

跟踪评级公告

联合[2014] 1483 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国航空油料集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“14中航油CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国航空油料集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14中航油CP001	30亿元	2014/4/9-2015/4/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014年7月29日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年6月
现金类资产(亿元)	51.18	37.19	36.32	37.10
资产总额(亿元)	368.57	402.36	389.69	430.61
所有者权益合计(亿元)	145.56	154.63	161.99	168.41
长期债务(亿元)	3.78	2.28	2.01	1.36
全部债务(亿元)	116.50	107.79	96.61	99.77
营业收入(亿元)	2220.89	2425.62	2258.31	1071.93
利润总额(亿元)	32.43	30.52	31.38	18.41
EBITDA(亿元)	44.36	43.67	50.06	--
经营性净现金流(亿元)	9.51	23.36	58.64	30.23
营业利润率(%)	3.01	2.65	2.87	3.24
净资产收益率(%)	16.97	14.17	14.66	--
资产负债率(%)	60.51	61.57	58.43	60.89
全部债务资本化比率(%)	44.46	41.08	37.36	37.20
流动比率(%)	106.88	107.36	113.77	115.80
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.47	1.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.59	6.69	10.04	--
经营现金流/流动负债(%)	4.36	10.01	28.31	--

注: 2014年上半年财务数据未经审计;

2012~2014年6月其他流动负债中短期融资券及短期融资券调整至短期债务。

分析师

霍焰 姚德平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国航空油料集团公司(以下简称“公司”)在国内航油供应业务方面继续保持垄断地位。通过转变增长方式, 充分发挥优势业务板块带动作用, 公司整体利润率水平稳中有增。同时, 联合资信也关注到公司资源独立性相对较弱、物流网络尚需完善、资本支出较大等因素对公司经营及未来发展带来的负面影响。

目前随着公司调整增长方式, 资源、资金等向垄断优势业务倾斜, 未来伴随优势业务规模的进一步扩大, 公司整体盈利能力有望保持稳定。

综合考虑, 联合资信维持中国航空油料集团公司AAA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14中航油CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司在国内航油供应业务方面继续保持垄断地位。
2. 跟踪期内, 公司在现有业务板块基础上实现资源优化配置, 整体利润率水平稳中有增。
3. 跟踪期内, 公司经营效率保持较高水平, 资产质量良好。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流对“14中航油CP001”的保障能力较好。

关注

1. 公司在产业链中尚未掌控上游资源, 资源独立性较弱, 处于相对被动的地位。
2. 受限于航油价格定价机制, 公司主营业务毛利率偏低。
3. 跟踪期内, 公司部分在建工程建设进度放缓, 但未来投资规模仍较大, 相应公司债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国航空油料集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国航空油料集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国航空油料集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国航空油料集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国航空油料集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国航空油料集团公司（以下称“公司”或“中航油”）系由国务院国函[2002]58号批准，由国家出资的国有独资公司。公司前身为成立于1990年的中国航空油料总公司，其在全国民航各机场原油料部门和民航总局物资司油料处的基础上组建而来，1992年5月更名为中国航空油料总公司。根据2002年6月23日国务院下发的《国务院关于组建中国航空油料集团公司有关问题的批复》（国函[2002]58号）及中国民用航空总局与国家经济贸易委员会联合下发的《关于印发〈中国航空油料集团公司组建方案〉和〈中国航空油料集团公司章程〉的通知》（民航政法发[2002]141号），在中国航空油料总公司及所属部分企事业单位的基础上组建中国航空油料集团公司。2002年10月11日中国航空油料集团公司正式成立。公司是由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的国有大型航空运输服务保障企业，是国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点。截至2014年6月底，公司注册资本为44.16亿元。

公司主营业务包括：在国内外从事航空油料及其他成品油的批发、储存和零售及代理代销、代储、代运业务；航空油料、各种航油供应设备及与航油供应有关的特种车辆等进出口经营业务；工程设计、承包，供油系统工程及其他配套项目建设的监理业务；上述经营范围的技术咨询、技术服务、培训业务；根据国家有关规定，经有关部门批准，从事国内外投融资业务；经营国家批准或允许的其他业务。

截至2013年底，公司拥有11家纳入合并范围的二级子公司。

截至2013年底，公司资产总额为389.69亿元，所有者权益为161.99亿元（其中少数股东权益67.97亿元）。2013年公司实现营业收入2258.31亿元，利润总额31.38亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额为430.61亿元，所有者权益为168.41亿元（其中少数股东权益69.20亿元）。2014年1~6月，公司实现营业收入1071.93亿元，利润总额18.41亿元。

公司注册地址：北京市顺义区天竺空港工业区A区天柱路28号；法定代表人：孙立。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿

元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现

增长态势。根据 Wind 资讯数据，2013 年中国生产原油 2.08 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.82 亿吨，同比增长 4.01%；表观消费量为 4.88 亿吨，同比增长 2.60%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2013 年中国原油对外依存度达到 57.39%，同比上升 0.97 个百分点，对外依存度进一步扩大。

表 1 中国原油消费平衡情况（百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2009	18948.96	20378.93	38809.50	51.17
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20812.87	28195.00	48845.87	57.39

资料来源：Wind 资讯。

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。2013 年，发展中国家的经济增长带动石油消费增长，全球石油需求量为 8989 万桶/天，较 2012 年的 8904 万桶/天增长 0.95%。国际能源署于 2014 年 2 月发布的月度石油市场报告显示，由于发达经济体复苏加速，带动全球经济增长，预计 2014 年国际原油需求增速将上升至 1.2%。

从国内情况来看，虽然中国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，中国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的 57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的 37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2013 年中国进口天然气 529.75 亿立方米，对外依存度升至 30.78%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、

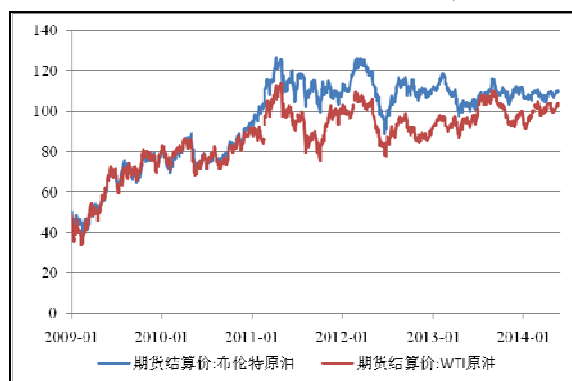
家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2013年，国内化工产品需求仍保持增长，据统计，国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量同比分别增长7.2%、6.6%和6.3%，国内乙烯当量表观消费量同比增长6.3%。但国内部分化工产品产能进一步释放，同时国际低成本化工产品进口增加给国内化工业务带来巨大挑战，特别是上半年，产品价格大幅下滑，下半年部分化工产品价格有所回升。随着中国经济的持续向好发展，预计石油化工产品的需求量依旧平稳增长。

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。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油现货全年平均价格为108.66 美元/桶，比上年同期下降2.7%，WTI原油现货年平均价格为97.97美元/桶，比上年同期上涨4.1%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济增长原油价格仍有上涨的趋势。

图1 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind 资讯。

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2012年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共8次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币250元/吨和人民币290元/吨。2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。

五、基础素质分析

公司是国内最大的集航空油品采购、运输、储存、检测、销售、加注为一体的航油供应商，也是国务院授权的投资机构和国家控股公司试点企业，是国务院国资委管理的大型中央企业。公司是国际航空运输协会、国际航煤联合检查集团、美国试验和材料协会、英国石油协会、美国石油协会等国际组织的会员，具备参与制定国际航油市场标准的资格。

跟踪期内，公司在全国范围内建立的航油供应体系进一步扩大。截至2014年6月底，公司在全国183个机场拥有供油设施，较2013年9月底增加12个，占全国已通航机场的95%；公司拥有专用卸油码头20余个，拥有2500多

公里的输油管线和 100 多公里的铁路专用线，57 艘油轮，近百座地面加油站，总储油能力 500 余万立方米。公司在 25 个省、市、自治区为民航及社会车辆提供汽柴油及石化产品的批发、零售、仓储及配送服务，在长三角、珠三角、环渤海湾和西南地区建有大型成品油及石化产品的物流储运基地。

总体看，跟踪期内，公司在国内航油供应业务方面继续保持垄断地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司内部业务继续保持航油板块、石油贸易板块、物流板块及海外业务板块的划分方式。

表 2 2012~2014 年 6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
航油板块	1060.32	4.83	1144.53	4.48	588.72	4.86
石油板块	559.65	1.28	343.02	1.94	96.50	3.16
物流板块	6.82	54.69	6.38	33.40	2.69	31.70
海外板块	788.07	0.41	752.06	0.34	380.25	0.32
其他	10.63	2.45	12.32	11.54	3.76	6.06
合计	2425.49	2.70	2258.31	2.94	1071.93	3.32

资料来源：公司提供

1. 经营概况

公司是国内最大的集航空油品采购、运输、储存、检测、销售、加注为一体的航油供应商。跟踪期内，航油供应依然是公司收入的主要来源。

跟踪期内，公司调整经营策略，摒弃片面追求收入的理念，通过压缩行业竞争激烈的业务，并引导资源、资金向具有垄断优势业务倾斜，来实现新的效益增长方式。2013 年，公司实现营业收入 2258.31 亿元，同比下降 6.89%，其中航油板块收入 1144.53 亿元，同比增长 7.94%，占公司营业收入比重为 50.68%，同比增长 6.96 个百分点；公司石油板块及海外板块实现收入分别为 343.02 亿元和 752.06 亿元，同比分别下降 38.71% 和 4.57%；公司物流板块相对较小，对营业收入的贡献较少。

毛利率方面，随着公司新经营策略的实施，毛利率较低的石油板块和海外板块收入占比下降，毛利率相对较高的航油板块占比提升，带动公司整体毛利率由 2012 年的 2.70% 增长至 2013 年的 2.94%。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1071.93 亿元，其中航油板块 588.72 亿元，占比为 54.92%，石油板块及海外板块实现收入分别为 96.50 亿元和 380.25 亿元。同期，公司整体毛利率进一步提升至 3.32%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务继续以航油贸易为主，受制于航油定价机制的限制，公司的毛利率相对较低，但该定价机制也保证了公司收入和利润增长的稳定性；同时，公司通过转变增长方式，充分发挥优势业务板块带动作用，整体利润率获得提升。

2. 航油板块

公司航油板块主要由旗下中国航空油料有限责任公司（简称“中国航油有限公司”）运营。跟踪期内，中国航油有限公司继续保持中国最大的航空油料供应企业地位，主要经营各种民用航空器所需的航空油料及有关的石油化工产品和机场地面各种机具、车辆所用油品的销售、储运、加注。

跟踪期内，公司航油板块业务规模进一步

扩大，供油机场数量及航油销量市场份额均有不同程度的提高。截至 2014 年 6 月底，中国航油有限公司在国内供油机场总数达到 183 个，较 2013 年 9 月底增加 12 个，占全国已通航机场的 95%，较 2013 年 9 月底增长 2 个百分点，航油销量市场份额达到了 81%，较 2013 年 9 月底增长 4 个百分点，为国内外 200 余家航空公司提供加油服务。中国航油有限公司设有 7 个地区公司、1 个直属公司、28 个分公司，126 个供应站，在全国各石油、石化公司炼厂设有 35 个办事处，在北京、中南地区、烟台、南京、海口、三亚、新疆、西藏等地以控股或参股方式设立了 8 家中外合资公司或国内合营企业。

中国航油有限公司的主要业务收入来自航空煤油、汽柴油、航汽、航空润滑油（脂）的销售收入；其他业务收入主要来自技术服务费、配置费的收入。

采购方面，航空煤油采购主要分为国内、国外采购。跟踪期内，公司航空煤油采购供应商、采购方式及支付方式未发生变化。2013 年，伴随中国航油有限公司业务规模的扩大，航空煤油采购金额合计 1098.89 亿元，较 2012 年底增长 31.18%，2014 年 1~6 月为 555.48 亿元，占 2013 年全年的 50.55%。

表 3 公司航空煤油采购情况（单位：亿元）

来源	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
中国石油	141.70	199.57	94.35

表 4 公司航空煤油销售情况（单位：万吨、亿元）

航 段	2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
外航	189.45	132.41	206.82	138.52	105.10	69.76
国内航空公司	1373.28	935.68	1549.28	1011.33	815.23	524.32
其中：保税国际航班	179.03	123.59	199.09	130.57	107.44	70.04
国内航班	1194.25	812.09	1350.19	880.75	707.79	454.28
其他	9.41	6.17	18.55	12.52	5.99	3.84
合 计	1572.14	1074.25	1774.64	1162.37	926.32	597.92

资料来源：公司提供

注：根据公司统计口径，表中 2012 至 2014 年 1-6 月销售收入为未合并抵消数。

2013 年度，公司航油板块营业收入 1144.53 亿元，较上年增加 84.21 亿元，增幅 7.94%；该业务毛利率为 4.48%，较上年变化不大。公司航

中国石化	460.63	606.27	307.99
中海油	63.30	81.00	39.21
国内合计	665.63	886.84	441.54
保税进境暂存航空煤油采购	166.82	198.52	112.73
非保税进境暂存航空煤油采购	5.24	13.52	1.21
进境暂存航空煤油采购合计	172.05	212.04	113.94
合计	837.69	1098.89	555.48

资料来源：公司提供

销售方面，跟踪期内，航油公司主要客户由 2013 年 9 月底的 194 家增长至 200 余家，其中国内占比 28%，国外占比 72%。主要有国内三大航空公司，地方航空、民营及其他航空公司，外国航空公司等客户。国内、国外的销售合同均是一年一签，如果没有异议自动续延一年，但是两年必须重新签订。目前销售方式主要包括赊销、预付款、保证金赊销、预付款保证金等方式。

公司的航空煤油销售方向以国内航空公司的国内航班为主，跟踪期内，随公司市场份额的提升，航空煤油销售量及销售收入均有所增长。2013 年，公司销售航空煤油 1774.64 万吨，较 2012 年增长 12.88%，实现销售收入 1162.37 亿元，较 2012 年增长 8.20%。2014 年 1~6 月，公司航空煤油实现销售量和销售收入分别为 926.32 万吨和 597.92 亿元，分别占 2013 年全年的 52.20% 和 51.44%。2013 年及 2014 年 1~6 月销售量构成中，国内航班仍占绝对主导地位，实现销售收入占总量比重分别为 87.01% 和 87.69%。

油板块的利润主要来自于供销差价，目前中国航油定价机制的市场化进程还在进行中，航油出厂价格受到发改委的定价约束，而销售价格

则受民航总局的管理，因此企业利润空间相对有限。

3. 石油板块

公司石油板块业务经营主体为全资子公司中国航油集团石油有限公司（以下简称“中国航油石油公司”），其总部设在北京，在北京、天津、上海、浙江、福建、重庆、云南、贵州、山西、陕西、宁夏、新疆、辽宁、大连、湖南、四川、湖北、河南、山东、广东、广西等地设立了 24 家控股子公司。

中国航油石油公司作为国有中央石油企业，主要经营汽油、煤油、柴油的批发、零售及仓储，石油制品和化工产品的销售、仓储等业务。

表 5 公司石油业务销售量（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
油化品销量	804	424	126
其中：贸易	568	291	65
配送	204	100	45
零售	32	33	17
航油转输量	238	292	183
地油仓储量	130	100	39
合计	1172	816	348

资料来源：公司提供

跟踪期内，受公司部分贸易风险控制加强及缩减高度竞争业务规模的影响，公司油化品业务规模有所下降，2013 年，油化品销量为 424 万吨，同比下降 47.26%，其中贸易批发 291 万吨，配送 100 万吨，零售 33 万吨，相应实现业务收入 343.02 亿元，同比下降 38.71%；2014 年 1~6 月，油化品销量 126 万吨，为 2013 年全年的 29.72%，其中贸易批发 65 万吨，配送 45 万吨，零售 17 万吨，相应实现业务收入 96.50 亿元，为 2013 年全年的 28.13%。

4. 海外板块

公司海外板块业务经营主体为中国航油（新加坡）股份有限公司（简称“新加坡公司”）。新加坡公司是新加坡证券交易所主板上市公

司。集团公司持股 50.88%，BP 投资亚洲有限公司持股 20%，其余 29.12% 是公众股。

新加坡公司以中国航空公司海外供油为突破点，积极拓展中国航空公司海外机场航煤供应业务，下属 3 个全资子公司，包括中国航油私人贸易有限公司，中国航油香港公司（简称“香港公司”），中国航油北美公司（简称“北美航油”）；以及 5 个参股公司，包括上海浦东航空油料有限责任公司（其中新加坡公司持股比例为 33%），中国航油集团津京管道运输有限责任公司（新加坡公司持股比例为 49%），中国航油集团新源石化有限公司（新加坡公司持股比例为 49%），韩国丽水油库枢纽有限公司（新加坡公司持股比例为 26%），马来西亚浪沙油库（第三）私营有限公司（新加坡公司持股比例为 26%）。

跟踪期内，新加坡公司持续拓展航空煤油自营贸易，海外机场供油业务已经扩展到亚洲、欧洲、北美洲和大洋洲四大洲 16 个国家和地区的 33 个机场，分别较 2013 年 9 月底增加 4 个和 13 个。

表 6 公司海外板块销量情况（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
新加坡公司	837	1386	814
香港公司	363	241	80
北美航油	8	21	16
合计	1208	1648	910

资料来源：公司提供

伴随海外市场的拓展，2013 年，公司海外航油销量合计 1648 万吨，同比增长 36.42%，其中新加坡公司销量为 1386 万吨，同比大幅增长 65.59%，但由于国际航油价格波动，公司实现该业务收入 752.06 亿元，同比小幅下降 4.57%；

5. 物流板块

公司物流板块的经营主体为中国航油集团物流有限公司（以下简称“物流公司”）。

2013 年底，物流公司下属 13 家子公司，拥有 61 艘沿海和长江运输船舶，合计运力近

25.5 万吨。物流公司目前拥有 60 万立方米油品和化工品仓储设施，2 个 5 万吨级油品和化工品码头泊位。

物流公司主要通过海鑫油轮运输有限公司负责国内沿海航油水运和配送业务。共自有沿海油船 5 艘，运力 3.3 万载重吨，自有船舶的运量约占国内航油市场的 30% 左右。2013 年自有船舶共计运营 259 个航次，沿海运输油品 156 万吨，比上年增长 15%。

物流公司主要通过重庆市泽胜船务(集团)有限公司从事长江内河航油和其他成品油、化工品等运输。目前拥有内河油船化学品船共 58 艘，运力 23 万载重吨。航油运输量占长江内河航油运输的 90% 以上，其他成品油、化工品运输业务在长江中上游市场占有率有领先地位。2013 年长江内河运输量 193 万吨(其中航油 78 万吨、成品油 97 万吨、化危品 18 万吨)，实现营业收入 3.62 亿元，比上年同期下降 2.8%；实现利润总额 0.53 亿元。

物流公司通过津京管道运输有限责任公司拥有 1 条 DN300 约 185 公里(塘沽至天津机场 52km，天津机场至首都机场 133km)成品油运输管线，是华北地区距离最长、管径最大、自动化水平最高的成品油顺序输送管线，承担为北京首都国际机场、天津滨海国际机场提供航油管道输送服务，2013 年安全转输航空煤油 263 万吨，累计实现利润总额 5787.8 万元。

物流公司下属上海承飞航空特种设备有限公司目前为国内最大的飞机加油车制造企业，

为集团公司制造飞机加油车、飞机加油设备及相关辅助设备，并提供相关设施设备的维修保障服务。国产飞机加油车市场占有率超过 80%，并已经向境外拓展业务。2013 年销售各类特种车 70 辆，实现营业收入 8145 万元，利润总额 1676 万元。

2013 年度，公司物流板块营业收入 6.826.38 亿元，同比减少 0.44 亿元，降幅 6.45%。

总体看，公司主营航油业务，在其它成品油经营方面还需进一步培育市场，提升竞争优势。公司目前在物流网络构建方面尚处在起步阶段，现代化大型物流企业的要求还有一定差距，打造物流网络的任务依然沉重。公司在北美、欧洲等航油市场的占有率还有待提高，在国际航油市场的定价影响力还有待加强。

6. 经营效率

2013 年，公司的销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均有所下降，分别为 16.17 次、31.93 次和 5.70 次，但仍处于较高水平。

7. 未来发展

公司发展目标为：到 2015 年，公司实现商品销售 5000 万吨，年均增长 11.7%；销售收入 3500 亿元，年均增长 17.9%；资产总额达到 800 亿元，年均增长 21.5%；实现利润总额 50 亿元，年均增长 12.6%；成为具有较强竞争力的国际一流航油公司，进入世界 500 强。

表 7 2013 年底公司主要在建项目概况(单位：万元)

项目名称	计划总投资	2013 年投资额	截至 2013 年底在建工程账面价值
天津南疆储运基地油库项目一期	83189.00	14443.25	47732.92
湛江储运基地	145000.00	10302.77	19204.41
彭州炼厂—双流机场航空煤油输油管道工程	59373.00	12956.16	17052.83
虹桥机场扩建供油工程土地款	9500.00	9415.00	9415.00
中国航油集团上海储备基地项目	35407.00	14.63	7188.85
建造四艘不锈钢船舶	-	11570.18	6694.59
贵州公司建设贵州遵义共青大道(AB)站项目	4424.00	470.36	3441.37
无锡苏南硕放国际机场航油库工程	4396.35	1214.44	3014.36
合肥新机场迁建项目	8446.80	95.83	2962.09

航煤储备增容西安咸阳机场油库扩建工程	6115.60	14.06	2917.72
合计	355851.8	60496.68	119624.14

资料来源：公司提供。

注：2013 年，建造四艘不锈钢船舶转固 4901.39 万元，合肥新机场迁建项目转固 2722.25 万元，航煤储备增容西安咸阳机场油库扩建工程转固 2720.75 万元。

公司近年投资策略主要体现在：航油板块的投资主要集中在机场的供油工程和输油管线建设；油化板块投资主要用于油库增容及零售终端建设；物流板块投资主要用于物流基地建设和增加船舶运力；海外板块的投资主要在海外上游炼厂、物流设施和机场加注设施。

跟踪期内，出于风险控制考虑，公司部分在建工程项目投资进度放缓，2013 年，公司主要实施在建工程包括天津南疆储运基地油库项目一期、湛江储运基地彭州炼厂—双流机场航空煤油输油管道工程等，当年完成投资额 6.05 亿元，占公司当年全部在建工程投资总额的 56.63%。截至 2013 年底，上述项目账面价值 11.96 亿元，占公司在建工程总额的 66.26%。公司未来投资规模仍较大，存在一定的融资需求。

八、募集资金使用情况

公司于2014年4月9日发行了30亿元短期融资券“14中航油CP001”，募集资金全部用于补充流动资金。截至目前，“14中航油CP001”募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年度及 2013 年度财务报表分别经北京兴华会计师事务所有限责任公司及中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年上半年财务报表未经审计。

2013 年，公司财务报表合并范围发生一定的变化，新增 5 家公司，其中，中航油（上海）石油化工有限公司系投资成立，咸阳益成可望得输油管道有限公司、汉中飞天油业有限公司、

安康市航油科工贸有限公司、陕西益成科贸有限责任公司系收购取得。整体看，跟踪期内，公司财务报表合并范围的变化对近年来公司财务数据可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司资产总额为 389.69 亿元，所有者权益为 161.99 亿元（其中少数股东权益 67.97 亿元）。2013 年公司实现营业收入 2258.31 亿元，利润总额 31.38 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额为 430.61 亿元，所有者权益为 168.41 亿元（其中少数股东权益 69.20 亿元）。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1071.93 亿元，利润总额 18.41 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司调整经营策略，摒弃片面追求收入的理念，通过压缩行业竞争激烈的业务，并引导资源、资金向具有垄断优势业务倾斜，来实现新的效益增长方式。随着公司新经营策略的实施，毛利率较低的石油板块和海外板块收入占比下降，毛利率相对较高的航油板块占比提升，虽整体营业收入较上年有所下降，但毛利率小幅提升。2013 年，公司实现营业收入 2258.31 亿元，同比下降 6.89%，实现毛利率 2.94%，同比增长 0.24 个百分点。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1071.93 亿元，整体毛利率进一步提升至 3.32%。

2013 年，公司期间费用为 35.93 亿元，与上年基本持平。由于公司 2013 年营业收入有所下降，期间费用率由上年的 1.47% 小幅增长至 1.59%，整体看，公司期间费用率保持低水平，公司期间费用控制能力强。

2013 年，公司获得营业利润 31.51 亿元，同比小幅上升 3.49%；营业外收入为 1.86 亿元，同

比增长40.55%，主要为政府补助。2013年，公司获得利润总额31.38亿元，同比增长2.81%。

从盈利指标情况看，随着2013年公司营业利润的上升，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所提高，2013年分别为2.87%、11.01%和14.66%，较上年提高0.22、0.31和0.49个百分点。

2014年1~6月，公司实现营业收入1071.93亿元，占2013年的47.47%；公司实现利润总额18.41，占2013年的58.68%。2014年1~6月，公司营业利润率上升至3.24%。公司盈利能力较为稳定

整体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，但整体利润率稳中有增，受航空煤油定价机制影响，公司营业利润率偏低。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年，伴随营业收入的减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步减少，为2726.90亿元，同比小幅下降2.81%；公司经营活动现金流入量为2753.42亿元，同比下降2.94%。2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为2600.51亿元，同比下降5.21%；公司经营活动现金流出为2694.78亿元，同比下降4.22%。公司2013年度经营性现金净流入58.64亿元，同比大幅增长151.02%。2013年，公司现金收入比分别为120.75%，现金收入保持良好水平。

从投资活动看，2013年，公司投资活动现金流入量规模小，为4.59亿元，主要是公司取得的投资收益。2013年，由于部分在建工程类项目投资放缓，公司构建固定资产、无形资产等支付的现金有所下降，为12.88亿元，同比下降19.53%；公司投资活动现金流出为15.07亿元，同比下降30.53%。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.48亿元。

2013年，公司筹资活动前产生的现金流量金额为48.16亿元。随着公司经营活动现金流净额的快速增长及投资规模的减小，公司经营

活动现金流净额可满足投资活动的资金需求。

从筹资活动看，2013年，公司筹资活动产生的现金流入量为215.76亿元，其中取得借款收到的现金210.42亿元。2013年公司筹资活动的现金流出264.32亿元中用于偿还债务金额为247.63亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为15.83亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为-48.56亿元。

2014年1~6月，公司经营活动现金流量净额为30.23亿元；投资活动现金流量净额为-12.38亿元；筹资活动现金流量净额为-27.78亿元。汇率变动对现金及现金等价物的影响为15.29亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金净额涨幅较大，可满足投资活动的资金需求，公司2013年偿还债务规模继续保持较高水平。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额389.69亿元，同比小幅下降3.15%。从资产结构来看，随着2013年公司应收账款的减少和固定资产的增加，截至2013年底，公司流动资产占比为60.48%，较2012年底下降1.82个百分点，非流动资产占39.52%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计235.68亿元，同比小幅下降5.98%，主要由应收账款（占比42.46%）、存货（占比31.62%）和应收票据（占比9.45%）构成，其余占比较大的为货币资金（占比5.96%）以及预付款项（占比4.24%）。公司流动资产下降主要由应收账款规模减小所致。

截至2013年底，公司应收票据22.28亿元，同比小幅减少3.84%。

截至2013年底，公司应收账款100.08亿元，较上年下降25.16%，下降主要系当年公司逐渐加大对应收账款回收力度，并停止部分相对高风险油品贸易业务使应收账款在一定程度上得

到有效回收。截至2013年底，公司应收账款中1年以内的占比为98.55%。共计提坏账准备1.88亿元。

截至2013年底，公司存货74.52亿元，同比增长18.72%，主要由库存商品73.40亿元构成。

截至2013年底，公司非流动资产为154.01亿元，同比小幅增长1.53%，主要由固定资产（占比40.95%）、无形资产（占比19.49%）、长期股权投资（占比13.43%）、在建工程（占比11.72%）和可供出售金融资产（占比10.78%）构成。

截至2013年底，公司可供出售金融资产为16.61亿元，同比下降23.29%，主要系可供出售权益工具公允价值下降所致（公司持有东方航空4.21亿股，持有中国国航0.86亿股）。

截至2013年底，公司固定资产63.07亿元，同比增长13.35%，增长主要系当年公司在建工程转固11.02亿元所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物18.11亿元、机器设备26.82亿元、运输工具17.17亿元构成。截至2013年底，公司在建工程18.05亿元，同比下降6.75%，主要系转固所致。

截至2014年6月底，公司资产总额430.61亿元，较2013年底增长10.50%，其中流动资产占比64.76%，非流动资产占比35.24%，资产构成与2013年底变化不大。截至2014年6月底，公司流动资产278.85亿元，较2013年底增长18.32%，增长主要来自应收账款。公司应收账款141.98亿元，较2013年底增长41.87%，主要系公司油品销售付款正常季度性原因所致。

总体看，跟踪期内，公司资产构成保持稳定，以流动资产为主；流动资产中应收账款及存货占比较高；非流动资产中固定资产和无形资产占比较高，经营效率高，资产质量好。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计为161.99亿元（含少数股权权益67.97亿元），同比增长4.76%。截至2013年底，公司资本公积

-7.35亿元，同比减少4.96亿元，主要系公司可供出售金融资产（东方航空4.21亿股和中国航空0.86亿股）公允价值较上年大幅减少所致。截至2013年底，公司未分配利润和少数股东权益分别为54.37亿元和67.97亿元，同比分别增长16.72%和6.00%。

截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益中主要由实收资本（占46.97%）和未分配利润（占57.83%）构成。

截至2014年6月底，公司所有者权益168.41亿元，较2013年底增长3.97%，其中少数股东权益69.20亿元，实收资本为44.16亿元，未分配利润为59.34亿元。

整体看，随着公司未分配利润的增加，公司所有者权益保持稳定增长，公司权益稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债合计227.71亿元，同比下降8.08%，其中流动负债占比90.98%，非流动负债占比9.02%。

截至2013年底，公司流动负债合计207.16亿元，同比下降11.28%，其中以短期借款（占34.56%）、应付账款（占38.49%）为主。公司流动负债下降主要来自应付账款及其他流动负债。

截至2013年底，公司短期借款为71.60亿元，同比增长42.79%。主要系公司短期信用借款增长23.33亿元所致。

截至2013年底，公司应付账款79.75亿元，同比下降13.90%。公司应付账款中账龄1年以内的部分占比99.11%。

截至2013年底，公司其他流动负债为15.10亿元，同比大幅下降69.97%，主要原因为公司偿还2012发行的30亿元和20亿元的超短期融资券（“12中航油SCP001”和“12中航油SCP002”），并于2013年9月6日发行超短期15亿元（“13中航油SCP004”）。

截至2013年底，公司非流动负债合计20.54亿元，同比增长44.31%，主要是由于专项应付

款及预计负债增长所致。截至 2013 年底，公司专项应付款 12.35 亿元，同比增长 64.74%，系公司当年收到总部基地建设专项财政资金支持 4.00 亿元和上海徐汇土地发展有限公司收购补偿款 0.85 亿元。截至 2013 年底，公司预计负债 2.53 亿元，同比增长 191.37%，主要来自公司与北京中设国际贸易有限公司的贸易纠纷，该纠纷涉及公司可能赔偿金额 1.65 亿元。

截至 2013 年底，公司全部债务 96.61 亿元，同比下降 10.38%，主要是由于公司偿还超短期融资券所致。公司全部债务中短期债务 94.60 亿元（占比 97.92%），长期债务为 2.01 亿元（占比 2.08%），债务结构有待改善。

截至 2013 年底，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 58.43%、37.36%和 1.23%，债务负担较 2012 年底略有下降。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 262.20 亿元，较 2013 年底增长 15.15%，其中流动负债占 91.84%，非流动负债占 8.16%，负债结构较 2013 年底变化不大。公司流动负债中，应付账款 109.36 亿元，较 2013 年底增长 37.14%；其他流动负债 50.38 亿元，较 2013 年底增加 35.28 亿元，其中主要由公司于 2014 年 2 月 26 日发行的 20 亿元超短期融资券（“14 中航油 SCP001”）和于 2014 年 4 月 9 日发行的 30 亿元短期融资券（“14 中航油 CP001”）构成。截至 2014 年 6 月底，公司全部债务为 99.77 亿元，较 2013 年底增长 3.27%，其中短期债务占比为 98.63%，长期债务占比为 1.37%。截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率为 60.89%，较 2013 年底增长 2.46 个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.20%和 0.80%。

整体看，跟踪期内，公司负债总额呈增长态势，有息债务波动下降。公司债务结构有待改善，整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年，由于公司超短期融资券和短期融资券的偿付，流动负债下降较快，公司流动比率有所增长，为 113.77%；公司速动比率略有下降，为 77.79%。2014 年 6 月底两项指标分别为 115.80%和 84.97%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 28.31%，同比增长 18.30 个百分点。考虑到公司经营活动现金流入量规模较大，现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 为 50.06 亿元，同比增长 14.63%；公司 EBITDA 利息倍数为 10.04 倍，较 2013 年有所提高。同期，全部债务/EBITDA 分别为 1.93 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力好。

总体看，公司短期偿债能力正常，EBITDA 对全部债务的保障能力较好。考虑到公司的收入规模大，盈利能力较稳定，经营效率高，公司整体偿债能力很强。

或有事项方面，截至 2013 年底，公司共有 6 项未决诉讼，其中四项起诉方为公司子公司，涉及金额合计 0.67 亿元，上述诉讼目前尚未获得最终裁决；一项起诉方为江苏苏美达国际技术贸易有限公司，涉及金额 0.87 亿元，改起诉讼经二审判决，撤销一审判决，案件发回重审；一项起诉方为中国中设国际贸易有限公司，涉及金额 1.65 亿元，一审判决公司子公司败诉，已上诉至最高人民法院，公司将该笔金额计入预计负债。整体看，未决诉讼涉及金额较小，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

公司下属有 1 家新加坡上市公司，拥有直接融资渠道；公司与多家银行合作良好，截至 2014 年 6 月底，公司本部共获得各大商业银行授信总额为 364.00 亿元，尚未使用额度为 330.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司现金类资产合计 36.32 亿元，为待偿还债券“14 中航油 CP001”本金 30 亿元的 1.21 倍；截至 2014 年 6 月底，

公司现金类资产合计 37.10 亿元，为待偿还债券“14 中航油 CP001”本金 30 亿元的 1.24 倍。2013 年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 91.78 倍和 1.95 倍。公司现金类资产和经营活动净现金流对待偿还债券的保障能力较好，经营活动现金流入量对其保证能力很强。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(编号: G1011011301462270M)，截至 2014 年 7 月 16 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

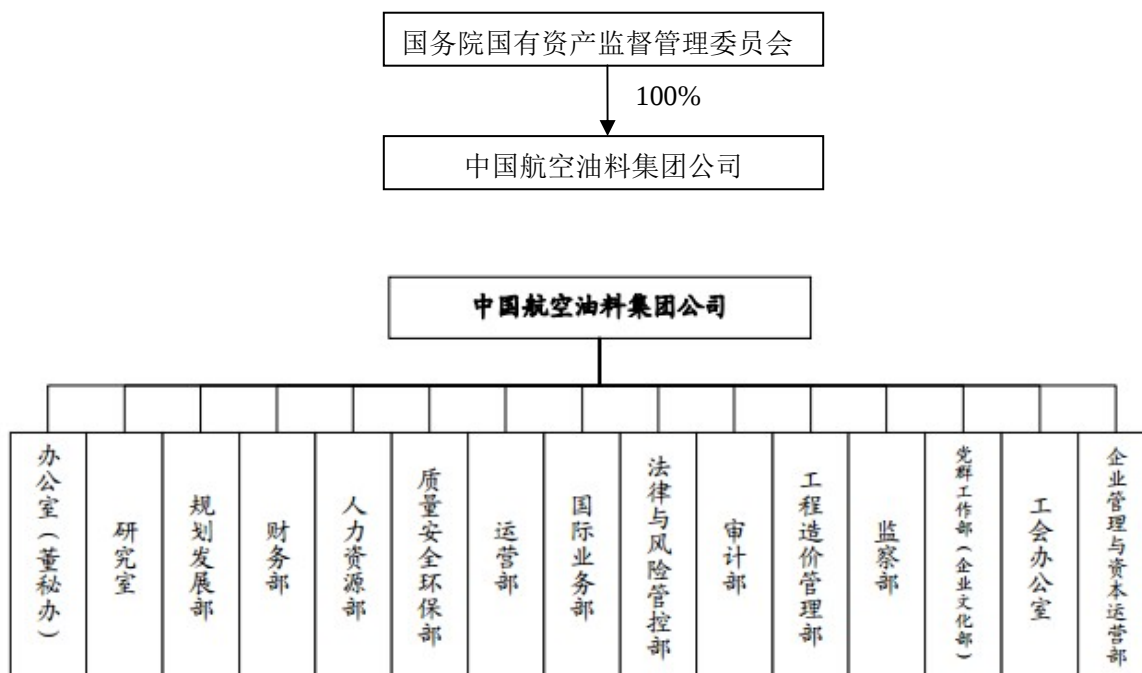
6. 抗风险能力

公司是国务院国资委管理的大型中央企业，在国内航油销售市场居于主导地位公司。综合考虑，公司在企业规模、行业地位、经营及财务稳定性等方面具有明显优势，整体抗风险能力极强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持中国航空油料集团公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 中航油 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.18	37.19	36.32	37.10
资产总额(亿元)	368.57	402.36	389.69	430.61
所有者权益(亿元)	145.56	154.63	161.99	168.41
短期债务(亿元)	112.73	105.51	94.60	98.41
长期债务(亿元)	3.78	2.28	2.01	1.36
全部债务(亿元)	116.50	107.79	96.61	99.77
营业收入(亿元)	2220.89	2425.62	2258.31	1071.93
利润总额(亿元)	32.43	30.52	31.38	18.41
EBITDA(亿元)	44.36	43.67	50.06	--
经营性净现金流(亿元)	9.51	23.36	58.64	30.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.47	17.91	16.17	--
存货周转次数(次)	36.79	38.92	31.93	--
总资产周转次数(次)	6.03	6.29	5.70	--
现金收入比(%)	114.46	115.67	120.75	118.11
营业利润率(%)	3.01	2.65	2.87	3.24
总资本收益率(%)	11.11	10.71	11.01	--
净资产收益率(%)	16.97	14.17	14.66	--
长期债务资本化比率(%)	2.53	1.45	1.23	0.80
全部债务资本化比率(%)	44.46	41.08	37.36	37.20
资产负债率(%)	60.51	61.57	58.43	60.89
流动比率(%)	106.88	107.36	113.77	115.80
速动比率(%)	80.06	80.48	77.79	84.97
经营现金流流动负债比(%)	4.36	10.01	28.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.59	6.69	10.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.47	1.93	--

注：1、公司 2014 年上半年财务数据未经审计；

2、公司 2012~2014 年 6 月其他流动负债中超短期融资券及短期融资券调整至短期债务。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息