跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1017 号

上海华信国际集团有限公司：

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：

上海华信国际集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

上海华信国际集团有限公司公开发行的“15 华信债”和“16 申信 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

上海华信国际集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 华信债	30 亿元	5 年	AA+	AAA	2016 年 8 月 2 日
16 申信 01	60 亿元	5 年	AA+	AAA	2016 年 8 月 31 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	890.19	1,536.71	1,601.19
所有者权益（亿元）	276.77	464.83	482.10
长期债务（亿元）	92.40	225.42	251.71
全部债务（亿元）	467.98	867.32	936.46
营业收入（亿元）	2,063.64	2,466.24	602.14
净利润（亿元）	32.44	44.66	8.08
EBITDA（亿元）	59.16	87.73	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	83.77	22.16
营业利润率（%）	2.70	3.18	2.86
净资产收益率（%）	15.83	12.04	1.71
资产负债率（%）	68.91	69.75	69.89
全部债务资本化比率（%）	62.84	65.11	66.01
流动比率（倍）	1.40	1.46	1.41
EBITDA/全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
EBITDA/利息倍数（倍）	4.44	3.58	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	0.97	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对上海华信国际集团有限公司（以下简称“上海华信集团”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为规模较大的能源产品商贸企业，跟踪期内，在业务规模、行业地位、盈利能力等方面仍具有竞争优势。2016 年，随着公司多次增资募集资金逐步到位，资本实力显著提高；公司海南油库一期项目竣工投产，行业地位得以进一步巩固；主营业务收入快速增长，带动盈利水平大幅增长。同时，联合评级也关注到成品油需求增速放缓，公司海外资产及业务不确定性因素较多、债务负担仍属较重、债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司对外投资项目体量规模较大，涵盖能源、金融及其他多个领域；目前，投资项目有序逐步推进，对公司产业链拓展和全球化布局促进作用明显；相关项目的完成将有效提升公司综合竞争实力，对公司抗风险能力的提高形成积极的促进作用。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望调整为“稳定”；同时上调“15 华信债”和“16 申信 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2016 年，随着公司多次增资募集资金逐步到位，以及公司多项投资事项逐步落实，公司资产规模大幅增长，资本实力显著增强。

2. 跟踪期内，公司对外投资项目体量规模较大，涵盖能源、金融及其他多个领域；目前，投资项目有序逐步推进，对公司产业链拓展和全球化布局促进作用明显；相关项目的完成将有效提升公司综合竞争实力，对公司抗风险能力的提高形成积极的促进作用。

3．2016 年，公司海南油库项目竣工投产，油库库容大部分纳入国家战略储备，有利于公司能源行业产业链拓展，公司行业地位得以进一步巩固。

4．2016 年，公司油品贸易规模扩大带动主营业务收入大幅增长；公司放宽优质客户信用政策，贸易业务议价能力明显提升，带动利润规模进一步提高。

关注

1．未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国内成品油消费增速放缓，成品油供应过剩加剧，对公司业务规模维持可能带来不利影响。

2．跟踪期内，公司海外业务及海外资产规模较大，在地缘政治、汇率变动等方面存在不稳定因素，可能对公司资产维系及项目运营产生不确定性影响。

3．跟踪期内，公司债务规模因业务及投资资金需求扩大而显著增长，债务负担仍属较重，债务结构有待优化；同时，公司对外投资尚待支付的投资款规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@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。

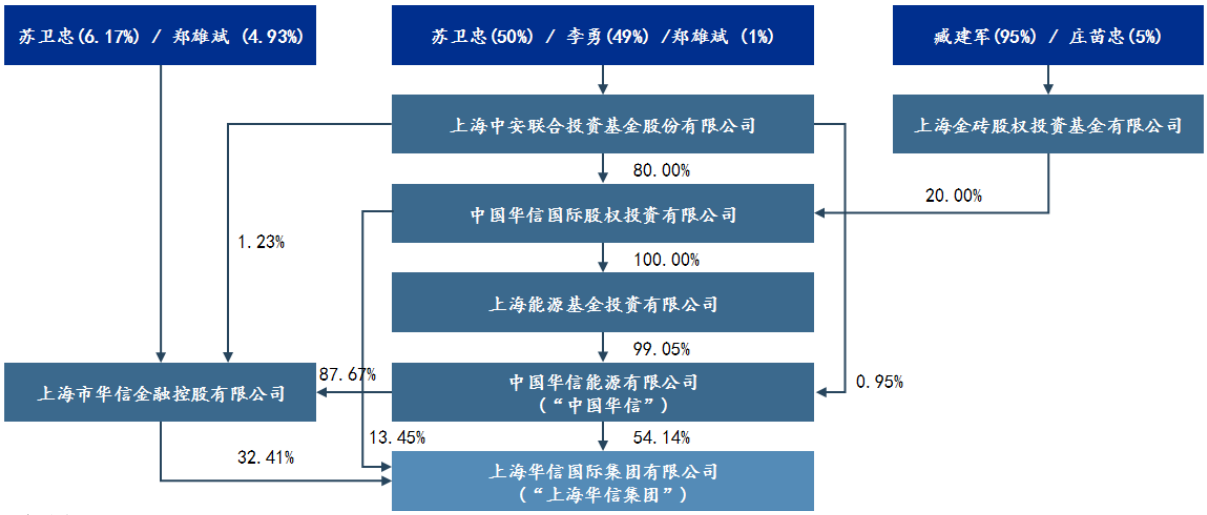
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海华信国际集团有限公司（以下简称“公司”或“上海华信集团”）原名为上海环利化学科技有限公司，成立于 2003 年 2 月，初始注册资本为 50 万元。2010 年 1 月，公司名称变更为上海华信石油集团有限公司。2013 年 3 月，公司完成认购安徽华信国际控股股份有限公司（股票简称：华信国际，股票代码：002018）非公开发行股票，成为华信国际控股股东（持股比例 60.78%）。2015 年 2 月，经股东会审议通过，公司名称变更为现用名。经多次增资及股权变更，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 145.00 亿元，中国华信能源有限公司（以下简称“中国华信”）持股 54.14%，上海市华信金融控股有限公司（以下简称“上海华信金融”）持股 32.41%，中国华信国际股权投资有限公司持股 13.45%；公司控股股东为中国华信，实际控制人为苏卫忠和郑雄斌。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对金融类企业、能源产业、石油化工、交通基础设施产业、矿业、林木业企业的投资，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（除成品油）、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、冶金炉料（除专项审批）、化工产品（液化石油气及其他危险化学品见危险化学品经营许可证）、五金交电、装饰材料、电线电缆、食用农产品、饲料及产品的销售，食品流通，电子商务（不得从事增值电信、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，投资咨询，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）。跟踪期内，公司经营范围变化较小。

跟踪期内，公司将行政管理中心拆分为独立的行政部和人力资源部，组织架构基本无变化。截至 2016 年底，合并范围子公司共 60 家，在职员工合计 2,118 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,536.71 亿元，负债合计 1,071.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 464.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 332.89 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2,466.24 亿元，净利润（含少数股东损益）44.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 33.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 83.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 60.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,601.19 亿元，负债合计 1,119.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 482.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 348.30 亿元。2017 年 1~3 月，公

司实现营业收入 602.14 亿元，净利润（含少数股东损益）8.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-23.14 亿元。

公司住所：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路 27 号 13 号楼 2 层；法定代表人：李勇。

二、债券发行情况及募集资金使用

2015 年 12 月，公司发行“上海华信国际集团有限公司 2015 年公司债券”，债券简称“15 华信债”，债券代码“136093.SH”，实际发行规模 30.00 亿元，票面利率为 4.98%，单利按年付息。“15 华信债”发行期限 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；于 2015 年 12 月 10 日起息，于 2015 年 12 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易。“15 华信债”扣除发行费用后募集资金净额已全部用于补充营运资金或偿还借款。公司已于 2016 年 12 月 7 日兑付年度利息。

2016 年 9 月，公司发行“上海华信国际集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“16 申信 01”，债券代码为“136698.SH”，实际发行规模 60.00 亿元，票面利率为 4.08%，单利按年付息。“16 申信 01”发行期限 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；于 2016 年 9 月 9 日起息，于 2016 年 10 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易。“16 申信 01”扣除发行费用后募集资金净额已全部用于补充营运资金或偿还借款。由于未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。

三、运营环境

公司主要从事油品及相关产品贸易业务，受石油与天然气行业影响较大。

2016 年，世界经济复苏乏力，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值同比增长 6.7%。在国际油价低位震荡攀升、国内成品油供应充足、竞争激烈、环保要求从严等行业环境下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油与天然气行业在国民经济中占据重要地位，业内相关企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2016 年国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为 43.73 美元/桶，比上年下降 16.5%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 43.34 美元/桶，比上年下降 11.0%。WTI 与北海布伦特原油平均价差进一步收窄，年内曾出现多次反转。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2016 年国内原油产量 19,771 万吨，比上年下降 7.3%。

成品油市场方面，2016 年国内成品油消费增速放缓，汽油需求不及预期，柴油需求萎缩程度继续加大。国内成品油供应过剩加剧，地方炼厂原油进口量、原油加工量、开工率和成品油市场份额大幅增加，市场竞争更加激烈；成品油净出口继续增加。据国家发改委资料显示，2016 年国内原油加工量 52,372 万吨，同比增长 9.4%；成品油产量 32,372 万吨，同比增长 7.8%；成品油消费量 28,948 万吨，同比增长 5.0%，其中汽油同比增长 12.3%，柴油同比下降 1.2%。全年国家 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨 1,015 元/吨，柴油标准品价格累计上涨 975 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

天然气市场方面，2016 年，国内天然气产量稳定增长，但增速继续回落，进口天然气量快速增长，天然气需求量持续中低速增长，市场供需处于总体宽松状态。国家加快天然气市场化改革进程，出台管输价格监管政策，全面放开化肥用气价格，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场决

定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示，2016 年，国内天然气产量 1,371 亿立方米，比上年增长 1.5%；天然气进口量 721 亿立方米，比上年增长 17.4%；天然气表观消费量 2,058 亿立方米，比上年同期增长 6.6%。

行业政策方面，2017 年 3 月，发改委发布 2017 年国民经济和社会发展计划草案，在草案中再次强调，抓好石油天然气体制改革，适度有序放开油气勘查开采等竞争性业务，完善油气进出口管理体制。2017 年 5 月，我国油气体制改革进程不断推进，油气体制改革方案发布。方案将允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采，鼓励通过混合所有制等方式投资油气勘查开采项目、开展城市天然气管道项目建设和运营。

天然气行业改革积极推进，在混合所有制、管输监管、天然气价格市场化等方面均取得了突破性进展，为未来天然气“管住中间，放开两头”的总体改革目标奠定了基础。2016 年 10 月 9 日，国家发改委相继出台《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，指出将我国跨省管道运输价格按照“准许成本加合理收益”、税后全投资收益率 8%的原则确定，并由政府定价，要求管道运输企业应将管道业务和其他业务进行分离，并进行信息公开。2016 年 10 月 15 日国家发改委发布《明确储气设施相关价格政策的通知》，指出依据市场竞争形成储气设施天然气购进价格和对外销售价格；11 月 11 日国家发改委发布《关于福建省天然气门站价格政策有关事项的通知》，指出决定在福建省开展天然气门站价格市场化改革试点，西气东输供福建省天然气门站价格由供需双方协商确定。我国天然气价格整体进一步向市场化迈进。

总体看，受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响，近年来石油与天然气企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国际原油价格仍将保持弱势运行。作为国民经济的战略性支柱行业，未来石油与天然气行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

2016 年，公司董事会成员数量从 5 人减少至 4 人（已完成章程变更），陈秋途先生不再担任公司董事职务。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动较小，管理制度延续，管理运作情况良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司营业收入仍主要来源于贸易业务。2016 年，公司营业总收入 2,472.55 亿元，较上年增长 19.68%，主要系油品贸易收入增长所致。2016 年，公司主营业务收入占营业总收入的 99.37%，主营业务仍然突出。

2016 年，公司继续扩大油品贸易规模，同时缩减化工原料贸易规模。2016 年，公司油品收入占主营业务收入的比例为 91.81%，较上年提高 2.93 个百分点；化工原料收入占主营业务收入的比例为 3.64%，较上年降低 6.05 个百分点；食用油收入占比明显提高，化肥收入占比明显降低，液化气收入、农药收入和金属收入占比变化不大。2016 年，受市场景气度回暖影响，公司实现橡胶收入 39.10 亿元，同比大幅提高，2016 年于主营收入构成中单独列示。

2016 年，公司油品收入 2,255.62 亿元，较上年增长 23.10%，主要系公司积极拓宽上游资源渠道

和拓展下游客户群体所致；公司化工原料收入 89.31 亿元，较上年减少 55.31%，主要系考虑到单笔贸易金额相对较小，公司逐步退出化工原料贸易所致；其他各项收入占比不大，对公司营业收入贡献较小。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工原料	199.84	9.69	2.09	89.31	3.64	2.58
油品	1,832.29	88.88	2.70	2,255.62	91.81	3.07
食用油	0.78	0.04	0.55	24.02	0.98	2.50
液化气	4.11	0.20	13.17	5.88	0.24	20.26
化肥	13.23	0.64	1.89	0.07	0.003	-9.20
农药	6.93	0.34	10.21	6.33	0.26	9.06
金属	1.26	0.06	0.10	1.01	0.04	0.02
橡胶	--	--	--	39.10	1.59	1.95
喷气燃料	--	--	--	20.05	0.82	2.08
其他	3.14	0.15	2.82	15.49	0.63	3.51
合计	**2,061.57**	**100.00**	**2.68**	**2,456.90**	**100.00**	**3.08**

资料来源：公司提供
注：其他收入为机械设备、煤炭、种子等产品贸易收入。

从毛利率水平看，2016 年，公司主营业务毛利率 3.08%，较上年提高 0.40 个百分点，主要系油品贸易毛利率提高所致。2016 年，公司油品毛利率 3.07%，较上年提高 0.37 个百分点，主要系公司通过对国企、央企和长期合作客户的账期整体上延长来取得价格优势所致；化工原料毛利率 2.58%，较上年提高 0.49 个百分点，主要系放弃部分低利润率的小单业务所致；农药毛利率仍处于较高水平；液化气毛利率仍处于较高水平，主要系除贸易收入外，公司液化气业务同时提供换装服务及物流服务；化肥毛利率因市场景气度下滑而降为负值；其他各项毛利率仍维持较低。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 602.14 亿元，较上年同期增长 22.39%；净利润 8.08 亿元，较上年同期增长 6.80%；收入及利润平稳增长。

总体看，2016 年，公司油品贸易规模扩大带动主营业务收入稳定增长；公司利用自身资金优势，通过账期换价格的方式提高油品贸易毛利率水平；同时，公司基于市场景气度情况，积极、有序拓展其他各项业务。

2．贸易业务

2016 年，公司贸易品仍以化工原料和油品为主。业务经营方式仍为“以销定采”，支付方式仍以信用证、电汇、银行承兑汇票等为主，结算方式及结算周期对于不同的产品、客户有一定差异。

从贸易品采购来看，2016 年，公司油品采购量 8,677.02 万吨，同比增长 23.27%，主要系公司积极拓宽资源渠道及客户群体所致；公司油品采购额 2,186.38 亿元，占公司主要贸易品采购总额的 97.80%，占比维持较大。2016 年，公司 PX 采购量和芳烃采购量分别下降 54.71%和 82.47%，分别降至 76.97 万吨和 20.26 万吨，主要系公司避免小单贸易及业务发展而集中于油品贸易所致。

表 2　公司主要贸易品采购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

产品	2015 年			2016 年		
	采购量	采购金额	采购均价	采购量	采购金额	采购均价
PX	169.95	98.70	5,807.59	76.97	41.29	5,364.43

芳烃	115.57	81.88	7,084.88	20.26	8.00	3,948.67
油品	7,038.93	1,783.62	2,533.94	8,677.02	2,186.38	2,519.74
合计	**7,324.46**	**1,964.20**	--	**8,772.25**	**2,235.67**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

采购均价方面，公司采购的主要贸易品为大宗商品，价格随行就市。2016 年，原油价格先抑后扬，受此影响，公司油品采购价格，与上年基本持平，全年采购均价 2,519.74 元/吨；PX 和芳烃采购均价同比均有下滑。

2016 年，公司 PX、芳烃贸易品前五大供应商的合计采购金额占同期采购总金额的比重分别为 64.87%、66.10%，供应商集中度较高，考虑到其收入占比较小，对公司业务经营影响不大。油品前五大供应商合计采购金额占同期采购金额的比重为 38.05%，供应商集中度偏高。公司转口贸易交易市场中，拥有优质油品资源的供应商相对较少；考虑到公司积极参与市场交易，并积极开展油气资源权益收购，以拓宽资源渠道，公司采购风险相对可控。

从贸易品销售来看，2016 年，公司 PX、芳烃和油品销售量分别为 76.97 万吨、20.26 万吨和 8,677.01 万吨，分别较上年减少 53.15%、减少 82.47%和增长 23.27%，采销率维持在 100%上下。

表 3　公司主要贸易品销售情况（单位：万吨、亿元、%）

产品	2015 年			2016 年		
	销售量	销售金额	采销率	销售量	销售金额	采销率
PX	164.29	100.89	96.67	76.97	42.23	100.00
芳烃	115.57	83.49	100.00	20.26	8.10	100.00
油品	7,038.93	1,833.07	100.00	8,677.01	2,255.62	100.00
合计	**7,318.79**	**2,017.45**	**99.92**	**8,774.24**	**2,305.95**	**100.02**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

销售均价方面，2016 年，公司油品、PX 和芳烃销售均价分别为 2,599.54 元/吨、5,486.55 元/吨和 3,998.03 元/吨，较上年分别存在不同程度的减少，变动趋势与采购价格变动相近。

2016 年，公司 PX、芳烃贸易品前五大销客户的合计销售金额占同期销售总金额的比重分别为 68.13%、72.33%，下游客户的集中度较高，考虑到其收入占比较小，对公司业务经营影响不大。油品贸易前五大客户合计销售金额占同期销售总金额的比重为 36.86%，下游客户集中度偏高。受原油进口资质与配额影响，公司转口贸易客户数量相对较少；考虑到公司积极拓展下游客户群体，并放宽了对国企、央企和长期合作客户的信用政策，公司销售集中风险相对可控。

油库建设方面，公司在海南洋浦兴建石油储备基地，规划建设总用地面积约 3,300 亩、总库容约 1,200 万立方米，用于原油、燃料油、轻油等产品的储存和中转。其中，一期占地 800 亩，总库容 280 万立方米，原油库区工程为 180 万立方米，燃料油库区工程为 60 万立方米，轻油库区工程为 40 万立方米。一期项目已于 2012 年 2 月开工，2016 年 7 月竣工并投产，其中 240 万立方米库容作为国家战略储备。截至 2017 年 3 月底，洋浦石油储备基地一期项目因试运行而未转入固定资产。

总体看，2016 年，公司积极开拓贸易渠道，获取核心资源，贸易业务收入实现显著增长；贸易业务采购均价与销售均价随行就市，相对稳定；公司放宽了对国企、央企和长期合作客户的信用政策，销售议价能力提高，有利于公司巩固和提高毛利率水平；油库建设有利于公司能源行业产业链拓展的推进，公司行业地位得以进一步巩固。

3．对外投资

跟踪期内，公司重大对外投资项目进度继续推进。截至 2017 年 3 月底，公司重大对外投资项目共 4 项，如下表所示。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司重大对外投资项目情况

序号	项目名称	总投资	项目进度
1	收购捷克 J&T 金融集团 50%股份	9.8 亿欧元	已完成 9.9%股份的交割;剩余款项等待捷克当地监管机构批复后执行。
2	认购徐工集团工程机械股份有限公司 7.38%股份	20 亿元人民币	已签署《附条件生效的股份认购协议》，待证监会核准后缴款。
3	收购哈萨克斯坦国家石油公司国际公司（KMGI）51%股权	6.8 亿美元	已与哈萨克斯坦国家石油公司（KMG）签署了股权转让协议，待交割条件满足后付款。
4	购买 ADCO 陆上租让合同区块 4%权益	18 亿美元	已于 2017 年 2 月首次支付 8.88 亿美元，未来 5 年内将分次投入剩余部分。

资料来源：公司提供

（1）收购捷克 J&T 金融集团 50%股份

J&T 金融集团（J&T FINANCE GROUP SE）旗下主要拥有两家银行。一家是捷克 J&T 银行，J&T 金融集团拥有其 100%的股权。J&T 银行主要提供私人银行和资产管理等服务。另一家银行为斯洛伐克邮政银行，J&T 金融集团拥有其 88%的股权。邮政银行在斯洛伐克境内有 40 多个分行，在捷克有 1 家分行，同时为在斯洛伐克境内 1,500 家邮局提供银行产品和服务及保险产品。截至 2015 年底，J&T 金融集团总资产 105.65 亿欧元，所有者权益 12.86 亿欧元，全年实现营业收入 3.42 亿欧元，毛利润 1.02 亿欧元。

公司收购 J&T 金融集团采取定向增发加转股的的形式，J&T 金融集团分批次向公司增发相当于总股本 50%的新股，收购金额合计 9.8 亿欧元。截至 2017 年 3 月底，公司已完成 J&T 金融集团 9.9%股份的交割，剩余的股份待捷克当地监管机构批复后执行。

（2）认购徐工集团工程机械股份有限公司 7.38%股份

徐工集团工程机械股份有限公司（以下简称“徐工机械”）为深交所上市公司，证券代码“000425.SZ”。徐工机械是集筑路机械、铲运机械、路面机械等工程机械的开发、制造与销售为一体的专业公司，其汽车起重机、随车起重机、压路机、沥青混凝土摊铺机、平地机、冷铣刨机、举高喷射消防车等多项核心产品以及工程机械液压件等多项零部件产品国内市场占有率第一，徐工机械在国内工程机械行业主营业务收入排名前三。截至 2016 年底，徐工机械合并资产总额 439.77 亿元，所有者权益 204.82 亿元，全年实现营业收入 168.91 亿元，净利润 2.17 亿元。

公司子公司上海华信国际集团工业装备有限公司（以下简称“华信工装”）拟以 200,000 万元的现金认购徐工机械非公开发行的 638,977,635 股股票；发行价格 3.13 元/股（若徐工机械股票在定价基准日至发行期首日期间发生除权、除息的，本次认购价格作相应调整），发行完成后，预计华信工装持股比例为 7.38%；价款在徐工机械非公开发行获得中国证监会及有权机关核准后支付。

（3）收购哈萨克斯坦国家石油公司国际公司（KMGI）51%股权

KMGI 主要从事国际市场上的石油加工、销售和交易业务，旗下欧洲零售网络有 1,100 多座加油站，分布在法国、西班牙、罗马尼亚、格鲁吉亚、保加利亚和摩尔多瓦等国家，拥有 2 座设备先进的炼油厂，还从事油气勘探工作、在 EPC 领域提供工业服务及钻井服务，员工 7,000 余人。

公司与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（KMG）签署 KMGI（KMG International N.V.）的股权转让协议，公司子公司海南华信国际石油有限公司持有 KMGI51%股权，KMG 持有其 49%股权。控

股 KMGI 后，公司将依托 KMGI 这一油气产业并购平台，整合上游资源，同时在中东欧、黑海、地中海周边区域拓展油气零售终端业务。股权转让待交割条件满足后付款。

（4）购买 ADCO 陆上租让合同区块 4%权益

公司与阿布扎比政府和阿布扎比国家石油公司（ADNOC）签署协议，获得阿布扎比陆上租让合同区块 4%权益，总投资 18 亿美元。阿布扎比陆上石油作业有限公司（ADCO）项目日产油量约 160 万桶，预计在 2020 年增产到 200 万桶。2017 年，公司预计每月提取权益油约 200 万桶，按 50 美元/桶油价估算，每月实现销售收入 1 亿美元。

收购 ADCO 合同区块权益的同时，公司以 4 万美元名义价格获得 ADCO 区块作业公司 4%股权。该项目的股东包括阿布扎比国家石油公司（60%）、道达尔（10%）、英国石油（10%）、中石油（8%）、日本石油开发公司（5%）、上海华信集团（4%）和韩国 GS 能源公司（3%）。公司于 2017 年 2 月 20 日完成首笔 8.88 亿美元对价的支付，剩余部分将在五年内分次支付。

总体看，跟踪期内，公司对外投资项目体量规模较大，涵盖能源、金融及其他多个领域；目前，投资项目有序逐步推进，对公司产业链拓展和全球化布局促进作用明显；相关项目的完成将有效提升公司综合竞争实力，对公司抗风险能力的提高形成积极的促进作用，但存在一定的资本支出压力。

4．重大事项

2016 年 6 月，公司股东召开临时股东会会议，同意注册资本由 1,000,000.00 万元增加至 1,040,000.00 万元；股东中国华信出资 100,000.00 万元，其中 40,000.00 万元转增实收资本，溢价 60,000.00 万元转增资本公积。

2016 年 9 月，公司股东召开临时股东会会议，同意注册资本由 1,040,000.00 万元增加至 1,280,000.00 万元；股东中国华信出资 600,000.00 万元，其中 240,000.00 万元转增实收资本，溢价 360,000.00 万元转增资本公积。

2016 年 12 月，公司股东召开临时股东会会议，同意注册资本由 1,280,000.00 万元增加至 1,410,000.00 万元；股东上海华信金融出资 300,000.00 万元，其中 130,000.00 万元转增实收资本，溢价 170,000.00 万元转增资本公积。

2017 年 3 月，公司股东召开临时股东会会议，同意注册资本由 1,410,000.00 万元增加至 1,450,000.00 万元；股东上海华信金融出资 100,000.00 万元，其中 40,000.00 万元转增实收资本，溢价 60,000.00 万元转增资本公积。

总体看，随着多次增资募集资金逐步到位，公司资本实力显著提高，融资能力同时得以提升；为公司业务规模扩张和构建上中下游一体联动的全球化能源产业布局打下良好基础。

5．经营效率

2016 年，公司商品流通业务应收账款和保理业务应收保理款大幅增长，应收账款周转率下滑；存货规模保持较低，存货周转率较高；公司大规模增资，短期内难以形成经营业绩同步增长，总资产周转率有所下滑。2016 年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.82 次、262.05 次和 2.03 次，分别较上年降低 1.72 次、提高 80.05 次和降低 1.10 次。

总体看，公司整体经营效率较高。

6．经营关注

（1）下游需求增速放缓，成品油供需矛盾加剧

未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国内成品油消费增速放缓，成品油供应过剩加剧，对公司业务规模维持可能带来不利影响。

（2）海外资产及业务存在不确定性因素

公司海外业务及海外资产规模较大，在地缘政治、汇率变动等方面存在不稳定因素，可能对公司资产维系及项目运营产生不确定性影响。

（3）对外投资形成资本支出压力

公司对外投资尚待支付的投资款规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

7．未来发展

公司致力于构建全球能源贸易物流体系，立足欧洲建立油气终端产业体系，从而获取上游油气股权与权益，并通过控制重要油气产业物流节点，配套开展能源金融服务，提高经营利润和金融服务利润，打造有组织的能源产业国际投行。公司主要在能源、石油、天然气、化工领域，从事国际国内投资与合作，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、电子商务交易平台的总体架构，控股参股金融企业，并使能源和金融成为相互协调作用和发展的综合运营体系。

2017 年，公司将继续贯彻落实“能源+金融”发展战略。一方面依托稳定的海外上游油气资源优势，完善储备及物流体系，拓展炼化终端，构建上中下游一体联动的能源产业布局；另一方面着眼产融结合，大力发展能源供应链金融，强化国际能源经济合作。围绕这一战略布局，公司还将做精做实风险控制、人力资源、内部管理等一系列基础工作，确保战略目标落到实处。

总体看，公司战略规划切合自身产业布局的发展状况，不断拓展并完善能源贸易物流体系，为提升企业规模与综合竞争力提供了较好的方向指引。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司 2017 年一季度报表未经审计。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）的要求编制。2016 年，公司新纳入合并范围子公司 14 家，不再纳入合并范围子公司 4 家。截至 2016 年底，公司合并范围子公司共 60 家。公司合并范围存在一定程度的变动，财务数据可比性一般。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,536.71 亿元，负债合计 1,071.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 464.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 332.89 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2,466.24 亿元，净利润（含少数股东损益）44.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 33.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 83.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 60.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,601.19 亿元，负债合计 1,119.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 482.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 348.30 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 602.14 亿元，净利润（含少数股东损益）8.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-23.14 亿元。

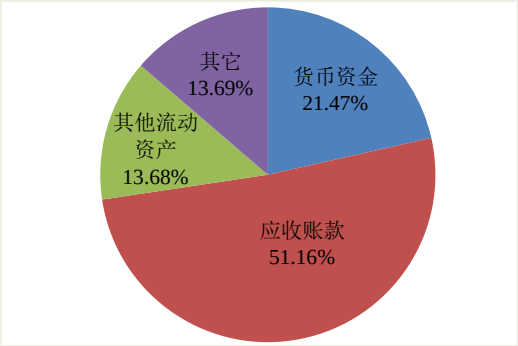
2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,536.71 亿元，较年初增长 72.63%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 79.44%，非流动资产占 20.56%，资产构成较年初变动不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 1,220.76 亿元，较年初增长 69.31%，主要系货币资金和应收账款增加所致；公司流动资产构成以货币资金（占 21.47%）、应收账款（占 51.16%）和其他流动资产（占 13.68%）为主。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金为 262.10 亿元，较年初增长 77.11%，主要系公司多次增资募集资金到位及经营现金回流所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 28.16%）和其他货币资金（占 71.84%）；受限货币资金的比例为 37.85%，主要为质押受限。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 46.09 亿元，较年初增长 278.46%，主要系子公司上海华信证券有限责任公司（以下简称“华信证券”）相关交易性金融资产增加所致；主要由债务工具投资（占 18.85%）、权益工具投资（占 37.22%）和其他交易性金融资产（占 43.90%）构成。

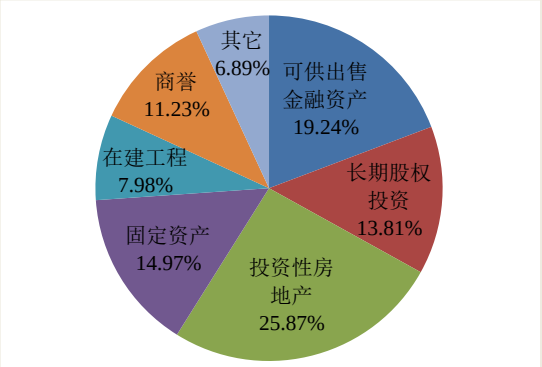
截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 624.54 亿元，较年初增长 57.26%，主要系公司销售量增长及账期延长所致；公司对国企、央企和长期合作客户的账期整体上有一定的延长，以换取毛利率水平提高。截至 2016 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账款余额 625.06 亿元，主要为商品流通业单位应收非关联方款项（占全部应收账款余额的 95.17%）；商品流通业单位应收非关联方款项中，账龄 1~6 月的占 99.05%，未计提坏账准备，7~12 月的占 0.95%，几乎没有账龄一年以上的款项。截至 2016 年底，公司应收账款坏账准备合计计提 1.00 亿元，计提比例 0.16%，坏账计提比例较为合理；应收账款整体账龄较短，回收风险较低。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 166.94 亿元，较年初增长 101.34%，主要系银行理财产品增加所致；其他流动资产主要由银行理财产品（占 56.88%）和专项资产管理计划（占 35.79%）等构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 315.95 亿元，较年初增长 86.78%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增加所致；非流动资产构成以可供出售金融资产（占 19.24%）、长期股权投资（占 13.81%）、投资性房地产（占 25.87%）、固定资产（占 14.97%）、在建工程（占 7.98%）和商誉（占 11.23%）为主。

图 3　截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 60.80 亿元，较年初增长 236.35%，主要系增加购买 J&T 永续债及对上海华投资产管理合伙企业（有限合伙）、华油天然气股份有限公司等股权投资所致；其中占比较大的有 J&T FINANCE GROUP SE 股权（占 17.29%）、华油天然气股份有限公司股权（占 11.98%）和 J&T 银行永续债（占 23.66%）等；大部分可供出售金融资产以成本计量，计提减值准备合计 1.12 亿元，综合计提比例 1.81%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 43.64 亿元，较年初增长 265.59%，主要系增加对上海新丝路华信股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中国华信国际实业控股有限公司等投资所致；其中占比较大的有对中国华信国际实业控股有限公司（占 22.91%）和上海新丝路华信股权投资基金合伙企业（有限合伙）（占 68.74%）投资。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 81.75 亿元，较年初增长 52.20%，主要系外购房屋、建筑物 23.41 亿元及公允价值增加 10.73 亿元所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 47.30 亿元，较年初增长 76.04%，主要系合并范围变动所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 59.89%）和飞机及发动机（占 15.26%）等构成；固定资产成新率为 68.66%，成新率一般；公司对固定资产计提减值准备 0.15 亿元，计提比例 0.21%。

截至 2016 年底，公司在建工程 25.20 亿元，较年初小幅增长 0.83%；在建工程主要由洋浦石油储备基地一期（占 92.89%）等构成，该一期项目工程进度为 100.00%，但因试运行而未结转。

截至 2016 年底，公司商誉 35.48 亿元，较年初增长 54.47%，主要系并购 Development Florentinum、上海玻璃钢研究院有限公司和 Kamelitska 所致；公司商誉主要系对安徽华信国际控股股份有限公司（占 10.32%）、华信证券（占 16.63%）、华信期货股份有限公司（原华信万达期货股份有限公司，以下简称“华信期货”）（占 22.39%）和 Development Florentinum（占 26.48%）投资形成；公司未对商誉计提减值准备。

截至 2016 年底，公司油气资产 5.60 亿元，全部为当期新增，主要系子公司 CEFC HAINAN INTERNATIONAL HOLDINGS CORPORATION LIMITED 收购乍得油田项目 35%的参与权益所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1,601.19 亿元，较年初小幅增长 4.20%，流动资产及非流动资产占比分别为 75.31%和 24.69%，非流动资产占比较年初提高 4.13 个百分点；其中无形资产较年初增长 1,494.84%，增长至 65.12 亿元，主要系获得阿布扎比陆上石油区块权益所致；一季度新增存放同业及其他金融机构款项 19.67 亿元，主要系旗下财务公司新开业新增业务款项所致。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 509.03 亿元，为公司所有者权益合计的 109.51%，受限占比较高；受限资产主要由质押受限的货币资金（占 19.49%）、质押受限的应收账款（占 60.03%）和抵

押受限的投资性房地产（占 8.47%）等构成。

总体看，2016 年，随着公司多次增资募集资金逐步到位，以及公司多项投资事项逐步落实，公司资产规模显著增长，资产构成中也纳入了部分资源类、金融类资产；围绕能源行业及金融行业，公司资产分布更加多元化，对抗风险能力的提高形成积极的促进作用。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 1,071.88 亿元，较年初增长 74.74%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 77.84%，非流动负债占 22.16%，非流动负债占比较年初提高 5.95 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债 834.40 亿元，较年初增长 62.35%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致；流动资产构成以短期借款（占 52.44%）、应付票据（占 10.60%）、应付货币保证金（占 7.59%）、应付账款（占 9.46%）和其他流动负债（占 13.72%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 437.53 亿元，较年初增长 60.00%，主要系公司较大规模增资后融资能力提升，融资规模因业务及投资需求而扩大所致；短期借款以质押借款（占 89.49%）为主。

截至 2016 年底，公司应付票据 88.42 亿元，较年初增长 20.57%，主要系贸易业务增长引起票据支付增加所致。

截至 2016 年底，公司应付货币保证金 63.29 亿元，较年初增长 59.54%，主要系子公司华信期货业务发展所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 78.96 亿元，较年初增长 24.33%，主要系业务量增长所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 114.47 亿元，较年初增长 468.39%，主要系非银行或金融机构借款增加及发行多笔超短期融资券所致，计息部分已纳入短期债务核算。

截至 2016 年底，公司非流动负债 237.48 亿元，较年初增长 138.79%，主要系长期债务规模扩大所致；公司非流动负债构成以长期借款（占 39.71%）和应付债券（占 53.36%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 94.29 亿元，较年初增长 149.34%；公司应付债券 126.71 亿元，较年初增长 155.14%；长期借款和应付债券增长主要系业务及投资资金需求扩大所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 867.32 亿元，较年初增长 85.33%，新增融资的主要方式包括股权质押借款、应收账款质押借款和发行公司债券等；其中短期债务和长期债务占比分别为 74.01%和 25.99%，短期债务占比仍较高；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 69.75%、65.11%和 32.66%，较年初分别提高 0.84 个百分点、提高 2.27 个百分点和提高 7.63 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 1,119.09 亿元，较年初小幅增长 4.41%，流动负债和非流动负债分别占 76.52%和 23.48%，较年初变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 936.46 亿元，较年初增长 7.97%；其中短期债务和长期债务占比分别为 73.12%和 26.88%，短期债务占比较高；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 69.89%、66.01%和 34.30%，均较年初小幅提高。

总体看，2016 年，公司业务规模进一步扩大，经营类负债规模有所增长；债务规模因业务及投资资金需求扩大而显著增长，债务负担仍属较重，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 464.83 亿元，较年初增长 67.95%，主要系多次增资扩股、公司未分配利润增长以及合并范围扩大少数股东权益增长所致；公司所有者权益中归属于母公司所

有者权益为332.89亿元，占71.61%；归属于母公司所有者权益中，股本占42.36%，资本公积占25.26%，其他综合收益占-0.03%，盈余公积占0.90%，未分配利润占31.52%，所有者权益结构稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计482.10亿元，较年初小幅增长3.71%；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为348.30亿元，占72.25%；归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2016年，公司多次增资扩股，加之合并范围扩大，所有者权益规模大幅增长，资本实力显著提高。

4．盈利能力

2016年，公司营业收入2,466.24亿元，较上年增长19.51%，主要系油品销售规模扩大带动收入增长所致；公司营业成本2,385.71亿元，较上年增长18.87%；公司对国企、央企和长期合作客户的账期整体上有一定的延长，毛利率水平同比提高。2016年，公司手续费及佣金收入5.00亿元，较上年增长202.27%，主要系期货经纪业务和投资银行业务项下财务顾问业务等收入增长所致。2016年，公司实现净利润44.66亿元，较上年增长37.66%，归属于母公司所有者的净利润33.13亿元，较上年增长16.14%，利润增长主要系油品业务利润增长、手续费及佣金收入增加及公允价值变动收益同比增长所致。

2016年，公司费用总额38.72亿元，较上年增长71.68%，各项费用同比均有增长；公司销售费用、管理费用、勘探费用和财务费用占比分别为6.97%、33.82%、0.10%和59.10%；公司管理费用13.10亿元，较上年增长95.47%，主要系公司期货、证券业务扩张以及海外业务拓展，相关费用增加所致；财务费用22.88亿元，较上年增长54.91%，主要系债务规模扩大、利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比为1.57%，较上年提高0.48个百分点，主要系公司投资活动规模扩大、相关费用增加所致，公司费用控制能力仍处于较高水平。

2016年，公司公允价值变动收益9.52亿元，较上年增长291.01%，主要系投资性房地产公允价值增加额大幅提高所致。2016年，公司投资收益4.95亿元，较上年减少20.43%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益大幅减少所致。公司公允价值变动收益对营业利润贡献较大。

2016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6.55%、7.01%和12.04%，指标较上年分别降低1.64个百分点、降低1.70个百分点和降低3.79个百分点，仍处于较高水平。

2017年1~3月，公司实现营业收入602.14亿元，较上年同期增长22.39%；净利润8.08亿元，较上年同期增长6.80%；收入及利润平稳增长。

总体看，2016年，公司油品销售规模扩大带动营业收入增长，手续费及佣金收入同比大幅提高，加之当期公允价值变动收益规模较大，公司利润规模进一步提高，盈利能力仍处于较高水平。

5．现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入2,981.74亿元，较上年增长18.32%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金2,570.45亿元，较上年增长28.51%，主要系油品收入规模增加所致；经营活动现金流出2,897.97亿元，较上年增长15.13%。2016年，公司经营活动现金流净额83.77亿元，净流入规模有所扩大，主要系金融业业务规模扩张引起经营负债增长，以及贸易业务采购支付放缓所致。2016年，公司现金收入比为104.23%，较上年提高7.30个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入105.56亿元，较上年增长55.60%，主要系金

融资产投资规模加大带动累计回收金额提高所致；公司投资活动现金流出 304.91 亿元，较上年增长 90.17%，主要系权益类投资及并购投资规模大幅增长所致。2016 年，公司投资活动现金流净额-199.35 亿元，净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 3,068.13 亿元，其中吸收投资收到的现金 145.49 亿元，筹资活动现金流出 2,893.86 亿元，筹资活动现金流量净额为 174.27 亿元；公司吸收股东增资后扩大债权融资规模，筹资活动维持现金净流入状态。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 22.16 亿元，投资活动现金流净额 56.12 亿元，筹资活动现金流量净额为-101.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-23.14 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动回款情况较好，投资活动现金流量规模明显扩大；受股东增资及债务规模扩大影响，公司筹资活动维持现金净流入状态，整体现金流情况基本稳定。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初 1.40 倍和 1.39 倍上升至 1.46 倍和 1.45 倍，指标小幅提高，仍处于一般水平；公司现金短期债务比由年初 0.44 倍上升至 0.49 倍，现金类资产对短期债务的保护能力一般。截至 2016 年底，公司其他流动资产 166.94 亿元，以银行理财产品和专项资产管理计划为主；考虑到公司其他流动资产变现能力较强，对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 87.73 亿元，较上年增长 48.28%，主要系利润总额及计入财务费用的利息支出增加所致；EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 2.62%、0.44%、26.62%和 70.32%，计入财务费用的利息支出占比小幅提高。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年 4.44 倍和 0.13 倍下降至 3.58 倍和 0.10 倍，保障程度仍属一般。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 523.40 亿元，尚未使用额度 109.34 亿元，间接融资渠道较畅通；公司控股上市公司华信国际，具备直接融资渠道。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 61.45 亿元，主要为对股东上海华信金融担保 53.80 亿元和其他关联方担保，代偿风险不大。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2017 年 4 月 27 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，2016 年，公司债务负担较重，偿债能力指标仍处于一般水平，考虑到公司行业地位较高、资产及业务布局趋于多元化和全球化、利润规模进一步增长、资本实力显著加强等因素影响，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 2016 年底，公司现金类资产（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）达 314.34 亿元，约为“15 华信债”、“16 申信 01”本金合计（90 亿元）的 3.49 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 464.83 亿元，约为债券本金合计（90 亿元）的 5.16 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 华信债”、“16 申信 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 87.73 亿元，约为债券本金合计（90 亿元）的 0.97 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 2,981.74 亿元，约为债券本金合计（90 亿元）的 33.13 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为知名的能源产品商贸企业，在行业地位、业务规模、资本实力、全球化布局和盈利能力等方面具有优势，公司对“15 华信债”、“16 申信 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为规模较大的能源产品商贸企业，在业务规模、行业地位、盈利能力等方面仍具有竞争优势。2016 年，随着公司多次增资募集资金逐步到位，资本实力显著提高；公司海南油库一期项目竣工投产，行业地位得以进一步巩固；主营业务收入快速增长，带动盈利水平大幅增长。同时，联合评级也关注到成品油需求增速放缓，公司海外资产及业务不确定性因素较多、债务负担仍属较重、债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司对外投资项目体量规模较大，涵盖能源、金融及其他多个领域；目前，投资项目有序逐步推进，对公司产业链拓展和全球化布局促进作用明显；相关项目的完成将有效提升公司综合竞争实力，对公司抗风险能力的提高形成积极的促进作用。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望调整为“稳定”；同时上调“15 华信债”和“16 申信 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　上海华信国际集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	890.19	1,536.71	1,601.19
所有者权益（亿元）	276.77	464.83	482.10
短期债务（亿元）	375.58	641.90	684.75
长期债务（亿元）	92.40	225.42	251.71
全部债务（亿元）	467.98	867.32	936.46
营业收入（亿元）	2,063.64	2,466.24	602.14
净利润（亿元）	32.44	44.66	8.08
EBITDA（亿元）	59.16	87.73	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	83.77	22.16
应收账款周转次数（次）	6.54	4.82	--
存货周转次数（次）	182.00	262.05	--
总资产周转次数（次）	3.13	2.03	0.38
现金收入比率（%）	96.92	104.23	95.45
总资本收益率（%）	8.19	6.55	--
总资产报酬率（%）	8.71	7.01	--
净资产收益率（%）	15.83	12.04	1.71
营业利润率（%）	2.70	3.18	2.86
费用收入比（%）	1.09	1.57	1.89
资产负债率（%）	68.91	69.75	69.89
全部债务资本化比率（%）	62.84	65.11	66.01
长期债务资本化比率（%）	25.03	32.66	34.30
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	3.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
流动比率（倍）	1.40	1.46	1.41
速动比率（倍）	1.39	1.45	1.38
现金短期债务比（倍）	0.44	0.49	0.33
经营现金流动负债比率（%）	0.56	10.04	2.59
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	0.97	--

注：1、2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。