

信用等级公告

联合[2015]270 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上海华信国际集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券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+，评级展望为“稳定”

上海华信国际集团有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年七月二十四日

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>

上海华信国际集团有限公司

2015 年公开发行公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AA+

公司主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过人民币 30 亿元

债券期限: 5 年期

还本付息方式: 每年付息一次, 到期一次还本

评级时间: 2015 年 6 月 24 日

主要财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 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	26.01
全部债务(亿元)	10.13	118.63	222.82	249.10
营业收入(亿元)	303.58	1,026.60	1,714.06	365.37
净利润(亿元)	2.52	11.94	31.44	8.39
EBITDA(亿元)	3.63	18.65	49.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	10.40	26.35	8.72
营业利润率(%)	1.24	1.71	2.68	2.82
净资产收益率(%)	14.90	19.05	26.76	6.11
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	62.63	63.80
流动比率	1.37	1.40	1.26	1.25
EBITDA 全部债务比	0.36	0.16	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.62	1.66	--

注: ①本报告, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。
②本报告中数据如无特别说明均为合并口径。③2015 年一季度数据未经审计, 相关指标未经年化。④全部债务将卖出回购金融资产款、其他流动负债以及长期应付款中融资租赁款计入其中。

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“公司”)的评级反映了其作为化工、能源产品的商贸企业, 在原材料供应、销售渠道、经营规模等方面具备的综合竞争优势; 同时联合评级也关注到化工行业波动明显、公司化工产品与油品大宗贸易毛利率低、公司全部债务规模增长较快等不利因素可能对公司经营发展带来的负面影响。

公司已形成以全球贸易网络布局、大型产业投资和金融资本运作为一体的综合战略体系, 未来随着公司贸易规模的扩大、产业投资的深入、金融体系的完善, 公司经营规模有望继续保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 国内 PX、燃料油及原油需求巨大, 为石油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, 拥有稳定的供应渠道和销售渠道。

3. 公司已形成以全球贸易网络布局、大型产业投资和金融资本运作为一体的综合战略体系, 有利于公司经营资源整合及风险分散。

4. 公司资产及收入高速增长, 经营规模持续扩张。

关注

1. 石油化工行业周期性明显, 产品价格尤其是石油价格波动较大, 对公司经营业绩有一定影响。

2. 公司化工产品与油品大宗贸易毛利率低，对盈利能力产生一定影响。

3. 公司投资规模较大，经营现金流难以满足投资需求，仍存在一定的融资需求。

4. 公司以短期债务为主的全部债务规模增长较快，短期内存在资金偿付压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与上海华信国际集团有限公司构成委托关系外，联合评级、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。

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

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。

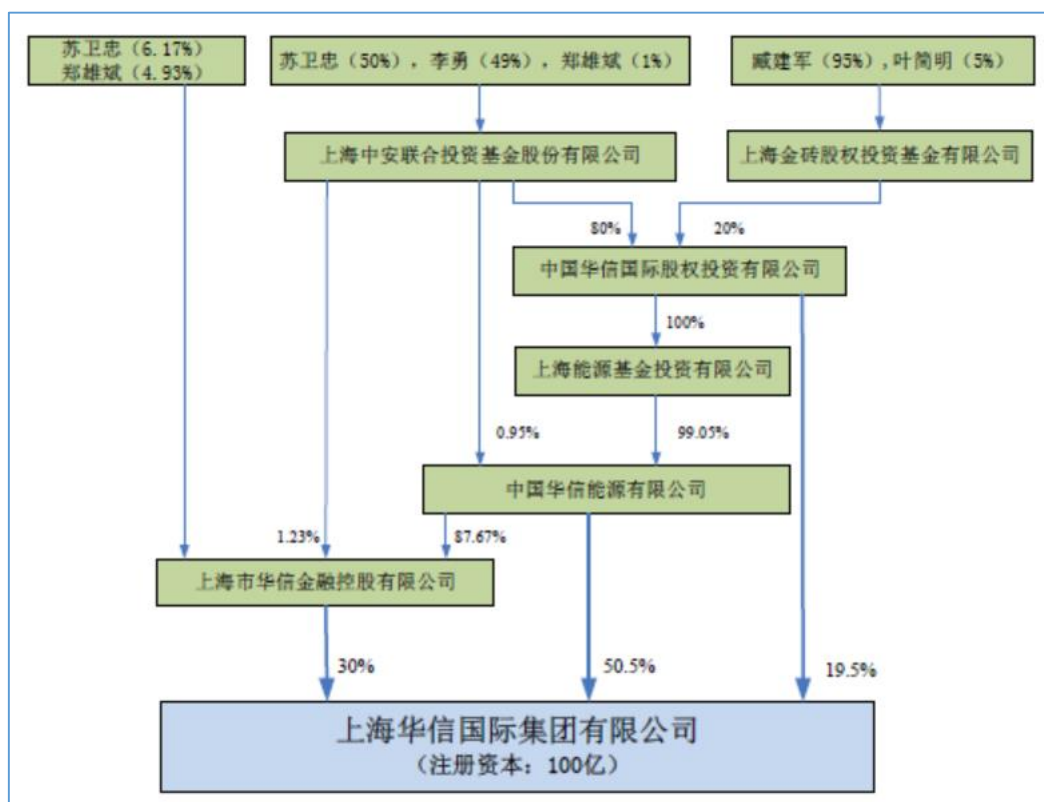
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由上海华信国际集团有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的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。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%）。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。2015年5月，公司注册资本增加为100亿元，股权结构如下图所示，公司实际控制人为苏卫忠和郑雄斌。

图 1 截至目前公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、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、项目管理中心等 6 个核心管理部门。

截至 2014 年末, 公司合并资产总额 427.31 亿元, 负债合计 294.35 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 132.96 亿元。2014 年, 公司实现营业收入 1,714.06 亿元, 净利润(含少数股东损益) 31.44 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 26.35 亿元, 现金及现金等价物净增加额 3.44 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司合并资产总额 474.12 亿元, 负债合计 332.76 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 141.36 亿元。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 365.37 亿元, 净利润(含少数股东损益) 8.39 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 8.72 亿元, 现金及现金等价物净增加额 12.68 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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“上海华信国际集团有限公司 2015 年公开发行公司债券”, 发行规模为不超过人民币 30 亿元(含 30 亿元), 本次债券为 5 年期固定利率品种, 附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券面值 100 元, 按面值平价发行。本次债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还借款和补充流动资金。

三、行业分析

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, 所处行业属于石油化工行业。

1. 石油化工行业概况

化学工业简称化工, 是国民经济的基础产业和支柱产业之一, 与农业、国防、国民经济各部门及人民生活有着极为密切的关系。化学工业是从 19 世纪初开始形成, 并发展较快的一个工业部门。随着科学技术的发展和人民生活水平的提高, 化学工业的发达程度已经成为衡量国家工业化和现代化水平的一个重要标志。

化学工业有多种分类方法。按原料来源划分, 可分为石油化工、天然气化工、煤化工、盐化工等行业; 天然气常与石油共生, 也常把天然气化工归属于石油化工。从产品出发, 可划分为无机化工、基本有机化工、高分子化工、精细化工等分支。还有其它多种分类方法, 但每种分类方法都难于严格适应。

石油化工是化学工业的重要组成部分, 它囊括了很多生产部门, 如橡胶助剂行业、合成材料行业、农药行业、化肥行业等, 在中国国民经济的发展中有重要作用, 是中国的支柱产业部门之一。石化工业的持续高速发展, 能有效地推动农业、机械、建筑、轻纺等相关产业的发展, 从而促使整个国民经济高速发展。目前, 我国石化产业正处于其生命周期的快速成长期, 成为世界石化工业发展最快的国家。2013 年, 石化化工行业(不包括石油天然气行业和石化装备制造业)产

值 11.7 万亿元，年增长率 9.9%，2014 年增长率有所降低，全年石化化工产值达 12 万亿元左右，占世界（约 5 万亿美元）的 35% 以上。总体上看，我国石化化工产业已经从 2008 年金融危机以及大规模投资刺激双重影响下的不稳定状态，转向较为稳定、平缓发展的状态（年均保持 9~10% 的增长速度）。

在国际原油价格大幅下跌的情况下，2014 年我国石化行业运行基本平稳，生产稳步增长，安全环保压力不断加大，效益大幅下滑，投资和新开工项目增速减缓。全年原油加工量 5.03 亿吨，增长 5.3%；汽油产量 1.1 亿吨，增长 12.3%；柴油产量 1.76 亿吨，增长 2.4%。乙烯产量 1,704.4 万吨，增长 7.6%；对二甲苯（PX）产量 877 万吨，增长 14%；合成橡胶产量 532.4 万吨，增长 10.1%；合成纤维单体产量 2,283 万吨，增长 6%；合成树脂产量 6,950.7 万吨，增长 10.3%。

2015 年世界经济将继续温和复苏，能源结构将持续调整，国际能源市场将保持供大于求的格局，原油价格中短期仍呈走低趋势。我国经济社会发展进入新常态，石化产业需求增速放缓，随着新的环保法的实施，安全环保要求日益严格，产业发展面临严重的挑战。同时，中央一系列全面深化改革的政策将进一步激发市场的活力，工业化、信息化、城镇化和农业现代化深入推进，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等战略的全面实施，将给行业发展带来新的机遇。预计 2015 年石化产业将保持平稳发展。

总体看，近年来，我国石油化工有限公司仍处于成长期，预计未来随着我国经济社会发展进入新常态，石油化工有限公司将保持平稳发展态势。

2. 行业竞争

我国石油化工有限公司多元化主体竞争格局正在形成。随着国内石油化工有限公司已全部放开，欧美大型石油化工有限公司，将借全球性产业大转移之机，成为中国大陆市场投资主体，同时，以下游加工工业为主营业务的国内民营企业也将得到较大较快发展。因此，国内石油化工有限公司已形成由国有控股型石油化工有限公司为主导，欧美日韩等大型石油化工有限公司在华独资或合资企业、国内民营加工企业及石油化工产品贸易公司参加的市场主体多元化竞争的新格局。

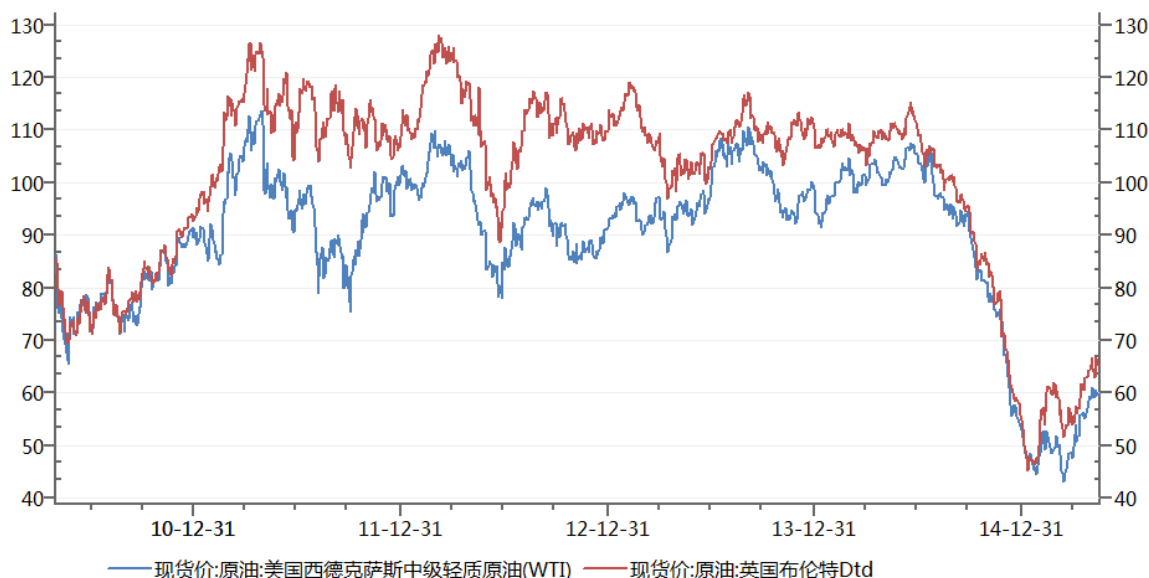
以中国石油天然气集团公司和中国石油化工集团公司等为主的中央企业在石油化工有限公司中处于主导地位，市场份额较大，占全国原油加工总量的 90% 以上；占化工领域市场份额的 40% 左右。石油化工有限公司独资或合资企业，以及国内民营企业在石油化工有限公司中下游加工市场中主要以炼制汽油和柴油等油品为主，竞争激烈，中小企业众多，产能分散，产品技术含量低，行业创新能力弱，自主创新产品较少，产品同质化严重；中小石化企业下游主要依托于中石油、中石化的油品采购；很多企业为了生存采取降价的手段来赢得客户，行业竞争较为激烈。但作为资本密集型行业，未来随着石油加工技术的提高以及资本优势，部分石油化工有限公司内龙头企业有望获得更多市场份额，行业集中度有望提高。据中国石化联合会中小企业工作委员会发布的 2014 年中国石油和化工民营企业排行榜显示，2014 年中国石油和化工民营企业前十强分别浙江恒逸集团有限公司、山东东明石化集团有限公司、山东海科化工集团、江阴澄星实业集团有限公司、江苏金浦集团有限公司、山东金诚石化集团有限公司、山东京博控股股份有限公司、宁夏宝塔石化集团有限公司、浙江荣盛控股集团有限公司、山东金岭集团有限公司，主要分布在油品炼制、化纤制造、PTA 等主要细分领域。

总体看，目前石油化工有限公司整体集中度较高，但中下游加工领域竞争激烈；未来随着加工技术提高以及资本优势，大型民营石化企业有望获得更多市场份额，石化中下游加工行业集中度有望提升。

3. 价格情况

国际原油价格主要包括 WTI（美国西得克萨斯中质原油）、Brent（布伦特）等。如下图所示，国际原油价格在经过 2009~2010 年的恢复和调整，开始在高位波动，2011 年，受“阿拉伯之春”等地缘政治等因素影响，国际原油价格于一季度大幅攀升，而后石油价格居高不下但非常稳定。2013 年油价略微下跌，Brent 现货均价接近 109 美元/桶，比 2011 年和 2012 年的平均价格低出 3 美元。2011~2013 年这三年是 1970 年以来油价波动幅度最小的时期。

图 2 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



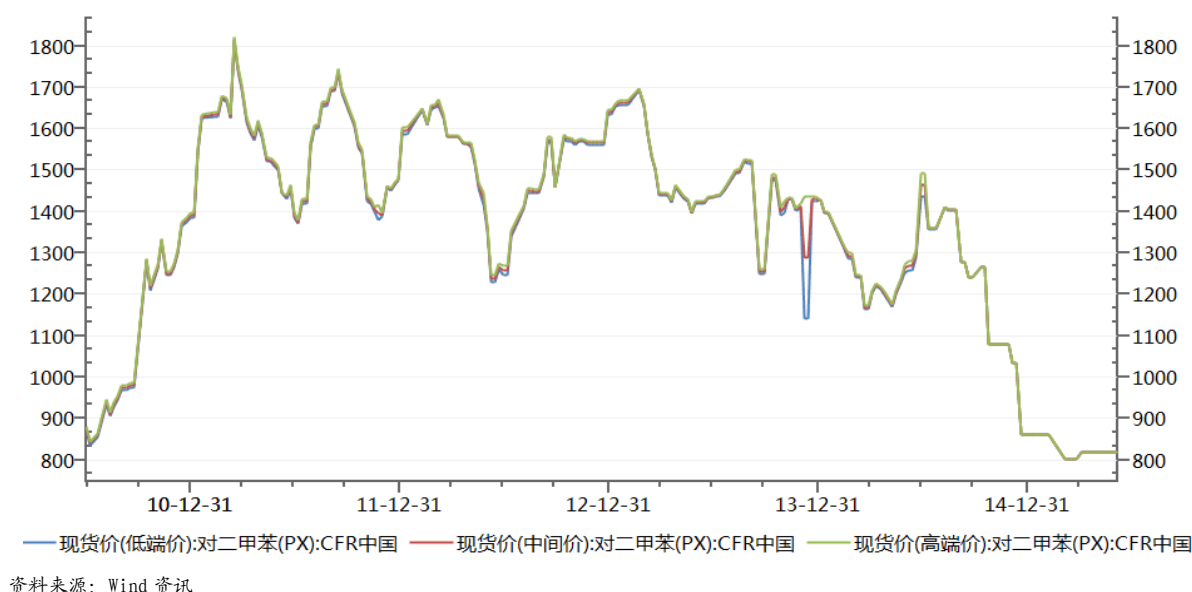
资料来源：Wind 资讯

注：左轴为英国布伦特 Dtd 价格走势；右轴为 WTI 价格走势。

2014 年以来，随着欧美联合制裁俄罗斯等这样的地缘政治博弈以及中东遏制美国页岩气而拒绝减产、美国 QE 退出等因素影响，原油供给量大增，另一方面，由于国际经济复苏缓慢，原油需求增速放缓，导致原油价格持续下跌，打破了其从 2011 年以来高位运行的态势。面对复苏缓慢的全球经济，欧美石油企业为了争夺市场份额趋于降低价格。在此过程中，以沙特为代表的 OPEC 成员国、俄罗斯和美国就成为全球石油市场上供给方的激烈竞争者。其中沙特等中东国家凭借原油生产成本相对较低的优势拒绝减产，导致 2015 年 1 月 13 日，Brent 原油现货价格跌至 45.22 美元/桶，创近四年新低；WTI 原油现货价格也降为 46.09 美元/桶。根据 IEA 统计，全球约有 260 万桶/日的原油产量（占比约为 2.8%）的盈亏平衡点高于 80 美元/桶。2015 年 2 月开始，油价企稳回升态势明显。2015 年 5 月 22 日，Brent 原油现货价格回升至 64.29 美元/桶，WTI 原油现货价格回升至 59.09 美元/桶。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济的回暖，原油价格仍有上涨的空间。

原油作为国内能源化工品种的源头，其价格变动对国内商品市场能源化工品种价格走势产生一定作用。由于原油是生产对二甲苯的主要原料之一，对二甲苯的价格与原油价格走势保持一致，如下图所示：

图 3 对二甲苯 CFR 价格走势



总体看,受政治及世界经济形式影响,国际油价及下游相关石化产品波动较大;目前油价触底反弹,长期来看,随着全球经济的复苏国际油价仍有上升空间。

4. 行业关注

(1) 国际原油价格受地缘政治影响较大。政治基本面对石油行业发展影响较大,中东国家、OPEC 成员、俄罗斯作为全球主要石油供给方,每个国家的重大政治事件或动荡,都可能引起全球原油供需的变化,进而影响国际原油价格。历年世界地缘政治变化都会引起石油价格剧烈波动,而 2014 年,全球最大的地缘政治事件就是围绕乌克兰问题,欧美联合制裁俄罗斯。面对复苏缓慢、不甚景气的全球经济,欧美石油企业为了争夺市场份额显然会趋于降低价格。可见,政治因素对国际原油价格的影响巨大。

(2) 炼油行业产能结构性过剩。2013 年,我国炼油一次加工能力的产能利用率为 67.5%,其中部分地方炼油企业受原料供应和装置匹配能力限制平均产能利用率只有 33%,而发达国家的产能利用率通常为 85%左右。

(3) 下游产品创新能力弱。长期以来,乙烯工业为了解决大宗初级产品供应问题,大多遵循“大规模、短流程、低成本”的产品方案,下游以合成树脂为主体的核心业务相对集中,而差异化产品和中高端产品比例相对较低,乙烯下游高附加值的聚乙烯专用料、聚乙烯醋酸乙烯酯(EVA)、乙丙橡胶等高端产品供应不足,市场开发重视不够。

(4) 安全环保压力大。近年来,随着我国工业经济和城镇化快速发展,原有的安全和职业卫生防护距离不断缩小,另一方面,随着生活水平的提高,人民群众对环保的要求不断提高,石化行业安全环保压力随之增大,城镇化与企业发展之间矛盾逐渐凸显。

(5) 产业安全形势严峻。石油化工行业关系国计民生,是国民经济的支柱产业。而目前我国石化行业从原料到产品对外依存度都较高。2014 年,原油、天然气对外依存度分别为 59.4%和 31.7%,比上年同期分别提高 2.1 个和 1.3 个百分点。下游产品中,对二甲苯、乙烯当量对外依存度分别为 52.9%和 51%;合成树脂、合成橡胶和合成纤维单体对外依存度分别为 28%、20%和 30.3%。

5. 行业政策

目前我国已经制定并实施了较为完善的化工行业管理政策，从而为行业的发展创造了良好的政策环境。

2011年5月，《产业结构调整指导目录（2011年本）》中，鼓励发展3万吨/年及以上丁基橡胶、乙丙橡胶、异戊橡胶，溶聚丁苯橡胶、稀土系顺丁橡胶、丙烯酸酯橡胶及低多芳含量填充油丁苯橡胶等生产装置，合成橡胶化学改性技术开发与应用；限制发展新建80万吨/年以下石脑油裂解制乙烯、20万吨/年以下苯乙烯（干气制乙苯工艺除外）、天然气制甲醇、100万吨/年以下煤制甲醇生产装置（综合利用除外）；限制新建7万吨/年以下聚丙烯（连续法及间歇法）、20万吨/年以下聚乙烯、乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于30万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、10万吨/年以下聚苯乙烯、20万吨/年以下丙烯腈/丁二烯/苯乙烯共聚物（ABS，本体连续法除外）生产装置。淘汰改性淀粉、改性纤维、多彩内墙（树脂以硝化纤维素为主，溶剂以二甲苯为主的O/W型涂料）涂料。

2012年2月，工信部出台了《石化和化学工业“十二五”发展规划》，石化行业将继续保持稳定增长态势。从结构看，将加快产业结构调整，重点发展下游技术含量、产品附加值高的精细化工产业；高耗能、重污染基础子行业集中度将进一步提高；技术进度、节能减排将持续深化，从而对石化和化学工业企业在政策上构成利好和支持。

2013年11月15日，国家发布的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，将深化投资体制改革，确立企业投资主体地位，除特殊项目外，一律由企业依法依规自主决策，政府不再审批。这给石油行业加快推进市场准入明确前提，有利于放宽石油勘探开发领域准入限制，推进石油行业流通体制改革，增强石油产业链各环节竞争力。

2013年12月底国家海关总署发布《关于明确部分成品油进口环节消费税征收问题的公告》，从2014年1月1日起对进口含有生物柴油的成品油征收消费税。从2015年1月1日起，石油特别收益金起征点提高至65美元/桶，起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行5级超额累进从价定率计征，征收比例在20%~40%之间，将减轻原油生产企业税负。

总体看，未来中国将加快推进资源性产品市场准入改革并完善相关税收政策，有利于增强石化行业竞争力。

6. 行业发展

未来，我国石油化工行业将逐步规范、创新能力与安全水平将逐步提升，具体如下：

（1）贯彻落实《石化产业规划布局方案》，优化重大项目布局，发布对二甲苯项目建设准入条件，从项目选址、工艺、装备、安全、环保等方面，对新建项目提出规范要求。编制现代煤化工发展规划和煤制烯烃行业规范条件，引导现代煤化工产业的有序稳定发展。

（2）提高行业创新能力，基础条件较好的炼化企业进行挖潜和技术改造，形成于区域市场需求相匹配的、符合国四、国五标准的成品油生产能力。依托战略性新兴产业等专项，鼓励石化新产品技术开发，支持精细化和专业化产品研发，培育新的增长点。

（3）推动石化行业两化深度融合，在大型石化企业开展智能制造试点示范，突破一批石化智能制造关键技术，以信息化改造传统产业，提高生产效率，降低成本，增强核心竞争力。

（4）提升安全环保水平，大型石化企业带头履行社会责任，积极承担实施责任关怀的义务，引领全行业提高安全环保水平。

（5）深化国际合作，扩大对外科技交流与合作，高水平引进石化先进技术装备，培育一批油气开采、油气化工、煤化工等境外基地，提高资源能源保障能力，提升资源国深加工能力。

总体看，未来石化行业将积极适应市场需求和政策指导，在安全环保、国际合作、技术研发

等方面加强投入，行业整体将保持平稳发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域从事国际国内贸易，通过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，公司形成商贸体系、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 1,700 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谘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，公司继续保持较强的竞争力。

2. 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，均有丰富的行业从

业经验，熟悉行业的整体状况和公司的运营发展情况，具有丰富的管理经验。

公司董事长兼总经理李勇先生，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2,548人。从岗位构成情况看，其中管理人员占比3.65%，研发人员占比6.67%，生产人员占比63.27%，销售人员占比10.13%，其他人员占比16.29%；从文化素质方面看，硕士及以上学历占比4.59%，本科学历占比18.33%，大专学历占比14.25%，高中及以下学历占比62.83%；从年龄构成看，30岁以下员工占比28.92%，30-50岁之间员工占比61.22%，50岁以上员工占比9.85%。

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。

五、公司管理

1. 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。

总体来看，公司股东大会、董事会独立运作，整体运行情况较好。

2. 管理体制

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、项目管理中心等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。公司参股财务公司对公司下属子公司资金进行统一调配，财务公司承担资金调拨管理、盘活企业内部资金等重要功能，为公司业务发展提供资金管理服务。

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。

为加强对子公司的管理，公司特别制定了《上海华信石油集团有限公司子公司管理制度》，明确母公司对子公司的管理控制：（1）建立对子公司的控制制度，明确向子公司委派的董事、监事及重要高级管理人员的选任方式和职责权限等；（2）依据母公司的经营策略和风险管理政策，督导子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序；（3）要求各子公司建立重大事项报告制度和审议程序，及时向母公司分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项等信息，并严格按照授权

规定将重大事项报母公司董事会或股东会审议；（4）要求子公司及时向母公司报送其基础证照、工商调档材料（包括股东会决议、章程等）等重要文件，及时将工商变更信息汇报至母公司；（5）定期取得并分析各子公司的月度、季度、年度报告，包括营运报告、产销量报表、财务报表（包括资产负债表、损益报表、现金流量报表等）、银行授信情况统计报表、向他人提供资金及提供担保报表等；（6）建立对各子公司的绩效考核制度。母公司依据对子公司资产控制要求，行使对子公司的重大事项管理。同时负有对子公司指导、监督和相关服务的义务。子公司在母公司总体方针目标框架下，独立经营和自主管理，合法有效地运作企业法人财产。同时，应当执行母公司对子公司的各项制度规定。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

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。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%），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。

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、1,025.96亿元和1,711.79亿元。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（具体如下表所示），分别同比增长120.05%和47.82%。

表1 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	1,025.96	1.68	1,711.79	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。

从毛利率来看，公司业务以贸易为主，近三年产品毛利率水平总体保持在2.00%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，同时公司贸易价差扩大的原因也在于此。

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，但公司资产周转较快，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。在业务运行方面，公司下设业务管理中心，负责建立公司的业务运行体系，对公司业务运营进行全面管理和统筹安排。公司根据交易对手的不同，结合自有资金状况和授信额度情况，有针对性地安排子公司进行相关业务执行，选择合适的采购、销售收付款方式，使二者期限相匹配，避免期限错配，造成结算风险。

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。

2014年，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。未来华信国际在开展农业化工业务的同时，公司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，公司按合同履约，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。

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。

表2 主要产品采购情况（单位：亿元、万吨）

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	88.54	76.83	237.43	232.31	546.56	618.48	19.67	25.15
芳烃	116.90	135.48	167.36	240.59	306.06	426.81	0.89	1.25
油品	49.19	66.58	480.54	1,088.83	709.56	1,652.97	312.95	1,057.96

资料来源：公司提供

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3 公司近三年前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 (%)
2012 年			
第一名	PX、芳烃、油品	459,048.06	15.32
第二名	PX、芳烃等	335,013.08	11.18
第三名	PX、芳烃	151,378.58	5.05
第四名	PX、芳烃等	150,656.97	5.03
第五名	PX、芳烃	129,687.64	4.33
合计		1,225,784.33	40.91%
2013 年			
第一名	PX、芳烃、油品	1,008,252.71	9.99
第二名	油品	793,206.52	7.86

第三名	PX、油品	558,591.54	5.54
第四名	PX、芳烃、油品	496,014.26	4.92
第五名	PX	417,992.89	4.14
合计		3,274,057.92	32.45%
2014 年			
第一名	油品	1,635,521.69	9.81
第二名	PX、芳烃、油品等	1,277,177.40	7.66
第三名	油品	1,248,325.53	7.49
第四名	PX、芳烃、油品等	1,208,107.44	7.25
第五名	PX、芳烃、油品等	980,459.10	5.88
合计		6,349,591.16	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。

总体看，公司采购模式较为成熟，资源供应较为稳定。

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¹。

公司主要的销售品种有 PX、芳烃和油品等。近年来，公司随着经营规模的扩大，上述主要销售品种的销售量和销售金额均呈现大幅上升趋势，2014 年，公司 PX、芳烃和油品的销售量分别达到 617.98 万吨、427.90 万吨和 1,657.80 万吨，分别较上年增长 166.89%、77.86%和 52.30%，销售金额分别达到 564.96 亿元、313.74 亿元和 725.52 亿元，分别较上年增长 134.73%、84.82%和 47.82%。

表 4 主要产品销售情况（单位：亿元、万吨）

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	91.08	77.84	240.69	231.55	564.96	617.98	20.15	25.15
芳烃	117.49	134.12	169.75	240.58	313.74	427.90	0.90	1.25
油品	49.74	66.32	490.82	1,088.52	725.52	1,657.80	321.91	1,062.44

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%，公司销售集中度较高。

¹从分产品的板块销售客户明细来看，近年来公司客户比较稳定。

表 5 2012 ~ 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 (%)
2012年			
第一名	PX、芳烃等	734,396.02	24.19%
第二名	PX、芳烃、油品	396,050.49	13.05%
第三名	PX、芳烃	109,731.93	3.61%
第四名	芳烃、油品	96,322.95	3.17%
第五名	PX、芳烃	82,844.35	2.73%
合计		1,419,345.74	46.75%
2013年			
第一名	PX、芳烃、油品	1,008,210.27	9.82%
第二名	油品	967,221.69	9.42%
第三名	PX、芳烃、油品	846,881.15	8.25%
第四名	芳烃、油品	701,085.51	6.83%
第五名	PX、芳烃、油品	591,354.22	5.76%
合计		4,114,752.84	40.08%
2014年			
第一名	PX、油品等	1,370,367.39	8.01
第二名	PX、芳烃、油品等	1,053,597.70	6.16
第三名	PX、芳烃、油品等	1,032,882.55	6.03
第四名	油品等	1,030,313.85	6.02
第五名	PX、芳烃、油品等	964,452.05	5.63
合计		5,451,613.54	31.85

资料来源：公司提供

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。

总体看，公司下游客户较为稳定，销售集中度较高。

5. 经营效率

公司近三年营业收入和净利润的复合增长率分别为 137.62%和 253.32%，2014 年公司分别实现营业收入和净利润 1,714.06 亿元和 31.44 亿元，分别较上年增加了 66.97%和 163.32%，主要是公司经营规模扩大，贸易量增加所致。

公司近三年的应收账款周转率分别是 11.24 次、12.41 次和 9.38 次，2014 年公司应收账款周转率降低，主要是营业收入增加但是应收账款增加速度更快所致。公司 2014 年存货周转率为 156.55 次，较上年 287.61 次有较大幅度下降，主要是公司经营规模扩大，营业成本大幅增加，但是存货规模相对增加更多所致（2014 年底存货增加主要是年底公司已发货但未开票所致），公司以销定采的方式使得公司存货规模不大，总体存货周转率很高。公司总资产周转率近三年分别为 4.89 次、5.81 次和 4.85 次，相对于公司庞大的资产规模而言，公司的资产周转效率相对较高。

总体看，公司的营业规模增长较快，整体经营效率处于较高水平。

6. 经营关注

（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，资金需求较大，未来经营发展可能受到资金水平的

制约。

(3) 公司化工产品与油品大宗贸易毛利率低，对盈利能力产生一定影响。

7. 重要事项

我国国有石油总储油量中，仅能够得到利用的库存量很小，不到总量的百分之一，剩余的库存容量都被闲置，而且每年的维护、管理需要高昂的费用。中商联石油流通委员会借机上书国务院，要求将民营油企的仓储能力纳入国家石油储备体系。此事引起国家重视，并得到推进。利用民营资本，缓解国家财政投入压力，多种方式、多渠道为我国能源安全提供有力保障，是对国家和国家能源安全是十分必要的。海南洋浦石油储备基地一期项目的建设，积极响应国家政策，充分发挥其在石油行业的资源、资金和品牌优势，对保证国家石油储备及稳定市场价格起到积极的作用，具有重要意义。

公司主营能源、石油、化工业务。在国内围绕原油储备、石化物流等领域，将石油、化工产品转化成以服务为主的组合产品，结合电子商务平台构建一个金融大物流体系按照对内整合资源增加效益，对外稳妥开展战略实体投资，以大宗贸易带动经济发展，长期与第三世界国家保持着战略合作和双边贸易，因此投资建设海南洋浦石油储备基地一期项目对公司具有重要的战略意义。

表 6 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

总体来看，公司本项目的建设具有国家和公司层面的双重意义。

8. 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。

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。

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。此外，公司还将在山东日照投资建设总库容1,000万吨以上石油储备基地（目前尚在项目论证阶段）。

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”）、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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报告已经上海上会会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司根据 2014 年财政部新发布的会计政策调整了相关的会计政策。同时公司根据会计准则对长期股权投资的修订变更了相关的会计估计；对子公司安徽华信国际控股股份有限公司变更了坏账计提比例，变更的内容及原因为：大单业务形成的应收账款余额其账龄在 6 个月以内(含 6 个月)的坏账准备计提比例由原来的 5%变更为 0%，影响应收账款资产减值损失 0.44 亿元。如下表所示，从合并范围来看，公司近年来合并范围变化较大，对财务数据可比性存在一定影响。

表 7 近年来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	1,497,850,062.54	100%	100%	100%	100%
安徽华信国际控股股份有限公司	1,931,015,300.00	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	50,000,000.00	100%	--	--	100%
海南华信石油基地有限公司	50,000,000.00	--	--	--	100%
海南华信国际控股有限公司	5,050,000,000.00	100%	100%	100%	100%
华信（福建）石油有限公司	200,128,816.50	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	500,000,000.00	100%	100%	100%	100%
上海华信集团（香港）有限公司	614,434,431.26	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	30,000,000.00	100%	100%	100%	--
海南华信国际石油有限公司	120,000,000.00	100%	100%	--	--
上海华信证券有限责任公司	1,051,230,325.26	100%	100%	--	--
上海华信集团资产经营有限公司	30,000,000.00	100%	100%	--	--
上海华信集团商业保理有限公司	100,000,000.00	100%	100%	--	--
华信石油（厦门）有限公司	10,000,000.00	100%	100%	--	--
华信石油（浙江）有限公司	50,000,000.00	100%	100%	--	--
上海华信集团（天津）有限公司	199,529,688.00	100%	100%	--	--
上海华信国际集团岳阳石化有限公司	200,000,000.00	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：公司提供

截至 2014 年末，公司合并资产总额 427.31 亿元，负债合计 294.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.96 亿元。2014 年，公司实现营业收入 1,714.06 亿元，净利润（含少数股东损益）31.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.44 亿元。

2015 年 1~3 月，公司合并资产总额 474.12 亿元，负债合计 332.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.36 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 365.37 亿元，净利润（含少数股东损益）8.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.68 亿元。

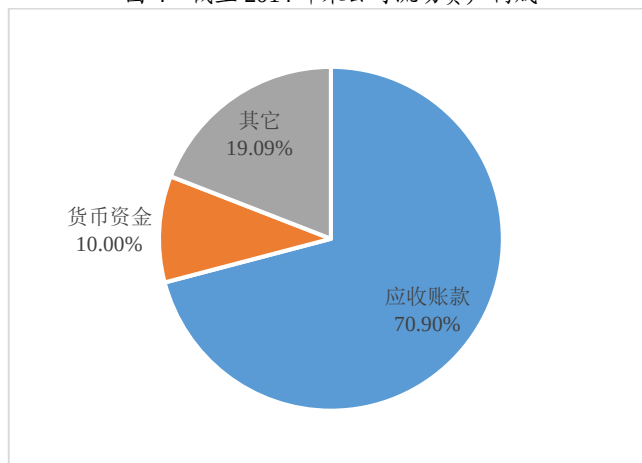
2. 资产质量

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，带动公司资产规模大幅增长，三年复合增长率达到 141.59%。截至 2014 年末，公司资产合计 427.31 亿元，从资产结构来看，流动资产和非流动资产占比分别为 77.11%和 22.89%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产规模大幅增长，三年复合增长率120.47%。截至2014年末，公司流动资产合计329.49亿元，以货币资金和应收账款为主。

图4 截至2014年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于100%系四舍五入所致。

近三年，随着公司业务规模的扩张，公司银行授信额度大幅增长，货币资金逐年增长，三年复合增长率117.25%。截至2014年末，公司货币资金32.96亿元，以银行存款（占比51.89%）和其他货币资金（占比48.10%）为主。其他货币资金为银行承兑汇票保证金及信用证保证金。货币资金中，质押金额为6.00亿元。

2013年，公司新增交易性金融资产4.31亿元，主要系公司所持有的上市公司中化国际(控股)股份有限公司（以下简称“中化国际”）流通股股票。截至2014年末，公司交易性金融资产15.70亿元，较上年年末增加11.39亿元，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。

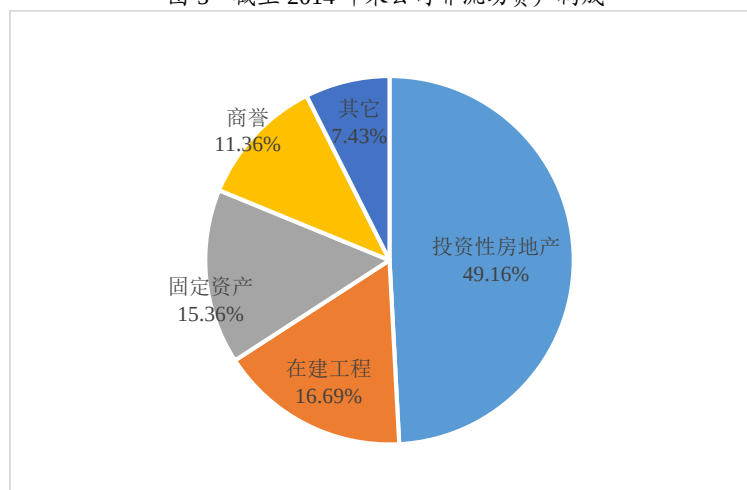
近三年，公司应收账款规模逐年增长，三年复合增长率162.49%。截至2014年末，公司应收账款233.63亿元。从应收账款账龄来看，公司六个月账龄以内的账款占比达到99.90%，整体账龄较短。从欠款单位集中度来看，欠款客户主要为贸易商，客户较为稳定。公司应收账款前五名单位合计欠款141.53亿元，占应收账款余额的比重为60.53%，其中最大的应收款客户为CONIC (SINGAPORE) PTE.LTD（占比26.33%），客户集中度较高。但考虑到公司应收账款账龄较短，坏账风险不大。公司分别对账龄在6~12个月和1~2年的应收账款计提5%和10%的坏账准备。

近三年，公司存货逐年增长，三年复合增长率303.16%。截至2014年末，公司存货15.03亿元，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%。公司一直采用“以销定采”的采购策略，根据下游客户的需求向上游客户询价，当价格与贸易条款达成一致后，公司与上游客户签订采购合同，提前锁定利润，故而国际油价及相关石油产品价格持续下跌，对公司存货影响很小。待库存商品实现销售后，所计提减值准备会转回或转销。

非流动资产

近三年，由于公司合并范围扩大，带动投资性房地产及在建工程规模大幅增长，非流动资产逐年增长，三年复合增长率324.60%。截至2014年末，公司非流动资产合计97.81亿元，以投资性房地产、固定资产、在建工程和商誉为主。

图 5 截至 2014 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致。

近三年，公司投资性房地产规模大幅增长，三年复合增长率 359.84%。截至 2014 年末，公司投资性房地产 48.08 亿元，较年初大幅增长 24.87 亿元，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。公司投资性房地产主要系投资锦恒商业广场、徐汇区兴国路 111 号翡翠苑、南京西路 399 号明天广场 7-32 层等房屋、建筑物。

近三年，随着合并范围的扩大以及在建工程转固，公司固定资产规模逐年增长，三年复合增长率 252.07%。截至 2014 年末，公司固定资产账面价值 15.02 亿元，主要为房屋及建筑物（占比 69.72%）、飞机及发动机（占比 18.29%）。截至 2014 年末，公司固定资产累计折旧为 3.60 亿元，固定资产成新率 79.22%，成新率较高。通过融资租赁方式租入的固定资产账面价值 2.75 亿元。主要系公司子公司香港华信石油有限公司于 2013 年购入美国湾流宇航公司生产的湾流 G550 公务机一架，并与 ICBC International Leasing Co.,(工银国际融资租赁公司)下属公司 SKY HIGH XVIII Leasing Limited Co.,签订了融资租赁协议。SKY HIGH XVIII Leasing Limited Co., 代为支付 3,500 万美金融资租赁款。融资租赁期为 7 年，分 28 期偿付租金及融资费用，融资利率为 3 个月 3.95%+LIBOR，实际利率 4.2051%。固定资产中已用于抵押的房屋建筑物账面价值 1.48 亿元。

近三年，公司在建工程逐年增长，三年复合增长率 602.26%。截至 2014 年末，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账面余额 13.18 亿元，离子膜烧碱项目账面余额 2.62 亿元。

近三年，公司发生非同一控制下企业合并事项较多，商誉规模逐年增长，三年复合增长率 623.79%。截至 2014 年末，公司商誉合计 11.12 亿元，较年初增加 7.05 亿元，主要系公司合并华信证券形成 5.90 亿元商誉。

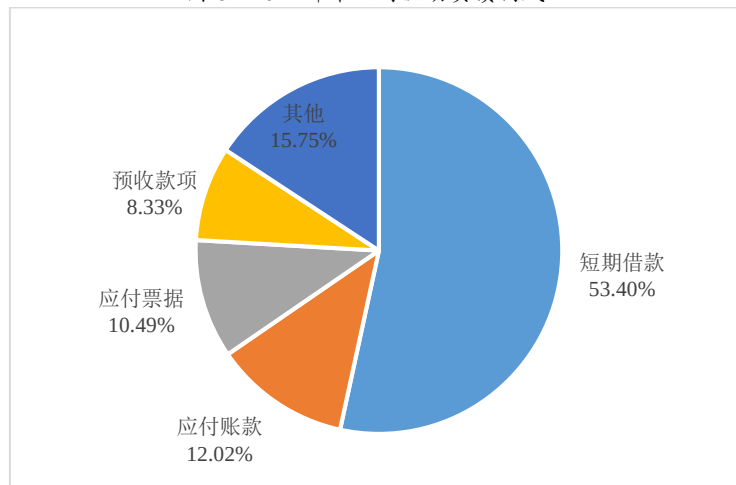
总体看，近年来公司资产规模随着经营规模的扩大而大幅增长。公司流动资产中应收账款占比较高，但考虑到应收账款回款效率高，公司资产流动性较好，公司整体资产质量较好。同时，联合评级也关注到公司通过子公司金融资本运作形成一定金融类资产，该类资产受被投资企业经营状况及证券市场波动影响。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模逐年增长，三年复合增长率 143.11%。截至 2014 年末，公司负债合计 294.35 亿元，从负债结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 88.71%、11.29%，负债以流动负债为主。

图 6 2014 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致

近三年，随着公司业务规模的扩大，公司短期借款规模逐年增长，三年复合增长率 323.03%。截至 2014 年末，公司短期借款 139.44 亿元，主要为质押借款（占比 90.37%）。

由于公司经营规模大幅增长，自 2013 年始，为节省流动资金占用，公司采取票据结算方式增多。截至 2014 年末，公司应付票据 27.39 亿元，与上年基本持平，主要为银行承兑汇票（占比 73.95%）。

公司应付款项主要为贸易商品采购款，近三年有所波动。截至 2014 年末，公司应付款项 31.39 亿元，较上年年末下降 23.96%，主要系部分供应商与公司的贸易结算方式有所转变。

公司预收款主要为预收贸易客户款项，近三年复合增长率 293.00%。截至 2014 年末，公司预收款项 21.75 亿元，较上年年末大幅增长 17.37 亿元，主要是由于公司销售收入的增长以及贸易结算方式的转变，公司会根据下游客户与自身资金情况灵活安排结算模式。

2014 年，公司新增卖出回购金融资产款 10.20 亿元，主要系下属证券公司特有业务，全部为债券产品。

债务方面，近三年，随着公司经营规模的扩张，公司全部债务规模逐年增长，三年复合增长率 369.06%。截至 2014 年末，公司全部债务合计 222.82 亿元，其中短期债务 195.97 亿元；长期债务 26.84 亿元。近三年，公司资产负债率呈波动态势，三年平均值为 67.12%；截至 2014 年末，公司资产负债率为 68.88%。近三年，随着公司债务规模的增长，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年增长，截至 2014 年末，二者分别为 62.63%和 16.80%。

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计 332.76 亿元，较年初增加 13.05%。从负债结构上看，流动负债和非流动负债的占比分别为 89.69%和 10.31%，较年初变化不大。截至 2015 年 3 月末，公司全部债务合计 249.10 亿元，较年初增加 11.80%。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司负债规模逐年增长，其中全部债务规模增长较快。全部债务以短期债务为主，公司短期内资金偿付压力较大。

所有者权益

近三年，在股东不断注资的推动下，公司所有者权益快速增长，三年复合增长率 138.32%。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 132.96 亿元。所有者权益中，归属于母公司的所有者权益合计 122.05 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 61.45%，未分配利润占比 36.41%。所有者权益稳定性一般。通过 2013 年的增资，公司实收资本快速增长，截至 2014 年末，公司实收资本 75.00 亿元。受益于近年来公司盈利能力的提升，未分配利润也呈逐年增长态势，截至 2014 年末，公司未分配利润 44.44 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 141.36 亿元，较年初增加 6.31%，主要系利润结转所致。

总体看，公司所有者权益快速增长，但未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续大幅增长，三年复合增长率 137.62%。2014 年，公司实现营业收入 1,714.06 亿元。近三年，公司营业利润和净利润逐年增长，三年复合增长率分别为 259.90% 和 253.32%。2014 年，二者分别为 40.17 亿元和 31.44 亿元；净利润中归属于母公司的净利润 31.03 亿元。

从利润构成来看，公司利润主要来自于主营业务，近三年投资收益与营业外收入规模较小，2014 年二者分别为 0.74 亿元和 1.50 亿元，对净利润的贡献度不大。

从期间费用来看，近三年，公司费用总额逐年增长，三年复合增长率 172.67%。2014 年，公司费用总额 12.42 亿元，其中销售费用占比 7.71%、管理费用占比 28.26%、财务费用占比 64.03%，均呈逐年增长态势。虽然公司总费用增加较快，但与公司业务规模扩大的速度基本匹配。近三年公司费用收入比整体平稳，三年加权平均值为 0.61%，2014 年为 0.72%，公司费用控制能力较强。

从盈利指标来看，随着经营规模的扩大，公司盈利水平也有所提升。2014 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 13.42%、13.76% 和 26.76%。公司盈利水平较高。

2015 年一季度，公司实现营业收入 365.37 亿元；营业利润 10.80 亿元；净利润 8.39 亿元。

总体看，随着经营规模的扩张，公司营业收入及利润大幅增长；期间费用控制能力较强，整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动看，一方面公司营业收入与成本大幅增长；另一方面，2014 年公司通过上海华信财务公司进一步加强了资金的集中管理。近三年，公司经营活动现金流量净额逐年大幅增长，三年复合增长率 255.33%。2014 年公司经营活动现金净流入 26.35 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 99.41%、100.52% 和 101.35%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，近三年公司新建项目及收购子公司较多，导致投资活动现金流出大幅增长。2014 年，公司投资活动现金流入与流出分别为 6.87 亿元、39.91 亿元。近三年，公司投资活动现金净流出逐步扩大，2014 年，公司投资活动现金净流出 33.04 亿元。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动现金流入与流出逐年大幅增长，2014 年分别达到 836.75 亿元和 826.63 亿元，主要系 2014 年公司通过上海华信财务公司进一步加强了资金的集中管理。近三年公司筹资活动现金净流量波动增长，三年复合增长率 25.69%。2014 年，公司筹资

活动现金净流入 10.12 亿元，较上年减少 11.79 亿元，主要系归还部分银行借款所致。

2015 年一季度，公司经营活动现金继续维持较好水平，净流入 8.72 亿元；投资支出有所放缓，投资活动现金净流出 0.49 亿元；筹资活动现金净流入 5.03 亿元。

总体看，近三年随着公司经营规模的扩大及盈利水平的提高，公司经营现金流较佳；但随着海南洋浦石油储备基地一期等投资项目的推进，公司投资支出将进一步跟进，且该投资支出为刚性支出，经营现金流难以满足投资需求，未来仍面临一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率的加权平均值分别为 1.33 倍和 1.28 倍，公司短期资产流动性较强。2014 年，由于收购证券公司导致新增卖出回购金融资产款，同时由于公司成功发行短期融资券，导致流动负债大幅增长。2014 年公司流动比率和速动比率分别为 1.26 倍和 1.20 倍，同比均有小幅下跌，但仍保持较好水平。近三年，公司现金短期债务比分别为 0.82 倍、0.27 倍和 0.27 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所减弱，主要是由于 2013~2014 年公司全部债务规模增长较快所致。

从长期偿债能力指标来看，受公司资产规模的扩大及利润规模扩大等因素的影响，公司 EBITDA 持续增长，近三年分别为 3.63 亿元、18.65 亿元和 49.92 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 9.86 倍、8.02 倍和 6.36 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.36 倍、0.16 倍和 0.22 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力尚可。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.50 亿元，系公司为上海市华信金融控股有限公司（公司股东）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。

截至 2015 年 3 月末，公司的重大未决诉讼如下：

下属子公司安徽华星化工股份有限公司（以下简称“华星化工”）作为申请人向中国国际经济贸易仲裁委员会提出仲裁申请，被申请人阿根廷阿丹诺公司（外文名称：ATANOR S.C.A.）。该纠纷起因系①G20140797 号国际货物买卖合同争议案，本金和迟延履行利息合计折合人民币约 783.65 万元；②R20140796 号国际货物买卖合同争议案，本金和迟延履行利息合计折合人民币约 458.28 万元；③R20140798 号买卖合同争议案，本金和迟延履行利息合计折合人民币约 1,172.41 万元。华星化工认为，申请人与被申请人之间国际货物买卖合同依法成立，申请人已实际履行交货义务，被申请人至今拒绝付清货款已构成违约，应对其违约行为承担相应的责任，被申请人应当向申请人付清货款本金，并对其延期付款行为向申请人承担迟延履行利息。现中国国际经济贸易仲裁委员会已经受理此案，受理日期为 2014 年 8 月 28 日，尚未开庭审理。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（被查询机构信用代码：G10310115026395101），截至 2015 年 4 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，所担保贷款均属于正常类别，公司过往债务履约情况良好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月末，公司授信总额 575.88 亿元，未使用额度 304.25 亿元，公司间接融资能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额 332.76 亿元，本次拟发行公司债规模 30 亿元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发行额度较小。本次债券募集资金拟用于偿还借款和补充流动资金。

以 2015 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其

他因素不变的情况下，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 71.96%、66.38%和 28.38%，债务负担进一步增加，但仍处于可控范畴。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 49.92 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 1.66 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。公司 2014 年经营活动现金流入量为 1,927.25 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 64.24 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度很高。公司 2014 年经营活动现金净流入 26.35 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 0.88 倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度较高。

未来，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，盈利能力有望继续提升。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、资产质量，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

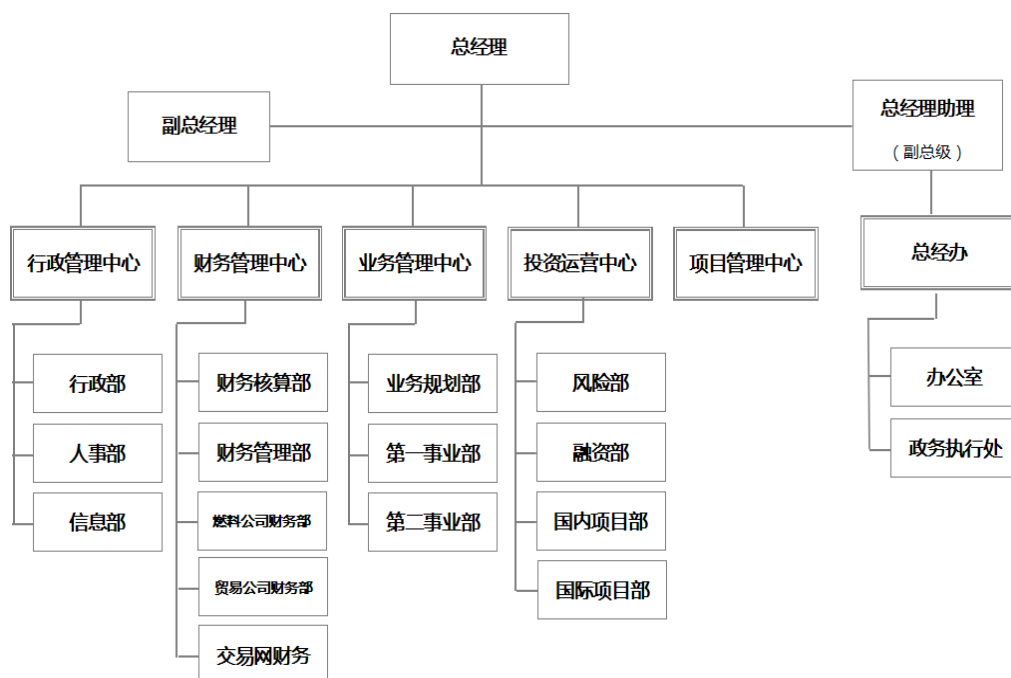
九、综合评价

公司作为化工、能源产品的商贸企业，在原材料供应、销售渠道、经营规模等方面具备综合竞争优势；同时联合评级也关注到化工行业波动明显、公司化工产品与油品大宗贸易毛利率低、公司全部债务规模增长较快等不利因素可能对公司经营发展带来的负面影响。

公司已形成以全球贸易网络布局、大型产业投资和金融资本运作为一体的综合战略体系，未来随着公司贸易规模的扩大、产业投资的深入、金融体系的完善，公司经营规模有望继续保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 上海华信国际集团有限公司 组织结构图



附件 2-1 上海华信国际集团有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	69,832.37	239,347.05	329,587.72	117.25	470,278.70
结算备付金	0.00	0.00	4,202.35	--	2,252.32
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	43,085.66	157,043.62	--	141,226.24
应收票据	10,499.65	728.64	38,437.96	91.33	83.62
应收账款	339,070.06	1,312,695.93	2,336,264.99	162.49	2,544,321.29
预付款项	79,152.83	522,354.92	66,849.07	-8.10	190,970.60
应收利息	0.00	0.00	488.19	--	282.40
应收股利					
其他应收款	169,960.49	51,859.30	50,785.42	-45.34	25,846.24
买入返售金融资产	0.00	0.00	104,869.87	--	3,000.00
存货	9,246.66	59,056.19	150,294.74	303.16	283,943.63
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	114.46	4,350.21	56,100.99	2,113.92	55,960.88
流动资产合计	677,876.51	2,233,477.90	3,294,924.93	120.47	3,718,165.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	950.00	10,047.64	--	57,677.55
持有至到期投资					
长期应收款	2,500.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	10,664.64	21,545.59	12,537.03	8.42	12,026.29
投资性房地产	22,740.45	232,069.18	480,848.95	359.84	480,848.95
固定资产	12,118.70	119,330.18	150,217.54	252.07	143,591.36
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	3,309.36	76,017.37	163,206.24	602.26	167,349.47
工程物资	0.00	46,175.18	8,432.02	--	8,445.10
固定资产清理					
无形资产	350.93	26,296.26	30,179.05	827.34	30,482.11
开发支出					
商誉	2,121.70	40,706.07	111,151.12	623.79	111,151.12
长期待摊费用	141.82	1,734.08	2,565.40	325.31	2,472.88
递延所得税资产	306.43	988.50	2,038.32	157.91	2,037.41
其他非流动资产	0.00	0.00	6,907.14	--	6,936.30
非流动资产合计	54,254.15	565,812.40	978,130.45	324.60	1,023,018.54
资产总计	732,130.66	2,799,290.30	4,273,055.39	141.59	4,741,184.45

附件2-2 上海华信国际集团有限公司
2012年~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动负债：					
短期借款	77,919.09	768,691.88	1,394,399.10	323.03	1,725,181.09
交易性金融负债					
应付票据	20,110.82	282,896.29	273,929.93	269.07	310,763.39
应付账款	303,225.81	412,718.81	313,851.39	1.74	610,840.47
卖出回购金融资产款	14,083.97	43,783.81	217,520.35	293.00	6,555.91
预收款项	0.00	0.00	101,996.54	--	5,460.00
应付职工薪酬	233.20	1,366.44	1,978.38	191.27	1,639.27
应交税费	6,067.37	36,719.99	92,469.58	290.39	81,346.18
应付利息	111.12	929.37	4,822.41	558.77	6,336.54
应付股利					
其他应付款	71,368.72	45,299.67	6,130.93	-70.69	29,000.61
代理买卖证券款	0.00	0.00	14,568.23	--	17,745.72
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	0.00	189,389.89	--	189,577.78
流动负债合计	493,120.09	1,592,406.24	2,611,056.72	130.11	2,984,446.97
非流动负债：					
长期借款	3,241.76	114,716.44	251,444.29	780.70	260,067.19
应付债券					
长期应付款	0.00	20,667.28	17,640.76	--	16,433.09
专项应付款	0.00	3,919.14	3,365.77	--	3,335.82
预计负债					
递延收益	0.00	2,207.03	1,976.53	--	1,918.91
递延所得税负债	1,663.55	45,844.02	57,982.08	490.38	61,430.30
其他非流动负债					
非流动负债合计	4,905.31	187,353.91	332,409.43	723.20	343,185.31
负债合计	498,025.41	1,779,760.15	2,943,466.16	143.11	3,327,632.28
所有者权益：					
实收资本	190,600.00	750,000.00	750,000.00	98.37	750,000.00
资本公积	5,511.13	6,508.53	2,540.64	-32.10	2,526.93
减：库存股					
其他综合收益	0.00	5,397.33	5,323.87	--	5,706.91
专项储备					
盈余公积	1,711.25	4,879.26	18,231.71	226.41	18,231.71
未分配利润	32,364.17	147,437.28	444,423.12	270.57	527,727.80
外币报表折算差额	-16.98	0.00	0.00	-100.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	230,169.57	914,222.40	1,220,519.34	130.28	1,304,193.34
少数股东权益	3,935.68	105,307.75	109,069.89	426.43	109,358.83
所有者权益合计	234,105.25	1,019,530.15	1,329,589.23	138.32	1,413,552.17
负债和所有者权益总计	732,130.66	2,799,290.30	4,273,055.39	141.59	4,741,184.45

附件 3 上海华信国际集团有限公司
 2012 年~2015 年一季度合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	3,035,816.64	10,265,963.22	17,140,582.91	137.62	3,653,698.03
减：营业成本	2,997,271.28	10,088,923.04	16,675,796.20	135.87	3,550,086.78
营业税金及附加	1,007.97	1,754.55	6,158.99	147.19	653.42
销售费用	4,102.36	4,867.50	9,582.90	52.84	2,660.30
管理费用	7,461.68	20,780.87	35,110.98	116.92	8,047.12
财务费用	5,146.54	22,222.43	79,544.43	293.14	26,382.09
资产减值损失	1,263.91	-1,124.11	-86.61	--	386.46
加：公允价值变动收益	4,347.18	24,385.17	59,843.55	271.03	13,807.51
投资收益	7,099.66	5.07	7,364.82	1.85	28,674.92
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	310.26	-53.35	0.00	-100.00	-510.74
汇兑收益	0.00	0.00	-28.18	--	13.34
二、营业利润	31,009.75	152,929.18	401,656.18	259.90	107,977.64
加：营业外收入	677.35	4,248.47	14,953.73	369.86	186.93
减：营业外支出	185.79	1,133.95	2,585.66	273.05	137.85
其中：非流动资产 处置损失	0.00	0.48	152.08	--	0.46
三、利润总额	31,501.32	156,043.71	414,024.25	262.53	108,026.73
减：所得税费用	6,318.91	36,657.94	99,659.40	297.13	24,174.36
四、净利润	25,182.41	119,385.76	314,364.86	253.32	83,852.37
其中：归属于母公司所有 者的净利润	25,261.56	118,241.12	310,338.29	250.50	83,561.25
少数股东损益	-79.15	1,144.64	4,026.57	--	291.11

注：联合评级在计算 2014 年营业收入时，将审计报告中利息收入与手续费及佣金收入计入其中；在计算 2014 年营业成本时，将审计报告中利息支出与手续费及佣金支出计入其中。

附件 4 上海华信国际集团有限公司
2012 年~2015 年一季度合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	3,017,927.75	10,319,447.59	17,372,458.76	139.93	3,224,469.18
代理买卖证券收到的现金净额	0.00	0.00	5,620.60	--	3,177.49
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	0.00	0.00	-7,976.64	--	1,488.40
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	5,012.66	--	2,208.11
回购业务资金净增加额	0.00	0.00	0.00	--	5,333.33
收到的税费返还	265.63	2,296.30	11,436.14	556.15	371.22
收到其他与经营活动有关的现金	719,880.21	3,147,343.89	1,885,973.92	61.86	99,806.75
经营活动现金流入小计	3,738,073.58	13,469,087.78	19,272,525.43	127.06	3,336,854.47
购买商品、接受劳务支付的现金	2,971,420.36	11,115,086.48	17,568,939.46	143.16	3,141,931.56
融出资金净增加额	0.00	0.00	2,873.33	--	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	514.90	--	487.35
支付给职工以及为职工支付的现金	2,167.72	7,340.48	16,331.11	174.48	6,313.26
支付的各项税费	21,472.87	22,724.35	104,591.87	120.70	28,062.89
支付其他与经营活动有关的现金	722,143.67	2,219,941.40	1,315,778.82	34.98	72,900.43
经营活动现金流出小计	3,717,204.62	13,365,092.71	19,009,029.49	126.14	3,249,695.49
经营活动产生的现金流量净额	20,868.96	103,995.07	263,495.94	255.33	87,158.98
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	15,990.00	38,695.62	--	63,233.14
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	724.95	--	8,665.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	8.94	46.44	--	37,003.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-15,335.78	16,860.58	28,435.86	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,508.53	471.67	793.53	-27.47	67.64
投资活动现金流入小计	-13,827.25	33,331.19	68,696.39	--	108,969.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,836.16	145,533.27	52,275.49	87.71	9,351.61
投资支付的现金	23,314.43	44,682.43	134,334.55	140.04	104,469.38
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-565.95	0.00	192,884.52	--	-0.19
支付其他与投资活动有关的现金	3,534.01	-5,404.23	19,600.00	135.50	33.33
投资活动现金流出小计	41,118.65	184,811.47	399,094.56	211.54	113,854.13
投资活动产生的现金流量净额	-54,945.90	-151,480.28	-330,398.16	145.22	-4,884.86
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	106,004.05	559,400.00	1,880.00	-86.68	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	189,240.00	--	0.00
取得借款收到的现金	166,516.95	1,930,942.43	1,954,723.29	242.62	1,054,133.99
收到其他与筹资活动有关的现金	1,461,504.78	2,544,825.16	6,221,654.82	106.33	8,202.16
筹资活动现金流入小计	1,734,025.78	5,035,167.59	8,367,498.10	119.67	1,062,336.15
偿还债务支付的现金	101,865.39	1,185,180.72	1,353,389.44	264.50	718,910.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,213.62	11,262.18	74,068.28	380.09	15,164.06
支付其他与筹资活动有关的现金	1,564,917.70	3,619,600.08	6,838,887.25	109.05	277,982.97
筹资活动现金流出小计	1,669,996.71	4,816,042.99	8,266,344.96	122.48	1,012,057.72

筹资活动产生的现金流量净额	64,029.07	219,124.60	101,153.14	25.69	50,278.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	484.34	2,110.01	192.11	-37.02	-5,740.30
五、现金及现金等价物净增加额	30,436.46	173,749.41	34,443.02	6.38	126,812.24
加：期初现金及现金等价物余额	35,161.17	65,597.64	239,347.05	160.90	273,790.07
六、期末现金及现金等价物余额	65,597.64	239,347.05	273,790.07	104.30	400,602.31

附件 5 上海华信国际集团有限公司
 2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	25,182.41	119,385.76	314,364.86	253.32
加: 资产减值准备	1,263.91	-116.14	-86.61	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,096.63	7,243.79	11,232.18	220.04
无形资产摊销	16.02	380.18	883.13	642.52
长期待摊费用摊销	32.75	408.78	589.59	324.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-32.28	-9.26	143.16	--
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-4,347.18	-25,393.14	-59,843.55	271.03
财务费用	2,227.15	22,382.37	72,323.44	469.86
投资损失	-7,099.66	-5.07	-7,364.82	1.85
递延所得税资产减少	-271.93	-21.27	-1,049.82	96.48
递延所得税负债增加	815.20	6,703.89	13,256.56	303.26
存货的减少	9,568.02	-26,475.84	-3,048.96	--
经营性应收项目的减少	-283,837.82	-1,047,351.42	-702,097.91	57.28
经营性应付项目的增加	276,255.76	1,046,633.37	624,194.68	50.32
其他	0.00	229.08	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	20,868.96	103,995.07	263,495.94	255.33

附件 6 上海华信国际集团有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	11.24	12.41	9.38	1.50
存货周转次数(次)	108.54	287.61	156.55	16.28
总资产周转次数(次)	4.89	5.81	4.85	0.81
现金收入比率(%)	99.41	100.52	101.35	88.25
盈利能力				
总资本收益率(%)	11.49	11.16	13.42	2.25
总资产报酬率(%)	5.67	10.11	13.76	2.40
净资产收益率(%)	14.90	19.05	26.76	6.11
主营业务毛利率(%)	1.25	1.68	2.61	--
营业利润率(%)	1.24	1.71	2.68	2.82
费用收入比(%)	0.55	0.47	0.72	1.02
财务构成				
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	62.63	63.80
长期债务资本化比率(%)	1.37	11.67	16.80	15.54
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.36	0.16	0.22	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.21	0.09	0.12	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.04	-0.03	0.03
流动比率(倍)	1.37	1.40	1.26	1.25
速动比率(倍)	1.36	1.37	1.20	1.15
现金短期债务比(倍)	0.82	0.27	0.27	0.27
经营现金流动负债比率(%)	4.23	6.53	10.09	2.92
经营现金利息偿还能力(倍)	5.66	4.47	3.36	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.25	-2.04	-0.85	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.62	1.66	--

附件 7 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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 8 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。

联合信用评级有限公司

关于上海华信国际集团有限公司

2015 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年上海华信国际集团有限公司年度审计报告完成后的两个月内对上海华信国际集团有限公司 2015 年公开发行公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

上海华信国际集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级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或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如上海华信国际集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至上海华信国际集团有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送上海华信国际集团有限公司、监管部门、交易机构等。

