃料的发展，燃料用途的 LPG 增长趋缓，而 LPG 深加工快速发展则驱动液化气消费量快速增长，受此驱动，2018 年，我国 LPG 表观消费量为 5,586.53 万吨，同比增长 3.65%，增速放缓，主要系民用 LPG 需求有所下降，化工用 LPG 仍然保持较高增速。供给方面，2018 年，我国 LPG 产量为 3,800.50 万吨，同比增长 3.35%；受消费增速放缓影响，2018 年我国 LPG 进口量为 1,899.40 万吨，同比增长 2.95%，进口增速进一步放缓。总体看，国内 LPG 需求增速有所放缓，但 LPG 消费量仍保持增长态势，对外依存度有所提升，为 LPG 进口企业提供了较好的外部市场需求条件。

随着开发技术不断提升并趋于成熟，页岩气等其他气源占 LPG 进口企业的采购量的比重有逐步加大的可能；但目前而言，中东地区油田伴生气仍然是丙烷、丁烷等液化石油气的重要采购来源。

从价格看，2018 年，受美国页岩油钻井数、美国原油储备量、OPEC 减产政策、地缘政治等多方面因素影响，国际原油价格波动较大，丙烷和丁烷价格随之波动，整体价格仍然保持在较高位，截至 2019 年 3 月底，中东丙烷和丁烷现货价分别为 522.5 美元/吨和 542.5 美元/吨。

图 2　2014 年以来中东丙烷和丁烷价格情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

LPG 下游深加工化学品主要为丙烯，再由丙烯聚合为聚丙烯。随着丙烷脱氢制丙烯、丁烷氧化制丁二烯等 LPG 深加工项目逐渐投产，炼油及化工用 LPG 所占比例逐步提升，目前，国内已投产丙烷脱氢制丙烯装置超过 500 万吨/年，同时，有大批装置处于在建。从产品与原材料价差来看，2018 年丙烷脱氢平均毛利在 1,751 元/吨，与 2017 年相比涨幅达 38.12%，盈利空间较大。2018 年，我国丙烯需求依然保持增长态势，表观需求量为 3,072 万吨，同比增长 5.7%；随着我国 PDH 装置产能增长较快，我国丙烯产量大幅增长，进口量增速放缓，2018 年，我国丙烯产量约 3,000 万吨，同比增长 15%；进口量为 284 万吨，同比下降 8.4%，对外依存度下降 1.4 个百分点至 9.25%。聚丙烯方面，2018 年，我国聚丙烯树脂（PP）表观消费量 2,389 万吨，同比增长 9.1%，广义聚丙烯（PP）进口总量 328 万吨，同比增长 3.1%，对外依存度下降 0.8 个百分点至 13.7%。近几年，我国聚丙烯产能规模的显著扩张，国内聚丙烯产能从 2011 年的 1,068 万吨/年增长至 2018 年的 2,317 万吨/年，聚丙烯自给量增长明显，进口需求有所下滑。国内聚丙烯总体产能有所扩大，有利于带动其原材料 LPG 在国内市场需求量的增长。

目前，需关注中美贸易摩擦加剧导致美国产 LPG 进口中国需征收 25%的关税，国内进口 LPG 气源进一步集中于沙特地区，易受地缘政治影响；近期 LPG 价格波动较大，受 LPG 国际贸易有较长运输期影响，贸易风险较大，容易出现采销价格倒挂现象；同时，由于 LPG 为易燃易爆的高等级危险品，在消防、安监等方面受到有关部门的严格审查和批准，随着行业向深加工发展，近年来投资热情较高，未来若深加工产能集中释放，行业竞争将更加激烈。

未来，随着我国经济社会可持续发展战略的提出，国家对环境保护日益重视。进口 LPG 相对于国产 LPG 在燃烧过程中污染物少，以进口 LPG 替代其他产生较高污染的能源可以有效减轻城市大气污染，保护生态环境。在经济发展与“节能减排”并举的大背景下，进口 LPG 等清洁能源的需求将保持增长。同时，下游化工品制造的需求增长也会带动进口 LPG 需求量的增长。

总体看，2018 年，受民用 LPG 规模下降影响，我国整体 LPG 需求增速有所放缓，但 LPG 深加工需求仍然保持较快增长速度；下游丙烯、聚丙烯等化工产品市场景气度继续提升。国家将引导 LPG 向深加工领域发展，并随着对环保的关注，国家也将重视 LPG 的综合利用。同时，由于国内 PDH 项目投资热情高，未来产能的集中释放，可能会加剧丙烯、聚丙烯市场的竞争情况。

四、管理分析

跟踪期内，公司原副总经理陈星因个人原因，不再担任公司副总经理；公司原董事会秘书、

总经理助理陈圆圆因工作原因，不再担任董事会秘书，在公司另有任职；公司原董事任家国因个人原因，不再担任公司董事。余华杰经第四届监事会第十三次会议被聘任为监事长；吴银龙经第四届董事会第二十七次会议被聘任为总经理、经 2019 年第一次临时股东大会被聘任为董事。除此之外，跟踪期内，公司主要管理制度以及核心管理人员无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司管理团队有所变动，但核心管理人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

在 LPG 进口和销售业务市场中，公司 LPG 进口量已连续 6 年保持行业第一，为东亚地区主要的 LPG 贸易商。近年来，公司依托 LPG 销售业务，大力发展 LPG 深加工业务，已形成完整的“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业结构。2018 年，受 LPG 贸易业务规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入大幅增长，利润受中美贸易战负面影响，未随收入同步增长，但与上年基本持平。2018 年，公司实现营业收入 489.43 亿元，较上年增长 49.77%；实现净利润 10.80 亿元，较上年减少 0.30%。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液化石油气销售	170.49	85.36	5.37	236.54	72.38	5.18	365.67	74.71	2.84
化工品销售	29.05	14.54	13.71	85.90	26.29	11.43	118.37	24.19	12.33
化工仓储服务	0.19	0.09	-6.23	0.03	0.01	-676.11	0.25	0.05	-55.48
汽车燃气设备改装	0.03	0.01	52.53	0.03	0.01	35.73	0.03	0.01	30.14
其他业务	--	--	--	4.28	1.31	-14.58	5.10	1.04	-10.56
合计	**199.75**	**100.00**	**6.58**	**326.78**	**100.00**	**6.85**	**489.43**	**100.00**	**5.16**

资料来源：公司提供

2018 年，LPG 销售仍为公司营业收入最主要的来源，实现收入 365.67 亿元，较上年增长 54.59%，主要系公司贸易业务规模扩大以及产品价格上涨所致，LPG 销售收入占总收入比例为 74.71%，占比略有上升。2018 年，公司化工品销售业务实现收入 118.37 亿元，较上年增长 37.79%，主要系产品售价上涨以及公司增加化工品贸易业务所致。化工仓储服务和汽车燃气设备改装业务规模较小，对公司整体盈利能力的影响较小。其他业务为船务租赁业务，2017 年公司改变船务租赁的运营模式，以致新增船务租赁收入。

从毛利率方面看，2018 年，公司 LPG 销售业务毛利率为 2.84%，同比下降 2.34 个百分点，主要系受中美贸易战影响，美国液化气销往中国需加上大额关税，公司只能进行大量毛利率较低的转口贸易所致。2018 年，化工品销售业务毛利率为 12.33%，同比略有上升，行情较好。综上影响，公司综合毛利率为 5.16%，同比下降 1.69 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 138.74 亿元，较上年同期增长 52.03%，主要系 LPG 贸易规模扩大所致；实现净利润 3.51 亿元，较上年同期减少 0.69%，主要系 LPG 贸易业务盈利水平同比有所下降所致。

总体看，2018 年，受 LPG 贸易业务规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入大幅增长，受中美贸易战影响，公司毛利率水平有所下降。

2．LPG 贸易业务

2018 年，公司 LPG 贸易业务仍然由进口采购、海运物流、仓储、生产加工、销售等流程组成。2018 年，公司 LPG 贸易业务运营及结算模式未发生重大变化，但受中美贸易摩擦加大影响，美国产地货源直接进口需征收 25%的关税，公司只能通过转口贸易形式转卖。由于转口贸易毛利率较低，其贸易量的增加导致了 LPG 业务毛利率的下降。

2018 年，公司采购的液化石油气以中东国家的油田伴生气及美国的页岩气为主。同时，公司逐渐提高对非洲、澳大利亚等地区的页岩气、煤层气等其他气源的采购比例。2018 年，公司采购液化石油气合计 948 万吨，同比增长 12.32%，主要系公司扩大贸易规模所致；采购均价为 3,850 元/吨，同比上升 20.01%，主要系国际 LPG 价格随着原油价格同步上涨所致。

公司上游 LPG 厂商为资源密集型企业，国际市场上 LPG 厂商、经销商均为大型公司，数量有限，行业整体采购集中度较高。公司已与主要供应商签订了长期的业务合作合同，以保持原材料价格整体的稳定性，降低产品价格由于短期行情波动对公司所产生的不利影响。2018 年，公司前 5 大供应商合计采购金额占年度采购总额比例为 51.87%，集中度较上年有所下降，但仍属于较高水平。

销售方面，2018 年，公司 LPG 国内和国外销售量占比大致为 1：1，国外销售占比略有上升。受国内外销售量共同增长因素带动，公司全年液化石油气销售量 930 万吨，同比增长 30.62%。售价方面，2018 年，公司 LPG 销售均价为 3,933 元/吨，同比上升 18.43%，主要系国际 LPG 价格上涨所致。受中美贸易战负面影响，公司销售均价涨幅小于采购均价涨幅。

表 2　公司液化石油气销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售量	597	712	930
平均单价	2,803	3,321	3,933

资料来源：公司提供

2018 年，公司前五大销售客户合计销售金额 81.80 亿元，占年度销售总额比例为 16.70%，较上年变动不大，集中度一般。

总体看，2018 年，公司 LPG 贸易规模扩大，采销量均同比大幅增长；受中美贸易战负面影响，公司销售均价涨幅小于采购均价涨幅，业务盈利水平下降。

3．化工品业务

公司依托 LPG 资源的采购、运输和仓储等优势，开展 LPG 深加工项目，构建了“丙烷—丙烯—聚丙烯”产业链。化工品板块主要产品有丙烯、聚丙烯、氢气等，所使用原材料主要包括丙烷、丙烯等；相关产品由东华能源（张家港）新材料有限公司（以下简称“张家港新材料”）和东华能源（宁波）新材料有限公司（以下简称“宁波新材料”）负责生产。

化工品业务的原材料由 LPG 业务板块统一采购，2018 年，公司原材料采购中，约 126 万吨 LPG 用于化工品业务生产中。

从生产情况看，2018 年公司丙烯和聚丙烯产能未发生变化。产量方面，受厂区停车检修影响，2018 年丙烯产量较上年下降 4.02%；聚丙烯产量较上年略有上升。2018 年，公司经过年化的丙烯和聚丙烯产能利用率分别为 95.61%和 116.86%，公司化工品业务产能利用率高。

表 3　公司化工品业务产能产量情况（单位：万吨/年，万吨、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	产能	产量	产能利用率（年化）	产能	产量	产能利用率（年化）	产能	产量	产能利用率（年化）
丙烯	60	34.50	98.57	126	110.08	99.85	126	105.65	95.61
聚丙烯	40	30.56	101.87	80	79.10	113.00	80	81.80	116.86

资料来源：公司提供
注：生产装置的产能利用率按照装置的有效运营时间进行了年化处理，张家港新材料项目于 2016 年 2 月转固，并中途停车检修；宁波新材料项目于 2017 年 4 月转固；2018 年公司宁波工厂第一次停车检修，张家港工厂常规停车检修。

公司生产的丙烯主要作为中间品生产聚丙烯产品，剩余部分进行销售；聚丙烯主要销往华东地区，客户主要系塑化、膜料等化工企业，一般采用先款后货的销售方式。从销售量看，2018 年，公司丙烯对外销售量为 22.86 万吨，产销率为 95.85%；聚丙烯销售量为 82.48 万吨，产销率为 100.83%，公司化工品产销率高。从销售均价来看，受原材料 LPG 价格上涨影响，2018 年，公司丙烯销售均价为 7,144 元/吨，较上年上升 14.81%；聚丙烯销售均价为 8,132 元/吨，较上年上升 13.52%。

表 4　公司化工品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销售量	产销率	销售均价
丙烯	3.20	116.75	4,401	29.99	97.57	6,222	22.86	95.85	7,144
聚丙烯	30.15	98.66	6,559	77.41	97.86	7,163	82.48	100.83	8,132

资料来源：公司提供
注：公司丙烯销售量为对外销售量

2018 年，公司化工品业务的前五大销售客户的销售额合 39.52 亿元，占化工品销售收入的 33.38%，集中度较上年略有下降。

总体看，2018 年，受厂区停车检修影响，公司丙烯产量有所下降。化工品业务上游原材料供应充足，开工、销售情况良好，销售均价受 LPG 价格传导而有所上涨。

4．重大在建和拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目预算总金额为 71.49 亿元，目前仍处于项目建设初期，尚需投资 61.79 亿元，其中拟通过定增资本金投入 22 亿元，其余资金通过自有资金或银团贷款方式筹集。目前在建的宁波新材料丙烷资源综合利用项目二期、三期，整体规划与一期基本一致，具有较为成熟的工程设计和建设经验。宁波百地年液化石油气有限公司 200 万方地下洞库项目位于宁波港口，用于储存丙烷和丁烷资源，建成后将进一步强化公司在国际资源、物流、储运能力及码头资源方面拥有的优势。有利于实现全产业链发展的合理框架，可有效抵御未来市场原材料供给、原材料价格、产品价格变动的风险。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

类别	工程项目名称	预算总金额	截至 19 年 3 月底已投资额	尚需投资金额	资金筹集方式	工程简介
在建项目	宁波丙烷资源综合利用项目（二期）	26.22	5.61	20.61	10 亿定增资金作为资本金，另外 16 亿以银团贷款的方式解决	建设一套年产 66 万吨 PDH 设备及配套设备

	宁波百地年 200 万方地下洞库项目	20.11	0.93	19.18	4 亿定增资金+4 亿自有资金作为资本金，另外 12 亿以银团贷款的方式解决	建设两个地下洞库，库容分别为 120 万和 80 万立方米
	宁波新材料烷烃资源综合利用三期（I）项目	25.16	3.16	22	8 亿定增资金作为资本金，另外 17 亿以银团贷款的方式解决	两套 40 万吨/年聚丙烯装置及配套设施
	合计	**71.49**	**9.70**	**61.79**	--	--
拟建项目	宁波新材料烷烃资源综合利用（二期）项目配套库区项目	3.87	--	3.87	1 亿定增资金作为资本金，另外 2.87 亿以银行贷款的方式解决	丙烯球罐 8 个*3000m³；氢气充装站等以及相关配套设施。
	连云港徐圩港区四港池 46#~47#液体散货泊位工程项目	4.13	--	4.13	自有资金+银行贷款	2 个 5 万吨的液化烃泊位
	连云港烷烃资源深加工及新材料项目配套罐区项目	9.32	--	9.32	自有资金+银行贷款	3 台 8 万方低温丙烷及丁烷储罐，12 台 3,000 方丙烯常温球罐，2 台丙烷常温球罐及 1 台常温丁烷球罐和配套设施项目
	合计	**17.32**	**--**	**17.32**	--	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司计划建设宁波新材料二期项目配套库区以及东华能源（连云港）新材料有限公司（以下简称“东华连云港”）港区码头相关配套建设项目，预算总金额为 17.32 亿元，主要通过自有资金或银团贷款方式筹集资金。

总体看，公司在建及拟投资项目金额较大，目前仍在建设初期，未来存在一定的外部融资压力。未来若项目能顺利建成，公司经营规模将扩大，抗风险能力有望增强。但由于公司所投项目产品结构较为单一，受丙烯和聚丙烯市场需求波动影响较大，需关注项目达产后面临一定市场销售或盈利不及预期的风险。

5．经营效率

2018 年，受收入和成本规模大幅扩大影响，公司经营效率指标均有所上升，应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别由上年的 42.69 次、22.89 次、1.53 次分别上升至 45.80 次、26.40 次和 1.99 次。公司经营效率较高。

6．经营关注

（1）公司采购液化石油气以国外进口为主，原材料到港时间较长，若远期采购则周期更长；公司经营业绩受液化石油气价格波动影响较大，存在一定不确定性。另外公司存货存在一定的跌价风险。

（2）公司以国际贸易为主的经营模式涉及大量外币结算，汇率波动对公司盈利存在一定影响。

（3）公司在建项目和拟投资项目整体金额较大，目前仍在建设初期，未来资本性支出较大，存在一定的融资压力，且项目产品结构较为单一，受丙烯和聚丙烯市场需求波动影响较大，项目达产后面临一定市场销售或盈利不及预期的风险。

（4）公司主要贸易商品为液化石油气，属易燃易爆高危气体，安全管理工作需要长期关注。

（5）受中美贸易摩擦加大影响，美国产地 LPG 货源直接进口国内需征收 25%的关税，公司

只能通过转口贸易形式转卖，导致 LPG 贸易毛利率下滑。未来若国际贸易摩擦进一步加剧，公司 LPG 贸易或将受到不利影响。

7．未来发展

2019 年，公司将继续秉承持续稳健的经营理念，深入贯彻发展战略，持续完善公司的治理结构，强化内控制度建设，提升创新驱动力，合理配置优质资源，调整优化产业结构，进一步提升公司的核心竞争力，实现公司长期、稳健、可持续发展。以深加工产业链发展为核心，积极推进深加工项目和物联网平台的建设，加快氢能综合利用发展速度。

LPG 业务方面，不断夯实贸易领先地位，努力打造成全球最大的 LPG 贸易商社，目标是掌握 LPG 全球定价权。

丙烷产业链方面，以贸易为基础，以张家港和宁波项目为载体，积极围绕沿海沿江城市进行探索，规划布局深加工产业基地，目标成为国内最大的丙烷全产业链供应商和全球最大的聚烯烃新材料生产商。

电商平台方面，把聚烯堂打造成为塑料行业最大的塑料电商平台，在做大交易量的同时，做好物流服务、资讯服务和金融服务，全面提升服务水平，增强塑料行业的定价权。

氢能源方面，充分利用氢气资源，与氢能产业链研究单位与企业广泛开展合作。扩大张家港东华港城加氢站的业务规模，加快推进氢气冲装站、加氢加气站的建设，在上海、宁波、苏州、南京等目标地区寻找建站机会，实现氢气综合利用效益的最大化。

内部管理方面，公司将不断优化管理体系，实现科学化企业管理，推进管理效能提升，控制和降低生产安全管理风险，提升创新驱动力，进一步提升公司的核心竞争力。

总体看，跟踪期内，公司发展战略未发生重大调整，公司仍将在巩固原有 LPG 贸易业务的基础上，有序推进新材料和氢能源等新兴业务，有助于公司业务范围的扩展，但同时，公司未来外部融资压力将进一步加大。

六、财务分析

公司 2018 年财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年，公司新纳入合并范围的子公司 5 家，其中一家为非同一控制下企业合并取得（广西天盛港务有限公司，取得成本 5.07 亿元），其余为设立取得。公司根据财政部于 2018 年 6 月 15 日发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会【2018】15 号）中的相关要求对财务报表列报项目进行了调整。公司主营业务未发生变化，本报告 2018 年期初数据采用最新会计准则调整后数据，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 267.87 亿元，负债合计 183.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.22 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.89 亿元。2018 年，公司实现营业收入 489.43 亿元，净利润（含少数股东损益）10.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.91 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 278.21 亿元，负债合计 190.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 87.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 86.99 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 138.74 亿元，净利润（含少数股东损益）3.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.49 亿元。

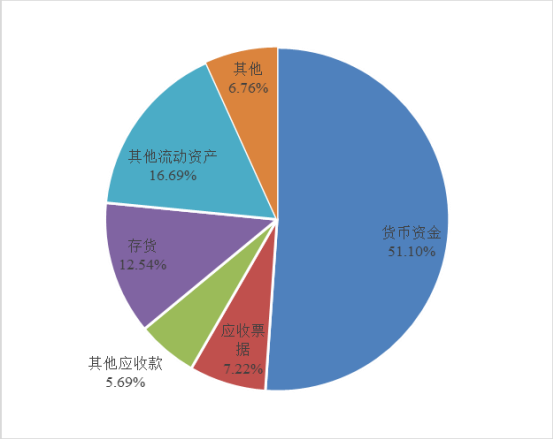
1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 267.87 亿元，较年初增长 19.61%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产 166.29 亿元（占 62.08%），非流动资产 101.58 亿元（占 37.92%），流动资产占比提升，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 166.29 亿元，较年初增长 31.59%，主要系货币资金增长所致；流动资产主要由货币资金（占 51.09%）、应收账款（占 7.22%）、其他应收款（占 5.69%）、存货（占 12.54%）和其他流动资产（占 16.69%）构成。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金为 84.96 亿元，较年初增长 95.24%，主要系公司业务规模扩大，所需营运资金增加，同时为应对外部融资环境的变化，公司储备部分资金所致。公司货币资金主要为银行存款（占 74.25%）和其他货币资金（占 25.75%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货保证金，使用受限。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 12.00 亿元，较年初增长 34.87%，主要系业务规模扩大所致。公司应收账款全部以账龄分析法计提坏账，其中一年以内的占 99.82%，账龄较短，共计提坏账准备 0.27 亿元。公司应收账款前五名余额占比为 58.78%，集中度较高，主要系公司仅对长期稳定的合作方给予一段时间的信用账期，一般为 1 个月，单笔应收账款金额较大所致。

公司其他应收款主要为租船履约保证金。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 9.47 亿元，较年初增长 15.17%，主要系租船履约保证金增加所致；公司其他应收款余额中，应收 KUNLUN SHIPPING COMPANY LIMIED 保证金 8.65 亿元，单独计提坏账准备，计提比例为 5%；公司其他应收款共计提坏账准备 0.58 亿元，计提较为充分。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 20.85 亿元，较年初增长 51.62%，主要系业务规模扩大导致 LPG 采购量增长所致。公司存货余额主要由原材料（占 70.52%）、库存商品（占 13.98%）和产成品（占 9.66%）构成，共计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例 2.98%。LPG 及聚丙烯等化工品价格波动加大，未来公司存货可能存在一定的减值风险。

公司其他流动资产主要为理财产品。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 27.76 亿元，较上年减少 40.62%，主要系购买理财产品金额波动所致，公司所购买的理财产品主要为保本型银行理财产品。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 101.58 亿元，较年初增长 4.11%；非流动资产主要由固定资产（占 79.73%）、在建工程（占 6.11%）和无形资产（占 8.08%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 80.99 亿元，较年初减少 3.15%。公司固定资产主要由专用设备（50.74%）、机器设备（占 24.33%）和房屋及建筑物（占 14.89%）组成，累计计提折旧 20.71 亿元，计提减值准备 0.07 亿元，固定资产成新率 79.58%，成新率较高。

截至 2018 年底，公司在建工程为 6.21 亿元，较年初增长 263.11%，主要系宁波新材料二、三期投入增加所致。

截至 2018 年底，公司无形资产为 8.21 亿元，较年初增长 14.39%，主要系收购广西天盛港务有限公司导致土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 74.17%）和专利权（占 23.19%）构成，已累计摊销 1.87 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 101.29 亿元，占总资产比例为 37.81%，受限比例较高。

表 6　截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	21.87	21.59	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货保证金
固定资产	64.89	64.06	借款抵押
无形资产	2.23	2.20	借款抵押
其他流动资产	12.30	12.14	质押
合计	**101.29**	**100.00**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 278.21 亿元，较年初增长 3.86%，资产结构变动不大。

总体看，2018 年，受业务规模扩大影响，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主，现金类资产较为充足，但由于存在建设资金贷款需求较大，公司抵押受限资产占比较高，公司整体资产质量尚可。

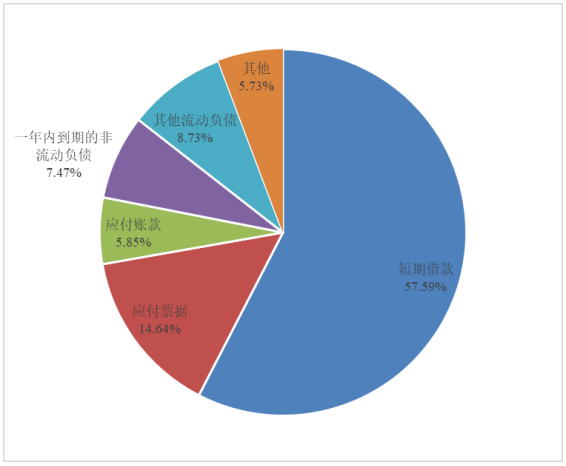
2．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 183.65 亿元，较年初增长 24.61%，其中流动负债 137.52 亿元（占 74.88%），非流动负债 46.13 亿元（占 25.12%），负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 137.52 亿元，较年初增长 58.41%，主要系短期借款和应付票据增长所致；流动负债主要由短期借款（占 57.59%）、应付票据（占 14.64%）、应付账款（占 5.85%）、一年内到期的非流动负债（占 7.47%）和其他流动负债（占 8.73%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 79.20 亿元，较年初增长 47.49%，主要系经营规模扩大，公司通过短期借款补充流动资金所致。其中保证借款占 39.20%、信用借款占 9.27%、融资性票据贴现占 38.34%、贸易融资占 13.18%。公司应付票据和应付账款分别为 20.13 亿元和 8.04 亿元，较年初分别增长 185.20%和 154.54%，主要系业务规模扩大所致。公司一年内到期的非流动负债为 10.28 亿元，较年初增长 34.33%，全部为一年内到期的长期借款和长期应付款（融资租赁款）。公司其他流动负债为短融和超短融债券，截至 2018 年底为 12.00 亿元，较年初增加 9.00 亿元，主要系新发行 2 期短融债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 46.13 亿元，较年初减少 23.84%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 47.88%）、应付债券（占 37.25%）和长期应付款（占 13.11%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 22.09 亿元，较年初减少 16.48%，主要系到期偿还部分借款以及部分借款重分类至一年内到期的非流动负债中所致。公司长期借款中，抵押借款占 77.36%，保证借款占 22.64%。公司应付债券为 17.18 亿元，较年初减少 41.54%，主要系“15 东华 01”、“15 东华 02”和“16 东华 02”回售所致，同期公司新发行 6 亿元“18 东华能源 GN001”。公司长期应付款为 6.05 亿元，较年初增长 40.69%，主要系新增平安国际融资租赁有限公司融资租赁款所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 166.92 亿元，较上年增长 26.89%。其中公司短期债务为 121.60 亿元（占 72.85%），长期债务为 45.32 亿元（占 27.15%），短期债务占比较年初进一步上升，债务结构有待改善。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 68.56%、66.67%和 34.99%，较年初分别上升 2.75 个百分点、上升 3.26 个百分点和下降 9.01 个百分点，主要系短期债务大幅增长的同时长期债务有所减少所致，公司整体债务负担仍较重，短期偿债压力较大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 190.88 亿元，较年初增长 3.94%，负债结构变动不大。全部债务为 158.38 亿元，较年初减少 5.12%，主要系短期债务减少所致，债务指标变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司长期债务中，2020 年到期金额为 22.56 亿元，2021 年到期 15.21 亿元，2022 年到期 3.50 亿元，存在一定的集中偿付压力。

总体看，2018 年，随着贸易业务进一步扩大，为满足日常运营资金需要，公司短期债务增幅明显，长期债务略有下降。公司整体债务负担较重且短期偿债压力较大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 84.22 亿元，较年初增长 10.00%，主要系未分配利润增长所致，其中归属于母公司的所有者权益占 99.61%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 19.67%）、资本公积（占 47.69%）和未分配利润（占 36.35%）构成，未分配利润占比较年初显著上升；股本和资本公积占比较高，稳定性较高。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 87.33 亿元，较年初增长 3.70%，所有者权益结构变动不大。

总体看，2018 年，受未分配利润增长影响，公司所有者权益较上年有所增长，权益结构稳定性较高。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 489.43 亿元，较上年增长 49.77%，主要系 LPG 贸易规模扩大以及产品价格上涨所致；实现净利润 10.80 亿元，较上年减少 0.30%，主要系受中美贸易战影响，公司 LPG 贸易业务盈利能力有所下降所致。

从期间费用看，2018 年，公司费用总额（销售费用、管理费用、财务费用和研发费用）为 11.50 亿元，较上年增长 27.55%。其中销售费用为 2.60 亿元，较上年增长 1.38%；管理费用为 3.24 亿元，较上年大幅增长 115.56%，主要系工厂大修费增加所致；财务费用为 5.53 亿元，较上年增长 11.75%；研发费用为 0.13 亿元，上年无此项费用，公司 2018 年正式成立研发中心，进行研发活动。2017~2018 年，公司费用收入比分别 2.76%和 2.35%，费用占比有所下降，主要系公司 LPG 贸易收入规模扩大，摊薄了费用占比所致。

2017~2018 年，投资收益分别为 1.43 亿元和 1.05 亿元，主要为理财收益；公司营业外收入分别为 0.11 亿元和 1.31 亿元，其他收益分别 0.38 亿元和 0.59 亿元，营业外收入和其他收益主要为政府补助。公司非经营性损益对利润总额有一定补充。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.62%、8.34%和 13.43%，较上年分别下降 0.45 个、0.60 个和 1.72 个百分点，公司盈利水平有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 138.74 亿元，较上年同期增长 52.03%，主要系 LPG 贸易规模扩大所致；实现净利润 3.51 亿元，较上年同期减少 0.69%，主要系 LPG 贸易业务盈利水平同比有所下降所致。

总体看，2018 年，受 LPG 贸易业务规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入大幅增长，利润受中美贸易战负面影响，未随收入同步增长，与上年基本持平，整体盈利水平略有下降。

4．现金流

从经营活动来看，受业务规模扩大影响，公司经营活动现金流入量和流出量均呈大幅增长。2017~2018 年，公司经营活动现金流入规模分别为 348.27 亿元和 517.94 亿元；公司经营活动现金流出规模分别为 326.87 亿元和 493.92 亿元。综上影响，2017~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 21.40 亿元和 24.03 亿元；现金收入比分别为 105.86%和 105.38%，公司收入实现质量保持在较高水平。

从投资活动看，2017~2018 年，公司投资活动现金流入规模分别为 188.74 亿元和 140.83 亿元；公司投资活动现金流出规模分别为 207.85 亿元和 136.69 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 8.08 亿元和 9.36 亿元。2017 年起，公司利用闲置资金购买大量理财产

品，导致投资活动现金流入和流出规模较大。综上影响，2017~2018 年，公司投资活动现金流量净额为-19.12 亿元和 4.15 亿元。

从筹资活动看，2017~2018 年，公司筹资活动现金流入规模分别为 137.86 亿元和 263.96 亿元；筹资活动现金流出规模分别为 126.41 亿元和 260.80 亿元；受 LPG 贸易业务扩张影响，公司所需日常营运资金大幅增加，筹资规模大幅增长。综上影响，2017~2018 年，筹资活动现金流量净额分别为 11.44 亿元和 3.16 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-1.19 亿元，投资活动现金流量净额-7.04 亿元，筹资活动现金流量净额 12.86 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流量规模随收入扩大，经营所获得的现金较为充足，收入实现质量高；受 LPG 贸易业务扩张影响，公司所需日常营运资金大幅增加，公司对外融资需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 1.46 倍和 1.21 倍，速动比率分别为 1.30 倍和 1.06 倍，指标有所下降，主要系短期借款增幅较大所致；2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为的 0.62 倍和 0.75 倍，现金对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 26.73 亿元，较上年增长 10.06%，主要系利息支出增加所致；其中利润总额占 51.66%，计入财务费用的利息支出占 25.09%，折旧占 21.37%，摊销占 1.87%。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍和 0.16 倍，EBITDA 利息倍数分别为 5.35 倍和 3.97 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司合计获得各银行授信 261.10 亿元，已使用额度 136.81 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行征信报告（机构信用代码：G1032058200152380D），截至 2019 年 5 月 28 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现一般，但考虑到公司领先的行业地位、较为畅通的融资渠道和较强的业务周转能力，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 90.32 亿元，约为“15 东华 01”和“15 东华 02”债券余额合计（0.23 亿元）的 400.30 倍；净资产达 87.33 亿元，约为债券余额合计（0.23 亿元）的 387.06 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 东华 01”和“15 东华 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 26.73 亿元，约为债券余额合计（0.23 亿元）的 118.17 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 517.94 亿元和 24.03 亿元，分别为债券余额合计（0.23 亿元）的 2,295.61 倍和 106.49 倍，公司经营活动现金流对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为华东地区最大的民营进口石油液化气加工生产商、储运商

和终端分销商，在资产规模、行业地位、装备水平、产业链纵深等方面具有优势，联合评级认为，公司对“15 东华 01”和“15 东华 02”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内最大的进口液化石油气生产商、储运商和终端分销商，在资产规模、行业地位、装备水平、产业链纵深拓展等方面仍然具有竞争优势。2018 年，受公司 LPG 贸易规模扩大以及产品价格上涨影响，公司收入规模大幅增长，经营现金流表现佳。同时，联合评级也关注到原材料价格波动较大、中美贸易摩擦加大、债务负担加重、资本支出需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司丙烷深加工项目陆续投产，以及洞库等配套项目完工，公司产业链将进一步完善，综合竞争力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 东华 01”和“15 东华 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　东华能源股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	202.82	223.94	267.87	278.21
所有者权益（亿元）	66.37	76.56	84.22	87.33
短期债务（亿元）	66.67	71.41	121.60	110.34
长期债务（亿元）	57.88	60.14	45.32	48.04
全部债务（亿元）	124.56	131.55	166.92	158.38
营业收入（亿元）	199.75	326.78	489.43	138.74
净利润（亿元）	4.71	10.83	10.80	3.51
EBITDA（亿元）	13.40	24.29	26.73	--
经营性净现金流（亿元）	9.74	21.40	24.03	-1.19
应收账款周转次数（次）	42.38	42.69	45.80	--
存货周转次数（次）	16.32	22.89	26.40	--
总资产周转次数（次）	1.14	1.53	1.99	0.51
现金收入比率（%）	109.87	105.86	105.38	102.46
总资本收益率（%）	5.31	8.07	7.62	--
总资产报酬率（%）	5.76	8.94	8.34	--
净资产收益率（%）	9.53	15.16	13.43	4.10
营业利润率（%）	6.51	6.42	4.82	4.87
费用收入比（%）	3.54	2.76	2.35	1.75
资产负债率（%）	67.28	65.81	68.56	68.61
全部债务资本化比率（%）	65.24	63.21	66.47	64.46
长期债务资本化比率（%）	46.58	43.99	34.99	35.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	4.35	3.97	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.18	0.16	--
流动比率（倍）	1.37	1.46	1.21	1.20
速动比率（倍）	1.21	1.30	1.06	1.06
现金短期债务比（倍）	0.52	0.62	0.75	0.82
经营现金流动负债比率（%）	12.46	24.65	17.47	-0.84
EBITDA/待偿本金合计（倍）	58.26	105.61	116.22	--

注：1、公司其他流动负债和长期应付款为计息债务，已分别纳入短期负债和长期负债核算；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。