跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]950 号

中国华阳经贸集团有限公司：

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：

中国华阳经贸集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中国华阳经贸集团有限公司公开发行的“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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

中国华阳经贸集团有限公司
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：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华阳 01	14.98 亿元	3+2 年	AA	AA	2016.7.13
17 华阳 01	4.02 亿元	3+2 年	AA	AA	2017.2.10
17 华阳 02	9.00 亿元	3+2 年	AA	AA	2017.4.18

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	170.49	234.39
所有者权益（亿元）	68.65	95.24
长期债务（亿元）	44.37	72.16
全部债务（亿元）	91.80	123.26
营业收入（亿元）	203.25	258.80
净利润（亿元）	10.00	9.28
EBITDA（亿元）	16.76	16.95
经营性净现金流（亿元）	0.94	2.75
营业利润率（%）	8.02	7.30
净资产收益率（%）	16.21	11.32
资产负债率（%）	59.73	59.37
全部债务资本化比率（%）	57.21	56.41
流动比率（倍）	2.46	2.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	5.51	3.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.61

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数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；3、其他应付款和其他流动负债中有息债务已调整至短期债务中；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调整至长期债务中；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”）对中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”或“华阳集团”）的跟踪评级反映了公司作为中国国际贸易促进委员会的会管单位，在贸易资源及行业信息方面仍具有一定竞争优势；2016 年，随着贸易业务扩大，公司资产和收入规模有所增长，所有者权益也进一步增长，整体经营状况较稳定。同时，联合评级也关注到公司贸易业务毛利率水平波动较大，有息债务规模增长较快以及在建项目后续资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，子公司广东华峰能源有限公司（以下简称“华峰能源”）的在建项目和昆山贸易园项目完工后，公司在石化和汽车零部件业务的收入规模及竞争实力将得到较大提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司作为中国国际贸易促进委员会会管单位，在贸易资源及行业信息方面仍具有较强竞争优势。

2．随着贸易业务规模扩大，公司资产和收入规模大幅增加，净资产规模也相应大幅增长。

3．公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高。

关注

1．公司贸易业务受贸易品购销价格变化影响，盈利水平波动较为频繁。

2．2016 年，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重；在建项目未来投资规模较

大，存在一定的资金支出压力。

3．公司应收账款和预付款项占比较大，对其运营资金形成一定占用。

分析师

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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。

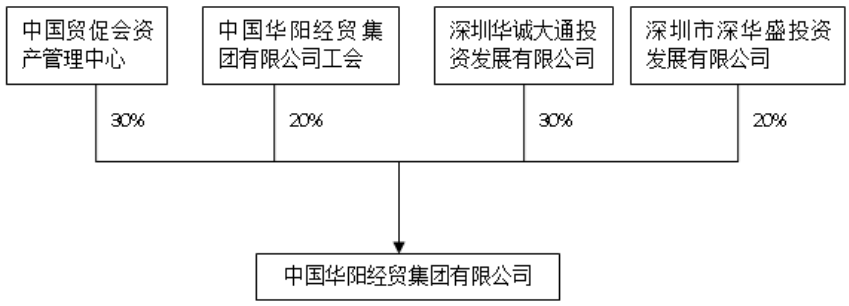
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中国华阳技术贸易咨询公司，由中央引进国外智力领导小组和对外经济贸易部于 1984 年 8 月批准成立。中国华阳技术贸易咨询公司于 1993 年并入中国国际贸易促进委员会（以下简称“中国贸促会”），成为其会管单位，并于 1997 年 6 月 16 日更名为中国华阳技术贸易（集团）公司。2009 年，根据中国国际贸易促进委员会贸促资[2009]566 号《关于中国华阳技术贸易（集团）公司改制方案的批复》和中国华阳技术贸易（集团）公司股东和职工代表大会决议所示，公司由中国贸促会独资企业改制为多家公司共同投资的有限责任制公司，并于 2011 年 5 月 26 日更名为现名。截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 1.02 亿元，其中中国贸促会资产管理中心持有公司 30%股权，中国华阳经贸集团有限公司工会持有公司 20%的股权，深圳华诚大通投资发展有限公司持有公司 30%的股权（其中：海南省文化交流促进会持有深圳华诚大通投资发展有限公司 70%的股权），深圳市深华盛投资发展有限公司持有公司 20%的股权（其中：中国汽车零部件工业公司持有深圳市深华盛投资发展有限公司 70%的股权）；因此，中国贸促会资产管理中心、海南省文化交流促进会、中国汽车零部件工业公司合计持有公司 65%股权，各股东按公司法、公司章程共同治理，其中，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人及出资人的管理职责。

图1　截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织机构未发生重大变化。截至 2016 年底，公司纳入合并财务报表范围内的子公司 9 家；截至 2017 年 3 月底，公司拥有在职员工 2,257 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 234.39 亿元，负债总额 139.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.24 亿元，其中归属母公司所有者权益 76.72 亿元。2016 年，公司实现营业收入 258.80 亿元，净利润（含少数股东损益）9.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.78 亿元。

公司注册地址：北京市东城区金宝街 67 号独立二层裙楼；公司法定代表人：吴铁军。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

2016 年 9 月 27 日，经中国证监会证监许可[2016]2215 号文核准，公司获准发行不超过 28 亿元人民币公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券采用分期发行的形式。其中，中国华阳经贸集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）（债券简称“16 华阳 01”，债券代码“136794.SH”）实际发行规模为 14.98 亿元，起息日为 2016 年 11 月 22 日；中国华阳经贸集团

有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称“17 华阳 01”，债券代码“136889.SH”）实际发行规模 4.02 亿元，起息日为 2017 年 3 月 21 日；中国华阳经贸集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）（债券简称“17 华阳 02”，债券代码“143097.SH”），实际规模为 9.00 亿元，起息日为 2017 年 4 月 27 日。

截至 2017 年 5 月底，“16 华阳 01”和“17 华阳 01”为同一募集资金专户，募集资金已全部使用，账户余额为账户利息 113,787.24 元，“17 华阳 02”募集资金专户账户余额为 397,380.00 元，“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”募集资金用途与募集说明书相关承诺一致；“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”均未到第一个付息日。

三、行业分析

公司经营业务主要为贸易行业和石油化工行业。

1. 贸易行业

（1）行业运行状况

对外贸易

进出口增长低位企稳

2016 年，我国进出口呈现前低后高、逐季回稳向好态势。其中，第一季度，我国进出口、出口和进口值分别下降 8.2%、7.9%和 8.6%；第二季度，进出口、出口、进口值分别下降 1.1%、0.8%和 1.5%；第三季度，进出口和进口值分别增长 0.8%和 2.3%，出口值下降 0.3%；第四季度，进出口、出口、进口值分别增长 3.8%、0.3%和 8.7%。

出口贸易结构不断优化

在供给侧结构性改革提速、“一带一路”战略实施等重大政策推进下，2016 年我国对外贸易发展在进出口贸易方式结构、主要产品结构、市场多元化结构、贸易主体结构等方面继续优化和改善。

一般贸易比重不断提升：2016 年，我国一般贸易进出口 13.39 万亿元，同比增长 0.9%，占我国进出口总值的 55%，比 2015 年提升 1 个百分点，贸易方式结构有所优化。

国际市场多元化稳步推进：2016 年，我国对巴基斯坦、俄罗斯、波兰、孟加拉国和印度等国出口分别同比增长 11%、14.1%、11.8%、9%和 6.5%。同期，我国对欧盟出口增长 1.2%、对美国出口微增 0.1%、对东盟出口下降 2%，3 者合计占我国出口总值的 46.7%。

民营企业出口比重进一步提升：2016 年，我国民营企业进出口 9.28 万亿元，增长 2.2%，占我外贸总值的 38.1%。其中，出口 6.35 万亿元，下降 0.2%，占出口总值的 45.9%，继续保持出口份额居首的地位；进口增长 8.1%。民营经济是我国国民经济发展的重要组成部分，在发展社会主义市场经济中发挥着重要作用，成为推动外贸增长的生力军，是推进贸易升级与实现贸易产品、模式、业态创新的重要载体。民营经济贸易比重提升，意味着我国外贸领域的创新能力、活跃程度、质量效益持续增强。

成套大型设备出口提速：我国作为世界制造业第一大国，伴随“走出去”战略实施与“一带一路”战略推进，在企业大规模对外投资、建设海外工程、实施国际产能合作过程中，有力推进了装备制造和高附加值产品出口。2016 年，我国机电产品出口 7.98 万亿元，同比下降 1.9%，占我国出口总值的 57.7%。其中，医疗仪器及器械出口同比增长 6.1%，蓄电池出口同比增长 4%。同期，传统劳动密集型产品合计出口 2.88 万亿元，同比下降 1.7%，占出口总值的 20.8%。其中，

纺织品、玩具和塑料制品出口增长，依然保持良好的竞争优势。

铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长：2016 年，我国进口铁矿石 10.24 亿吨，增长 7.5%；原油 3.81 亿吨，增长 13.6%；煤 2.56 亿吨，增长 25.2%；钢材 1321 万吨，增长 3.4%；铜 495 万吨，增长 2.9%；成品油 2784 万吨，下降 6.5%。同期，我国进口价格总体下跌 2.1%。其中，铁矿石进口均价同比下跌 0.5%，原油下跌 18.6%，成品油下跌 10.8%，煤下跌 0.1%，铜下跌 6%，钢材下跌 5.5%，跌幅较上半年、前三季度收窄。

对外贸易新模式积极发展：跨境电子商务、市场采购贸易、外贸综合服务企业继续保持较快增长态势，“生产—服务”一条龙配套的产业联盟模式初具端倪。这些新兴模式正成为外贸领域新的增长点。

国内贸易

根据国家统计局数据显示，2016 年，社会消费品零售总额 332,316 亿元，比上年增长 10.4%，其中，限额以上单位消费品零售额 154,286 亿元，增长 8.1%。按经营单位所在地分，2016 年，城镇消费品零售额 285,814 亿元，比上年增长 10.4%；乡村消费品零售额 46,503 亿元，增长 10.9%。按消费类型分，2016 年，餐饮收入 35,799 亿元，比上年增长 10.8%；商品零售 296,518 亿元，增长 10.4%。2016 年，全国网上零售额 51,556 亿元，比上年增长 26.2%。其中，实物商品网上零售额 41,944 亿元，同比增长 25.6%，占社会消费品零售总额的比重为 12.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、18.1%和 28.8%。

总体看，在国际经济形势尚未恢复活跃的情况下，我国对外贸易形势稳定，贸易结构得以调整，全社会消费能力进一步增强，内贸发展稳健。

（2）行业政策

2016 年 5 月，国务院印发《关于促进外贸回稳向好的若干意见》（国发〔2016〕27 号），提出外贸是国民经济重要组成部分和重要推动力量。当前，外贸形势复杂严峻，不确定不稳定因素增多，下行压力不断加大。促进外贸回稳向好，对经济平稳运行和升级发展具有重要意义，并提出要充分发挥出口信用保险作用、大力支持外贸企业融资、进一步提高贸易便利化水平、调整完善出口退税政策等具体建议。

2016 年 7 月，国家税务总局发布关于发布修订后的《出口退（免）税企业分类管理办法》的公告（国家税务总局公告 2016 年第 46 号），提出此次修订主要是为进一步优化出口退税管理，更好地发挥出口退税支持外贸发展的职能作用，推进社会信用体系建设。

总体看，我国贸易行业在国家政策和税收方面得到较大支持，政策环境较好。

（3）行业发展

外贸方面，近年来全球贸易和投资形势低迷，世界贸易组织 2017 年世界贸易将处于异常艰难增长阶段。世界经济复苏乏力、国际市场需求低迷、贸易保护主义盛行、各国货币政策分化等因素将抑制 2017 年世界贸易增长。

内贸方面，全社会供需情况对贸易企业经营产生直接影响。由于当前我国经济潜在增长水平下降、人口红利逐步消退、开放溢出效应不断减弱，劳动生产率下滑，2017 年宏观经济增长的压力仍然较大。需求方面，由于社会新增资本体量有限、居民收入增速放缓、整体预期偏弱等因素，投资、消费需求存在继续走弱风险；供给方面，在去产能、去杠杆、降成本等结构改革显效的作用下，企业效益回升，生产端有望实现稳定运行。

总体看，国际经济形势不景气以及中国经济增速放缓对我国内、外贸运行均产生一定影响，

但国家在外贸方面的支持性政策和国内消费能力的增强有利于贸易企业减轻外部不利环境的影响。

2. 石化行业

（1）行业运行状况

根据国家统计局数据，2016 年，石油和化学工业规模以上企业 29,624 家，全行业增加值同比增长 7.0%；实现主营业务收入 13.29 万亿元，增长 1.7%；利润总额 6,444.4 亿元，与上年基本持平，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.5%和 9.4%；完成固定资产投资 2.15 万亿元，同比下降 5.9%，占全国工业投资总额的 9.4%；资产总计 12.54 万亿元，较上年增幅 3.9%，占全国规模工业总资产的 11.7%；进出口贸易总额 4,778.2 亿美元，同比下降 9.2%，占全国进出口贸易总额的 13.0%，其中出口 1,708.7 亿美元，较上年降幅 6.1%，占全国出口贸易总额的 8.1%。

2016 年，石油和化工行业主营业务利润率为 4.85%，同比下降 0.08 点；每 100 元主营收入成本为 84.30 元，上升 0.25 元。全年产成品存货周转天数为 13.2 天；应收账款平均回收期 25.0 天；全行业亏损面 13.6%。

从增加值看，全行业增加值同比增长 7.0%，比上年回落 1.5 个百分点。其中，化学工业增幅 8.0%，炼油业增长 7.3%，油气开采业则是下降 3.6%。化学工业中，专用化学品、农药和合成材料制造等增加值增速较高，分别为 10.8%、10.8%和 10.0%。但是，化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有 3.6%和 5.4%。

从主要产品产量看，原油产量降幅达 6.9%，2010 年以来首次下降。汽油、煤油产量增幅分别为 6.4%和 8.9%，而柴油则下降 1.3%。主要化学品中，无机化学原料产量增幅仅为 2.2%，但有机化学原料和合成材料增幅分别为 5.7%和 8.0%。

总体看，石化行业生产放缓，需求稳定，外贸有所下降，投资表现疲软，行业整体运行较为平稳。

（2）行业政策

2016 年 7 月，国务院办公厅发布《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》（国办发〔2016〕57 号），提出要牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，推进供给侧结构性改革，积极开拓市场，坚持创新驱动，改善发展环境，着力去产能、降消耗、减排放，补短板、调布局、促安全，推动石化产业提质增效、转型升级和健康发展。

2016 年 10 月，工信部印发关于《石化和化学工业发展规划（2016－2020 年）》的通知，提出要以提质增效为中心，以供给侧结构性改革为主线，深入实施创新驱动发展战略和绿色可持续发展战略，着力改造提升传统产业，加快培育化工新材料，突破一批具有自主知识产权的关键核心技术，打造一批具有较强国际影响力的知名品牌，建设一批具有国际竞争力的大型企业、高水平化工园区和以石化化工为主导产业的新型工业化产业示范基地，不断提高石化和化学工业的国际竞争力，推动我国从石化和化学工业大国向强国迈进。

总体看，石化行业是是国民经济的重要支柱产业，国家重视石化行业发展并制定相关指导性政策鼓励在技术创新、产业结构调整和绿色发展方面取得更大的进步。

（3）行业发展

目前，我国石化行业传统产品普遍存在产能过剩问题，电石、烧碱、聚氯乙烯、磷肥、氮肥等重点行业产能过剩尤为明显；石化企业数量多、规模小、产能分布分散，部分危险化学品生产

企业尚未进入化工园区；科技投入整体偏低，前瞻性原始创新能力不强，缺乏前瞻性技术创新储备，达到国际领先水平的核心技术较少。

上述现状制约了我国石化行业的进一步发展，因此，“十三五”时期将成为我国石化行业转型升级、迈入制造强国的关键时期。石化行业将加快自身产品和制造的转型升级，提升科研投入和研发能力，实现绿色发展，提升产品附加值和竞争力，实现行业内企业的优胜劣汰

总体看，石化企业的转型升级将成为石化行业未来发展的重点和主攻方向。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司营业项目未发生变化，受益于贸易业务规模进一步扩大，公司实现营业收入 258.80 亿元，较上年增长 27.34%；实现净利润 9.28 亿元，较上年下降 7.27%。

从收入构成来看，公司主营业务以贸易板块和化工板块（石油化工生产和石化贸易）为主。2015~2016 年，公司主营业务在营业收入中的占比突出，分别为 90.43%和 97.43%。2016 年，公司贸易板块收入规模大幅增长，实现收入 205.11 亿元，较上年增长 51.71%，主要系公司扩大经营规模所致，贸易板块在营业收入中的占比为 79.26%，较上年上升 12.74 个百分点；化工板块收入规模保持平稳，实现收入 47.04 亿元，较上年下降 3.19%；其他业务收入 6.64 亿元，较上年下降 65.86%，主要系运输业务剥离所致，公司其他业务主要为光电产品制造。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易	135.20	66.52	8.47	205.11	79.26	6.88
化工	48.59	23.91	6.76	47.04	18.18	6.83
其他	19.45	9.57	9.92	6.64	2.56	28.39
合计	**203.25**	**100.00**	**8.20**	**258.80**	**100.00**	**7.42**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016 年，贸易业务毛利率 6.88%，较上年下降 1.59 个百分点，主要系占比较高的化工产品贸易毛利率下降所致；化工业务毛利率 6.83%，较上年上升 0.07 个百分点，变化幅度较小；其他业务毛利率 28.39%，较上年上升 18.47 个百分点，主要系毛利率较低的运输业务剥离所致。受上述因素共同影响，公司综合毛利率 7.42%，较上年下降 0.78 个百分点。

总体看，公司贸易和化工业务在营业收入中的占比进一步提升，贸易业务规模扩大，化工业务规模稳定，整体毛利率较上年小幅下降。

2. 贸易业务

公司贸易业务包括医疗器械进口贸易、机械设备进出口贸易、煤炭贸易、汽车零部件贸易、金属产品贸易、化工产品贸易及其他。2016 年，除煤炭贸易收入下降外，其他贸易产品收入均呈上升趋势，医疗器械贸易、汽车零部件贸易、金属产品贸易、化工产品贸易在贸易业务中的占比

较为稳定，分别为 8.83%、18.76%、12.53%和 37.41%，机械设备贸易占比 8.78%，较上年上升 3.83 个百分点，煤炭贸易占比 5.46%，较上年下降 8.51 个百分点，其他贸易（主要为农产品和纺织品）占比 8.23%，较上年上升 6.60 个百分点。

表 2　2015~2016 年公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医疗器械	11.60	8.58	27.73	18.11	8.83	25.63
机械设备	6.70	4.95	3.98	18.02	8.78	8.25
煤炭	18.89	13.97	3.58	11.19	5.46	1.78
汽车零部件	28.09	20.78	15.59	38.48	18.76	11.47
金属产品	19.79	14.64	5.01	25.70	12.53	4.50
化工产品	47.93	35.45	3.36	76.74	37.41	2.46
其他	2.21	1.63	14.07	16.87	8.23	1.94
合计	**135.20**	**100.00**	**8.47**	**205.11**	**100.00**	**6.88**

资料来源：公司提供

（1）医疗器械贸易

2016 年，医疗器械贸易收入 18.11 亿元，较上年增长 56.12%。医疗器械贸易为公司传统业务，主要由中国华阳投资控股有限公司（以下简称“华阳控股”）经营，华阳控股目前具有进出口贸易权以及医疗器械 II 类及 III 类经营许可证，允许经营范围包括医用电子仪器设备、医用超声仪器及有关设备、医用核磁共振设备、矫形外科（骨科）手术器械、口腔科设备及器具等。

公司代理和销售的医疗器械产品主要为大型仪器设备、器械和高端植入性耗材等。包括核磁共振仪、螺旋 CT、彩超、X 光机、呼吸机、血透仪、分析仪、一体化手术室等，还包括部分骨外、脑外、心内科手术植入耗材等。

采购方面，医疗器械产品以定制式为主，公司按照客户要求对接国内外供应商，同供应商结算上，公司一般采用开立信用证的模式。2016 年医疗器械贸易采购总额 13.40 亿元，较上年增长 55.60%。公司主要供应商为宏远供应链管理有限公司、长沙恒年贸易有限公司、卡尔蔡司（上海）管理有限公司等企业，2016 年公司从医疗器械前五大供应商处合计采购金额 9.30 亿元，占比 69.39%，集中度较高。

销售方面，公司与下游的合作分进口代理、招标采购及直营三种形式。公司进口代理业务收入占比约为 30%，由国内贸易商全额付款后公司换汇向国外厂商付款，国外供货商款到发货，公司以代理额确认收入；公司直营及参与招标采购中标的业务收入占比约 70%，公司的直营业务主要由派驻到各地的销售代表对各地大型医院进行营销，主要采取订单式销售，货款结算周期一般为 3~5 个月，产品供应商包括国外医疗器械生产商及其在国内代理商等；公司参与招标采购中标的业务销售周期一般较长，公司在收到采购单位 30%货款后，开立信用证给供应商，货到安装验收 3~5 个月内可收回货款的 60%，剩余 10%的货款为质保金，一般货到一年后收回。公司医疗器械贸易下游客户主要为北京华夏新时代科技有限公司、北京德海尔医疗技术有限公司等企业，2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 10.17 亿元，占比 56.14%，集中度较高。

总体看，医疗器械贸易行业具有较高的进入门槛，公司具有医疗器械贸易相关的经营资质，医疗器械贸易收入规模增加，毛利率水平较高。

（2）机械设备贸易

2016 年，机械设备贸易收入 18.02 亿元，较上年增长 168.96%，主要系公司调整贸易品结构，扩大机械设备贸易规模所致；毛利率 8.25%，较上年上升 4.27 个百分点，主要系公司 2016 年增加了毛利较高的玻纤生产线设备贸易所致。公司机械设备贸易由子公司重庆五矿机械进出口有限公司（以下简称“重庆五矿公司”）经营。

公司机械设备贸易主要为出口及国内贸易，出口国家以亚洲地区为主。2016 年，机械设备出口额及国内贸易额分别占 7.77%及 92.23%，以国内贸易为主。公司与供应商及客户的结算方式为现金、汇款、信用证及银行承兑汇票等。现金、汇款结算周期为 30 天，信用证及银行承兑汇票结算周期为 30~90 天。

采购方面，公司国内业务采购模式为接受客户物资采购需求指令，并在收取一定比例的定金（一般为货款的 30%）后，将采购的物资交予客户验收，即完成了单向交易；出口业务一般是根据国外客户要求确认对出口商品的需求后签订出口协议，收取一定比例预付款或信用证。2016 年机械设备贸易采购总额 16.40 亿元，较上年增长 158.68%。公司主要供应商为 POWER GUARD TRADING LTD、重庆工业设备安装集团有限公司建筑机械制造厂等企业，2016 年公司从机械设备前五大供应商处合计采购金额 13.07 亿元，占比 79.68%，集中度较高。

销售方面，公司销售客户主要为国内外水电站及其他机械设备应用企业，下游客户主要为重庆能融电力实业有限公司、纬创资通（重庆）有限公司等企业，2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 16.89 亿元，占比 93.76%，集中度很高。

总体看，公司机械设备贸易收入增长，毛利率水平有所提高，但上游供应商和下游客户集中度较高。

（3）煤炭贸易

2016 年，公司煤炭贸易收入 11.19 亿元，较上年下降 40.76%，主要系煤炭贸易利润下降，公司对贸易产品结构进行调整所致。公司煤炭经营采用自营业务模式，主要是由公司派驻到各地的销售代表对各地与业务有关的企业进行营销，采取订单式销售，公司煤炭贸易品为电煤和焦煤。受煤炭市场回暖影响，煤炭采购和销售价格叫上年均呈上升趋势，其中电煤采购均价 514.19 元/吨、销售均价 518.26 元/吨，较上年分别增长 68.60%和 64.46%，焦煤采购均价 770.00 元/吨，销售均价 806.60 元/吨，较上年分别增长 36.80%和 37.57%。

表 3　2015~2016 年公司主要煤炭贸易品种采购及销售情况（单位：万元/吨、万元）

项目		2015 年	2016 年
电煤	采购均价	304.98	514.19
	采购总价	89,762.43	69,688.49
	销售均价	315.12	518.26
	销售总额	92,789.21	75,486.68
焦煤	采购均价	562.85	770.00
	采购总价	93,154.60	34,811.21
	销售均价	585.9	806.00
	销售金额	3.93	4.47

资料来源：公司提供

采购方面，公司与供应商及客户的结算方式为现金、汇款、信用证及银行承兑汇票等。现金、汇款结算周期为 30 天，信用证及银行承兑汇票结算周期为 30~90 天。2016 年煤炭贸易采购总额

10.45 亿元，较上年下降 42.86%。公司主要供应商为重庆渝扬实业有限公司、山西焦煤集团国际发展股份有限公司等企业，2016 年公司从煤炭贸易前五大供应商处合计采购金额 4.96 亿元，占比 47.42%，集中度较高。

销售方面，公司下游客户主要为达生科技发展有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司等企业，2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 4.50 亿元，占比 40.20%，集中度较高。

总体看，煤炭贸易利润空间较小，公司主动降低了煤炭贸易规模。

（4）汽车零部件贸易

公司汽车零部件业务经营主体为中汽创汽车零部件投资控股有限公司（以下简称“中汽创投”），公司汽车零部件业务主要包括汽车零部件高端产业园业务及汽车零部件连锁贸易业务等。2016 年，汽车零部件贸易业务毛利率 11.47%，较上年下降 4.12 个百分点，主要系汽车零部件产品购销价格正常变化所致。

汽车零部件高端产业园业务主要是与地方政府合作，投资建设符合国家产业政策，集贸易、制造、研发、检测、生活服务为一体的宜商宜居的汽车与零部件高端产业园，为进驻园区的中小企业提供优惠政策及综合配套服务。目前昆山贸易园项目尚在建设中。

汽车零部件连锁贸易业务主要是与各零部件厂商签订代理协议，获得代理零部件的产品清单，之后将代理的产品清单提供给渠道客户和终端用户，客户根据需要提交订购单。公司与供应商及客户的结算方式为公司与各零部件厂商的结算方式为汇款和银行承兑汇票，结算周期 30 天以内。

采购方面，2016 年汽车零部件业务采购总额 35.59 亿元，较上年增长 49.22%。公司主要供应商为辽宁忠旺集团有限公司、广西沃洋能源有限公司等企业，2016 年公司从汽车零部件前五大供应商处合计采购金额 22.70 亿元，占比 63.80%，集中度较高。

销售方面，公司下游客户主要为大连晨茂源商贸有限公司、深圳景天勤业商贸有限公司等渠道商，公司与下游客户的结算方式基本为汇款，结算周期为 30~60 天。2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 23.08 亿元，占比 59.98%，集中度较高。

总体看，公司汽车零部件业务发展迅速，未来随着汽车零部件高端产业园的投产运营，公司的汽车零部件板块的收入和利润贡献将进一步增长。

（5）金属贸易

2016 年，公司金属贸易收入分别 25.70 亿元，较上年增长 29.86%。公司金属贸易经营实体为华阳控股、重庆五矿公司，贸易产品主要包括铝锭、铝棒、电解镍、电解铜等。公司金属产品贸易的经营模式主要为自营和小部分类代理模式。自营模式主要是通过上下游价差盈利，以销定采，上下游同时签订合同；结算方面，与上游供应商主要采用信用证或银行承兑汇票结算，与下游客户主要采用 TT 现汇，账期最长不超过 90 天。类代理模式主要是通过收取固定的手续费盈利，公司在接到客户订单后，收取一定的保证金且客户将货权质押给公司，公司主要采用信用证向上游采购，账期最长不超过 90 天，下游在账期内批款批货。

采购方面，2016 年金属贸易业务采购总额 24.30 亿元，较上年增长 24.55%。公司主要供应商为 BINCHUANG RESOURCES CO., LIMITED、无锡富中宝贵金属有限公司等企业，2016 年公司从金属贸易前五大供应商处合计采购金额 15.22 亿元，占比 62.61%，集中度较高。

销售方面，公司下游客户主要为 EXTRA FLOURISH WORLDWIDE LIMITED、上海帝章商贸有限公司等企业。2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 16.30 亿元，占比 63.43%，集中度较高。

总体看，金属贸易规模有所增长，毛利率水平基本稳定。

（6）化工贸易

2016 年，公司化工贸易收入 76.74 亿元，较上年增长 60.11%。化工贸易经营实体为华阳友诚高新科技有限公司，主要贸易品为石化副产品。公司化工产品贸易经营模式以自营为主，与上下游签订买卖合同的前提下，进行货权转移和开具增值税发票，下游自行提货。结算方面，与上游供应商主要采用信用证及现汇，与下游客户主要采用现汇方式，账期为 30~90 天。

采购方面，2016 年化工贸易业务采购总额 75.85 亿元，较上年增长 62.21%。公司主要供应商为天津创恩科技有限公司、GEMOIL （SINGAPORE） CO.,LTD 等企业，2016 年公司从化工贸易前五大供应商处合计采购金额 24.25 亿元，占比 31.98%，集中度尚可。

销售方面，公司下游客户主要为华宇华泰（天津）实业有限公司、上海新豫贸易有限公司等企业。2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 25.26 亿元，占比 32.92%，集中度尚可。

总体看，化工贸易收入大幅增长，在公司贸易构成中占比较高，是公司贸易收入主要的来源。

（7）其他贸易业务

2016 年，公司其他贸易业务收入 16.87 亿元，较上年大幅增长 663.35%，主要系农产品贸易规模增加所致。公司其他贸易品主要包括农产品和纺织品，其他贸易品有公司根据实际情况进行调整，毛利率波动幅度较大。

总体看，公司贸易业务规模大幅增长，是公司营业收入的主要来源，公司作为中国贸促会直属企业，在资源和渠道上具有一定的竞争优势，但由于贸易行业竞争较为激烈，贸易品购销价格波动性较大，各贸易品种毛利率较上年也呈现较大幅度的变化。

3．化工业务

2016 年，公司化工业务收入规模稳定，化工业务包括工业清洁剂和石化业务（石化和石化贸易产品生产），其中石化贸易收入 22.78 亿元，较上年增长 5.81%；石化产品收入 22.01 亿元，较上年下降 3.62%。

表 4　2015~2016 年公司化工业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业清洗剂	2.12	4.36	62.96	2.25	4.79	63.19
石化板块	46.47	95.64	4.20	44.79	95.21	3.99
合计	**48.59**	**100.00**	**6.76**	**47.04**	**100.00**	**6.83**

资料来源：公司提供

（1）工业清洗剂

公司的工业清洁剂由华阳-恩赛有限公司（以下简称“华阳-恩赛”）经营，华阳-恩赛是公司与美国 NCH 公司于 1986 年合资成立的大连第一家中美合资企业，合作期限为 75 年。华阳-恩赛专门生产和销售最新系列设备维护及机加工生产工艺化学品，主要产品包括：飞机表面清洗剂、飞机脱漆剂、飞机舱内饰物清洗剂及一系列的环保型工业设备生产维护保养用品。

华阳-恩赛产品种类较多，2016 年五大主要产品产能合计 6,900 吨，较上年未发生变化，产量 3,891 吨，产能利用率较上年下降 3.68 个百分点，五大主要产品总销量为 3,844 吨，产销率 98.79%，

较上年下降 14.21 个百分点，销售额为 0.69 亿元，较上年下降 20.46%，公司增加了工业清洗剂产品种类，在销售总规模未发生较大的变化的情况下，主要工业清洗剂销售额有所下降，主要系公司新增了产品种类，拉低了原有产品份额。

表 5　2016 年公司工业清洗剂主要产品产能、产量及销量情况（单位：吨、万元）

产品种类	产能	产量	销量	销售额
MCF-2010	1,500	1,101	1,072	2,100
PWC-401	1,200	788	768	1,305
PSA-002A	1,500	1,203	1,204	1,880
PSC-003	1,500	332	335	652
PWC-001	1,200	467	465	950
合计	**6,900**	**3,891**	**3,844**	**6,887**

资料来源：公司提供

总体看，工业清洗剂收入规模小幅增长，毛利率维持较高水平，但受公司新增产品种类影响，原有产品销售额有所下降。

（2）石化板块

公司石化产品板块主要由华峰能源经营，公司的石化业务分为石化贸易业务和石化产品业务。

石化贸易

公司的石化贸易业务的内容主要是一些跟主营产品有高度关联的燃料油，包括煤油馏分油、混合芳烃等产品，这类型产品与公司生产的初顶油、初测油和减一线油有高度的关联，可以调和成汽柴油。

采购方面，公司贸易板块的采购品种与目前在产和在建项目对应的产品相匹配，依据下游需求进行采购。公司直接向外商或通过代理商采购。公司通过利率期货进行套期保值以减低汇率波动风险。采购结算方面，公司一般以银承和国内证等方式结算，期限为 180 天以内。公司国外采购一般是通过第三方采购，但相关的汇率波动风险由公司承担，因此公司一般都会通过套期保值等方式进行锁汇，确保将相关的汇率波动降到最小。

采购方面，2016 年石化贸易采购总额 23.39 亿元，较上年增长 3.63%。公司主要供应商为广西铁投冠信贸易有限公司（以下简称“广西铁投冠信”）、泉州象屿物流集团有限公司等企业，2016 年公司从石化贸易前五大供应商处合计采购金额 12.68 亿元，占比 54.22%，集中度较高。

销售方面，公司石化贸易业务均采用现款结算。公司下游客户主要为深圳市奥华供应链有限公司、广东新华江石化有限公司等企业。2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 6.41 亿元，占比 28.14%，集中度尚可。

总体看，公司石化贸易业务基本保持稳定，石化贸易业务与石化产品的生产相关联，公司通过石化贸易产品向客户提供增值服务。

石化产品

采购方面，公司石化产品主要原材料为重质油，品种为产自委内瑞拉的“马瑞油”，重质油的采购成本占总采购成本的 90%以上。公司主要依据沥青的下游需求制定采购计划，公司通过国内贸易商间接采购为主，并从国营能源公司下属单位少量直接进口，公司付款至贸易商，贸易商付款给中石油燃料油有限责任公司（以下简称“中油燃料”），中油燃料将供货任务分配到中石油的下属单位，并由下属单位业务部门安排配送计划，最终运送到指定油库。一般情况下，采购

价格以纽约商业交易所所交易的 WTI 主力期货（二月期）合约价格为准设定基准价，并加减升贴水制定价格。基准价采用前 30 天的平均价或其中某一日的价格，具体确定方式在在订货的时候约定；升贴水主要考虑实际采购产品的成分、质量与标准期货合约对应品种的差异以及供求关系的影响。从结算方式来看，公司对贸易商采用先款后货的方式，支付货币一般为人民币，付款可采用现金、票据等形式，一定程度上增加了公司的资金压力。2016 年，公司从石化产品前五大供应商处合计采购金额 16.85 亿元，占比 100.00%，集中度较高，主要供应商为广西铁投冠信、深圳市前海中联通石油化工有限公司等企业。其中，公司重质油采购量为 71.59 万吨，较上年下降 15.80%；采购均价 2,190 元/吨，较上年下降 31.99%，采购均价随国际油价走势而变。

生产方面，公司主要石化产品为：减一线非标油、减二线非标油、减三线非标油、初顶非标油、初侧非标油、减底渣油和沥青。2016 年石化主要产品产能 120 万吨，较上年未发生变化；产能利用率 58.05%，较上年下降 11.98 个百分点，主要系石化二期项目进行管廊建设，公司为避免因管廊拆除而出现生产的石化产品无法出库的情况，主动降低了石化产品产量所致。

表 6　2015~2016 年主要石化产品的产能及产量情况（单位：万吨、%）

产品名称	2015 年			2016 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
初顶油	6.24	4.51	72.18	6.24	3.75	60.07
初侧油（煤油）	10.31	8.21	79.66	10.31	6.92	67.17
减一线	19.11	16.24	85.00	19.11	13.62	71.28
减二线	8.47	6.88	81.30	8.47	5.70	67.34
减三线	3.95	3.12	78.88	3.95	2.60	65.75
沥青	71.92	45.07	62.68	71.92	37.06	51.54
合计	**120.00**	**84.03**	**70.03**	**120.00**	**69.66**	**58.05**

资料来源：公司提供

销售方面，2016 年主要石化产品销量 75.78 万吨，较上年下降 2.73%；产销率 108.79%，较上年上升 16.08 个百分点。非标油及沥青的销售价格主要决定于当期原油价格，其中沥青价格受政府管制的程度较低，受市场供需的影响明显。公司销售一般现款现货，预收 20%左右保证金。公司下游客户主要为广西铁投冠信、深圳市前海中联通石油化工有限公司等企业。2016 年，公司从前五大客户处合计实现销售收入 13.31 亿元，占比 60.48%，集中度较高。

表 7　2015~2016 年公司石化主要产品销售情况（单位：万吨、%）

产品名称	2015 年		2016 年	
	销量	产销率	销量	产销率
初顶油	4.40	97.64	3.86	102.83
初侧油（煤油）	7.93	96.63	7.20	103.99
减一线	15.31	94.24	14.56	106.87
减二线	6.39	92.86	6.19	108.62
减三线	2.37	75.99	3.35	128.81
沥青	41.51	92.09	40.63	109.62
合计	**77.91**	**92.71**	**75.78**	**108.79**

资料来源：公司提供

总体看，受项目建设影响，公司石化产品产量有所下降，但公司石化产品库存较为充足，石

化产品销售受产量下降影响程度较小。

4．在建项目

公司在建项目包括石化二期、三期项目和昆山贸易园项目[1]。

石化二期和三期项目总投资额预计达 32 亿元，项目建设完成后，华峰能源石化产能将提升为 500 万吨，总销售收入预计每年可达 250 亿元，净利润预计可达 7~8 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目总投资 44.00 亿元，其中自有资金 14.80 亿元；截至 2017 年 3 月底已投资 17.97 亿元，未来尚需投资 26.03 亿元，公司面临着一定的资金支出压力。

表 8　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目单位	项目名称	投资金额	资金来源		资金安排			
			自有资金	外部筹资	截至 2017 年 3 月底已投入	2017 年	2018 年	2019 年
华峰能源	石化二期	20.00	7.00	13.00	2.21	5.00	5.00	5.00
华峰能源	石化三期	12.00	4.20	7.80	11.05	0.50	0.00	0.00
中汽联合汽车零部件(昆山)国际贸易园有限公司	昆山贸易园	12.00	3.60	8.40	4.71	2.29	3.00	2.00
合计	--	**44.00**	**14.80**	**29.20**	**17.97**	**7.79**	**8.00**	**7.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目资金需求加大，但项目完工后，公司在石化和汽车零部件行业的收入规模及竞争实力将大幅增强。

5．经营关注

（1）贸易业务行业竞争激烈，利润波动性较大

公司主营的贸易业务属于充分竞争行业，进入门槛较低，竞争度较高。受贸易业务本身经营模式影响，贸易品购销价格变化较为频繁，贸易业务利润波动性较大，整体盈利水平较低。

（2）公司上游供应商和下游客户依赖度较高

公司贸易业务和化工业务上游供应商和下游客户集中度较高，上下游企业经营情况变化将对公司业绩造成较大影响。

（3）化工业务安全生产风险

公司所生产的化工产品具有较强的可燃性，尽管公司一直注重安全生产，实施了严格的安全生产管理体系，跟踪期内没有发生安全生产事故，但仍可能存在因生产操作不当、设备故障、自然灾害等原因导致安全事故发生的风险。

6．未来发展

未来，公司将形成能源石化、金融服务、国内外贸易、投资控股及国际产业等业务板块和产业格局，实现多元化经营。公司坚持实体经营和价值投资相互结合和促进，不断提升公司的行业地位和市场核心竞争力；做大石化产业链，做强金融服务业，做好健康产业，努力培育环保新能

1、该项目规划总用地约 11.7 万平方米，地上总建筑面积约 29 万平方米，包括大体量零部件街区商业、公寓式酒店配套以及中汽连锁旗舰总部、汽车用品中心和汽车商务办公配套，昆山贸易园项目建成后将实现对外出租或出售，项目建设成本体现在“存货-开发成本”科目中。

源、产业基金、现代农业、文化传媒、互联网金融等新兴战略产业；稳健发展传统国内外贸易、商业地产、汽车零配件、医药和会展业以及对外经济技术合作，逐步将公司建成主业突出、业内领先、多元发展的现代企业集团。

总体看，公司将继续保持主业发展规模，同时积极开展多元化经营。公司未来发展战略较为明确，但多元化投资将会给公司带来一定的资金压力和投资风险。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司遵守财政部颁布的最新企业会计准则。2016 年，公司合并范围减少 6 家子公司，新增 1 家子公司，截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围内子公司共 9 家。公司主营业务未发生变化，合并报表财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 234.39 亿元，负债总额 139.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.24 亿元，其中归属母公司所有者权益 76.72 亿元。2016 年，公司实现营业收入 258.80 亿元，净利润（含少数股东损益）9.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.78 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 234.39 亿元，较年初增长 37.47%，主要系非流动资产增加所致，公司资产中流动资产占比 64.87%，非流动资产占比 35.13%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总额 152.05 亿元，较年初增长 8.17%，主要系货币资金增加所致，流动资产主要由货币资金（占比 28.61%）、应收账款（占比 19.31%）、预付款项（占比 18.89%）、其他应收款（占比 5.01%）、存货（占比 16.14%）和其他流动资产（占比 11.98%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 43.50 亿元，较年初增长 28.39%，主要系合并范围变化和资金回笼所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占比 92.09%；其他货币资金 3.40 亿元，全部为受限资金，受限比例 7.82%，货币资金受限程度较低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 29.37 亿元，较年初增长 24.93%，主要系公司贸易业务规模扩大所致。从欠款方看，公司应收账款前五名期末余额合计 1.69 亿元，占应收账款期末余额合计数的 5.76%，集中度较低。从账龄看，按账龄分析法归类的应收账款账面余额合计 28.81 亿元，1 年以内占比 95.25%，1~2 年占比 2.88%，2~3 年占比 1.20%，3 年以上占比 0.66%，账龄以 1 年以内为主。计提比例上，1 年以内的不计提坏账准备，1~2 年的计提比例为 5%，2~3 年的计提 10%，3 年以上的计提 15%，公司对应收账款累计计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例 0.44%。

截至 2016 年底，公司预付款项 28.72 亿元，较年初增长 11.79%，主要系贸易业务规模扩大，预付上游供应商货款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 7.62 亿元，较年初下降 2.12%，主要系应收往来款及保证金增加所致，公司对其他应收账款累计计提坏账准备 970.17 万元，计提比例 1.26%。从欠款方看，公司其他应收账款前五名期末余额合计 3.29 亿元，占其他应收款期末余额合计数的 42.67%，集中度较高。从款项性质看，公司其他应收款主要为与其他单位往来款。从账龄看，按

账龄分析法归类的应收账款账面余额合计 7.71 亿元，1 年以内占比 81.62%，1~2 年占比 12.20%，2~3 年占比 5.73%，3 年以上占比 0.45%，账龄以 1 年以内为主。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 24.54 亿元，较年初增长 0.15%，变化幅度较小。公司存货主要由开发成本（占比 15.77%）和库存商品（占比 76.24%）构成，其中开发成本主要系汽车零部件昆山贸易园项目。公司对存货中原材料共计提跌价准备 38.05 万元，计提规模较小。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 18.21 亿元，较年初下降 24.35%，主要系公司减少理财产品投资所致。公司其他流动资产中，理财产品 10.00 亿元，占比 54.91%。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 82.33 亿元，较年初增长 175.11%，主要系长期应收款、长期股权投资、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产增加所致，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 9.30%）、长期应收款（占比 6.07%）、长期股权投资（占比 30.31%）、固定资产（占比 9.78%）、在建工程（占比 16.19%）、无形资产（占比 11.34%）、商誉（占比 8.68%）和其他非流动资产（占比 6.52%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 7.66 亿元，较年初增长 61.31%，主要系公司新增对日照银行股份有限公司 2.25 亿元股权投资所致。公司可供出售金融资产采用成本法进行后续计量。

表 9　截至 2016 年底公司可供出售金融资产主要投资情况（单位：亿元、%）

被投资单位	核算方法	初始投资成本	年底账面余额	持股比例
厦门国际银行股份有限公司	成本法	1.86	2.61	1.25
岳阳恒立冷气设备股份有限公司	成本法	1.43	1.43	17.99
日照银行股份有限公司	成本法	2.25	2.25	2.40
合计	--	**5.54**	**6.29**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司新增长期应收款 5.00 亿元，系子公司金通汇丰融资租赁（天津）有限公司（以下简称“金通汇丰”）的融资租赁款。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 24.95 亿元，较年初增长 196.66%，主要系公司新增对鞍山银行股份有限公司投资 12.50 亿元和深圳市骏业嘉合投资企业（有限合伙）投资 4.00 亿元所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 8.05 亿元，较年初增长 45.72%，主要系企业合并范围扩大所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 32.66%）和机械设备（占比 46.35%）构成，公司对固定资产累计计提折旧 5.39 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 59.90%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司在建工程 13.33 亿元，较年初增长 75.57%，主要系 150 万吨/年芳烃加氢项目投资增加所致；公司在建工程主要包括 150 万吨/年芳烃加氢项目和 100 万吨/年烯烃、芳烃项目。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 9.33 亿元，较年初大幅增长 358.45%，主要系知识产权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占比 52.73%）和知识产权（占比 47.27%）构成，无形资产累计计提摊销 0.32 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司商誉 7.15 亿元，较年初增加 7.12 亿元，主要系公司非同一控制下合并四川蓝公府农业科技有限公司所致。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动资产 5.36 亿元，主要系新增北京华创瑞业商业管理有

限公司房屋租赁费 5.16 亿元所致。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产合计 11.17 亿元，占资产总额的 4.77%，受限程度较低。其中，货币资金中 3.40 亿元用于银行承兑汇票保证金；在建工程 7.23 亿元用于融资租赁；无形资产 0.53 亿元用于抵押担保。

总体看，公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中货币资金和预付款项占比高，非流动资产中长期股权投资和在建工程占比高，受限资产规模较小，公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额 139.15 亿元，较年初增长 36.63%，主要系非流动负债增加所致，公司负债中流动负债占比 46.73%，非流动负债占比 53.27%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债总额 65.03 亿元，较年初增长 13.75%，主要系其他流动负债增加所致，流动负债主要由短期借款（占比 31.71%）、应付票据（占比 8.81%）、应付账款（占比 8.46%）、其他应付款（占比 13.86%）和其他流动负债（占比 30.76%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 20.62 亿元，较年初下降 21.94%，主要系公司调整债务结构所致。公司短期借款主要由保证借款构成，占比 95.68%。

截至 2015 年底，公司应付票据 5.73 亿元，较年初下降 54.40%，主要系票据结算所致。公司应付票据由商业承兑汇票和银行承兑汇票构成，占比分别为 65.10%和 34.90%。

截至 2016 年底，公司应付账款 5.50 亿元，较年初下降 1.68%，变化幅度较小。公司应付账款主要为应付 POWER GUARD TRADING LTD、重庆工业设备安装集团有限公司建筑机械制造厂等企业的购货款。

截至 2016 年底，公司其他应付款 9.02 亿元，较年初大幅增长 599.87%，主要系厦门国际银行股份有限公司 4.74 亿元长期借款转入，以及新增鑫沅资产金梅花 13 号专项资产管理计划 4.07 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 20.00 亿元，较年初大幅增长 300.00%，系公司发行 20.00 亿元超短期融资券所致，该债券到期期限为 2017 年 6 月 21 日，票面利率 3.88%，到期一次还本付息。

截至 2016 年底，公司非流动负债总额 74.12 亿元，较年初增长 65.91%，主要系长期借款和应付债券增加所致，非流动负债主要由长期借款（占比 22.11%）、应付债券（占比 46.50%）、长期应付款（占比 6.69%）和其他非流动负债（占比 22.05%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 16.39 亿元，较年初增长 155.78%，主要系公司业务规模扩张，资金需求增加所致。公司长期借款主要由质押借款构成，占比 87.86%。期限分布方面，2017 年到期借款 198.06 万元，2018 年到期借款 1.50 亿元，2019 年到期借款 9.89 亿元，2021 年到期借款 5.00 亿元，公司长期借款到期期限较为分散，但 2019 年到期借款金额较大，存在一定集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司应付债券 34.47 亿元，较年初增长 77.57%，主要系公司新增发行“16 华阳 01”公司债券所致。

表 10　截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	票面利率	发行金额
14 华阳经贸 PPN001	2014.10.23	3 年	7.10	10.00
15 华阳经贸 PPN001	2015.5.28	3 年	5.95	6.00
15 华城债	2015.9.30	2+1 年	9.00	3.00
16 华阳 01	2016.11.23	3+2 年	5.00	14.98
合计	--	--	--	**33.98**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期应付款 4.96 亿元，较年初增长 93.94%，主要系子公司珠海华峰应付融资租赁款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 16.35 亿元，较年初增长 2.16%，变化幅度较小。公司其他非流动负债主要系中期票据，公司于 2014 年 6 月 12 日发行 2014 年中期票据，期限为 2014 年 6 月 12 日至 2019 年 6 月 16 日，年利率为 6.25%，按年付息；于 2015 年 9 月 30 日发行 2015 年中期票据，期限为 2015 年 9 月 30 日至 2020 年 9 月 30 日，年利率为 4.80%，按年付息。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 123.26 亿元，较年初增长 34.27%，其中短期债务 51.09 元（占比 41.45%），长期债务 72.16 亿元（占比 58.55%），长期债务占比较高。截至 2016 年底，公司资产负债率 59.37%、全部债务资本化比率 56.41%、长期债务资本化比率 43.11%，较年初分别下降 0.36 个百分点、下降 0.80 个百分点和上升 3.85 个百分点。整体看，公司经营扩大后，有息债务规模大幅增加，长期债务占比略高，整体债务负担加重，但仍处于可控水平。

总体看，随着公司债券的发行及长期借款的增长，公司负债水平大幅上升，以非流动负债为主；公司全部债务规模增幅较大，债务负担加重，但仍处于可控水平；2019 年公司到期债务规模较大，集中偿付压力较大。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 95.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.72 亿元，较年初增长 37.40%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本 1.02 亿元，较年初未发生变化；资本公积 13.23 亿元，较年初增长 158.15%，主要系被投资企业扣除净损益、其他综合收益、以及利润分配以外所有者权益的其他变动所致；未分配利润 61.84 亿元，较年初增长 26.05%，主要系利润结转所致。归属于母公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，占比分别为 17.24%和 80.61%。

总体看，公司所有者权益大幅增长，但少数股东权益和未分配利润占比高，权益稳定性有待提升。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 258.80 亿元，较上年增长 27.34%，主要系贸易业务规模扩大所致；公司营业成本 239.57 亿元，较上年增长 28.40%，与营业收入增幅基本匹配；公司实现净利润 9.28 亿元，较上年下降 7.27%，主要系期间费用增加及投资收益大幅下降所致。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用总额 11.42 亿元，较上年增长 23.15%，主要系财务费用支出增长所致。2016 年，公司期间费用中销售费用占比 26.90%，管理费用占比 41.45%，财务费用占比 31.64%，三项费用支出较为均衡。2016 年，公司销售费用 2.55 亿元，管理费用 3.58 亿元，较上年分别增长 2.03%和下降 6.81%；财务费用 5.29 亿元，较上年增长 80.36%，主要系公司

债务规模扩大，利息支出增加所致。2016 年，公司费用收入比 4.41%，较上年下降 0.15 个百分点，费用控制能力进一步提高。

2016 年，公司实现营业利润 8.97 亿元，较上年下降 26.81%，主要系期间费用支出增加及投资收益大幅下降所致；投资收益 1.58 亿元，较上年下降 69.94%，主要系处置子公司股权减少所致，投资收益在营业利润中的占比为 17.61%，较上年下降 25.33 个百分点，投资收益对营业利润的贡献下降；利润总额 11.63 亿元，较上年下降 10.69%；营业外收入 2.82 亿元，较上年大幅增长 261.00%，主要系非同一控制下投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益所致，营业外收入在利润总额中的占比为 24.25%，较上年上升 18.26 个百分点，营业外收入对公司利润总额贡献增加。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 7.30%，较上年下降 0.72 个百分点；总资本收益率 7.30%、总资产报酬率 7.99%、净资产收益率 11.32%，较上年分别下降 2.05 个百分点、2.52 个百分点和 4.89 个百分点。公司盈利指标整体呈下降趋势，整体盈利水平有所下降。

总体看，受益于贸易业务经营扩大，公司收入规模大幅增长，期间费用控制较好，但受投资收益大幅下降的影响，公司整体盈利水平有所下降。

5．现金流

从经营活动看，2015~2016年，公司经营活动现金流入分别为243.12亿元和300.98亿元。2016年，经营活动现金流入中，销售商品、提供劳务收到的现金293.99亿元，较上年增长24.81%，主要系贸易业务收入增加所致；2015~2016年，公司经营活动现金流出分别为242.17亿元和298.23亿元。2016年，公司经营活动现金流出中，购买商品、接受劳务支付的现金282.52亿元，较上年增长22.69%，与销售商品、提供劳务收到的现金增幅基本匹配。受上述因素影响，2015~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为0.94亿元和2.75亿元。从收入实现质量来看，2015~2016年，公司现金收入比分别为115.90%和113.60%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2015~2016年，公司投资活动现金流入分别为2.47亿元和19.16亿元。2016年，投资活动现金流入中，新增收回投资收到的现金11.57亿元，主要系公司收回理财产品投资所致。2015~2016年，公司投资活动现金流出分别为18.52亿元和41.36亿元。2016年，公司投资活动现金流出中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金17.97亿元，较上年增加16.01亿元，主要系子公司珠海华城环保支付项目厂房和设备7.09亿元及子公司金通汇丰支付融资租赁业务设备5.00亿元所致；投资支付的现金21.77亿元，较上年增长51.20%，主要系子公司华阳控股购买7.00亿元理财产品和公司对鞍山银行股份有限公司投资8.00亿元所致。受上述因素影响，2015~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-16.05亿元和-22.19亿元。

从筹资活动看，2015~2016年，公司筹资活动现金流入分别为62.42亿元和91.90亿元。2016年，公司筹资活动现金流入中，发行债券所收到的现金14.98亿元，取得借款收到的现金72.77亿元，较上年分别增长66.44%和43.88%，主要系公司业务规模扩大，资金需求增加所致。2015~2016年，公司筹资活动现金流出分别为49.92亿元和60.68亿元。2016年，公司筹资活动现金流出中，偿还债务支付的现金45.27亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金5.08亿元，较上年分别增长26.70%和67.01%。受上述因素影响，2015~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为12.49亿元和31.22亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模有所增长，对外投资加大，投资活动现金流出规模增加，公司通过扩大对外筹资满足投资活动资金需求，筹资活动产生的现金呈净流入趋势。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司流动比率分别为 2.46 倍和 2.34 倍，速动比率分别为 2.03 倍和 1.96 倍，流动资产和速动资产对公司短期债务保障能力较强；现金短期债务比分别为 0.74 倍和 0.85 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所增强。整体看，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 16.95 亿元，较上年增长 1.13%，变化幅度较小；2016 年，公司 EBITDA 主要由利润总额构成，占比 68.62%。2015~2016 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 5.51 倍和 3.42 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍和 0.14 倍，EBITDA 全部债务的保护能力一般，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司不存在重大未决诉讼事项。

截至 2016 年底，公司无对外担保事项。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110101037912602），截至 2017 年 4 月 19 日，公司未结清和已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类信息。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2017 年 3 月底，公司在金融机构的授信额度总额为 45.64 亿元，已使用授信额度 28.25 亿元，尚未使用授信额度 17.39 亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体看，受公司对外投资活动增加影响，公司债务规模上升，短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，但考虑到公司现金类资产较为充足，经营规模较大，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）合计 13.60 亿元，约为“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”发行规模合计的 0.49 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度尚可；净资产 95.24 元，约为“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”本金合计（28.00 亿元）的 3.40 倍，公司现金类资产对“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”保障能力尚可，净资产对“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”的按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况看，2016年，公司EBITDA为16.95亿元，约为“16华阳01”、“17华阳01”和“17华阳02”本金（28.00亿元）的0.61倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 300.98 亿元，约为“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”本金（28.00 亿元）的 10.75 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力和经营规模等方面所具有的优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

八、综合评价

联合评级公司的跟踪评级反映了公司作为中国国际贸易促进委员会的会管单位，在贸易资源及行业信息方面仍具有一定竞争优势；2016 年，随着贸易业务扩大，公司资产和收入规模有所增长，所有者权益也进一步增长，整体经营状况较稳定。同时，联合评级也关注到公司贸易业务毛

利率水平波动较大，有息债务规模增长较快以及在建项目后续资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，子公司华峰能源的在建项目和昆山贸易园项目完工后，公司在石化和汽车零部件业务的收入规模及竞争实力将得到较大提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 华阳 01”、“17 华阳 01”和“17 华阳 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　中国华阳经贸集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	170.49	234.39
所有者权益（亿元）	68.65	95.24
短期债务（亿元）	47.42	51.09
长期债务（亿元）	44.37	72.16
全部债务（亿元）	91.80	123.26
营业收入（亿元）	203.25	258.80
净利润（亿元）	10.00	9.28
EBITDA（亿元）	16.76	16.95
经营性净现金流（亿元）	0.94	2.75
应收账款周转次数(次)	17.19	9.74
存货周转次数（次）	15.23	9.77
总资产周转次数（次）	2.38	1.28
现金收入比率（%）	115.90	113.60
总资本收益率（%）	9.35	7.30
总资产报酬率（%）	10.51	7.99
净资产收益率（%）	16.21	11.32
营业利润率（%）	8.02	7.30
费用收入比（%）	4.56	4.41
资产负债率（%）	59.73	59.37
全部债务资本化比率（%）	57.21	56.41
长期债务资本化比率（%）	39.26	43.11
EBITDA 利息倍数（倍）	5.51	3.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.14
流动比率（倍）	2.46	2.34
速动比率（倍）	2.03	1.96
现金短期债务比（倍）	0.74	0.85
经营现金流动负债比率（%）	1.65	4.23
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.61

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数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；3、其他应付款和其他流动负债中有息债务已调整至短期债务中；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调整至长期债务中；4、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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。