信用等级公告

联合[2013] 1599 号

联合资信评估有限公司通过对中国华阳经贸集团有限公司及其拟发行的2014年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国华阳经贸集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

中国华阳经贸集团有限公司

2014年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国华阳经贸集团有限公司
2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：8 亿元
本期中期票据期限：5 年（附设第 3 年末投资人回售选择权）
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金
发行目的：补充营运资金

评级时间：2013 年 12 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	45.25	57.97	71.35	85.25
所有者权益(亿元)	23.03	31.70	40.17	43.81
长期债务(亿元)	2.00	1.40	0.80	3.00
全部债务(亿元)	6.61	8.66	13.40	29.93
营业收入(亿元)	32.86	51.58	100.39	92.68
利润总额(亿元)	4.87	6.54	6.01	3.88
EBITDA(亿元)	5.37	7.74	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	3.14	4.39	2.45	-7.07
营业利润率(%)	21.16	16.85	10.56	9.29
净资产收益率(%)	17.34	16.98	11.56	--
资产负债率(%)	49.11	45.32	43.71	48.61
全部债务资本化比率(%)	22.31	21.47	25.02	40.58
流动比率(%)	158.62	160.61	168.52	163.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.23	1.12	1.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.39	16.30	11.78	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.67	0.97	0.91	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

谢凌艳 丁陈晨

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国国际贸易促进委员会会管单位，在贸易资源及信息方面具有一定优势，近年来公司贸易和石化板块收入大幅增长，同时联合资信也关注到，公司贸易板块毛利率下降，公司化工板块投资规模大，融资需求增加等不利因素给公司信用状况带来的不利影响。

公司目前在石化及汽车零部件领域投资规模较大，未来随着华峰石化二期、三期投资项目逐渐完工投产，石化产品种类呈现多样化，产能、营业收入及盈利能力有望大幅提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司成立于 1984 年，目前为中国国际贸易促进委员会会管单位，具有多年人才交流与展览及医疗器械贸易经验，在贸易资源及信息方面具有优势。
2. 近年来，公司石化板块业务发展迅速，石化业务收入大幅增长；公司 2013 年年初取得了燃料油进出口经营资质，新增石化产品贸易业务，未来将成为新的业务增长点。
3. 2013 年，公司在建项目包括华峰石化二期和三期项目，建成投产后产能扩张并进一步丰富公司的产品线，营业收入有望大幅提升。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司机械设备贸易板块毛利率较低，拉低贸易业务整体毛利率水平。
2. 公司化工板块投资规模大，对外融资需求增加。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性弱。

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）与中国华阳经贸集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国华阳经贸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。

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，未因中国华阳经贸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。

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华阳经贸集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华阳经贸集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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，宗旨是根据国家建设需要，或接受委托，引进技术、引进智力、引进人才。

公司于 1993 年并入中国国际贸易促进委员会（以下简称“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 日更名为中国华阳经贸集团有限公司。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为人民币 10238 万元，其中贸促会持有公司 60%的表决权，为公司实际控制人。

公司经营范围：进出口业务；承办国内外人才交流；百货、纺织品、陶瓷制品、五金、交电、化工（危险品除外）、建筑材料、普通机械、仪器仪表、电子计算机及配件、电器机械及器材、电子产品、交通运输设备的批发、零售；主办境内对外经济技术展览会；人员培训；承办会议及会议服务；对外经济贸易咨询服务和上述业务有关的技术咨询、技术服务、展览展销；高新技术的投资；基金研究；投资咨询；受托资产管理及投资管理；房地产开发；仓储服务；高速公路投资及建设；专业承包及建设工程项目管理。

截至2013年9月底，公司本部设总裁办、财务部、人力资源部、资金部、结算中心、投行基金部、风控部、国际部和战略发展部等9个职能部门；纳入合并报表的子公司数量共计23家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额71.35亿元，所有者权益40.17亿元（其中少数股东权益8.69亿元）；2012年公司实现营业收入100.39亿元，利润总额6.01亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 85.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益 10.17 亿元） 43.81 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 92.68 亿元，利润总额 3.88 亿元。

公司注册地址：北京市东城区先晓胡同 8 号 207 室；公司法定代表人：王佳琪。

二、本期中期票据概况

公司 2013 年注册总额度为 16 亿元的中期票据，2014 年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”）计划发行额度为 8 亿元，发行期限 5 年（附设第 3 年末投资人回售选择权）。本期中期票据募集资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

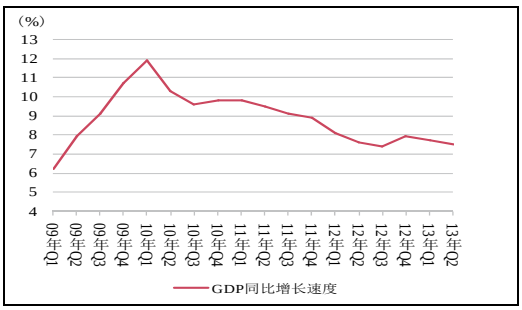
1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，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，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿

元，同比增长 11.1%。

图 1　2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

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，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

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 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，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。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，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，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

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；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，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；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，

货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M2 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年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。

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。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。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”；但从上半年房地产市场运行看，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，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，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，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[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；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年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，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，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并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

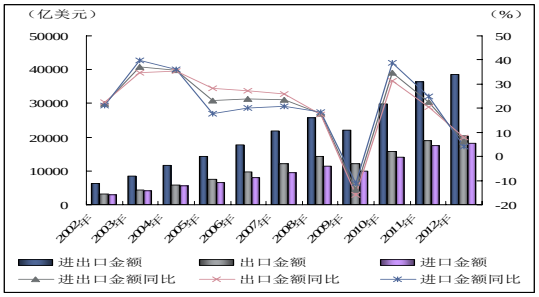
公司经营业务主要涉及贸易及化工行业，行业整体的状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

（一） 贸易行业

1. 行业现状

2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

图 2　2002～2012 年中国对外贸易进出口总额情况

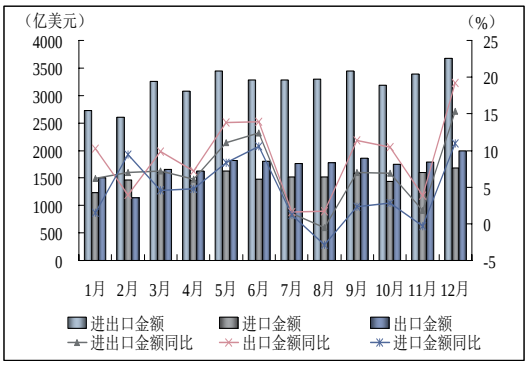


资料来源：Wind 资讯

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值38667.6亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口20489.3亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口18178.3亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。

图 3　2012 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

贸易平衡状况持续改善，2012 年后段顺差反弹

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%，加工贸易进出口 13440.4 亿美元，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2012 年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为 10.9%，基本保持 2011 年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由 2011 年的 37.25%逐步降至 35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由 2011 年的 9.96%升至 10.35%。

表 1　2012 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家（地区）	金额（亿美元）			同比（%）		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在2012年出口商品中，机电产品出口11794.2亿美元，同比下降8.7%，占出口比重57.5%，同比增长0.3个百分点；高新技术产品出口6012.0亿美元，同比增长9.6%，其中手机、集成电路分别增长28.1%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品

出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%，高于同期整体出口增速0.69个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

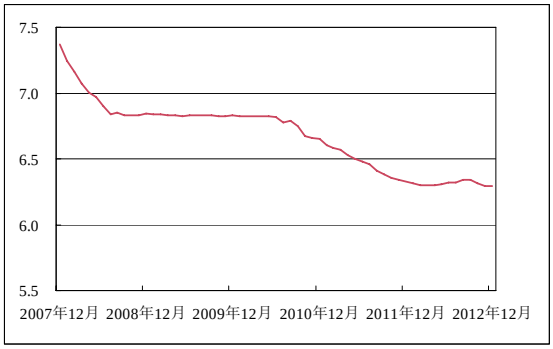
2. 行业关注

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5%的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行对外宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 4　美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

3. 行业政策

出口退税政策多次调整

2008 年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表

2)，一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 2　2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13%提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13%提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5%提高到 9%； 提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13%提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11%提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11%分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六个大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

4. 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

（二） 化工行业

1. 行业概况

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

20 世纪，中国石油工业经历了 50 年代恢复和探索、60～70 年代高速发展和 80 年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978 年中国原油产量突破 1 亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。

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。近年来，中国原油消费量持续增长。根据国家统计局统计，2011 年中国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。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。2011 年原油进口依存度首度超过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。2012 年，世界经济复苏缓慢，中国经济增速减缓，石油石化市场需求增速下降。中国国家统计局公布的数据显示，2012 年全年原油产量达到 2.07 亿吨，同比增长 1.9%。原油进口量约为 2.71 亿吨，同比增长 6.8%；原油表观消费量为 4.76 亿吨，对外依存度达到 56.4%，较上年基本持平。

2. 竞争格局

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油化工集团公司（简称“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司（简称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（简称“中海油”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（简称“中化”）和珠海振戎公司等四家国有公司控制了中国 90%以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

石油炼制与油品销售方面，目前中国成品油生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石化集团和中石油集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

3. 面临风险

（1）原油对外依存度逐年提高

目前中国是全球第二大石油消耗国和第二大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2012 年对外依存度高达 56.4%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。

（2）成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府主导。2006 年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。2009 年新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。但当国际油价处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临内外价格“倒挂”的风险。

（3）特别收益金及燃油消费税征收

根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。后经国务院批准，财政部决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点从之前的40美元/桶提高至55美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于55美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年正式实施，按照这一方案，在不提高成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

（4）资源税改革

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7～9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。

4. 未来发展

（1）炼油装置规模化、集约化

2005年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。2011年3月，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2011年本）》，自2011年6月1日起施行。主要内容包括：中国将限制新建1000万吨/年以下常减压装置，即未来5年中国新建炼油项目的规模门槛从指导目录（2005年本）中的800万吨/年提高到千万吨级；中国新增炼油项目门槛由100万吨/年抬高到200万吨/年。按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马，国有石油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

（2）产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、中石化集团也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造，未来几年中国石化行业将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成3～4家产业链高度整合的大型石化企业。

2009年5月18日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展3项基本原则，明确了6项行业发展目标，部署了11项产业调整和振兴任务，制定了10项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。工信部于2012年2月3日发布了《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称规划），计划“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右。到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并

且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股权主要由中国贸促会资产管理中心（30%）、中国华阳经贸集团有限公司工会（20%）、深圳华诚大通投资发展有限公司（30%）及深圳市深华盛投资发展有限公司（20%）持有；其中深圳华诚大通投资发展有限公司的股权由中国贸促会贸易推广交流中心（70%）及自然人施梁（30%）持有，因此，中国贸促会持有公司51%的股权及60%的表决权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内较早从事技术贸易和高端产品进口业务的贸促会成员企业，拥有多名享受国务院专家津贴的高级技术人才及专业贸易团队。目前公司及下属企业在医疗器械及机电成套设备贸易领域具有较丰富的经验及稳定的客户资源。

公司目前为中国贸促会 9 家会管单位之一，并与中国银行、工商银行等大型国企并列为中国国际商会副会长单位，拥有国家赋予的出国任务审批权、外贸流通经营权、组办境内外经贸展览权以及对外经济技术合作资质。

中国贸促会及中国国际商会现已同世界上 180 多个国家和地区的 400 多家商会、工商联合会、外贸协会和其他经贸组织保持着联系，与上百个国家与地区的对口组织签署了合作协议，并同一些国家的商会建立了联合商会；同时，中国贸促会还在 15 个国家和地区设有驻外代表处。在国内，中国贸促会、中国国际商会在各省、自治区、直辖市建立了 48 个地方分会、600 多个支会和县级国际商会，并在机械、电子、轻工、纺织、农业、汽车、石化、商业、冶金、航空、航天、化工、建材、通用产业、供销合作、建设、粮食等部门建立了 17 个行业分会，全国会员企业近 7 万家。

作为贸促会会管单位，公司多次主办或参与国际、国内各类专业展览，并在中国贸促会直接指导下，与中国国际展览中心等大型专业机构密切合作，在展览领域具有较大知名度和影响力。

公司在医疗器械贸易领域拥有近 30 年经验，与国外大型医疗器械品牌形成长期合作关系，并连续多年持续为上海长征医院等医院供应医疗设备，在客户群体方面具有较强的竞争优势。

在石化领域，公司发展迅速，珠海市华峰石化有限公司 2013 年年初取得了燃料油进出口经营资质。近十几年来国际石油贸易增长速度持续加快。在这样的大背景下，石油贸易行业前景良好。公司于 2013 年开始开展燃油国际贸易，由珠海华城环保经营，2013 年 1~9 月实现业务收入 2.99 亿元。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括党委书记、总裁、副总裁、董事会秘书和财务总监共 8 人，均已从业多年，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长王佳琪先生，61 岁，曾任任深圳华润贸易公司副总、深圳星大科技公司副总、东泰股份执行董事及副总、东方纸业集团副董事长。2008~2010 年任中国华阳朗利技术贸易有限公司（中国华阳投资控股有限公司更名前的名称）总裁。2010 年至今任公司法人、董事长。

公司党委书记姜山先生，56 岁，学士学位，工程师、高级政工师，公司党委书记兼董事。曾服役于中国人民解放军北京军区，历任连长、营副政治指导员、独立营政治指导员、局

办公室主任。转业后在贸促会任职，历任副处长、处长、贸促会机关纪委副书记，中国华阳技术贸易（集团）公司（中国华阳经贸集团有限公司更名前的名称）党委书记、贸促会机关服务中心副主任、主任、中国四达国际经济技术合作公司党委书记等。

公司总裁成清涛先生，47 岁，金融学硕士，曾任华龙证券深圳营业部经理、南方管理部总裁及总部高管。从事证券金融行业工作多年，具有丰富的金融投资、企业重组并购与 IPO 上市运作经验。

公司董事会秘书施梁先生，41 岁，学士学位，中共党员，曾任蔚深证券有限公司皇岗营业部营业部总经理助理、深圳市业海通投资发展有限公司投资管理部总经理。2011 年 9 月至今任公司董事会秘书及核心子公司中国华阳投资控股有限公司法人。

截至 2013 年 9 月底，公司在职职工 1558 人。按年龄划分，30 岁以下占 57.77%、30~50 岁占 41.27%、50 岁以上占 0.96%；按学历划分，高中及以下、大专及本科以上学历的人员分别占 53.34%、8.02%和 38.64%；按岗位构成划分，管理人员占 31.90%、销售人员占 14.51%、研发人员占 3.40%、生产人员占 50.19%。

综合来看，公司高级管理人员具备多年企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质及年龄构成符合公司发展需要。

4. 外部支持

依靠贸促会及中国国际商会在各地的分支机构，以及在贸促会指导下多次开展贸易展览及人才交流活动的经验，公司积累了长期稳定的客户资源，并在把握国内外最新需求方面具有一定优势。2009 年以来，公司进行了多次收购，收购企业主要由各地商会介绍，收购成本较低，且后续运营由当地商会给予经营辅导及政策支持，对部分企业经营业务的顺利开展提供了保障。

整体看，公司股东及中国国际商会在政策方面给予了公司较大支持。

五、管理分析

1. 法人治理

根据公司章程，公司设董事会及股东会。公司董事会设 5 名董事，董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，连选可以连任。董事在任期届满以前，股东大会不得无故解除其职务。董事会设董事长一名，目前由王佳琪担任。

公司设有监事会，成员 3 人，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为 2：1。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。董事、高级管理人员与财务负责人不得兼任监事。监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

截至2013年9月底，公司本部设总裁办、财务部、人力资源部、资金部、结算中心、投行基金部、风控部、国际部和战略发展部等9个职能部门；纳入合并报表的子公司数量共计23家。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司设立了较完善的内部控制制度，包括人事管理、财务管理、投融资管理、资金及担保管理等体系，对公司重大事项进行决策和管理。

人力资源方面，公司建立了人力资源管理、薪酬管理体系，制定了《人力资源管理制度》、《工资与福利待遇制度》等制度，建立相对合理与稳定的劳动工资制度，激励全体员工提高工作效率与努力创造效益，增强岗位职责意识，有利于适用人才的引进与使用，以适

应企业发展目标。

财务管理方面，公司制定了《中国华阳经贸集团有限公司财务管理规定》，用于规范公司本部及其控股子公司的会计核算和财务管理工作，明确了财务管理上实行机构、人员、制度、资金和核算等五大方面的统一管理；并对会计核算进行了严格的规定。

投资融资管理方面，根据《中国华阳经贸集团有限公司重大事项管理办法(暂行)》规定，对外投资、融资属于第一类重大项目，对子公司利益产生重大影响，不论金额大小，要及时报送集团公司进行审核。集团公司管理层在 5 个工作日内提出处置意见，集团公司完成审批程序后再由子公司经理办公会议或董事会、股东会集体决定通过。

资金管理方面，公司制定了《中国华阳经贸集团有限公司财务管理规定(试行)》，对资金实行统一管理，系统内控股子公司的资金由集团公司统一调配、统筹、监督和控制。集团公司制订资金管理制度；借助银行网络的现金管理平台，对控股子公司的存量资金，实行统一调配管理；为了提高资金使用效率，降低资金成本，对外融资由集团公司编制计划、制定融资方案、统一办理及协调银行关系，降低整体资金成本和控制财务风险。财务部门负责公司的货币资金管理，出纳人员负责货币资金的保管。

担保管理方面，根据公司《中国华阳经贸集团有限公司财务管理规定》对筹资及担保的规定，公司原则上不准为系统外单位(含合营、联营公司)或个人担保贷款。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。

六、经营分析

目前公司主营业务板块以贸易和化工为主业。从营业收入来看，2010~2012年，公司营业收入平均复合增长74.78%；2012年，公司实现营业收入100.39亿元，同比增长94.64%，其中贸易和化工业务收入合计86.96亿元，同比增长100.83%。

公司近三年收入构成变动较大，公司2010年通过直接控股子公司中国华阳投资控股有限公司（以下简称“华阳控股”）收购珠海市华峰石化有限公司（以下简称“华峰石化”，持股75%），业务拓展至化工领域，2011年下半年华峰石化投资的一期沥青工程完工并投产，化工板块收入规模大增，占营业收入的比重由4.57%上升至21.63%，成为公司第二大收入板块。受益于华峰石化一期工程投产后产能逐步释放，2012年公司化工业务收入同比大幅增长，化工板块收入占比提升至37.85%，贸易及其他收入占比分别降至48.77%和13.37%。

从各板块毛利率来看，2010~2012年，公司贸易业务毛利率呈逐年下降趋势； 2012年，公司贸易业务毛利率为9.73%，较2011年减少了4.32个百分点，主要由于2012年毛利率较高的医疗器械收入占比下降；毛利率较低的机械设备贸易收入占比提升。2010年化工板块收入主要来自毛利率较高的工业清洗剂收入，而2011年以来华峰石化的沥青及非标柴油等石化产品收入占比不断上升，沥青及非标柴油等石化产品的毛利率相对较低，因而2010~2012年公司化工板块毛利率逐年下降。2012年，公司其他业务毛利率为23.28%，同比减少8.74个百分点，主要由于毛利率较高的担保业务收入占比同比下降，同时光电产品及农产品毛利率大幅下降。

表3　公司2010~2013年9月营业收入构成情况

项目	营业收入（亿元）				收入占比（%）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
贸易	23.90	32.14	48.96	50.65	72.73	62.32	48.77	54.65	15.28	14.05	9.73	8.41
化工	1.50	11.16	38.00	32.18	4.57	21.63	37.85	34.72	64.65	16.11	7.77	6.98

其他	7.46	8.28	13.43	9.86	22.70	16.05	13.37	10.63	34.24	32.02	23.28	23.06
合计	32.86	51.58	100.39	92.68	100.00	100.00	100.00	100.00	21.84	17.38	10.80	9.47

资料来源：公司提供。

注：其他业务主要包括房地产、人才交流与展览、担保业务、光电产品、农机产品及药业的生产销售等。

2013年1~9月，公司实现营业收入92.68亿元，占2012年全年的92.32%；贸易业务占比升至54.65%，化工业务占比为34.72%；公司贸易及化工板块毛利率有所下降，主营业务毛利率为9.47%。

1．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以及其他贸易（主要为煤炭、大宗油品以及汽车零部件等）。2010~2012年，公司贸易业务收入逐年增长，2011年贸易收入32.14亿元，同比大幅增长，主要系机械成套设备出口贸易增长以及新增煤炭等大宗商品贸易所致；2012年，公司实现贸易收入48.96亿元，同比增长52.33%，其中医疗器械贸易占26.49%，机械设备贸易占48.68%，其他贸易占24.83%。

从毛利率来看，2010~2012年，公司贸易业务毛利率逐年下降，主要由于毛利率较低的机械设备贸易业务收入占比持续上升，拉低了贸易板块整体毛利率。

2013年1~9月，公司贸易业务实现收入50.65亿元，占2012年全年的103.45%；其中其他贸易板块收入占贸易收入总额比重大幅上升，主要源于煤炭贸易及汽车零部件贸易收入的增长。

表4　公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医疗器械	11.69	25.72	12.47	26.59	12.97	25.05	9.61	19.47
机械设备	12.21	5.29	15.04	4.09	23.83	2.64	10.48	2.76
其他	-	-	4.64	12.62	12.16	7.28	30.56	6.87
合计	23.90	15.28	32.14	14.05	48.96	9.73	50.65	8.41

资料来源：公司提供

①医疗器械贸易

医疗器械贸易为公司传统业务，主要由华阳控股经营。华阳控股目前97.37%股权为公司持有，为公司核心子公司之一，其高层领导均由公司高管兼任。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。

为引进国外先进技术，公司自1984年成立起逐步开展医疗器械进口贸易，医疗器械贸易的客户比较稳定，需求相对稳定，收入变动不大，2010~2012年，公司医疗器械业务收入稳步增长，2012年实现收入12.97亿元，同比增长4.01%；毛利率为25.05%，较2011年略有下降。2013年1~9月，医疗器械贸易实现收入9.61亿元，占2012年全年的74.09%；毛利率为19.47%，较2012年减少5.58个百分点。

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。

目前，国内的高端医疗器械主要依赖进口，生产商较为集中，主要为西门子、飞利浦及美国GE等大型设备生产商。公司与部分品牌的合作通过国内经销商开展。2012年合作的供应商中，前5大供应商采购额合计占比为56.11%，供应商集中度较上年有所下降但仍较高。前5大供应商中，采购占比最高的为重庆恒韵医药有限公司和新加坡泰科公司，公司与其合作较稳定。

表5 2012年医疗器械前5大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占比
重庆恒韵医药有限公司	20566.20	21.80
新加坡泰科	20132.11	21.34
通用电器医疗系统贸易发展（上海）有限公司	5341.04	5.66
EAST COAST SOURCING, LLC	3622.47	3.84
德国贝朗医疗（上海）国际贸易有限公司	3282.73	3.48
合计	52944.55	56.11

资料来源：公司提供

产品销售方面，2012 年，前 5 大销售客户合计销售金额为 4.83 亿元，合计占比 36.51%，公司客户集中度较低，主要为军区医院及大型医药商业公司，合作较为稳定。

表6　2012年医疗器械前5大销售客户
（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
深圳中联广深医药（集团）股份有限公司	24114.60	18.68
中国人民解放军第 285 医院	14271.05	11.00
浙江省干部保健中心	4150.00	3.33
华北电网有限公司北京电力医院	3085.00	2.50
兴隆时代公司	2660.58	1.00
合计	48281.23	36.51

资料来源：公司提供

目前公司与上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，毛利润为代理手续费，毛利率在 3%左右，主要供应商为飞利浦等大型医疗器械生产商，代理委托方主要为国内从事医药商业的公司，2012 年合作客户包括深圳中联广深医药（集团）股份有限公司等。

公司直营及参与招标采购中标的业务收入占比约70%，毛利率超过30%，主要客户包括二甲级以上医院及政府采购部门等。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3~6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。2012年公司直营业务合作的供货商包括新加坡泰科及重庆恒运医药有限公司等，销售客户包括上海长征医院和北京军区总医院等。

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，即需垫付全款支付厂商，货到安装验收 3~6 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。

整体看，相较于其他贸易品种，医疗器械贸易行业具有较高的进入门槛，目前盈利情况较好。但国内从事医疗器械贸易的大型国企，如国药集团、中国医保进出口公司及中信医疗等公司，以其强大的销售网络、较强的外事沟通能力以及上下延伸的产业链等，在医疗器械贸易方面不断做强做大，占领国内市场，公司作为中型医疗器械贸易企业，面临市场压力较大。公司医疗器械产品采购价格近年虽波动较小，但受国内大型医疗器械进口公司竞争加剧影响，销售价格及毛利率呈波动下降趋势。公司对医疗器械的战略定位为防守型产业，主要维持其自然增长，未来盈利空间仍有较大下行压力。

②机械设备

公司机械设备贸易由子公司重庆五矿公司经营，重庆五矿公司成立于1983年，主要业务包括自营和代理各类商品与技术进出口、国际工程承包及国内贸易等。

2012年出口环境恶化、市场竞争加剧，重庆五矿积极扩展销售渠道，加强销售管理，通过较低的价格来获取更多的客户，公司实现机械设备贸易收入23.83亿元，同比增长58.44%；实现毛利率2.64%，同比减少1.45个百分点。2013年1~9月，公司实现机械设备贸易收入10.48亿元，占2012年全年的43.98%；毛利率为2.76%，较2012年变化不大。

2012年重庆五矿公司主要贸易产品包括输电设备、水轮机及车载多媒体等，其中贸易额占比最高的为输电设备产品（占49.66%），但毛利率较低，仅为2.94%；毛利率最高的为水轮机产品（3.62%），其贸易额占比为11.48%。公司机械设备产品构成较上年变化不大。

表7　2012年机械设备主要贸易产品

产品种类	贸易额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
输电设备	116332.84	49.66	2.94
水轮机	26889.50	11.48	3.62
车载多媒体	20369.90	8.70	1.82
其他	70669.29	30.17	2.01
合计	234261.53	100.00	2.64

资料来源：公司提供

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。2012年，机械设备出口额及国内贸易额分别占52.32%及47.68%。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。2012年，公司前5大销售客户合计销售额9.96亿元，合计占比41.99%，公司重点客户合作较为稳定，客户集中度较高。

表8　机械设备前5大销售客户（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
重庆西永开发有限公司	26668.66	11.25
马来西亚成泰富有限公司	18668.92	7.87
越南回春水电站	19325.98	8.15
越南大唐水电站	16226.65	6.84
BITEXCO NHO QUE JOINT STOCK CO.	18692.65	7.88
合计	99582.86	41.99

资料来源：公司提供

公司机械设备产品供应商主要为各地设备生产商，2012年前5大供应商包括重庆大顺电气有限公司、重庆展荣电力发展（集团）有限公司及深圳科美西迪实业公司等，采购额合计10.67亿元，占采购总额的比重为49.83%。

表9　2012年机械设备前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	主要采购品种	采购金额	占比
重庆大顺电气有限公司	输电设备	25398.52	10.84
富士迈半导体精密工业（上海）有限公司	照明	16897.63	7.21
重庆展荣电力发展（集团）有限公司	水轮机	22263.90	13.77
深圳科美西迪实业公司	车在多媒体	18469.80	7.88
江苏士林电气设备有限公司	输电设备	23698.60	10.12
合计	--	106728.45	49.83

资料来源：公司提供

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。

③其他贸易

公司其他贸易板块主要由煤炭贸易以及汽车零部件贸易构成。

2011年，公司新增煤炭贸易及钢材贸易业务，主要由三级子公司河南中信物流有限公司（以下简称“中信物流”）经营。2011年，贸易其他板块实现收入4.64亿元，其中，中信物流完成动力煤销售31.35万吨，实现营业收入4.35亿元。2012年贸易其他板块实现收入12.16亿元，同比大幅增长，主要系本期公司新成立华阳山源煤炭销售有限公司（以下简称“华阳山源煤炭”）并且新增了中汽创汽车零部件投资控股有限公司（以下简称“中汽创投”）；其他贸易板块毛利率为7.28%，较2011年有所下降，主要由于煤炭收入大幅增长但煤炭毛利率较低。

煤炭贸易方面，2012年中信物流完成动力煤销售89.24万吨，实现营业收入4.57亿元；华阳山源煤炭实现收入4.36亿元。2013年1~9月，公司其他贸易板块营业收入为30.56亿元，为2012年全年的251.32%，其中煤炭板块营业收入为20.55亿元，主要由公司新成立的华阳地泰国际投资有限公司（以下简称“华阳地泰”）实现的15.12亿元，华阳山源煤炭实现的2.48亿元以及中信物流实现的2.95亿元构成。

汽车零部件贸易方面，公司2011年投资成立的中汽创投为目前公司发展重点之一，注册资本20000万元。目前，华阳控股持股50%，北京锦上添花汽车零部件投资控股有限公司持股35%，中国汽车零部件工业公司持股15%。中汽创投主营业务包括汽车零部件高端产业园开发业务及汽车配件连锁经营业务等。2012年中汽创投实现收入2.93亿元，利润0.06亿元，目前在江苏昆山取得175.53亩工业用地，已取得土地使用权证。2013年1~9月，中汽创投实现收入8.20亿元，为2012年全年的279.86%，净利润0.20亿元。整体看，公司汽车零部件贸易

板块发展迅速，2013年预计实现营业收入10亿元，净利润0.28亿元。

2．化工业务

公司化工产品主要包括工业清洗剂及以沥青和轻质燃料油为主的石化产品，其业务分别由三级子公司华阳-恩赛有限公司及华峰石化经营。2010~2012年，公司化工业务收入逐年增长，石化产品收入占比不断上升；2012年公司化工业务实现收入38.00亿元，同比增长240.50%；其中工业清洗剂收入占比降至4.81%，石化产品收入占比升至95.19%。

公司工业清洗剂产品为高新技术产品，毛利率较高，产品包括精密电子仪器清洗剂、飞机清洗剂及金属零部件油脂清洗剂等。2010~2012年，公司工业清洗剂收入逐年增长，2012年，工业清洗剂收入为1.83亿元，毛利率为61.55%，较2011年略有增加。

公司石化业务年产60万吨沥青项目自2011年9月底正式投产以来，产品销售旺盛，收入大幅增长。2012年，华峰石化实现营业收入36.17亿元，同比大幅增长287.66%。公司石化产品属于资金密集型产品，产品毛利率较低，2012年为5.05%，较2011年减少2.34个百分点。

2013年1~9月，公司化工业务实现收入32.18亿元，石化产品规模继续扩大，占化工业务收入的比重上升至95.43%，但由于石化产品毛利率较低，公司化工业务综合毛利率降至6.98%。

表10　公司化工业务收入构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业清洗剂	1.50	64.65	1.83	60.72	1.83	61.55	1.47	62.08
石化产品	-	-	9.33	7.39	36.17	5.05	30.71	4.35
合计	1.50	64.65	11.16	16.11	38.00	7.77	32.18	6.98

资料来源：公司提供

①工业清洗剂

华阳-恩赛是公司与美国NCH公司合资成立的大连第一家中美合资企业，于1986年成立，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。产品广泛应用于机械、化工、石油、冶金、矿山、电力、电子、轻工、汽车、船舶、食品、餐饮、医疗、邮电、城建、商务业务、交通运输等各领域和行业。为设备的维修、保养、清洁、密封、除垢、除锈、防潮、防腐、润滑、表面处理提供服务。

表11　公司工业清洗剂主要产品

产品名称	性质	产品用途
威第尔 A	精密电子仪器清洗剂	电子、电信通讯、航空航海、石油化工、运输、机械制造等各行各业程控交换机，数控设备等精密电子设备的清洗。
MCF-2010	微乳化切削液	适用于各种普通磨床、数控专用磨床各种磨削加工和车削、铣削等轻加工和中载加工；适用于铝及铝合金、铜及其合金、铸铁、碳钢、合金钢等材料的加工。
PWC-401	金属加工件油脂清洗剂	适用于铝制(铝合金、铸铝等)、铜制(铜合金、纯铜等)金属工件、零件、材料表面残留的机加工油污、油脂的清洗。
PSC-003	金属油脂清洗剂	用于制冷行业、空调行业、汽车行业、机车车辆、船舶修造、精密机械加工等行业中金属零件的脱脂清洗；也适用于大型金属部件及结构件等脱脂清洗，清洗力强，挥迅速彻底。
PWA-001	金属零件水基防锈剂	用于汽车、摩托车、机车、制冷空调、压缩机、柴油机、汽油机等金属零部件加工、制造行业及其配套企业的钢制黑色金属材料、机械设备、零件的生产和维修过程的短、中期工序和库存防锈处理。
威第尔 B	精密电子仪器清洗剂	迅速、安全地除去电子仪表、数控设备和其他仪器上的尘埃、油污和机械杂质。
SS-50	飞机清洗剂	用于清洗飞机防腐涂层、飞机结构、零部件、客舱件、起落架、轮舱等部位，对飞机的各种材料均无腐蚀。

爱斯-25	电气、机械设备的洗涤溶剂	用于电动机、发电机、配电开关柜、变电设备及各种电动工具等设备表面油污、粉尘、铁屑、碳粉、水份等杂物的清洗，可带电清洗，耐电压 25kv。
特力邦	通用水基清洗剂	可清洗各种硬质表面：金属装饰面（如不锈钢、铝合金）、石材（如水磨石、大理石）、木制品、塑料、镀层、瓷器、墙壁、地面等各种耐水表面的油脂油污灰尘等污物。
PSC-002A	金属零部件油脂清洗剂	广泛适用于电子行业、制冷行业、空调行业、汽车行业、模具行业、精密机械加工等行业中金属零部件的脱脂清洗。
PSC-006	金属零部件油脂清洗剂	广泛适用于航空航天、核电制造、军工企业、汽车行业、模具行业、精密机械加工等行业中金属零部件的脱脂清洗。

资料来源：公司提供

华阳-恩赛产品种类较多，2012年前5大销售产品产能6900吨，产能较2011年有所下降（2011年为9200吨），主要由于公司2012年搬迁至新厂，实行一班制，而之前老厂产能有限，实行两班制；2012年产量3140.90吨（2011年为2088.10吨），产能利用率较上年有所提高，主要系公司以销定产，销量较上年增加所致；2012年华阳-恩赛前五大销售产品总销量为3337.10吨，销售额为0.61亿元。

表12　2012年工业清洗剂主要产品产能、产量及销量情况

产品种类	产能（吨）	产量（吨）	销量（吨）	销售额（万元）
MCF-2010	1500	1130.40	1169.20	2331.36
PWC-401	1200	655.30	693.80	1175.93
PSA-002A	1500	703.60	741.80	1152.00
PSC-003	1500	328.30	378.90	728.08
PWC-001	1200	323.30	353.40	733.21
合计	6900	3140.90	3337.10	6120.58

资料来源：公司提供

2012年，公司工业清洗剂业务收入为1.83亿元，收入较为稳定，与2011年基本保持不变。华阳-恩赛工业清洗剂产品技术水平目前处于国内较高水平，毛利率水平高。2013年1~9月，工业清洗剂收入较为平稳，收入合计1.47亿元，为2012年全年的80.33%；毛利率为62.08%，和2012年相比变化不大。

②石化产品

公司石化产品板块主要由华峰石化以及珠海华城环保科技有限公司经营（以下简称“珠海华城环保”）；2012年8月，华峰石化将珠海华城环保60%的股权转让给集团子公司华阳控股。2013年，公司获燃油进出口资质，新增了石化产品贸易业务，由珠海华城环保经营，2013年1~9月实现业务收入2.99亿元。2013年1~9月，公司石化产品毛利率为4.35%，较2012年底减少0.70个百分点，主要系公司新增的石化产品贸易业务毛利率较低，拉低了石化板块整体的毛利率。

目前公司拥有100万吨/年减压装置，占地24万平方米，主要是以重油为原料进行减压蒸馏生产出重交道路沥青及改性沥青，以及轻质燃料油等副产品，年加工能力120万吨，其中沥青产能60万吨，减一线非标油30万吨。2012年，公司华峰石化产品产量59.61万吨，完成销售额29.95亿元。

表 13　2012 年华峰石化板块主要产品产能、产量及销量情况

产品种类	产能（万吨）	产量（万吨）	销量（万吨）	销售额（万元）
初顶，初测非标油	14.40	7.15	7.06	48047.51
减一线非标油	30.00	14.90	14.71	91917.31
减二、减三线非标油	15.60	7.75	7.65	40871.31
沥青	60.00	29.81	29.43	118661.36
合计	120.00	59.61	58.85	299497.49

资料来源：公司提供

公司石化产品原材料主要为重质油，目前向广西冠信实业有限公司采购，以现货交易为主，采购价格主要盯住新加坡原油期货价格，公司正式生产以来，原油价格不断下滑，公司适时调整采购数量，以降低平均采购成本。2012年公司共采购重质油62.87万吨，平均采购价格为5305.00元/吨。

公司石化产品以经销商销售为主，实行款到发货，2012年销售区域集中在珠三角、福建

厦门及云桂地区。2012年前5大销售客户合计占比为23.99%。

3. 其他业务

集团除了贸易业务和石油化工业务外，还有包括人才交流与展览、房地产、担保业务、光电产品及药业的生产销售、农产品的开发及销售的业务及投资等。2012年其他业务实现收入13.37亿元。

公司目前其他业务主要由2010及2011年收购的中小规模企业经营，行业及地域较分散，具有一定管理难度，但受益于各地商会的辅导，目前经营状况较好。

4. 未来发展

目前，公司在建项目包括华峰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，华峰石化产能将提升为410万吨，总销售收入预计每年可达250亿元，净利润预计可达6~7亿元。珠海市华峰石化有限公司运营的二期项目为100万吨/年重油制烯烃、芳烃项目和60万吨/年重油流化转化项目。其中，100万吨/年重油制烯烃、芳烃项目总投资人民币8亿元，预计2013年投入3亿元，2014年投入5亿元。60万吨/年重油流化转化项目总投资为人民币12亿元，预计2014年启动。100万吨/年重油制烯烃、芳烃项目竣工投产时间为2014年底，60万吨/年重油流化转化项目投产时间为2015年底。

珠海华城环保运营的三期项目为150万吨/年芳烃加氢精制项目。项目总投资人民币12亿元。截至2013年9月底，已经投入1.40亿元，预计2013年投入4.65亿元，2014年上半年投入4亿元，2014年下半年投入剩下的3.35亿元。项目投产时间为2014年底。

华峰石化二期、三期项目的资金来源均分为自有资金及银行贷款，其中35%来自以滚存利润及集团投入方式获得的自由资金；65%来自银行贷款。

整体看，公司石化项目投资金额较大，未来资金需求加大，债务负担将趋重，但项目完工后，公司在石化行业的收入规模及竞争实力将大幅增强。

表 14 截至 2013 年 9 月底公司在建项目情况（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	银行资金	截至 2013 年 9 月底	2013	2014
华峰石化	华峰二期	20	35%	65%	0.75	3.00	17.00
珠海华城环保	华峰三期	12	35%	65%	1.40	4.65	7.35
合计		32			**2.15**	**7.65**	**24.35**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2011 年财务报表已经深圳广诚会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计意见；公司提供的 2012 年财务报表经深圳永信瑞和会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年三季度财务报表未经审计。

2011 年公司财务报表合并范围在 2010 年基础上新增了年新增天津金策房地产开发有限责任公司、武汉华阳金银湖实业发展有限公司、中汽创汽车零部件有限公司（2012 年更名为“中汽创投”）及河南中信物流有限公司等 4 家子公司，减少青海中金创业投资有限公司及深圳威谊光通技术有限公司 2 家子公司，新增子公司当期净资产合计 6.47 亿元。2012 年纳入合并范围的二级和三级子公司共 22 家，较 2011 年新增三级子公司 4 家，分别为：华阳山源煤炭、

江苏国建电力燃料有限公司、重庆五矿医药有限公司以及珠海华城环保；减少子公司 1 家，为湖北国泰跃基础设施投资有限公司。截至 2013 年 9 月底，公司纳入合并范围的二级和三级子公司共 23 家，较 2012 年底新增二级和三级子公司 4 家，其中新设立二级子公司 2 家，分别为鞍山市华阳发展有限公司和华阳国际产业投资有限公司；新设三级子公司 2 家，分别为华阳地泰国际投资有限公司和华阳恒通国际贸易有限公司。近年来，公司报表合并范围新增子公司净资产规模相对较小，对公司财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 71.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.69 亿元）40.17 亿元；2012 年公司实现营业收入 100.39 亿元，利润总额 6.01 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 85.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益 10.17 亿元） 43.81 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 92.68 亿元，利润总额 3.88 亿元。

2. 资产质量

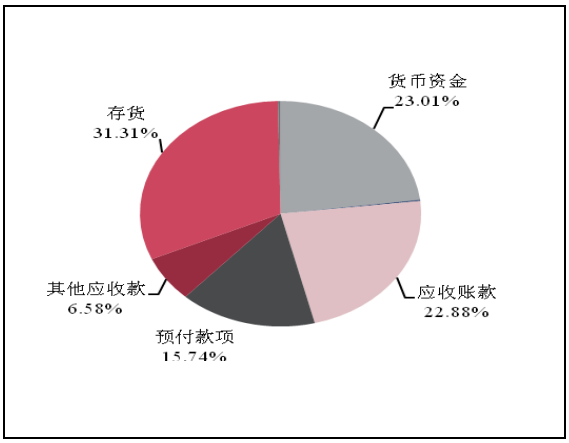
2010～2012 年，公司业务规模持续扩大，资产规模逐年增长。截至 2012 年底，公司资产总额 71.35 亿元，同比增长 23.09%，其中流动资产占 71.51%，非流动资产占 28.49%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2010～2012 年，公司流动资产逐年增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 51.02 亿元，同比增长 27.73%，主要来自货币资金、应收账款和存货等的增加。流动资产构成以存货、货币资金、应收账款和预付账款为主。

2010~2012 年，公司货币资金年均复合增长 52.05%。截至 2012 年底，公司货币资金 11.74 亿元，同比增长 47.64%，主要为银行存款（占 75.20%）及其他货币资金（占 19.44%），其他受限货币资金 2.88 亿元，主要为票据保证金。

图 5　2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 69.38%。截至 2012 年底，公司存货账面余额 15.97 亿元，同比增长 61.02%，主要由于①2012 年底华峰石化采购原油，导致存货较 2011 年底新增 2.53 亿元；②2012 年公司合并范围内新增了中汽创投，该公司期末开发成本为 1.92 亿元；③2012 年公司合并范围内新增公司珠海华城环保，该公司期末存货为 0.71 亿元。存货主要由原材料（16.09%）、开发成本（47.44%）以及库存商品（34.01%）构成，其中开发成本主要由天津金策房地产开发有限责任公司的 6.11 亿元土地开发成本构成。2012 年，公司未计提存货跌价准备。

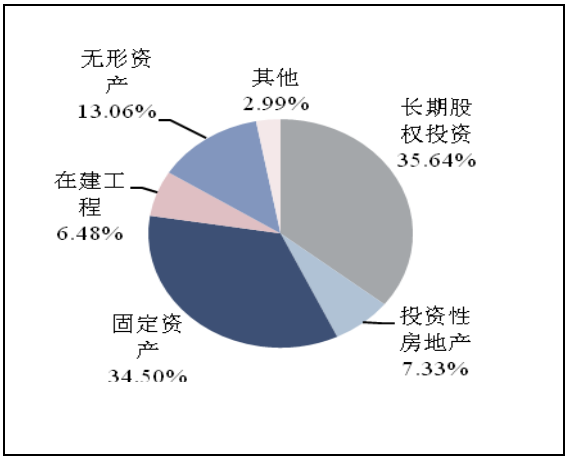
2010~2012年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长11.92%。截至2012年底，公司预付款项8.03亿元，同比增长2.72%，主要为预付货款。从账龄来看，一年以内占86.77%，1~2年占11.09%。截至2012年底，预付款项金额前五位合计占余额比例为53.65%，集中度较高。

2010~2012 年，公司应收账款净额逐年增长，年均复合增长 16.40%。截至 2012 年底，公司应收账款净额为 11.68 亿元，较 2011 年底增长 21.25%，主要系本期公司新增多家子公司，贸易业务业务量上升所致。公司应收账款前五名占比为 27.84%，客户集中度较低。从账龄结构看，1 年以内的占 90.18%，1~2 年的占 7.08%，账龄较短。截至 2012 年底，公司共计提应收账

款坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 0.71%。总体看，公司应收账款平均账龄偏短。

2010~2012 年，非流动资产逐年增长，年均复合增长 24.21%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 20.33 亿元，同比增长 12.81%，主要来自无形资产的增长。非流动资产构成主要为固定资产、无形资产和长期股权投资等。

图 6　2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，固定资产规模逐年增长，年均复合增长 38.45%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 10.05 亿元，较 2011 年底增长 18.67%，其中占比较大的为房屋建筑物（占 28.05%）和机器设备（占 57.73%）；公司计提累计折旧合计 3.04 亿元，未计提固定资产减值准备；截至 2012 年底，固定资产账面价值 7.01 亿元，固定资产平均成新率为 73.45%，成新率较高。

2010~2012 年，公司长期股权投资年均复合增长 53.90%。2011 年底，公司长期股权投资为 8.20 亿元，同比大幅增长，主要包括对华商基金管理有限公司（以下简称“华商基金”）（6.52 亿元）、湖北通顺高速公路有限公司（0.69 亿元）、湖北道广高速公路有限公司（0.60 亿元）等公司的长期股权投资；截至 2012 年底，公司长期股权投资 7.25 亿元，同比下降 11.68%，是因为子公司华阳控股转让了湖北国泰横跃基础设施投资有限公司 100%股权（湖北国泰横跃基础设施投资有限公司分别投资了湖北道广高速公路有限公司 6000 万元，和湖北通顺高速公路有限公司 6920 万元）。

2010~2012 年，公司无形资产年均复合增长 95.41%。截至 2012 年底，公司无形资产账面价值合计 2.65 亿元，同比增长 275.29%，其中土地使用权（占 47.21%）净增加 0.60 亿元，采矿经营许可证（占 51.07%）净增加 1.36 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 85.25 亿元，较 2012 年底增长 19.48%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 73.71%和 26.29%。截至 2013 年 9 月底，公司流动资产 62.84 亿元，较 2012 年底增长 23.15%，主要源于货币资金和存货的增加；公司非流动资产 22.42 亿元，较 2012 年底增长 10.26%，主要来自长期股权投资的增长，其构成与 2012 年相比变化不大。

总体看，公司资产规模持续增长，资产构成仍以流动资产为主，资产结构基本合理；公司现金类资产充足，整体资产质量良好。

3.　负债与所有者权益

所有者权益

公司近三年通过收购子公司，所有者权益逐年增长，年复合增长率达 32.07%，主要为未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 40.17 亿元，同比大幅增加，主要系本期公司收购子公司导致少数股东权益增加所致；归属于母公司所有者权益合计 31.48 亿元，其中实收资本占 3.25%，资本公积占 1.49%，盈余公积占 1.98%，未分配利润占 93.29%，所有者权益构成稳定性弱。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 43.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.64 亿元，较 2012 年底增加 2.16 亿元，主要是由于未分配利润增加所致。公司归属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以未分配利润为主。

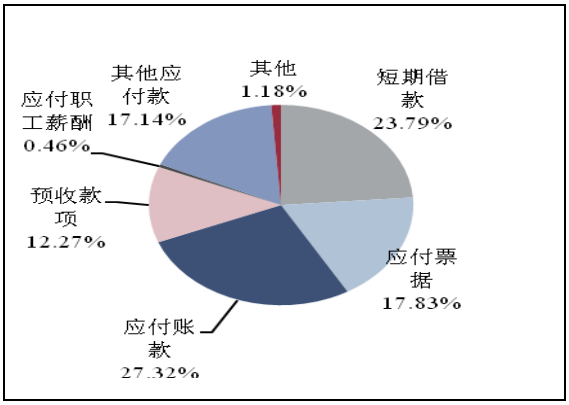
总体看，公司所有者权益整体呈增长态势，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性弱。

负债

2010～2012 年，公司业务规模及资本支出持续扩大，负债规模也随之逐年增加。截至 2012

年底，公司流动负债 30.28 亿元，较 2011 年底增长 21.73%，主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收款项，以及其他应付款等。

图 7　2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

随着公司生产经营规模不断扩大，资金需求增加，公司短期借款规模继续扩大，截至 2012 年底为 7.20 亿元，较 2011 年底增长 184.68%；其中信用借款占 16.66%、保证借款占 40.09%、抵质押借款占 19.44%。

截至 2012 年底，公司应付账款 8.27 亿元，较 2011 年底增长 2.80%，主要为应付货款；1 年以内的应付账款占比达 86.27%。公司应付票据为 5.40 亿元，同比增长 14.03%，全部由银行承兑汇票构成。

截至 2012 年底，公司预收款项为 3.71 亿元，同比增长 0.40%，主要为预收货款。

截至 2012 年底，公司其他应付款为 5.19 亿元，同比下降 3.10%，主要为收到其他公司的保证金以及一些股东借款。其中，股东借款为应付给深圳华城大通投资发展有限公司的 0.08 亿元无息借款，占比较小。

截至 2012 年底，公司非流动负债 0.91 亿元，同比下降 35.10%，主要来源于长期借款的减少。其中长期借款占 88.05%。

截至 2012 年底，公司长期借款 0.80 亿元，较 2010 年底减少 42.86%，主要系公司本期偿还建设银行珠海分行 0.60 亿元贷款所致。

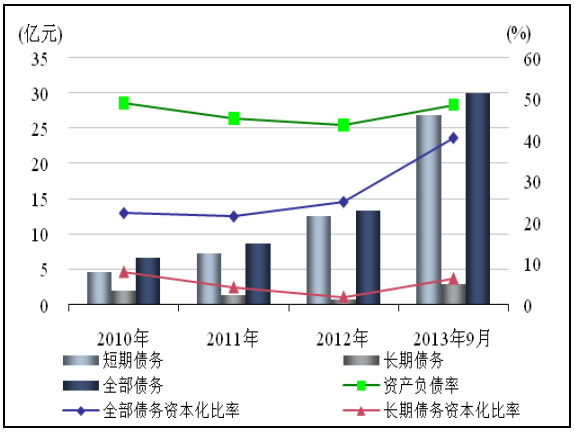
截至 2012 年底，公司全部债务规模继续扩大，由上年的 8.66 亿元上升至 13.40 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额 41.44 亿元，较 2012 年底增长 32.89%，其中流动负债占比 92.49%，非流动负债占比 7.51%。截至 2013 年 9 月底，公司流动负债合计 38.33 亿元，同比增长 26.60%，主要来源于短期借款、应付票据和其他流动负债的增长，其中其他流动负债为 6.00 亿元，由 2013 年发行的短期融资券“13 华阳经贸 CP001”3.00 亿元和“13 华阳经贸 CP002”3.00 亿元构成；公司非流动负债 3.11 亿元，同比增长 242.48%，主要由长期借款 3.00 亿元构成。

截至 2013 年 9 月底，公司债务总额 29.93 亿元，较 2012 年底增长 123.36%，主要因增加长期借款及公司发行债券所致。

2010~2012 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率呈下降趋势。其中，截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率均较上年有所下降，分别为 43.71%和 1.95%；公司全部债务资本化比率波动上升，其中 2012 年较上年有所上升，为 25.02%，；截至 2013 年 9 月底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.61%和 40.58%，债务负担较上年底有所加重。

图 8　公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

整体看，公司生产经营规模扩大，债务规模上升较快，债务负担处于合理范围内。

4. 盈利能力

2010～2012年，受益于贸易和化工业务的

大幅增长，公司营业收入年均复合增长74.78%。2012年，公司实现营业收入100.39亿元，同比增长94.64%，主要源于贸易和化工业务收入的增长；2010～2012年公司营业成本年均复合增长86.72%，高于营业收入涨幅。公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为21.16%、16.85%和10.56%。

从期间费用来看，近年来公司期间费用逐年增长，但占营业收入比重呈逐年下降趋势。2012年，公司期间费用合计5.00亿元，同比增长27.53%，占营业收入比重由上年的7.60%下降至4.98%。2012年，公司销售费用、管理费用分别较2011年增加18.37个百分点和42.20个百分点，主要系本期公司合并范围扩大，随着公司业务扩展，公司经营、管理费用相应增加；公司财务费用有所增加，主要系公司经营业务扩大，资金需求不断增加，借款随之增加所致。

2011年，公司实现投资收益1.76亿元，主要是转让青海中金创业投资有限公司获得的收益。2012年，公司获得投资收益0.30亿元，较上年下降82.86%。2012年，公司投资收益占利润总额的比重为5.03%，较2011年减少21.96个百分点。

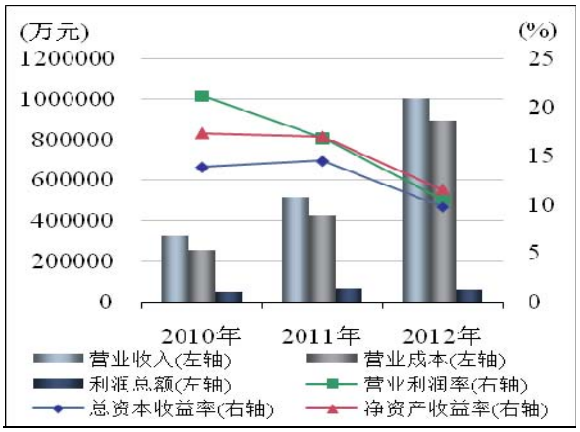
2012年，公司营业外收入合计0.22亿元，同比大幅增长，主要由固定资产处置利得、政府补助以及赔偿金构成。其中，公司获得政府补贴收入0.02亿元、固定资产处置利得0.05亿元，获得赔偿金0.12亿元。2012年，公司营业外收入占公司利润总额的比重为3.72%。

2012 年，公司实现利润总额 6.01 亿元，同比下降 8.02%。

从盈利指标上看，2010~2012 年，公司总资本收益率呈波动下降趋势，三年分别为13.89%、14.51%和 9.81%；净资产收益率逐年下降，三年分别为 17.34%、16.98%和 11.56%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 92.68 亿元，占 2012 年全年的 92.32%；营业利润率为 9.29%；利润总额为 3.88 亿元，较上年同期的 4.14 亿元略有下降。

图 9　公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入规模快速增长，但受公司贸易板块和石化板块毛利率下降影响，公司营业利润率有所下降，但整体盈利能力保持较好水平。

5. 现金流分析

经营活动方面，2010～2012年公司经营活动现金流入量呈增长趋势，年均复合增长47.04%；公司经营活动现金流出年均复合增长50.17%，高于经营活动现金流入增速；2012年，随着销售收入的快速增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量快速增长，2012年分别为94.23亿元和107.55亿元，同比增幅分别为70.69%和75.37%；2012年公司收到其他与经营活动有关的现金12.68亿元，主要是公司收到的客户保证金及结算中心对子公司的资金支持。公司经营活动产生现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金，2012年现金流出金额为105.10亿元，同比增长84.58%，其中支付的其他与经营获得有关的现金为17.40亿元，主要由公司的经营费用、管理费用、其他和经营有关的费用，以及结算中心支付给子公司的资金构成。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，三年分别为3.14亿元、4.39亿元和2.45亿元。

从收入实现质量看，2010～2012年公司现金收入比分别为113.73%、107.03%和93.86%，

公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2010~2012年，公司投资活动现金流入呈波动上升趋势，2011年投资活动现金流入为5.22亿元，同比大幅增长，主要系公司2011年出售了青海中金创业投资有限公司股权，相应收回投资收到的现金及取得投资收益收到的现金金额较大；2012年，公司投资活动现金流入为4.97亿元，主要由处置子公司及其他单位收到的现金4.70亿元构成。2010~2012年，公司投资活动现金流出波动下降， 2011年公司投资华商基金管理有限公司等长期股权，投资支付现金5.80亿元；2012年，公司投资活动现金流出为3.67亿元。2010~2012年，公司投资活动净现金流分别为-1.94亿元、-0.63亿元和1.30亿元。

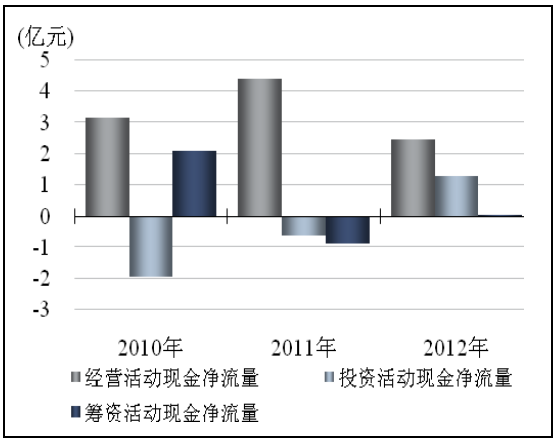
2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额分别为1.20亿元、3.76亿元和3.74亿元，经营活动产生的现金流量能满足当期的投资需要。

筹资活动方面，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，其中 2012 年为 9.57 亿元，同比增长 213.18%，主要为取得借款收到的现金；2010~2012 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，三年分别为 1.31 亿元、3.94 亿元和 9.53 亿元；同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.09 亿元、-0.89 亿元和 0.05 亿元。

2013 年 1～9 月，公司销售商品提供劳务收到的现金为 108.54 亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金 102.92 亿元。公司经营活动现金流量净额为-7.08 亿元，体现为净流出，主要由于本期存货大幅增长，购买存货支付的现金较大。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.88 亿元，投资活动现金流出-0.82 亿元。同期，公司加大融资力度，筹资活动现金流量净额为 11.80 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模快速增长；未来公司在建项目投资规模较大，外部融资需求增加。

图10　公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率、速动比率分别为168.52%和115.77%；2012年经营现金流动负债比为8.08%；截至2013年9月底，公司流动比率及速动比率分别为163.94%和107.65%。公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模较大，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2010～2012年公司EBITDA波动上升，近三年EBITDA分别为5.37亿元、7.74亿元和7.25亿元。2010年～2012年公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为43.39倍、16.30倍和11.78倍；全部债务/EBITDA倍数波动上升，分别为1.23倍、1.12倍和1.85倍。整体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2013年9月底，公司对外担保为1.30亿元，全部为公司为江西宏盛建业集团有限公司向江西中国建设银行南昌铁路支行的流动贷款提供担保。目前被担保公司经营正常，对外担保事项对公司经营影响较小。

公司与各家银行保持合作关系。截至2013年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为17.40亿元，已使用15.24亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告，截至2013年11月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 8 亿元，占 2013 年 9 月底公司全部债务和负债总额的比重分别为 26.73%和 19.30%，对公司现有债务结构影响较大。

以 2013 年 9 月底数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 53.02%和 46.40%，公司整体债务负担将有所提升，但仍处于合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年及 2013 年 9 月，公司现金类资产分别为 5.49 亿元、8.13 亿元、11.84 亿元和 15.72 亿元，其中使用受限的货币资金分别为 0.41 亿元、1.34 亿元、2.88 亿元和 5.87 亿元，剔除使用受限的货币资金，现金类资产对本期中期票据的保障倍数为 0.64 倍、0.85 倍、1.12 倍和 1.23 倍，现金类资产对本期中期票据保障能力较好。

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据额度的 6.22 倍、7.67 倍和 13.44 倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高；公司 EBITDA/本期中期票据为 0.67 倍、0.97 倍和 0.91 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度一般。

综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

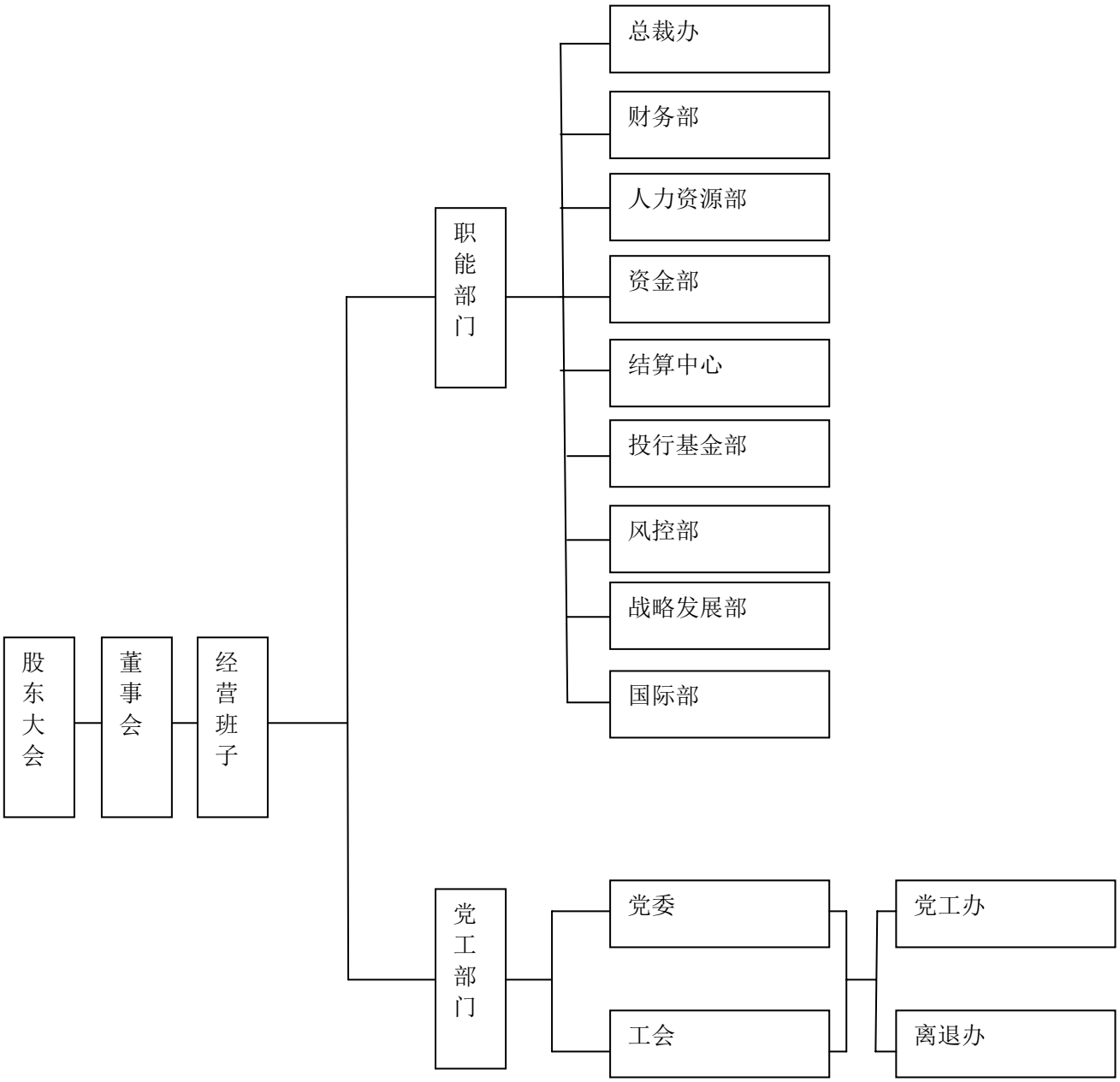
公司作为贸促会会管单位，具有多年人才交流与展览及医疗器械贸易经验，在贸易资源及信息方面具有一定优势。同时联合资信也关注到，公司贸易板块毛利率下降，公司化工板块投资规模大，融资需求增加等不利因素给公司信用状况带来的不利影响。

近年来，公司贸易和石化板块收入大幅增长，公司目前在石化及汽车零部件领域投资规模较大，投资金额较大，未来资金需求加大，债务负担将趋重，但未来随着华峰石化二期、三期投资项目逐渐完工投产，石化产品种类呈现多样化，产能和营业收入有望大幅提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

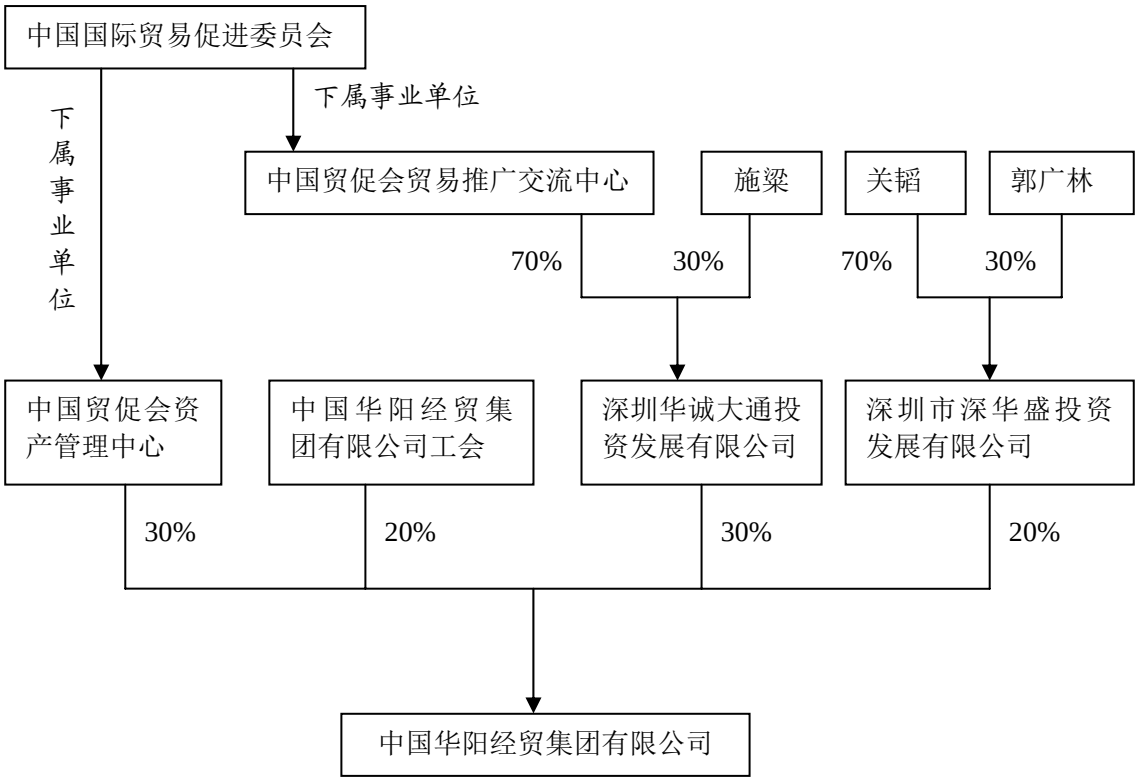
本期中期票据的发行对公司现有债务期限结构有较大的影响，长期债务占比将显著上升。公司整体债务负担将有所提升，但仍处于合理水平。公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还本息的风险较低。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　公司产权机构图



附件 2-1　合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	50777.40	79518.36	117399.37	*52.05*	156539.82
交易性金融资产	692.01			*-100.00*	
应收票据	3418.73	1769.61	963.47	*-46.91*	658.00
应收账款	86182.62	96298.79	116760.97	*16.40*	111855.08
预付款项	64116.34	78180.85	80310.58	*11.92*	113594.07
应收利息					
应收股利					
其他应收款	59823.41	44495.44	33561.09	*-25.10*	29950.90
存货	55674.22	99199.45	159726.95	*69.38*	215764.41
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1500.00		
流动资产合计	**320684.73**	**399462.50**	**510222.43**	*26.14*	**628362.29**
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1500.00	1500.00		*-100.00*	
长期应收款					
长期股权投资	30595.92	82044.26	72464.52	*53.90*	88590.23
投资性房地产	15901.71	15450.37	14897.01	*-3.21*	14695.71
固定资产	36593.87	65887.73	70143.82	*38.45*	65554.38
在建工程	34950.12	3382.71	13179.07	*-38.59*	23728.58
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产			1744.65		1863.98
油气资产					
无形资产	6952.67	7073.89	26547.87	*95.41*	26128.66
开发支出					
商誉			268.58		268.58
合并价差			3428.92		
长期待摊费用	4821.86	4391.35	630.59	*-63.84*	2623.43
递延所得税资产	451.44	483.57		*-100.00*	711.22
其他非流动资产					
非流动资产合计	**131767.58**	**180213.90**	**203305.01**	*24.21*	**224164.75**
资产总计	**452452.31**	**579676.39**	**713527.44**	*25.58*	**852527.04**

附件 2-2　合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	29602.55	25297.44	72016.42	*55.97*	122391.62
交易性金融负债					
应付票据	16517.95	47350.20	53993.47	*80.80*	86868.91
应付账款	62057.63	80472.30	82726.02	*15.46*	61410.54
预收款项	26397.65	36996.19	37145.48	*18.62*	24128.23
应付职工薪酬	594.11	669.15	1403.08	*53.68*	880.58
应交税费	2267.56	3943.05	2953.27	*14.12*	-75.22
应付利息					1460.00
应付股利	288.46	427.12	624.10	*47.09*	101.41
其他应付款	64451.04	53560.32	51899.78	*-10.26*	26128.61
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					60000.00
流动负债合计	**202176.96**	**248715.76**	**302761.62**	*22.37*	**383294.70**
非流动负债：					
长期借款	20000.00	14000.00	8000.00	*-36.75*	30000.00
应付债券					
长期应付款			57.37		
专项应付款			495.00		685.95
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			533.84		
其他非流动负债					432.89
非流动负债合计	**20000.00**	**14000.00**	**9086.21**	*-32.60*	**31118.84**
负债合计	**222176.96**	**262715.76**	**311847.83**	*18.47*	**414413.54**
所有者权益：					
实收资本(或股本)	10238.61	10238.61	10238.61	*0.00*	10238.61
资本公积	3523.90	3523.90	4675.83	*15.19*	4675.83
减：库存股					
盈余公积	6222.58	6222.58	6222.58	*0.00*	6222.58
未分配利润	191874.58	255205.86	293685.86	*23.72*	315246.96
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	**211859.67**	**275190.95**	**314822.89**	*21.90*	**336383.98**
少数股东权益	18415.68	41769.69	86856.73	*117.17*	101729.52
所有者权益合计	**230275.34**	**316960.64**	**401679.61**	*32.07*	**438113.50**
负债和所有者权益总计	**452452.31**	**579676.39**	**713527.44**	*25.58*	**852527.04**

附件 3　公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*	2013 年 1~9 月
一、营业收入	**328627.96**	**515766.99**	**1003865.14**	*74.78*	**926832.66**
减：营业成本	**256847.97**	**426133.53**	**895465.95**	*86.72*	**839019.47**
营业税金及附加	2240.79	2737.29	2421.85	*3.96*	1701.41
销售费用	17818.83	19897.23	23551.91	*14.97*	17212.22
管理费用	13398.96	14208.49	20204.20	*22.80*	21656.83
财务费用	1638.00	5106.85	6250.59	*95.35*	8795.60
资产减值损失			1070.71		
加：公允价值变动收益					
投资收益	11767.10	17641.12	3023.27	*-49.31*	
其中:对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	**48450.50**	**65324.72**	**57923.19**	*9.34*	**38447.13**
加：营业外收入	742.61	106.00	2236.92	*73.56*	400.99
减：营业外支出	446.32	77.80	51.13	*-66.15*	92.19
其中:非流动资产处置损失					
三、利润总额	**48746.80**	**65352.92**	**60108.98**	*11.04*	**38755.92**
减：所得税费用	8827.16	11526.82	13692.38	*24.55*	10329.25
四、净利润	**39919.64**	**53826.10**	**46416.60**	*7.83*	**28426.67**
其中：归属于母公司的净利润	35697.51	48875.12	37521.41	*2.52*	21561.09
少数股东损益	4222.13	4950.98	8895.19	*45.15*	6865.58

附件 4-1　公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	373756.30	552048.52	942266.13	*58.78*	1085390.57
收到的税费返还			6452.35		1247.07
收到其他与经营活动有关的现金	123676.68	61220.40	126751.28	*1.24*	98265.82
经营活动现金流入小计	**497432.98**	**613268.92**	**1075469.75**	*47.04*	**1184903.45**
购买商品、接受劳务支付的现金	304357.41	462305.88	850127.81	*67.13*	1029155.21
支付给职工以及为职工支付的现金	9184.99	9653.21	6296.37	*-17.20*	10937.51
支付的各项税费	9925.83	12105.77	20600.82	*44.07*	23122.26
支付其他与经营活动有关的现金	142573.69	85349.45	173974.97	*10.46*	192359.86
经营活动现金流出小计	**466041.92**	**569414.31**	**1050999.97**	*50.17*	1255574.84
经营活动产生的现金流量净额	**31391.06**	**43854.61**	**24469.78**	*-11.71*	**-70671.39**
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	7869.99	34605.50	2202.27	*-47.10*	
取得投资收益收到的现金	11767.10	17641.12	480.48	*-79.79*	120.94
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			0.05		4.65
处置子公司及其他单位收到的现金净额			46986.97		9560.13
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	**19637.09**	**52246.62**	**49669.77**	*59.04*	**9685.71**
购建固定资产、无形资产等支付的现金	22318.33	458.98	13021.65	*-23.62*	8773.62
投资支付的现金	16684.87	58046.17	1500.00	*-70.02*	
取得子公司等支付的现金净额			22188.67		9125.71
支付其他与投资活动有关的现金			3.23		
投资活动现金流出小计	**39003.19**	**58505.15**	**36713.55**	*-2.98*	**17899.33**
投资活动产生的现金流量净额	**-19366.10**	**-6258.53**	**12956.22**		**-8213.62**
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金			18543.57		9700.00
取得借款收到的现金	33952.55	30567.93	77189.03	*-26.10*	297514.21
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	**33952.55**	**30567.93**	**95732.60**	*67.92*	**307214.21**
偿还债务支付的现金	11450.00	34370.59	90790.37	*181.59*	179613.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1649.28	5052.46	4487.21	*64.95*	9335.11
支付其他与筹资活动有关的现金					240.00
筹资活动现金流出小计	**13099.28**	**39423.05**	**95277.58**	*169.69*	**189188.75**
筹资活动产生的现金流量净额	**20853.27**	**-8855.12**	**455.02**	*-85.23*	**118025.46**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	**32878.22**	**28740.96**	**37881.01**	*7.34*	**39140.45**
加：期初现金及现金等价物余额	17899.17	50777.40	79518.36	*110.77*	117399.37
六、期末现金及现金等价物余额	**50777.40**	**79518.36**	**117399.37**	*52.05*	**156539.82**

附件 4-2　公司现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	**39919.64**	**53826.10**	**46416.60**	*-3.05*
加：资产减值准备			1070.71	
固定资产折旧及其他	3329.97	6223.56	4921.14	*21.57*
无形资产摊销	146.90	149.36	348.89	*54.11*
长期待摊费用摊销	228.16	953.96	979.03	*107.15*
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失			0.63	
公允价值变动损失				
财务费用	1649.28	5052.46	3032.53	*35.60*
投资损失	-11767.10	-17641.12	-3023.27	*-49.31*
递延所得税资产减少	-189.54	-32.14	-147.01	*-11.93*
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-16263.56	-43525.23	-60527.50	*92.92*
经营性应收项目的减少	114591.44	-4014.35	12625.89	*-61.61*
经营性应付项目的增加	-100254.12	42862.01	19419.91	
其他			-647.77	
经营活动产生的现金流量净额	**31391.06**	**43854.61**	**24469.78**	*-11.71*

附件 5　主要计算指标

项　目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.89	5.50	9.30	--
存货周转次数(次)	5.40	5.50	6.92	--
总资产周转次数(次)	0.75	1.00	1.55	--
现金收入比(%)	113.73	107.03	93.86	117.11
盈利能力				
营业利润率 (%)	21.16	16.85	10.56	9.29
总资本收益率(%)	13.89	14.51	9.81	--
净资产收益率(%)	17.34	16.98	11.56	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	7.99	4.23	1.95	6.41
全部债务资本化比率(%)	22.31	21.47	25.02	40.58
资产负债率(%)	49.11	45.32	43.71	48.61
偿债能力				
流动比率(%)	158.62	160.61	168.52	163.94
速动比率(%)	131.08	120.73	115.77	107.65
经营现金流动负债比(%)	15.53	17.63	8.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.39	16.30	11.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.23	1.12	1.85	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.43	0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.72	7.92	6.08	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.67	0.97	0.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.22	7.67	13.44	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.39	0.55	0.31	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.15	0.47	0.47	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6　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+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
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×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%
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/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7　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。

联合资信评估有限公司关于
中国华阳经贸集团有限公司
2014年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国华阳经贸集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国华阳经贸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，中国华阳经贸集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国华阳经贸集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国华阳经贸集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国华阳经贸集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国华阳经贸集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月六日