

信用等级公告

联合[2016] 892 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 2016 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“正面”

上海华信国际集团有限公司拟发行的 2016 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：

二零一六年八月三十一日

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

2016 年公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：正面

本次发行规模：不超过 60 亿元，基础发行规模

为 30 亿元，可超额配售不超过 30 亿元

债券期限：5 年期（3+2）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2016 年 8 月 31 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	279.93	427.31	890.19	989.70
所有者权益（亿元）	101.95	132.96	276.77	300.64
长期债务（亿元）	13.47	26.84	92.40	92.04
全部债务（亿元）	118.63	222.82	469.08	554.60
营业收入（亿元）	1,026.60	1,714.06	2,065.89	493.85
净利润（亿元）	11.94	31.44	32.44	7.57
EBITDA（亿元）	18.65	49.92	59.16	--
经营性净现金流（亿元）	10.40	26.35	2.90	3.19
营业利润率（%）	1.71	2.68	2.79	3.45
净资产收益率（%）	19.05	26.76	15.83	2.62
资产负债率（%）	63.58	68.88	68.91	69.62
全部债务资本化比率（%）	53.78	62.63	62.89	64.67
流动比率（倍）	1.40	1.26	1.40	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.22	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.00	6.36	4.44	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.31	0.83	0.99	--

注：1、本报告中，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注明均为合并口径；3、2016 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”或“上海华信”）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综合竞争优势；同时联合评级也关注到公司主营业务结构变化较大、化工产品与油品大宗贸易毛利率不高、全部债务规模增长较快等因素可能对其信用水平带来的负面影响。

公司现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。目前公司正在积极筹划入股捷克 J&T 金融集团及哈萨克斯坦国家石油天然气国际股份公司（KMGI），若上述投资开展顺利，将有利于公司获得长期稳定的低成本资金及上游油气权益，完善全产业链布局。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“正面”。

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. 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，拥有较为稳定的供应渠道和销售渠道。

2. 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。

3. 海南洋浦石油储备基地一期项目已于 2016 年 7 月 2 日投产使用，未来可为公司带来一定的收益。

4. 公司资产规模、所有者权益及营业收入高速增长，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，或将对公司经营业绩有一定影响。

2. 入股 J&T 金融集团和 KMGI 受政治风险和 policy 风险影响，未来存在一定不确定性。

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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

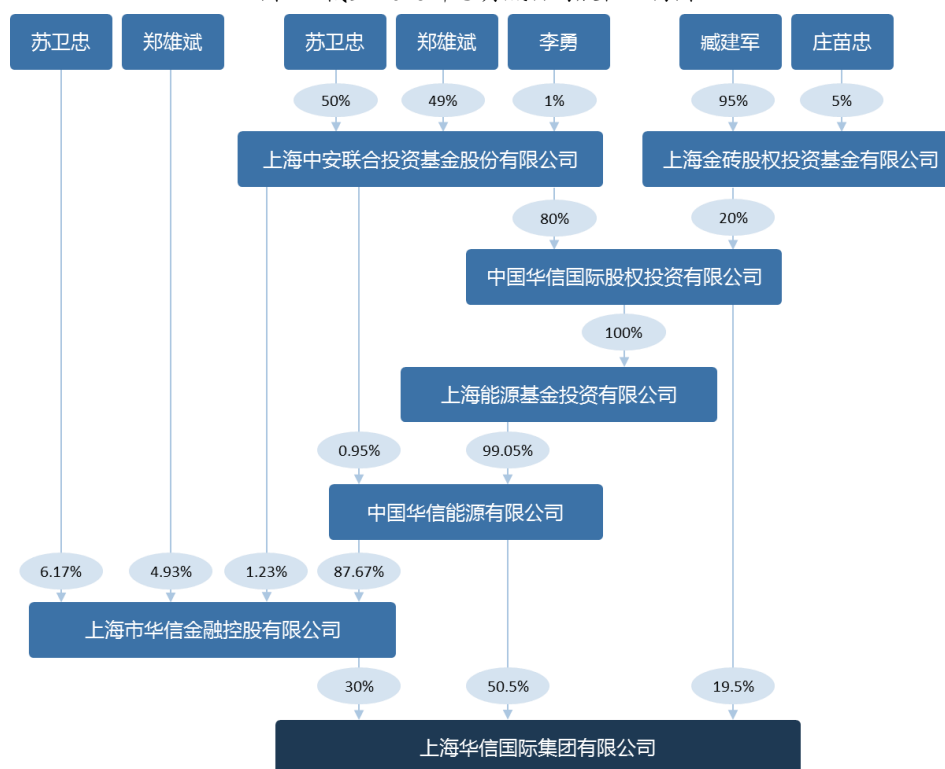
分析师：



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”）原名为上海环利化学科技有限公司（2010年1月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。2013年3月，上海华信石油集团有限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，名称由上海华信石油集团有限公司变更为现名。经多次增资及股权变更，截至2016年3月底，公司注册资本为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 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围为：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（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、橡胶原料及产品的销售，食品流通，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），从事货物及技术的进出口业务，实业投资，投资管理，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）。（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2016年3月底，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 2015 年底，公司合并资产总额 890.19 亿元，负债合计 613.41 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 276.77 亿元, 归属于母公司所有者权益 203.11 亿元。2015 年, 公司实现营业收入 2,065.89 亿元, 净利润(含少数股东损益) 32.44 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 28.53 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 2.90 亿元, 现金及现金等价物净增加额 75.67 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司合并资产总额 989.70 亿元, 负债合计 689.07 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 300.64 亿元, 归属于母公司所有者权益 208.27 亿元。2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 493.85 亿元, 净利润(含少数股东损益) 7.57 亿元, 归属于母公司所有者净利润 5.74 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元, 现金及现金等价物净增加额-30.26 亿元。

公司注册地址为: 中国(上海)自由贸易试验区新金桥路 27 号 13 号楼 2 层; 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 2016 年公开发行公司债券”, 发行规模为不超过 60 亿元(含 60 亿元)。本次债券基础发行规模为 30 亿元, 可超额配售不超过 30 亿元。本次债券设置超额配售选择权, 由公司和主承销商根据网申购情况决定是否行使超额配售选择权, 即在基础发行规模 30 亿元的基础上, 在本次债券基础发行规模上追加不超过 30 亿元(含 30 亿元)的发行额度。本次债券为 5 年期固定利率品种, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券票面金额为 100 元, 按票面金额平价发行。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。本次债券无担保。

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

公司主要从事油品和化工原料贸易业务, 所处行业属于石油化工行业。

1. 石油化工行业概况

石油化工是化学工业的重要组成部分, 石油化工行业的持续高速发展, 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。

成品油市场方面, 2015 年国内汽油需求保持较快增长, 柴油需求萎缩程度加大。国内炼油能力继续增强, 产量平稳增长, 市场供过于求形势加剧, 成品油净出口持续增加。据国家发改委资料显示, 2015 年国内原油加工量 4.79 亿吨, 比上年增长 3.5%, 成品油产量 3.00 亿吨, 比上年增长 4.2%; 成品油表观消费量 2.76 亿吨, 比上年增长 1.2%, 其中, 汽油比上年同期增长 7.0%, 柴油比上年下降 3.7%。

化工市场方面, 2015 年全球经济复苏缓慢导致消费动力不足, 化工产能释放明显, 化工市场处于供过于求的状态; 原油价格大幅下跌, 化工市场竞争激烈, 化工产品价格年中冲高后连续走低, 但总体低于原油价格降幅。

总体看, 近年来, 我国石油化工行业仍处于成长期, 预计未来随着我国经济社会发展进入新

常态，石油化工行业将保持平稳发展态势。

2. 行业竞争

我国石油化工市场多元化主体竞争格局正在形成。随着国内石油化工市场已全部放开，欧美大型石油化工公司，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，国内石油化工行业已形成由国有控股型石油化工公司为主导，欧美日韩等大型石油化工公司在华独资或合资企业、国内民营加工企业及石油化工品贸易公司参加的市场主体多元化竞争的新格局。

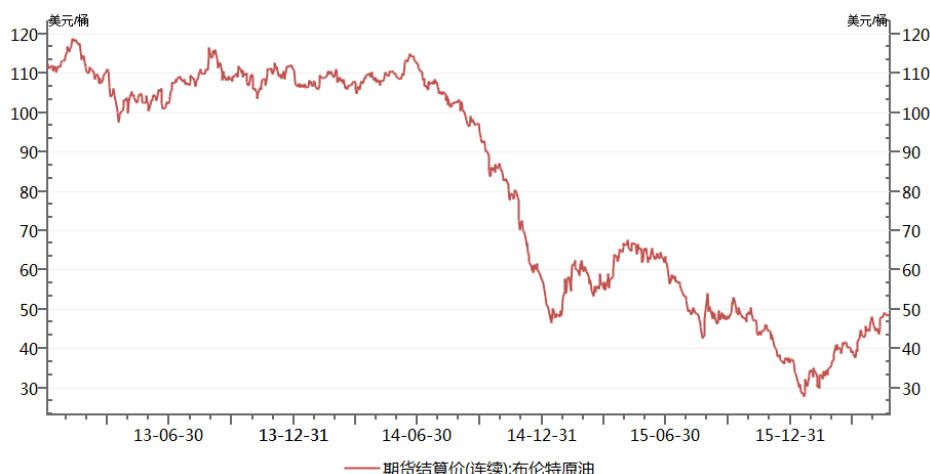
以中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）等为主的中央企业在石油化工产业中处于主导地位，市场份额较大，占全国原油加工总量的 90%以上；占化工领域市场份额的 40%左右。石油化工独资或合资企业，以及国内民营企业在石油化工中下游加工市场中主要以炼制汽油和柴油等油品为主，竞争激烈，中小企业众多，产能分散，产品技术含量低，行业创新能力弱，自主创新产品较少，产品同质化严重；中小石化企业下游主要依托于中石油、中石化的油品采购；很多企业为了生存采取降价的手段来赢得客户，行业竞争较为激烈。但作为资本密集型行业，未来随着石油加工技术的提高以及资本优势，部分石油化工行业内龙头企业有望获得更多市场份额，行业集中度有望提高。

总体看，目前石油化工行业整体集中度较高，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

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。目前国际原油市场三大基准价格分别为纽约商品交易所（NYMEX）交易的低硫原油期货价（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）交易的北海布伦特轻质原油期货价以及迪拜原油现货价。2008 年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过 2009~2010 年的恢复和调整，2011~2014 年 6 月，国际原油价格处于高位波动。受到全球石油供过于求影响，2014 年下半年，国际原油价格单边大幅下挫，第四季度出现断崖式下跌。2014 年底价格为 59.45 美元/桶，较年初的 107.78 美元/桶大幅下跌 44.84%。2015 年，国际原油价格低位震荡，进入下半年，随着美国页岩油供应量大幅上升，布伦特原油期货价格震荡走跌，2015 年四季度，国际原油价格继续下滑，截至年底布伦特原油期货价格为 37.28 美元/桶，较年初的 56.42 美元/桶下降 33.92%。进入 2016 年，油价小幅回升，截至 2016 年 5 月 25 日，布伦特原油价格期货价格回升至 49.74 美元/桶，较年初上涨 33.42%。长期来看，由于原油属于不可再生能源，未来价格仍然有上涨空间。

图2 2013年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）

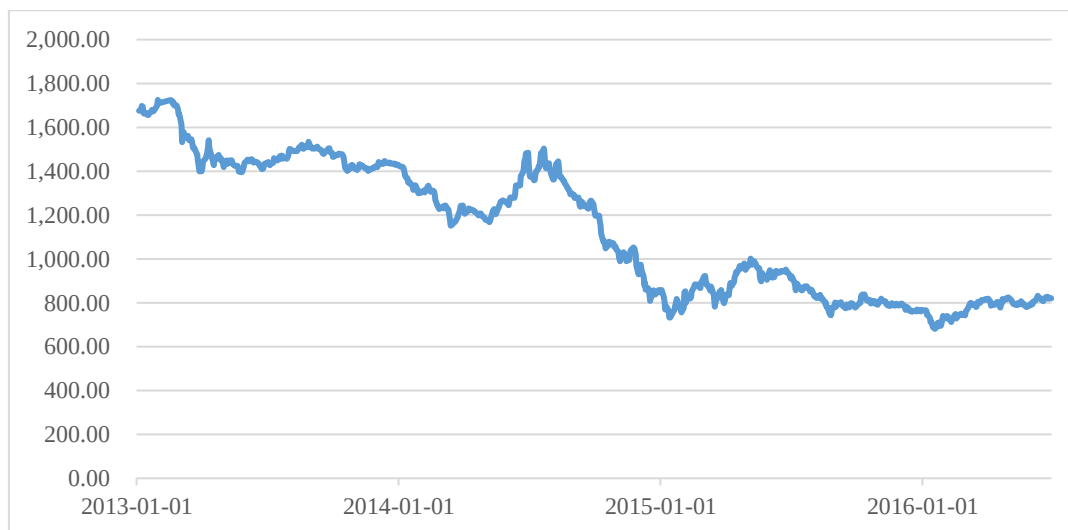


资料来源：Wind 资讯

国内成品油定价方面，2014年下半年以来，我国成品油价格随国际原油价格的持续下跌而连续下降，出于节能减排目的，政府于2014年底以来3次提高汽、柴油消费税，缩小了成品油价格下降幅度。2015年12月中旬，国家发改委根据现行成品油价格形成机制有关规定，暂缓调整国内成品油价格，充分发挥成品油价格杠杆作用。2016年1月13日，国家发改委宣布将完善成品油价格形成机制，设定成品油价格调控上下限，分别为原油每桶130美元和40美元。当国际市场原油价格高于每桶130美元时，国内汽、柴油最高零售价格不提或少提；低于40美元时，国内汽、柴油最高零售价格不降低。

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影响。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 中国主港价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，受政治及世界经济形势影响，国际油价及下游相关石化产品波动较大。

4. 行业政策

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。

根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64 号），自 2016 年 1 月 13 日起，设定成品油价格调控下限为 40 美元/桶，建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于 40 美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于 130 美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

总体看，近年来中国完善了石油价格定价机制，有利于国内石油价格的稳定，益于石油化工行业平稳健康发展。

5. 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。2015 年，我国炼油一次加工能力的产能利用率为 65.50%，较 2013 年下降了 2 个百分点，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）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。

（4）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。2015 年，原油、天然气对外依存度分别为 60.60% 和 32.70%，原油对外依存度首次突破 60%。下游产品中，对二甲苯、乙烯当量对外依存度分别为 56% 和 51%。

6. 行业发展

未来，我国石油化工行业将逐步规范，创新能力、环保水平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，形成与区域市场

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

公司从事国际国内贸易业务，以油品、PX、芳烃、天然气等产品为主要贸易品种。2015 年公司营业收入达到 2,065.89 亿元，营业利润达到 42.77 亿元。

公司的战略布局为重点立足欧洲油气终端，获取上游油气股权与权益，通过经营和投资带动实现集团战略发展，公司现已在油气权益获取、能源贸易、能源储备、能源运输等方面有所进展，利于上中下游的配套运营和有机联动。

(1) 油气权益获取方面，公司于 2015 年 5 月与阿布扎比控股集团签署合作备忘录；2015 年 12 月，与台湾中油签署合作协议，获得台湾中油乍得三个油气区块 35% 股权及油气权益。公司已签订十年以上的原油权益超 6,000 万吨/年，稳定的油气权益奠定了公司能源战略的基础。

(2) 能源贸易方面，在国内，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。

(3) 能源储备方面，公司于 2011 年投建的海南洋浦石油储备库项目，一期 280 万立方米储备库，其中，原油 180 万立方米，燃料油 60 万立方米，轻油 40 万立方米，已于 2016 年 7 月 2 日正式投油。该储备库项目对于公司发挥其在石油行业的资源、资金和品牌优势，保证国家石油储备及稳定市场价格有积极作用。

(4) 能源运输方面，在国内，公司与中铁集团合作，共同开展 LNG 铁路运输及润滑油配送，建立油气铁路运输物流。在国外，上海华信收购了中哈边境的能源物流公司 Dostyk Gas Terminal LLP（简称“DGT”）40% 的股权，DGT 是连接新疆、内蒙区域，构建从中国直通欧洲的陆上能源物流网络的关键节点，有利于公司降低运输成本，增加物流利润。

另外，公司建立金融体系，以支持公司能源产业的长远发展。在国内，公司控股或参股上海华信证券有限责任公司（以下简称“华信证券”）、华信万达期货股份有限公司（以下简称“华信万达期货”）、海南银行股份有限公司（以下简称“海南银行”）、上海华信集团商业保理有限公司（以下简称“华信保理”）、上海华信财务有限公司（以下简称“华信财务”）等金融公司，通过公司金融体系的不断完善，增强了金融服务能力。在国外，2016 年 3 月公司签署收购捷克共和国 J&T FINANCE GROUP SE（以下简称“J&T 金融集团”）股权至 50.00% 的控股框架协议，有利于公司获得长期稳定的低成本资金。

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

是具有联合国经社理事会特别磋商地位的非政府组织，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。同时公司与国际能源署、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。

2015 年，公司继续维持上海民营企业 100 强第 1 位的位置，上海企业 100 强第 7 位（较 2014 年提升 6 名），获得“2015 年浦东新区经济特别贡献奖”，系上海纳税百强企业。

总体看，公司实现了油气权益获取、能源贸易、能源储备、能源运输的上中下游布局，建立了金融体系支持能源产业发展，相关业务得到政府部门的积极鼓励与支持，有望继续保持较强的竞争力。

2. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司董事、监事以及高级管理人员共计 8 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；现任上海华信董事长兼总经理，华信国际董事长，荣获“2015 年中国改革年度人物”、“2016 年上海市五一劳动奖章”。

公司董事兼财务负责人魏巍先生，1969 年出生，本科学历，注册会计师；历任上海宝城粮油联合发展有限公司财务经理、中石化上海嘉定石油分公司副总经理兼财务部主任、上海安大华鑫会计师事务所项目经理；现任中国华信能源有限公司财务部总经理、公司董事兼财务负责人。

截至 2016 年 3 月底，公司共有在职员工 2,899 人。从岗位构成情况看，其中管理人员占比 6.35%，研发人员占比 1.07%，生产人员占比 41.08%，销售人员占比 17.04%，其他人员占比 34.46%；从文化素质方面看，硕士及以上学历占比 9.00%，本科学历占比 25.73%，大专学历占比 12.80%，高中及以下学历占比 52.47%；从年龄构成看，30 岁以下员工占比 25.15%，30~50 岁之间员工占比 63.06%，50 岁以上员工占比 11.80%。

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、监事会和管理机构。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。

公司董事会会有四名成员，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。

公司监事会有三名成员，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，公司股东会、董事会和监事会独立运作，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

公司主营业务为油品、化工原料贸易业务。

收入方面，2015年公司营业规模进一步扩大，实现营业收入2,065.89亿元，其中主营业务收入2,061.57亿元，同比增长20.43%；主营业务收入占营业收入的99.79%，公司主营业务突出。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贸易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。2013年公司主要产品化工原料和油品销售占比为41.27%和47.84%，2014年为54.43%和42.38%，化工原料和油品的销售占比相对均衡，而2015年为9.69%和88.92%，化工原料贸易金额大幅下降，油品贸易金额大幅上升，主要系公司调整贸易战略布局所致。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，油品销售成为公司销售收入重要来源，2015年实现收入1,833.07亿元，同比上升152.66%。公司其他业务收入占比较小，对其业绩影响不大。

表 1 2013~2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
化工原料	423.40	1.36	41.27	931.71	2.86	54.43	199.84	2.09	9.69
油品	490.82	2.10	47.84	725.52	2.20	42.38	1,833.07	2.70	88.92
液化石油气	--	--	--	--	--	--	4.11	13.17	0.20
农化	35.63	2.86	3.47	51.95	4.02	3.03	20.16	4.75	0.98
其他	76.07	0.14	7.41	2.60	0.64	0.15	4.39	2.04	0.21
合计	1,025.96	1.68	100.00	1,711.78	2.61	100.00	2,061.57	2.68	100.00

资料来源：公司提供

注：其他收入包括金属、煤炭、机械设备销售收入、保理收入等。

从毛利率来看，公司利润来源以油品及化工贸易为主，近三年主营业务毛利率在2%左右，毛利率较低但稳定提升。2015年公司主营业务毛利率为2.68%，较上年提高0.07个百分点，主要系公司油品贸易毛利率的提升所致，而公司油品贸易毛利率的提升主要得益于公司上游油气权益的获得和下游议价能力的增强。从业务板块来看，随着公司对贸易品战略布局的调整，油品贸易盈利能力的高低直接影响公司主营业务盈利水平。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入492.59亿元；同期，随着公司对上下游议价能力的提高，价差率有所提升，使得油品、化工贸易毛利率显著提升，公司主营业务毛利率上升至3.29%。

总体来看，近三年公司收入规模高速增长，2015年油品贸易在公司主营业务中比重上升，公司毛利率有所上升。

2. 主营业务介绍

近三年油品和化工原料贸易收入占主营业务收入比例为89.11%、96.81%和98.61%，油品和化工原料贸易为公司主营业务中的核心板块，且比重呈逐年上升趋势。

油品贸易方面，具体产品主要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年以后，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，以及中国对民营企业原油使用权和进口资质的逐步放开，公司不断开拓上游资源提供商，原油贸易销售额及销售量在油品贸易中的占比有所提高。

化工原料方面，公司主营的化工原料为PX（对二甲苯）和混合芳烃。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。

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，公司外贸业务主要采用直接转口的贸易模式，2015年转口贸易的占比为60%左右；公司内贸业务为国内采购的贸易商品直接转销国内其他客户。汇率方面，由于公司主要采用“以销定采”的采购策略，且转口贸易占比较大，公司受汇率波动影响较小。

（1）产品采购

在化工原料和油品采购过程中，公司主要采用“以销定采”的采购策略，即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较短的时间周期内，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。2013~2015年，公司化学原料贸易（PX及芳烃）

采购金额与采购量总体呈现波动下降趋势，油品贸易的采购金额及采购量持续增长，公司主要产品采购情况见下表。

表 2 主要产品采购情况（单位：亿元、万吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年	
	采购金额	采购量	采购金额	采购量	采购金额	采购量
PX	237.43	232.31	546.56	618.48	98.7	169.95
芳烃	167.36	240.59	306.06	426.81	81.88	115.57
油品	480.54	1,088.83	709.56	1,652.97	1,783.62	7,038.93
合计	885.33	1,561.73	1,562.18	2,698.26	1,964.20	7,324.46

资料来源：公司提供

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，采购供应关系稳定。2015 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 805.98 亿元，合计占全部采购金额的 40.16%，近三年采购集中度有所提高。

表 3 2013~2015 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	采购产品	采购金额	占采购总额比例
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
2015 年	第一名	油品	2,534,474.21	12.63
	第二名	油品	1,598,284.99	7.96
	第三名	芳烃、油品等	1,479,447.59	7.37
	第四名	油品	1,412,331.32	7.04
	第五名	芳烃、油品等	1,035,273.96	5.16
	合计		8,059,812.07	40.16

资料来源：公司提供

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 0~180 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。

（2）产品销售

公司主要的销售品种为油品、PX 和芳烃。近三年各产品占比波动较大，2015 年三种贸易产品销售金额占总和的比重分别为 90.85%、5.00%和 4.15%。油品方面的波动是因为 2014 年以前公司主要从事燃料油贸易，原油贸易占比很小；2014 年以来，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，公司油品贸易收入得到显著提升。2015 年，油品销售成为公司销售收入重要来源，呈现爆发性增长，销售量达到 7,038.93 万吨，较 2014 年增长 287.78%；实现销售收入 1,833.07 亿元，同比增长 152.66%。而 PX 和芳烃销售大幅下降，主要系近几年芳烃等化工产品利润空间大幅降低，公司于 2012 年末对主营业务重心作出调整，逐渐将业务重心向燃料油、原油等油品的国际贸易倾斜所致。

表 4 主要产品销售情况（单位：亿元、万吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年	
	销售金额	销售量	销售金额	销售量	销售金额	销售量
PX	240.69	231.55	564.96	617.98	100.89	164.29
芳烃	169.75	240.58	313.74	427.90	83.49	115.57
油品	490.82	1,088.52	725.52	1,657.80	1,833.07	7,038.93
合计	901.26	1,560.65	1,604.22	2,703.67	2,017.45	7,318.79

资料来源：公司提供

2015 年，受油品贸易大幅提升影响，公司前五名客户销售额合计 865.10 亿元，合计占总销售额的 41.92%，较 2014 年的 31.85%有明显提高，公司销售集中度较高。

表 5 2013~2015 年公司前五名客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	销售产品	销售额	销售占比
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
2015 年	第一名	油品等	2,886,950.31	13.99
	第二名	油品等	2,155,308.71	10.44
	第三名	油品等	1,723,804.47	8.35
	第四名	油品等	1,030,523.64	4.99
	第五名	PX、芳烃、油品等	854,457.97	4.14
	合计		8,651,045.09	41.92

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 0~180 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，2015 年公司贸易销售产品类型向油品集中，销售集中度较高。

（3）采销率

采销率是反映贸易公司采销效率的重要指标。公司 2013~2015 年主要产品采销率如下表所示。

表 6 2013~2015 年主要产品采销率（单位：%）

产品	采销率		
	2013 年	2014 年	2015 年
PX	99.67	99.92	96.67
芳烃	100.00	100.26	100.00
油品	99.97	100.29	100.00
合计	99.93	100.20	99.92

资料来源：根据公司提供资料，联合评级计算。

注：采销率=销售量/采购量*100%

从上表可以看出，公司产品采销率都是 100%左右波动，说明公司“以销定采”的采购策略执行情况较好。

3. 其他业务

公司业务除了油品和化工原料贸易，还有农化、液化石油气、金属等业务。

农化方面，子公司安徽华星化工有限公司是安徽省知名的农药专业生产厂家，主要产品涵盖杀虫剂、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。2015年公司农化业务收入20.16亿元，毛利率4.75%。

液化石油气业务为公司2015年新开展业务，2015年销售收入4.11亿元，毛利率13.17%。

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，但为满足客户需求，公司2013~2015年仍有少量金属业务收入。

总体看，公司其他业务占比较小，未来公司业务布局主要集中在油品贸易方面。

4. 经营效率

随着公司经营规模扩大，贸易量增加，公司营业收入和净利润持续增长，三年复合增长率分别为 41.86%和 64.84%。2015 年公司实现营业收入 2,065.89 亿元，较上年增长 20.53%，净利润 32.44 亿元，较上年增长 3.19%，系油品贸易的大幅增加所致。

公司近三年的应收账款周转次数为 12.41 次、9.38 次和 6.55 次，呈下降趋势，主要系应收账款增幅快于营业收入增幅所致。公司近三年存货周转次数为 287.61 次、156.55次和 182.04 次，2014 年存货周转次数较 2013 年大幅下降，主要系 2014 年存货大幅增加所致；2015 年较 2014 年有所上升，主要是公司经营规模扩大，营业成本大幅增加，同时存货规模有所减少所致。公司以销定采的方式使得其总体存货周转率处于较高水平。近三年公司总资产周转次数分别为 5.81 次、4.85 次和 3.14 次，总资产周转次数有所下降系公司资产总额增长较快所致，公司资产周转效率仍较高。

总体看，公司的营业规模增长较快，利润有所提升，整体经营效率处于较高水平。

5. 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。

6. 重要项目

公司2011年投建的海南洋浦石油储备库项目，位于海南洋浦经济开发区石化功能园区，由子公司海南华信石油基地有限公司作为兴建主体。一期280万立方米储备库，其中，原油180万立方米，燃料油60万立方米，轻油40万立方米。一期工程地理位置优越，东邻国投孚宝洋浦罐区码头有限公司（以下简称“国投孚宝”），通过与国投孚宝合作，依托其30万吨级和5万吨级泊位装卸船码头进出油库，可出口东南亚及南亚。一期工程有18台10万立方米原油罐、6台10万立方米燃料油罐、4台5万立方米汽油罐和4台5万立方米柴油罐。库区内还配套建设相关的附属设施。项目批复总投资额30.50亿元，其中20.00%资金为自筹，80.00%资金来源为国家开发银行提供的基础建设项目贷款，总额24.40亿，借款期限从2013年8月21日至2028年8月20日止，共计15年，借款利率为五年期以上人民币贷款基准利率，截至2016年3月底，上述借款余额为23.60亿元。一期项目于2016年7月2日投产使用，其中150万立方米与中国化工集团合作，作为国家战略储备；公司计划自用量较少，且通过华信万达期货进行套期保值，实现零敞口。

年产30万吨离子膜烧碱一期项目，是子公司安徽华星化工有限公司重要的生产项目。项目位于安徽省巢湖市和县乌江镇安徽省精细化工有机合成基地安徽华星化工新区北面。在地理位置上紧靠芜湖、马鞍山和南京三大城市，处于南京都市圈和皖江经济发展圈范围内，交通便利，经济发达，在原料采购及产品销售上具有地理优势。项目年产预计30万吨离子膜烧碱，项目资金来源为自有资金。截至2016年3月底，公司已投入3.46亿元，近期因技术改造，尚需投入部分资金。项目预计总投资3.61亿元。

海南洋浦石油储备基地一期项目，预计可产生年新增利润总额28,881.25万元（生产期平均），新增税后利润23,163万元（生产期平均），投资利润率：12.48%，投资回收期：8.53年；年产30万吨离子膜烧碱一期项目，预计可产生年新增利税总额18,880.43万元（生产期平均），新增税后利润10,020.40万元（生产期平均），投资利润率：14.39%，投资回收期：7.05年。

总体来看，海南洋浦石油储备基地一期项目已投产使用，年产30万吨离子膜烧碱一期项目接近完工，预计可为公司带来一定的利润，公司未来收入规模及综合竞争能力有望进一步提升。

7. 重大事项

2014年10月末，公司与J&T金融集团的两位原始股东签署入股J&T金融集团的合作协议，拟持有J&T金融集团30.00%的股权。截至2015年底，上海华信已完成对J&T金融集团9.90%股份的认购，支付价款15,084万欧元，剩余股份的收购待捷克当地监管机构批复后执行。此投资额超过上年底净资产20.00%，属于重大投资决策。2016年3月末，公司签署收购J&T金融集团股权至50.00%的控股框架协议，收购50.00%股权的总价款约9.80亿欧元。本次上海华信收购J&T金融集团采取定向增发加转股的形式，其中30.00%通过定向增发，20.00%通过转股形式，上海华信分批次取得其50.00%的股权。公司入股J&T金融集团，有利于公司获得长期稳定的低成本资金，服务能源战略推进。

2015年12月14日，公司与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（以下简称“KMG”）签署协议，拟收购哈萨克斯坦国家石油天然气国际股份公司（以下简称“KMGI”）51.00%股份，收购金额6.80亿美元。KMGI机构体系庞大，业务多元化，主要涵盖炼油和石化板块（占比22%）、销售板块（占比23%）、贸易及供应链板块（占比54%）、其他业务板块（占比1%）；旗下PETROMIDIA（炼化工厂）和RWS（油井服务）为布加勒斯特证券交易所的上市公司。收购KMGI有利于公司获得世界领先的加油站和管道管理系统、化工厂和炼厂一体化产业体系。若能够顺利收购KMGI股权，将有利于公司获得长期稳定的上游权益，借助主权品牌，整合建立全产业链战略布局。

2015年6月,公司支付2.23亿元对价,获得DOSTYK GAS TERMINAL LLP(以下简称“DGT”)40.00%的股权和50%的投票权。DGT是连接新疆、内蒙区域,构建从中国直通欧洲的陆上能源物流网络的关键节点,有利于公司降低运输成本,增加物流利润。

2015年8月,公司支付13.05亿元,获得万达期货65.00%股权。万达期货是全国最早成立的大型期货公司之一,专注于商品期货领域,是公司构建多元化能源金融服务体系的重要组成部分。

总体看,近年来公司加快并购步伐,全产业链布局得以优化;未来公司计划以KMGI和J&T金融集团为双核心,以经营和投资带动各业务板块协同发展。同时,公司一系列的并购行动,使得公司筹资需求大幅增加;海外并购受政治风险和政策风险影响较大,J&T金融集团50%的股权和KMGI51%的股权的最终获得仍存在一定的不确定性。

8. 未来发展

公司以打造有组织的能源产业为战略,重点立足欧洲油气终端,从而获取上游油气股权与权益,重点通过经营带动实现集团战略发展,着力推动能源产业与金融服务协调共进,推动两大产业有机融合,建立储运多元化物流体系,打通国际、国内市场,并通过建立金融全牌照服务公司能源战略,获取金融与物流经营利润。具体发展战略规划如下:

(1) 构建能源贸易、储备、交易平台的总体架构。通过海外并购获取上游油气资源,进一步拓展海外能源布局,3年内业务板块总体架构基本建成,石油化工原料业务额稳定增长,境内外能源储备布局完成,交易服务平台基本建成并交易。在能源贸易方面,上海华信旨在销售获取的上游权益,打造独立贸易体系,贸易品种以油品为主,兼顾化工原料。在能源终端方面,上海华信立足于欧洲终端,进而获取上游油气股权和权益。

(2) 落实全牌照金融服务体系。在国内,公司拥有华信证券,华信保理等金融机构或类金融机构;收购并控股万达期货,下设风险管理子公司百安赛贸易有限公司和资产管理子公司;参与组建海南银行,是该行第二大股东。在国外,公司正在通过收购加定增的方式控股J&T金融集团50.00%的股权。通过期货公司衔接能源市场与金融市场,结合石油储备基地,为持仓客户提供套期保值服务,规避价格波动风险;通过现货交易所形成的仓单,由期货的风险管理子公司提供仓单融资服务,所形成的应收账款由华信保理提供保理融资服务,结合金融同业市场,打通产品交易转化为金融资产交易的通道,形成产品交易服务、金融保值服务和融资服务一体化产业,实现经营带动,进一步提升公司盈利水平。

通过能源产业和金融服务体系的建设、完善与资源整合,使公司的业务结构更为合理,管理更加科学规范,主要产品定价话语权不断提升,企业综合实力显著增强,并努力发展成为国际先进的综合性能源公司。

总体看,公司发展规划清晰可行,随着公司未来发展规划的落实,长期发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年财务报告已经上海上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论,2016年一季度报表未经审计。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: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,影响金额不大。2013~2015年,公司随着经营规模的持续扩张,公司近年来合并范围变化较大,财务数据可比性一般。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 890.19 亿元，负债合计 613.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）276.77 亿元，归属于母公司所有者权益 203.11 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2,065.89 亿元，净利润（含少数股东损益）32.44 亿元，归属于母公司所有净利润 28.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 75.67 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 989.70 亿元，负债合计 689.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）300.64 亿元，归属于母公司所有者权益 208.27 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 493.85 亿元，净利润（含少数股东损益）7.57 亿元，归属于母公司所有者净利润 5.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.26 亿元。

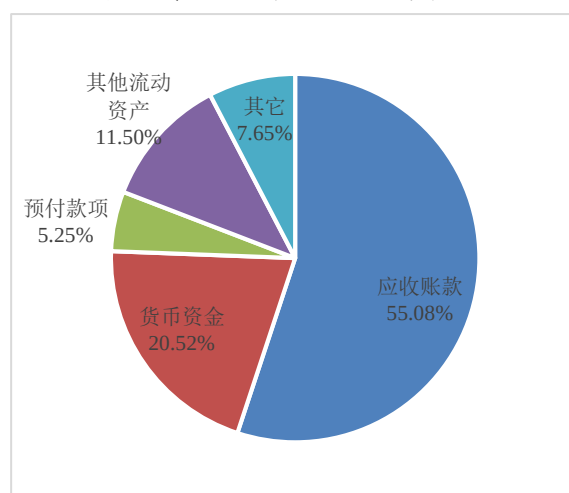
2. 资产质量

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，带动公司收入规模增长进而资产规模大幅增长，三年复合增长率达到 78.33%。截至 2015 年底，公司资产总额 890.19 亿元，从资产结构来看，流动资产和非流动资产占比分别为 81.00% 和 19.00%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产规模持续增长，三年复合增长率 79.67%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 721.03 亿元，以货币资金（占比 20.52%）、应收账款（占比 55.08%）、预付款项（占比 5.25%）和其他流动资产（占比 11.50%）为主。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

近三年，公司货币资金持续增长，三年复合增长率 148.66%，系 2015 年股东向公司增资 50.00 亿元、下游客户贸易款回笼、公司净利润积累及合并期货公司保证金等所致。截至 2015 年底，公司货币资金为 147.99 亿元，较 2014 年底大幅增长 349.01%；主要以银行存款（占比 26.23%）和其他货币资金（占比 73.77%）为主。公司使用受限货币资金 18.55 亿元，系质押所致。

近三年，公司应收账款规模持续增长，三年复合增长率 73.93%，系公司贸易业务规模扩大，商品流通业单位应收非关联方款项增加所致。截至 2015 年底，公司应收账款 397.13 亿元，较 2014 年底增长 69.99%。从应收账款账龄来看，公司应收账款以六个月以内的应收账款为主，整体账龄较短。从欠款单位来看，欠款客户主要为贸易商。截至 2015 年底，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 0.25 亿元，预计收回可能性较小，所以计提坏账比例为 100%，坏账准备金

额 0.25 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款按行业和账龄不同，计提坏账准备比例不同，共计提坏账准备 0.23 亿元；单项金额虽不重大但单独进行减值测试的应收账款，计提坏账准备 8.82 万元；公司应收账款共计提坏账准备 0.48 亿元。2015 年计提坏账准备 0.30 亿元。截至 2015 年底，公司应收账款受限金额 258.02 亿元，占应收账款总金额的 64.97%，系银行贷款封闭管理的需要而进行质押所致。

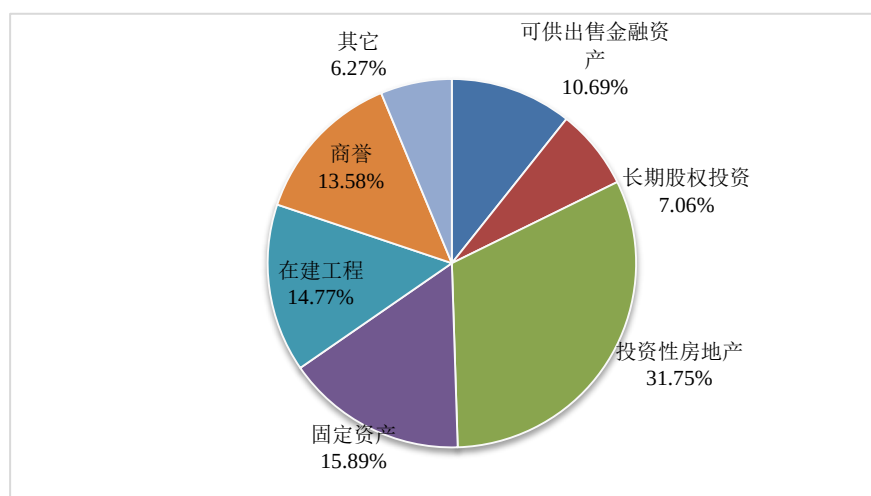
近三年，公司预付款项波动减少，三年复合下降 14.88%。2015 年底公司预付款项 37.85 亿元，较 2014 年底的 6.68 亿元较有较大幅度增长，系公司贸易规模扩大所致。2014 年预付款项较 2013 年减少 87.20%，主要系采购时向上游客户所支付的预付款减少所致。

近三年，公司其他流动资产持续大幅增长，三年复合增长率 1,280.58%，主要系公司进行资产管理所致。截至 2015 年底，公司其他流动资产 82.91 亿元，较 2014 年底大幅增加 77.30 亿元，主要系公司新增 60.00 亿元专项资产管理计划，此外银行理财产品增加 19.54 亿元所致。

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、固定资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 72.90%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 169.16 亿元，以可供出售金融资产（占 10.69%）、长期股权投资（占 7.06%）、投资性房地产（占 31.75%）、固定资产（占 15.89%）、在建工程（占 14.77%）和商誉（占 13.58%）为主。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

注：各项之和不等于 100% 系四舍五入所致

近三年，公司可供出售金融资产持续增加，三年复合增长率达到 1,279.38%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 18.08 亿元，较 2014 年底的 1.00 亿元有较大幅度增长，主要系公司新增对 J&T 金融集团、国开思远（北京）投资基金有限公司、海南银行、广东南方现代物流公共信息平台运营有限公司的股权投资所致。

近三年，公司长期股权投资波动增加，三年复合增长率为 135.37%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.25 亿元，较 2013 年底减少 41.81%，系对福建华信控股股份有限公司减少投资 1.02 亿元所致；截至 2015 年底，公司长期股权投资 11.94 亿元，较 2014 年底大幅增长，系对联营企业上海首农投资控股有限公司追加 1.96 亿元投资和投资华油天然气股份有限公司 8.65 亿元所致。

近三年，公司投资性房地产规模持续增长，三年复合增长率 52.13%，主要系企业合并增加和公允价值变动所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产 53.71 亿元，较 2014 年底增长 11.69%，

主要系公允价值变动所致。公司投资性房地产中受限资产金额为 38.54 亿元，主要涉及子公司为上海盛懿投资中心（有限合伙）（账面价值为 25.35 亿元）、广州市锦恒置业有限公司（公允价值 9.85 亿元）以及上海华信集团（香港）有限公司（4.99 亿港元）。公司投资性房地产主要为广州市锦恒商业广场、上海市徐汇区兴国路 111 号翡翠苑、上海市南京西路 399 号明天广场 7-32 层等房屋、建筑物。

近三年，随着经营规模的扩大，公司固定资产规模持续增长，三年复合增长率 50.06%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 26.87 亿元，较上年增长 78.88%，主要系子公司 SHX Cayman Company Limited 购入飞机一架和房屋及建筑物增加所致。截至 2015 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物 15.52 亿元（占比 57.75%）、机器设备 1.90 亿元（占比 10.22%）和飞机及发动机 8.69 亿元（占比 18.29%）构成。截至 2015 年底，公司固定资产累计折旧为 3.97 亿元，固定资产成新率 84.11%，成新率较高。固定资产中已用于抵押的房屋建筑物账面价值 2.53 亿元，其中位于大陆的抵押房产账面价值为 0.60 亿元，其余受限固定资产位于香港。

近三年，公司在建工程持续增长，三年复合增长率 81.32%，主要系对海南洋浦石油储备基地一期项目持续投入所致。截至 2015 年底，公司在建工程 24.99 亿元，较 2014 年底增长 53.13%，主要系海南洋浦石油储备基地一期项目和年产 30 万吨离子膜烧碱项目投入增加所致；其中主要项目有海南洋浦石油储备基地一期项目，账面余额 20.85 亿元，年产 30 万吨离子膜烧碱项目，账面余额 3.22 亿元。

近三年，公司发生非同一控制下企业合并事项较多，商誉规模持续提高，三年复合增长率 137.56%。截至 2015 年底，公司商誉合计 22.97 亿元，较上年大幅增长 106.67%，主要系 2015 年公司收购 DGT、华信万达期货等带来了商誉增加，其中合并华信万达期货形成商誉 7.94 亿。华信万达期货经营状况良好，不存在商誉减值情形。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 989.70 亿元，较年初增长 11.18%，主要由于应收账款和可供出售金融资产的增加。其中流动资产占比 74.70%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产规模随着股东注资、合并企业、取得银行授信等带动经营规模的扩大而大幅增长，公司资产仍以流动资产为主。但较大比例的应收账款对公司形成一定的资金占用，公司资产流动性一般，公司整体资产质量尚可。

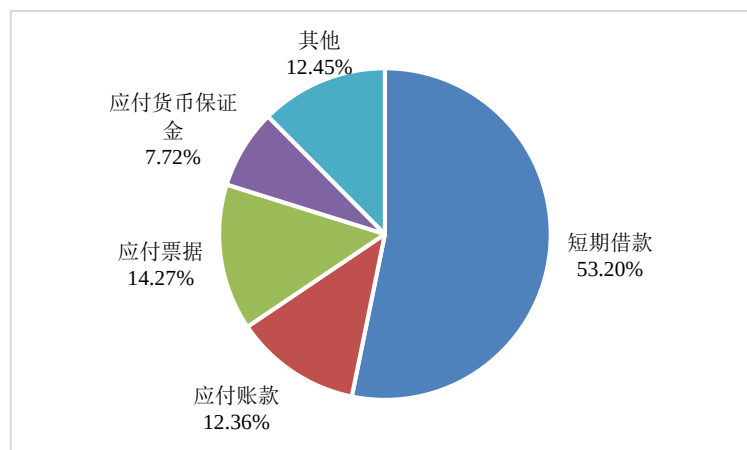
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模持续增长，三年复合增长率 85.65%。截至 2015 年底，公司负债合计 613.41 亿元，较上年增长 108.40%，主要系非流动负债大幅增加所致。从负债结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 83.79%、16.21%，负债以流动负债为主。

近三年，随着公司规模扩大，公司流动负债持续增长，三年复合增长率 79.65%。截至 2015 年底，公司流动负债 513.96 亿元，较上年增长 96.84%，主要系短期借款、应付票据和应付账款增长所致；主要由短期借款（占比 53.20%）、应付票据（占比 14.27%）、应付账款（占比 12.36%）及应付货币保证金（占比 7.72%）构成。

图 6 2015 年底公司流动负债构成



数据来源：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，短期筹资需求增加，公司短期借款规模持续增长，三年复合增长率 88.61%。截至 2015 年底，公司短期借款 273.45 亿元，较上年底增长 96.10%，主要为质押借款（占比 92.47%）。

近三年，随着公司经营规模大幅增长，为节省流动资金占用，公司采取票据结算方式增多，应付票据规模快速增长，三年复合增长率达到 61.01%。截至 2015 年底，公司应付票据 73.33 亿元，较上年大幅增长 167.71%，主要为银行承兑汇票（占比 79.91%）和商业承兑汇票（占比 18.31%）。

近三年，公司应付账款波动增长，三年复合增长率 24.05%。截至 2014 年底，公司应付账款 31.39 亿元，较 2013 年底减少 23.96%，主要系公司支付上游货款所致；截至 2015 年底，公司应付账款 63.51 亿元，较上年底大幅增长 102.34%，主要系业务量的不断增长所致。公司应付账款主要为贸易商品采购款，账龄集中在 1 年以内。

2015 年公司收购华信万达期货，报表新增应付货币保证金。截至 2015 年底，公司应付货币保证金 39.67 亿元，其中应付自然人 14.39 亿元，应付法人 25.28 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 20.14 亿元，较上年底增长 6.34%，系 2015 年公司发行 20 亿元短期融资券所致。2014 年底公司其他流动负债为 18.94 亿元，2013 年底无其他流动负债，系 2014 年公司发行 19 亿元短期融资券所致。

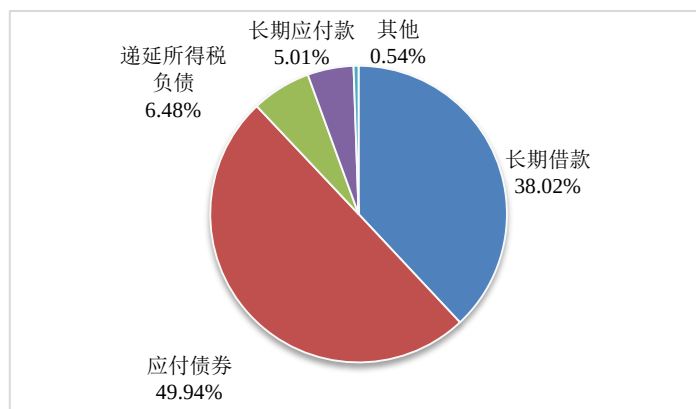
表 7 2014~2015 年公司发行短期融资券明细

债券名称	发行日期	债券期限	票面利率	发行金额
14 华信石油 CP001	2014/10/21	1 年	6.50%	19 亿元
15 沪华信 CP001	2015/9/30	1 年	4.38%	20 亿元

资料来源：审计报告

近三年，公司非流动负债持续增长，三年复合增长率 130.40%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 99.45 亿元，较上年底大幅增长 199.19%，主要系长期借款、应付债券增长所致；主要由长期借款（占比 38.02%）、应付债券（占比 49.94%）、长期应付款（占比 5.01%）和递延所得税负债（占比 6.48%）构成。

图 7 2015 年底公司非流动负债构成



数据来源：审计报告

注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致

近三年，公司长期借款持续增长，三年复合增长率 81.56%。截至 2015 年底，公司长期借款为 37.82 亿元，较上年底增长 50.40%，主要系公司洋浦石油储备基地一期项目建设提用的项目贷款以及伴随公司业务规模拓展带来的长期借款的增长所致。公司长期借款由抵押借款（占比 86.51%）和信用借款（占比 13.49%）构成。

2013 年和 2014 年公司均无应付债券，2015 年公司新增应付债券 49.66 亿元，系 2015 年度发行的中期票据及公司债券。具体明细如下表所示。

表 8 截至 2015 年底公司应付债券明细

债券名称	发行日期	债券期限	票面利率	发行金额
15 华信 MTN001	2015/10/30	3 年	5.00%	20 亿元
15 华信债	2015/12/09	5 年	4.98%	30 亿元
合计	--	--	--	50 亿元

资料来源：审计报告

近三年，公司长期应付款波动增长，三年复合增长率 55.32%。截至 2014 年底，公司长期应付款 1.76 亿元，较上年底下降 14.64%，主要系 2013 年公司子公司香港华信石油有限公司融资租赁购入美国湾宇航公司生产的湾流 G550 公务机一架，截至 2014 年底已部分偿付租金及融资费用所致。截至 2015 年底，公司长期应付款 4.99 亿元，较上年底大幅增长 182.63%，系公司子公司 SHX Cayman Company Limited 融资租赁购入 Etole Holdings Limited 的 One Aribus A319-115 Aircraft Manufacturer's Serial Number 4228 飞机一架所致。

近三年，公司递延所得税负债持续增长，三年复合增长率 18.55%。截至 2015 年底，公司递延所得税负债 6.44 亿元，较上年底增长 11.12%，主要系公司投资性房地产公允价值变动所致。

债务方面，近三年，随着公司经营规模的扩张，公司全部债务规模持续增长，三年复合增长率 98.85%。截至 2015 年底，公司全部债务合计 469.08 亿元，其中短期债务 376.68 亿元；长期债务 92.40 亿元。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年增长，截至 2015 年底，三者分别为 68.91%、62.89%和 25.03%，公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 689.07 亿元，较年初增长 12.33%，主要系公司 2016 年 2 月及 3 月发行合计 41 亿元的两期超短期融资券所致。从负债结构上看，流动负债和非流动负债的占比分别为 85.05%和 14.95%，负债结构较年初变化不大。从偿还期限上来看，截至 2016 年 3

月底公司长期借款余额 42.36 亿元中，2017 年到期的占 26.59%，2018 年到期的占 6.70%，2019 年以后到期的占 66.70%，公司长期借款未来集中偿付压力不大。

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，存在一定短期偿付压力。

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 64.76%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 276.77 亿元，较上年增长 108.17%，归属于母公司所有者权益合计 203.11 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 49.24%，资本公积占比 13.57%，未分配利润占比 35.57%。所有者权益稳定性尚可。截至 2015 年底，公司实收资本 100.00 亿元，较上年底增长 33.33%，系股东中国华信能源有限公司出资 50.00 亿元，其中 25.00 亿元转增实收资本所致，溢价 25.00 亿元转增资本公积。另外，2015 年 5 月，上海中安联合投资基金股份有限公司将持有公司 19.50 亿元的股权转让给中国华信国际股权投资有限公司，将 10.50 亿元的股权转让给中国华信能源有限公司，公司所有者权益更加集中。受益于近年来公司盈利规模的提升，未分配利润持续增长，三年复合增长率 121.37%，截至 2015 年底，公司未分配利润 72.25 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 300.64 亿元，较年初增长 8.62%，主要系利润结转所致，结构较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益快速增长，权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续增长，三年复合增长率 41.86%，系公司贸易规模扩大所致。2015 年，公司实现营业收入 2,065.89 亿元，较上年增长 20.53%，主要系油品业务大幅增长所致。近三年，公司营业利润和净利润持续增长，三年复合增长率分别为 67.23%和 64.84%。2015 年，二者分别为 42.77 亿元和 32.44 亿元；净利润中归属于母公司的净利润 28.53 亿元。

从利润构成来看，公司利润主要来自于主营业务，近三年公司公允价值变动收益、投资收益及营业外收入波动较大，2015 年三者分别为 2.43 亿元、6.22 亿元和 2.88 亿元。其中投资收益主要系子公司处置交易性金融资产所致，营业外收入主要系政府补助 2.80 亿元，政府补助中税费返还部分为 1.56 亿元。

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 117.05%，主要系公司经营规模扩大，管理费用、销售费用和财务费用均有所增长所致。2015 年，公司费用总额 22.55 亿元，其中销售费用占比 4.79%、管理费用占比 29.71%、财务费用占比 65.50%，均呈逐年增长态势。近三年公司费用收入比持续增长，2015 年为 1.09%，较上年增加 0.37 个百分点，公司费用控制能力有所减弱。

从盈利指标来看，随着经营规模的扩大，公司盈利水平有所降低。2015 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 8.10%、8.71%和 15.83%，分别较上年下降 5.32 个百分点、5.05 个百分点和 10.93 个百分点，公司盈利能力有所下降，但仍处于较好水平。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 493.85 亿元，实现营业利润 9.29 亿元，净利润 7.57 亿元。

总体看，随着经营规模的扩张，公司营业收入及利润持续增长；公允价值变动收益、投资收益和营业外收入对公司利润有一定的补充作用，整体盈利能力有所下降，但仍处于较好水平。

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，2015 年公司通过华信财务

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入总额为 1,346.91 亿元、1,927.25 亿元和 2,520.09 亿元，主要系贸易规模扩大，销售油品和化工原料等收到的现金增多所致；公司经营活动现金流出总额为 1,336.51 亿元、1,900.90 亿元和 2,517.19 亿元，主要系贸易规模扩大，购买油品和化工原料等支付的现金增多所致。近三年，公司经营活动现金流量净额波动下降，为 10.40 亿元、26.35 亿元和 2.90 亿元。2014 年经营活动现金流量净额较 2013 年有所上升，主要系贸易规模扩大，现金流入总额和现金流出总额相应增加所致；2015 年公司经营活动现金净流入 2.90 亿元，较 2014 年大幅减少，主要系 2015 年公司营业规模扩大，给予下游优质客户账期所致。从收入实现来看，近三年公司现金收入比分别为 100.52%、101.35%和 96.82%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入总额持续增长，为 3.33 亿元、6.87 亿元和 67.84 亿元，2015 年投资活动现金流入总额大幅增长，主要系公司处置持有的股票所致。近三年公司投资活动现金流出总额持续增长，为 18.48 亿元、39.91 亿元和 160.33 亿元，2015 年投资活动现金流入总额大幅增长，主要系公司并购华信万达期货和 DGT 所致。近三年，公司投资活动现金净流出持续扩大，净流出额分别为 15.15 亿元、33.04 亿元和 92.49 亿元。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动现金流入总额持续增长，为 503.52 亿元、836.75 亿元和 2,200.90 亿元，主要系公司增加借款和发行债券所致。近三年公司筹资活动现金流出总额持续增长，为 481.60 亿元、826.63 亿元和 2,036.63 亿元，主要系债务到期部分偿还和利息支出增加，以及通过财务公司对集团资金进行集中管理所致。近三年，公司筹资活动现金净流入波动增长，为 21.91 亿元、10.12 亿元和 164.27 亿元，2015 年筹资活动现金净流入大幅增加，系公司 2015 年取得借款和发行债券金额大幅增加所致。

2016 年 1~3 月，经营现金流净额 3.19 亿元，现金收入比 106.28%。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.55 亿元和-29.74 亿元。

总体看，近三年随着公司经营规模的扩大，公司经营活动现金流入及流出规模较大，随着公司经营规模的增长，给予下游优质客户账期，导致经营性净现金流有所下降；公司在建项目配套资金已经基本到位，项目未来资本支出压力不大；但未来公司入股 J&T 金融集团、收购 KMG 股权等仍存在一定的资金压力。

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呈波动态势，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 1.40 倍和 1.39 倍，较上年分别增加 0.14 个百分点和 0.19 个百分点，公司短期偿债能力有所增强。近三年，公司现金短期债务比分别为 0.27 倍、0.27 倍和 0.44 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所增强，主要系 2015 年公司货币资金增长较快所致。公司短期偿债能力一般。

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 18.65 亿元、49.92 亿元和 59.16 亿元。公司 EBITDA 以利润总额为主，2015 年利润总额占 EBITDA 的比重为 76.38%。随着公司经营规模增长，银行授信支持力度加大，EBITDA 利息倍数呈下降趋势，近三年分别为 8.02 倍、6.36 倍和 4.44 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力仍较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍、0.22 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力尚可。

截至 2015 年底，公司及子公司对外担保情况见下表，合计金额 40.96 亿元，担保比率 14.80%。被担保方主要为新丝路国际（和县）有限公司、天津国贸石化有限公司和中储北方（厦门）油品

贸易有限公司。这三家被担保公司为公司上游企业，经营规模和经营情况良好，担保目的是将应付货款改为对其开票提供质押担保，提高了资金使用效率，增强了双方企业的流动性。公司代偿风险不大。

表 9 2015 年底公司及子公司（合并）对外担保情况表（单位：万元）

担保人	担保对象	担保额度金额	额度到期日	担保方式
海南华信国际控股有限公司	新丝路国际（和县）有限公司	50,000.00	2016/12/11	质押
	中储北方（厦门）油品国际贸易有限公司	51,582.00	2016/12/16	质押
	新丝路国际（和县）有限公司	48,000.00	2016/5/5	质押
上海华信国际集团有限公司	新丝路国际（和县）有限公司	80,000.00	2016/12/20	质押
	新丝路国际（和县）有限公司	30,000.00	2016/12/22	质押
	天津国贸石化有限公司	30,000.00	2016/12/22	质押
	天津国贸石化有限公司	70,000.00	2016/12/21	质押
	天津国贸石化有限公司	50,000.00	2016/12/18	质押
合计	--	409,582.00	--	--

资料来源：公司提供

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 2016 年 6 月 29 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 2016 年 3 月底，公司在各家银行的授信总额为 443.67 亿元，其中已使用额度 368.54 亿元，未使用授信额度 75.13 亿元，公司间接融资渠道畅通，公司间接融资能力强。

总体看，公司短期偿债能力有所提升，长期偿债能力尚可，公司对外担保代偿风险不大，公司过往债务履约情况良好。

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 2016 年 3 月底，公司全部债务 554.60 亿元，本次拟发行公司债规模不超过 60.00 亿元，相对于公司目前的全部债务规模，本次债券发行额度较小。

以 2016 年 3 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 60.00 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 71.36%、67.15%和 34.21%，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募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 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年的 EBITDA 为 59.16 亿元，为本次公司债券发行额度（60.00 亿元）的 0.99 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。公司 2015 年经营活动现金流入量为 2,520.09 亿元，为本次公司债券发行额度（60.00 亿元）的 42.00 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 2015 年经营活动现金净流入 2.90 亿元，为本次公司债券发行额度（60.00 亿元）的 0.05 倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度较弱。

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、上游油气权益的获取和下游议价能力的增强，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

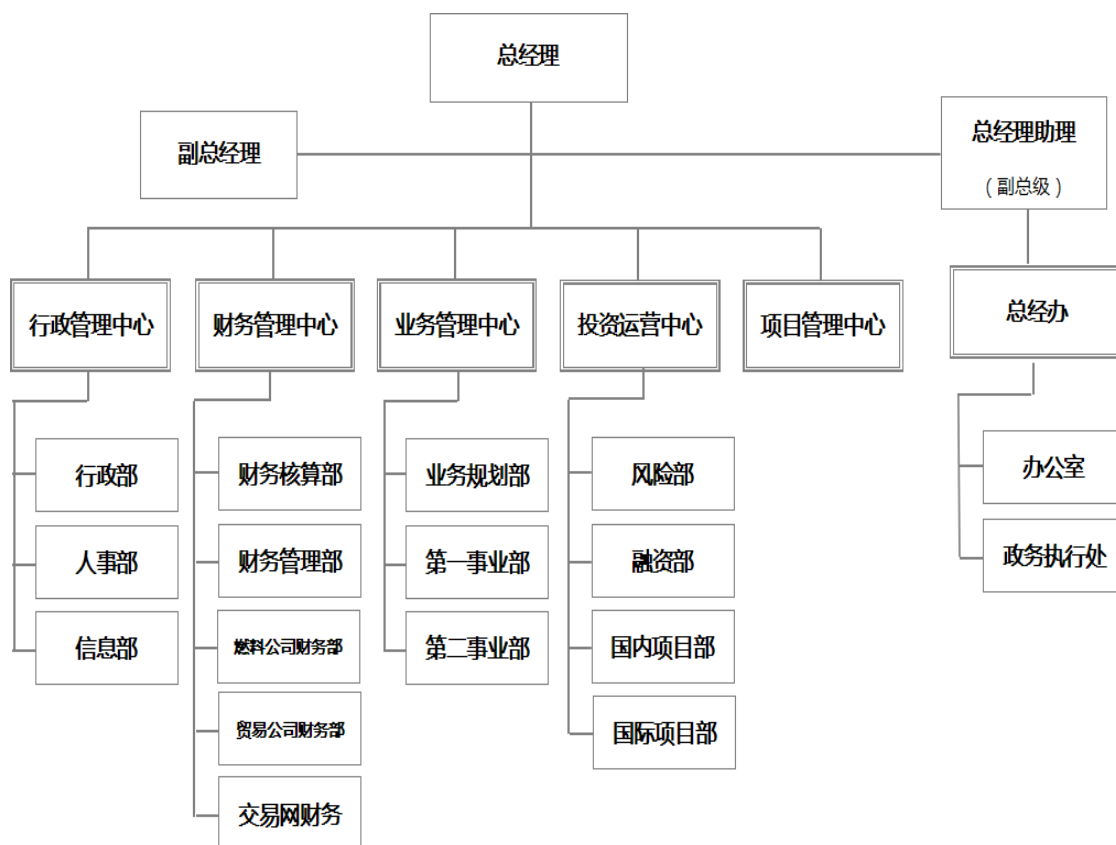
九、综合评价

公司作为油品、化工原料的商贸企业，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公司主营业务结构变化较大、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“正面”。

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 上海华信国际集团有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	279.93	427.31	890.19	989.70
所有者权益（亿元）	101.95	132.96	276.77	300.64
长期债务（亿元）	13.47	26.84	92.40	92.04
全部债务（亿元）	118.63	222.82	469.08	554.60
营业收入（亿元）	1,026.60	1,714.06	2,065.89	493.85
净利润（亿元）	11.94	31.44	32.44	7.57
EBITDA（亿元）	18.65	49.92	59.16	--
经营性净现金流（亿元）	10.40	26.35	2.90	3.19
应收账款周转次数(次)	12.41	9.38	6.55	--
存货周转次数（次）	287.61	156.55	182.04	--
总资产周转次数（次）	5.81	4.85	3.14	0.53
现金收入比率（%）	100.52	101.35	96.82	106.28
总资本收益率（%）	11.16	13.42	8.10	0.95
总资产报酬率（%）	10.11	13.76	8.71	1.03
净资产收益率（%）	19.05	26.76	15.83	2.62
营业利润率（%）	1.71	2.68	2.79	3.45
费用收入比（%）	0.47	0.72	1.09	1.42
资产负债率（%）	63.58	68.88	68.91	69.62
全部债务资本化比率（%）	53.78	62.63	62.89	64.85
长期债务资本化比率（%）	11.67	16.80	25.03	24.27
EBITDA 利息倍数（倍）	8.00	6.36	4.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.22	0.13	--
流动比率（倍）	1.40	1.26	1.40	1.26
速动比率（倍）	1.37	1.20	1.39	1.17
现金短期债务比（倍）	0.27	0.27	0.44	0.29
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.31	0.83	0.99	--

注：2016 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 3 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 4 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 2016 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（期）债券存续期内，在每年上海华信国际集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）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相关状况，如发现上海华信国际集团有限公司或本次（期）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（期）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，可宣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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送上海华信国际集团有限公司、监管部门等。

