

跟踪评级公告

联合[2014] 1309号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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”，维持“14华阳经贸MTN001”AA的信用等级，并维持“14华阳经贸CP001”和“14华阳经贸CP002”A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国华阳经贸集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 华阳经贸 CP001	3 亿元	2014/4/3-2015/4/3	A-1	A-1
14 华阳经贸 CP002	3 亿元	2014/5/12-2015/5/12	A-1	A-1
14 华阳经贸 MTN001	8 亿元	2014/6/16-2019/6/16	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.13	11.84	27.71	29.44
资产总额(亿元)	57.97	71.35	100.93	103.55
所有者权益(亿元)	31.70	40.17	52.49	53.74
长期债务(亿元)	1.40	0.80	3.00	3.00
全部债务(亿元)	8.66	13.40	33.72	35.91
营业收入(亿元)	51.58	100.39	158.76	29.20
利润总额(亿元)	6.54	6.01	11.75	2.68
EBITDA(亿元)	7.74	7.25	14.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.39	2.45	0.87	2.06
营业利润率(%)	16.85	10.56	9.03	10.27
净资产收益率(%)	16.98	11.56	16.26	--
资产负债率(%)	45.32	43.71	47.99	48.10
全部债务资本化比率(%)	21.47	25.02	39.11	40.05
流动比率(%)	160.61	168.52	170.87	171.03
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	1.85	2.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.30	11.78	9.42	--
经营现金流流动负债比(%)	17.63	8.08	1.92	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

分析师

李阳 王毓

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

中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“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，跟踪期内，随着煤炭、汽车零部件和石化业务快速增长，公司营业收入大幅上升；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司贸易板块毛利率下降，短期债务规模快速增长，未来公司拟建在建项目投资规模大，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。

目前，公司拟建在建项目包括华峰石化二期、三期项目和昆山贸易园，未来项目完工后，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。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“14 华阳经贸 MTN001”AA 的信用等级，并维持“14 华阳经贸 CP001”和“14 华阳经贸 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，随着煤炭、汽车零部件和石化业务快速增长，公司营业收入大幅上升。
2. 未来石化和汽车零部件项目完工后，公司在相关行业的收入规模及竞争实力将大幅增强。
3. 公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

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. 未来公司拟建在建项目投资规模大，对外融资需求增加。

3. 2013 年，公司短期债务大幅增长，整体债务负担有所加重，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、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华阳经贸集团有限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。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“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 2014 年 3 月底，公司注册资本为人民币 10238 万元，其中中国贸促会资产管理中心持有公司 30% 股权。公司党委、董事、监事及主要高级管理人员中，半数以上需报中国贸促会资产管理中心同意任命，且公司涉及“三重一大”的重大决策及管理均报中国贸促会资产管理中心，并按照会管企业要求实施，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人出资人的管理职责。

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、展览展示；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 年底，公司（合并）资产总额 100.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.12 亿元）52.49 亿元；2013 年公司实现营业收入 158.76 亿元，利润总额 11.75 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 103.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.29 亿元）53.74 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 29.20 亿元，利润总额 2.68 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。

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。

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。2013年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,中国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,2013年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

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

（1）国际贸易

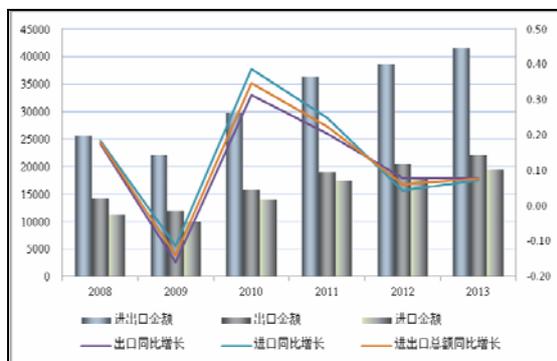
2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

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3.87万亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口2.05万亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口1.82万亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。2012年全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升，但回升基础较为薄弱。2014年1-5月，全国进出口总值为16791.00亿美元，同比上升0.2%；出口总值为8751.99

亿美元，同比下降 0.4%；进口总值为 8039.01 亿美元，同比上升 0.8%。

图 1 2008~2013 年中国对外贸易进出口情况
(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009 年为 1957 亿美元，2010 年为 1815 亿美元，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。2014 年 1-5 月，中国贸易顺差为 712.97 亿元，同比下降 11.84%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

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，同比增长 3.0%，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%。2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

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，国际市场结构进一步优化

表 1 2013 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
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40

南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

资料来源：中国海关总署

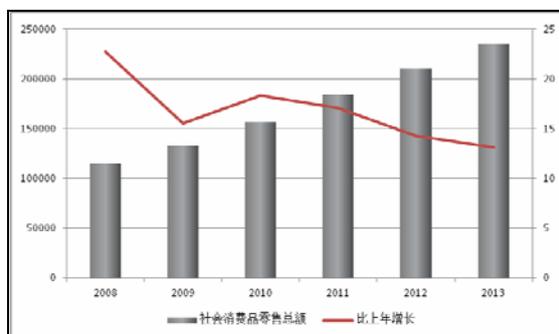
近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与2011年基本持平，2013年占比10.7%，其中出口总额1886.21亿美元，2013年同比增长5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013年为33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至10.7%。

(2) 国内贸易

2011年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013年全年社会消费品零售总额234380亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，增速同比下降0.6个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额202462亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31918亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额208988亿元，增长13.6%；餐饮收入额25392亿元，增长9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长10.4%，家具类增长21.0%，家用电器和音像器材类增长14.5%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)

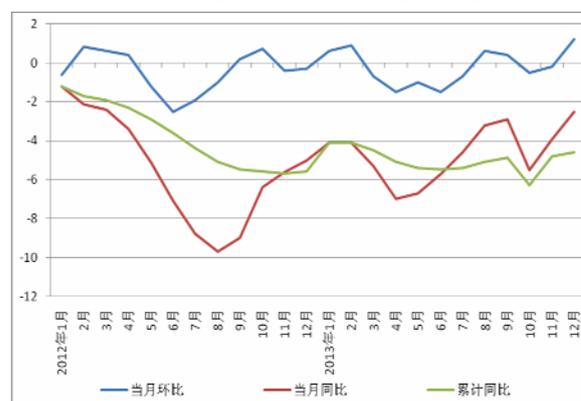


资料来源：Wind 资讯

2013年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突

出，生产资料市场价格延续震荡下行走势。1-12月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降4.6%，降幅较上年收窄1个百分点；比年初下降1.2%，降幅较上年收窄0.3个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别是1-2月、8-9月和12月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。

图3 生产资料价格总指数变动情况



资料来源：中国物流信息中心，联合资信整理

2013年生产资料市场继续保持平稳增长，全社会生产资料销售总额55万亿元，按可比价计算，同比增长约11.9%，增速较去年同期持平。同期，全社会物流总额为200万亿元，按可比价格计算，同比增长9.5%，增幅较去年同期回落0.3个百分点左右，但仍然快于GDP增长。

从国际市场看，国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。根据海关总署的统计资料，进口方面，生产资料产品全年累计平均价格同比下降1.3%，比年初下降1.8%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降1.2%，在结构上，除木材和机电类生产资料进口价格同比有所上升外，其他各大类产品进口价格均有所下降，能源类和有色金属类产品价格降幅较为明

显；农业生产资料进口累计平均价格同比下降 7.8%。出口方面，生产资料产品全年累计平均价格同比下降 0.9%，比年初下降 1.2%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降 0.9%，在结构上，除建材、木材和汽车类生产资料出口价格同比有所上升外，其他各大类产品出口价格均有所下降，黑色金属、有色金属和能源类产品价格降幅较为明显；农业生产资料出口累计平均价格同比下降 3.0%。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

2. 行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。并且，由于贸易行业进入门槛较低，可以预见公司在贸易行业面临的竞争形势较为严峻。

2012 年以来，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康

运行形成明显冲击。

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，中国连续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，2012 年，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 72 起，涉案金额 277 亿美元。截至 2013 年 12 月 5 日，已有 22 个国家和地区对中国发起 94 起贸易救济调查，同比增 22%，其中反倾销 58 起，反补贴 3 起，“双反”15 起，保障措施 18 起，新发起的案件数量和涉及金额仍在高位运行。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。

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。一方面，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；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期

通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

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%，人民币汇率波动再增一倍，这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 美元及日元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

2012年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013年4个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013年全年人民币对美元汇率升值2.9%。进2014年，1月13日人民币对美元汇率中间价6.0950元，达到中国自2005年汇改以来的历史高位。然而，2014年2月23~28日一周内，人民币对美元一周累计跌幅达到1.2%，至2014年3月3日，2014年人民币总体已累计下跌1.5%，包括香港、新加坡、纽约等人民币离岸市场也出现了相同走势。在美联储缩减QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

3. 行业政策

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展 and 废旧商品回收体系建设。

“十二五”规划中还提到，要进一步落实鲜活农产品运输“绿色通道”政策，开展公路收费专项清理工作，完善公路收费政策，规范公路车辆通行费管理；清理整顿大型零售商向供应商收费，完善相关法规和规章制度；加强零售商供应商交易服务收费管理；规范农产品市场收费，推动降低农产品批发市场、农贸市场的摊位费。地方政府可以依照法定程序将政府投资或控股的农产品交易市场收费纳入地方政府定价目录，实行政府指导价管理。加快推进工商用电用水同价。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

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，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%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

国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称“《意见》”），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

4. 行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电

子商务、网络购物等消费业态。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其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。

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。

另一方面，国务院在《促进流通业发展的若干意见》中提出要在流通领域树立和落实科学发展观，建设大市场，发展大贸易，搞活大流通；同时，根据《关于培育流通领域大公司大企业集团的意见》，商务部将以批发零售业中规模大、实力强的大型企业为培育对象，力争在 5 至 8 年的时间内，培育出 15 至 20 家拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心竞争能力强、初步具有国际竞争能力的流通领域大公司大集团，以增强流通业的竞争力。

（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产业。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。中国国家统计局公布的数据显示，2013 年原油产量达到 2.08 亿吨，同比增加 1.65%。原油进口量约为 2.82 亿吨，同比增长 4.1%。原油表观消费量为 4.87 亿吨，同比增长 2.8%。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 年原油进口依存度达到 58.1%，与上年基本持平。

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”）和珠海振戎等四家国有公司控制了中国的 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的

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；延长石油主要集中在西北地区；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较小，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。

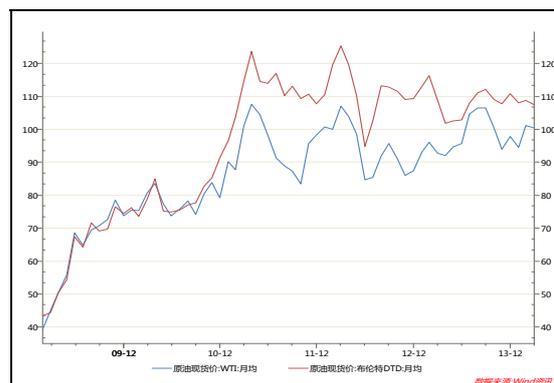
石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、尿素等大类。2011年全国乙烯产量为1527.5万吨，同比增长8.9%，继续稳居世界第二。据国家统计局发布的数据显示，2012年，全国乙烯产量1487万吨，同比下降2.50%。2013年，全国乙烯产量累计达1623万吨，同比增长8.5%。

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。

定价机制

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，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、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。

图5 国际原油现货价格走势



资料来源: Wind 资讯

2008年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石化集团、中石油集团炼油板块均因此出现亏损。2009年，国际原油价格相对平稳，自4月份以来基本在60~80美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。2010年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。从全年情况看，2011年纽约WTI原油期货交易价格在74.95美元/桶至115.11美元/桶之间，Brent原油期货的价格运行期间为93.35美元/桶至126.66美元/桶。2012年世界经济持续低迷，WIT原油期货价格出现大幅波动，从3月108~109美元/桶的高点跌至6月底78美元/桶的低位，下半年在80~100之间呈倒“U”型波动，最终年底收官于91.82美元/桶。2013年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI原油现货年均价为98.02美元/桶，同比上升4.13%，而Brent现货年均价为108.66美元/桶，同比下跌2.64%。

成品油定价方面，2008年12月，国家发

改委出台了成品油价格和税费改革方案：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4% 时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自 2008 年 12 月方案出台以来，成品油价格已经进行 10 降 15 升共计 25 次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624 号，以下简称“通知”），“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4% 的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。2013 年，成品油价格经历 7 降 8 升共计 15 次调整，调整频率较 2012 年更加频繁。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

2. 行业关注

原油对外依存度逐渐提高，国际化业务拓展存在较大风险

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 56.42%，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。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及

中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

相关税费政策的调整影响企业成本

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。新资源税的全面实施，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

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。2011 年 12 月 29 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480 号），决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 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积极影响。

油品升级推升炼油成本

2013年2月6日，国务院常务会议确定油品升级时间表，要求在已发布第四阶段车用汽油标准的基础上，由国家质检总局、国家标准委尽快发布国四汽用柴油标准，过渡期至2014年底；2013年6月底前发布的国五柴油标准和2013年底前发布国五汽油标准，过渡期均至2017年底，即2015年将全面实施国四汽、柴油标准；2018年将全面实施国五汽、柴油标准。据卓创资讯测算，中石油、中石化和中海油将汽柴油标准全部由国三升级为国四，预计要增加500亿元以上的投入，届时国内炼油企业产品成本将有一定程度增加。

3. 行业政策

燃油消费税改革

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。

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。新资源税的全面实施，将显著增加业内企业的税收负担。

完善成品油价格形成机制

《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624

号，以下简称“通知”）中指出，根据成品油价格形成机制完善意见对《石油价格管理办法（试行）》第六条作相应修改，其具体内容包括：①将成品油计价和调价周期由现行22个工作日缩短至10个工作日，并取消上下4%的幅度限制；为节约社会成本，当汽、柴油调价幅度低于每吨50元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。②当国内价格总水平出现显著上涨或发生重大突发事件，以及国际市场油价短时间内出现剧烈波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时，依法采取临时调控措施，由国家发展改革委报请国务院批准后，可以暂停、延迟调价，或缩小调价幅度。当特殊情形消除后，由国家发展改革委报请国务院批准，价格机制正常运行。

4. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月我国又发布了“国III”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》拟于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。为了缓解油品低碳化的压力，北京于2013年2月1日起执行相当于欧V标准的京V标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012年2月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》）明

确指出，“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。到 2015 年，全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到 70 万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成 3~4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

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、高端石化产品的提升及发展，行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大，产业转型升级将加快，其产业链一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

产业整合推动竞争主体业务多元化

石油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油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。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司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

几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油化工行业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放。

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出 2015 年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

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。公司党委、董事、监事及主要高级管理人员中，半数以上需报中国贸促会资产管理中心同意任命，且公司涉及“三重一大”的重大决策及管理均报中国贸促会资产管理中心，并按照会管企业要求实施，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人出资人的管理职责。

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 年实现业务收入 3.04 亿元，利润总额 16 万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

目前公司主营业务板块以贸易和化工为主。从营业收入来看，2011~2013年，公司营业收入平均复合增长75.44%；2013年，公司实现营业收入158.76亿元。从收入构成来看，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工程投产后产能逐步释放，2011~2013年，化工板块收入规模快速增长，占营业收入的比重分别为21.64%、37.85%和30.41%，成为公司第二大收入板块；2011~2013年，贸易板块收入规模快速增长，占营业收入的比重分别为62.31%、48.77%和60.18%，仍然为公司第一大收入板

块。
从各板块毛利率来看，2011~2013年，公司贸易业务毛利率呈逐年下降趋势；2013年，公司贸易业务毛利率为7.90%，较2012年减少了1.83个百分点，主要因为：①毛利率较低的煤炭贸易收入快速增长；②机械设备板块毛利率

有所下降。2013年，公司化工业务毛利率为7.25%，较2012年减少了0.52个百分点，主要因为毛利率较低的石化产品的收入占比增大。2013年，公司其他业务毛利率为23.83%，同比增长0.55个百分点。

表3 公司营业收入构成情况

项目	营业收入(亿元)				收入占比(%)				毛利率(%)			
	2011年	2012年	2013年	14年1-3月	2011年	2012年	2013年	14年1-3月	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
贸易	32.14	48.96	95.55	17.63	62.31	48.77	60.18	60.38	14.05	9.73	7.90	9.65
化工	11.16	38.00	48.28	8.80	21.64	37.85	30.41	30.13	16.11	7.77	7.25	7.51
其他	8.28	13.43	14.93	2.77	16.05	13.37	9.41	9.49	32.02	23.28	23.83	25.14
合计	51.58	100.39	158.76	29.20	100.00	100.00	100.00	100.00	17.38	10.80	9.20	10.48

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。

2014年1~3月，公司实现营业收入29.20亿元，占2013年全年的18.45%；贸易业务和化工业务占比分别为60.38%和30.13%，与2013年相比变化不大；公司贸易及化工板块毛利率有所上升，分别为9.65%和7.51%；公司主营业务毛利率上升至10.48%。

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）。2011~2013年，公司贸易业务收入快速增长，2013年，公司实现贸易收入95.55亿元，同比增长95.16%，主要是煤炭贸易的大幅增长；公司贸易业务中医疗器械贸易占14.09%，机械设备贸易占28.54%，煤炭贸易占44.35%，汽车零部件贸易占11.68%，其他贸易占1.34%。

2014年1~3月，公司贸易业务实现收入17.63亿元，占2013年全年的18.45%；毛利率9.65%，较2013年小幅提高。

表4 公司贸易业务收入构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1-3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	12.47	26.59	12.97	25.05	13.46	26.91	3.35	26.80
机械设备	15.04	4.09	23.83	2.64	27.27	1.73	6.60	1.15
煤炭			8.93	3.81	42.38	3.18	4.28	3.64
汽车零部件			2.93	17.56	11.16	18.13	3.08	18.18
其他	4.64	12.62	0.30	10.00	1.28	6.67	0.33	3.82
合计	32.14	14.05	48.96	9.73	95.55	7.90	17.63	9.65

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，2011~2013年，公司医疗器械业务收入稳步增长，2013年实现收入13.46亿元，同比

增长 3.78%；毛利率为 26.91%，较 2012 年略有上升 1.86 个百分点。2014 年 1~3 月，医疗器械贸易实现收入 3.35 亿元，占 2013 年全年的 24.89%；毛利率为 26.80%，较 2013 年减少 0.11 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。2013 年合作的供应商中，前 5 大供应商采购额合计占比为 42.37%，供应商集中度高。

表5 2013年医疗器械前5大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占比
Covidien Private Limited	14701.13	14.64
TAI WO INTERNATIONAL TRADING LIMITED	8020.53	7.99
蔡司光学仪器（上海）国际贸易有限公司	7030.61	7.00
深圳市友和医药有限公司	7763.01	7.73
长沙恒年贸易有限公司	5030.15	5.01
合计	42545.43	42.37

资料来源：公司提供

产品销售方面，2013 年，公司前 5 大销售客户合计销售金额为 3.65 亿元，合计占比 27.14%，公司客户集中度较高，主要为医院及大型医药商业公司，合作较为稳定。

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

表6 2013年医疗器械前5大销售客户

（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
河南康日健商贸有限公司	9001.60	6.69
北京汉华荣欣经贸有限公司	7012.50	5.21
北京意诺康科技发展有限公司	6902.62	5.13
承德医学院附属医院	6817.15	5.06
中国人民解放军第二炮兵总医院	6800.13	5.05
合计	36534.00	27.14

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。

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。

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。

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。

近几年出口增速放缓、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。2013年，公司实现机械设备贸易收入27.27亿元，同比增长14.44%；毛利率1.73%，同比减少0.91个百分点。2014年1~3月，公司实现机械设备贸易收入6.60亿元，占2013年全年的24.20%；毛利率为1.15%，较2013年下降0.58个百分点。

2013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，销售客户主要为国内外水电站及其他机械设备应用企业。2013年，公司前5大销售客户合计销售额7.43亿元，合计占比27.24%，客户集中度较高。

表7 2013年机械设备前5大销售客户
(单位: 万元、%)

客户	销售金额	占比
成都枫润炉料有限公司	22699.80	8.32
亨通集团有限公司	15594.96	5.72
重庆综西物流有限公司	15446.44	5.66
四川省聚酯股份有限公司	13848.72	5.08
KOMECH(H.K)>ELECTRONICS CO.,LTD	6687.94	2.45
合计	74277.86	27.24

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，2013年前5大供应商采购额合计7.78亿元，占采购总额的比重为28.93%，供应商集中度较高。

表8 2013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
贵州亿祥矿业(集团)镇远润达有限公司	输电设备	20136.95	7.49
上海合盛企业发展有限公司	车在多媒体	20156.90	7.50
上海中泽国际贸易有限公司	水轮机	19652.60	7.31
重庆工业设备安装集团有限公司建筑机械制造厂	照明	10236.80	3.81
江苏士林电气设备有限公司	输电设备	7569.56	2.82
合计	--	77752.81	28.93

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煤炭贸易

公司于2012年开始从事煤炭贸易，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。2013年，公司实现煤炭贸易收入42.38亿元，同比增长374.58%；毛利率3.18%，同比减少0.63个百分点。2014年1~3月，公司实现煤炭贸易收入4.28亿元，占2013年全年的10.10%；毛利率为3.64%，较2013年增长0.46个百分点。

公司销售客户主要为其他煤炭贸易企业。2013年，公司前5大销售客户合计销售额11.19亿元，合计占比26.40%，客户集中度高。

表9 2013年煤炭贸易前5大销售客户
(单位: 万元、%)

客户	销售金额	占比
永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司	42990.60	10.14
河南神火国贸有限公司	24685.13	5.82
广东火电物资供应公司	22098.00	5.21
河南惠泽物资供销有限公司	11638.89	2.75
河北鑫跃焦化有限公司	10477.78	2.47
合计	111890.40	26.40

资料来源: 公司提供

2013年前5大供应商采购额合计16.15亿元，占采购总额的比重为38.79%，供应商集中度高。

表10 2013年煤炭前五大供应商(单位: 万元、%)

供应商	采购金额	占比
海安国龙物流有限公司	68925.70	16.55
阳泉煤业集团国贸有限公司	39472.90	9.48
张家港保税区开滦沙钢能源有限公司	33665.42	8.08
冀中能源集团金牛贸易有限公司	11810.00	2.84
天津晋然国际贸易有限公司	7667.53	1.84
合计	161541.55	38.79

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。

④汽车零部件

2011年10月公司新成立中汽创汽车零部件投资控股有限公司(以下简称“中汽创投”),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(以下简称“中汽零部件”)持股15%。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。中汽创投为公司汽车零部件业务主要经营主体。

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,客户根据需求提交订购单。目前公司客户主要是渠道客户。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。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。

汽车零部件高端产业园业务主要是结合中汽零部件的品牌影响力和综合资源优势,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、赣州产业园、乌兰察布产业园已在筹建。

公司汽车零部件业务发展迅速,2013年实现营业收入11.16亿元,同比增长280.89%;毛利率18.13%,同比小幅上涨0.57个百分点。2014年1~3月,公司汽车零部件业务实现收入3.08亿元,占2013年全年的27.60%;毛利率为18.18%,较2013年基本持平。

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。2011~2013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;2013年,公司化工业务实现收入48.28亿元,同比增长27.06%;化工业务中工业清洗剂收入占比降至4.15%,石化产品收入占比升至95.85%。

2014年1~3月,公司化工业务实现收入8.80亿元,石化产品规模继续扩大,占化工业务收入的比重上升至95.02%,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7.51%。

表11 公司化工业务收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1-3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	1.83	60.72	1.83	61.55	2.00	62.08	0.44	60.74
石化产品	9.33	7.39	36.17	5.05	46.28	4.35	8.36	4.72
合计	11.16	16.11	38.00	7.77	48.28	7.25	8.80	7.51

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12 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，2013年前5大销售产品产能6900吨，产量3864吨（2012年为3141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；2013年华阳-恩赛前五大销售产品总销量为3770吨，销售额为0.69亿元。

表13 2013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	1396	1377	2733
PWC-401	1200	786	739	1245
PSA-002A	1500	941	923	1437
PSC-003	1500	328	324	607
PWC-001	1200	413	407	837
合计	6900	3864	3770	6859

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司工业清洗剂收入逐年增长，2013年，工业清洗剂收入为2.00亿元，同比增长9.55%；毛利率为62.08%，较2012年略有增加。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。

2014年1~3月，公司工业清洗剂收入0.44亿元，为2013年全年的21.85%；毛利率为60.74%，和2013年相比略有下降。

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，公司石化产品贸易业务实现业务收入8.45亿元，毛利率3.76%。

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71.92万吨，减一线非标油19.11万吨。

除沥青外，华峰石化其他产品的产能利用率较高。随着产能的逐步释放，2013年，华峰石化主要产品产量82.97万吨，同比增长39.19%；完成销售额37.83亿元，同比增长26.31%。2014

年1~3月，华峰石化主要产品产量21.51万吨，占2013年全年的25.92%；完成销售额6.66亿元，占2013年的17.60%。

表14 2013年华峰石化板块主要产品产能、产量及销量情况（单位：万吨、%、亿元）

产品种类	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	销售额	销售额占比
减一线非标油	19.11	16.99	88.91	16.38	96.41	10.04	26.55
减二线非标油	8.47	6.80	80.27	6.55	96.42	3.56	9.42
减三线非标油	3.95	3.03	76.57	2.92	96.41	1.42	3.76
初顶非标油	6.24	4.78	76.54	4.61	96.41	2.87	7.60
初侧非标油	10.31	8.50	82.44	8.19	96.42	4.46	11.78
沥青	71.92	42.88	59.62	41.34	96.41	15.47	40.89
合计	120.00	82.97	69.14	79.99	96.41	37.83	100.00

资料来源：公司提供

公司石化产品原材料主要为重质油，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。2013年前五大供应商合计占比为99.57%，其中广西铁投冠信贸易有限公司占59.69%，公司供应集中度很高。2013年公司共采购重质油82.97万吨，平均采购价格为5250.00元/吨。

公司石化产品以经销商销售为主，实行款到发货，2013年销售区域集中在珠三角、福建厦门及云桂地区。2013年前5大销售客户合计占比为23.99%，集中度较高。

公司石化业务年产71.92万吨沥青项目自2011年9月底正式投产以来，产品销售旺盛，收入快速增长。2013年，石化业务实现营业收入46.28亿元，同比增长27.95%；毛利率年为4.35%，较2012年减少0.70个百分点，主要是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。2014年1~3月，公司石化业务收入8.80亿元，为2013年全年的18.23%；毛利率为7.51%，和2013年相比变化不大。

3. 其他业务

公司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。2013年其他业务实现收入14.93亿元。

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，拟建项目为昆山贸易园。

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。

华峰石化二期项目包括：①新建100万吨/年重油制烯烃芳烃装置，以重质油为原料，采用国际上先进的催化裂解技术生产紧缺的基础有机化工原料，主要产品为丙烯等轻烯烃、碳六到碳九轻芳烃。建设内容包括100万吨/年催化裂解、25万吨/年气体分馏、12万吨/年液化气芳构化、5万吨/年甲基叔丁基醚（MTBE）、1万吨/年硫磺回收及配套的罐区、公用工程、办公区域等，项目已于2014年初动工，预定2014

年7-8月份进场安装建设，预计2015年10月份左右竣工试产。②新建60万吨/年高硫重质油加工项目，该项目采用的HOTO-CONVERSION重油流化转化工艺是一种吃干榨净的清洁生产工艺，建设内容主要为60万吨/年高硫重质油加工装置、6万吨/年产品精制装置以及1万吨/年硫磺回收装置组成。项目预计2014年初动工，2015年10月份左右竣工投产。

华峰石化三期为深加工项目，建设内容为150万吨/年芳烃加氢项目，主要装置由150万吨/年芳烃加氢装置、20000Nm³/h制氢装置以及4万吨/年硫磺回收装置（含酸性水汽提和溶剂再生）组成。项目2014年初动工，预计2015年竣工投产。

拟建项目中汽联合汽车零部件昆山贸易园规划总用地约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；计划建成一个集汽车整车展示销售，汽车配件及用品贸易，汽车改装和深度装饰，汽车零部件检测、研发以及汽车设计、会议、培训五大功能于一体，提供展示交易、会展、电子商务、信息交流、仓储、配送、货运、检测、金融结算、人才交流，及商务、生活等配套服务于一体的汽车后市场全产业链大型综合商贸平台。项目预计2014年动工，预计2016年末完工。

截至2014年3月底，公司拟建在建项目总投资44.00亿元，其中自有资金23.20亿元；截至2014年3月底已投资2.08亿元，2014年和2015年分别计划投资21.69亿元和16.47亿元。

整体看，公司拟建在建项目投资金额较大，未来资金需求加大，债务负担将趋重，但项目完工后，公司在石化和汽车零部件行业的收入规模及竞争实力将大幅增强。

表 15 截至 2014 年 3 月底公司主要拟建在建项目情况（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 2014 年 3 月底	2014 年	2015 年
华峰石化	华峰二期	20.00	7.00	13.00	0.42	11.78	7.86
珠海华城环保	华峰三期	12.00	4.20	7.00	1.66	5.41	3.61
中汽联合汽车零部件	昆山贸易园	12.00	12.00	0.00	0.00	4.50	5.00
合计		44.00	23.20	20.00	2.08	21.69	16.47

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经深圳广诚会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计意见；公司提供的 2012 年财务报表已经深圳永信瑞和会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013 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，出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度财务报表未经审计。

2012 年公司纳入合并范围的子公司较 2011 年新增 4 家，分别为：华阳山源煤炭销售有限公司、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科技有限

公司；减少子公司 1 家，为湖北国泰跃基础设施投资有限公司；2013 年公司纳入合并范围的子公司较 2012 年新增 2 家，分别为新设立的鞍山市华阳发展有限公司和华阳国际产业投资有限公司。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 100.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.12 亿元）52.49 亿元；2013 年公司实现营业收入 158.76 亿元，利润总额 11.75 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 103.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.29 亿元）53.74 亿元；2014 年 1~3 月公司实

现营业收入 29.20 亿元，利润总额 2.68 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013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75.45%，2013年实现营业收入158.76亿元；2011~2013年公司营业成本年均复合增长83.93%，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16.85%、10.56%和9.03%。

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。2013年，公司期间费用合计6.85亿元，同比增长37.04%，占营业收入比重由上年的4.98%下降至4.32%。2013年，公司销售费用和管理费用分别较2012年增长1.30%和50.99%，主要是随着公司业务扩展，公司经营、管理费用相应增加；公司财务费用大幅增长126.59%，主要是公司经营业务扩大，资金需求不断增加，借款随之增加所致。

2011~2013年，公司获得投资收益分别为1.76亿元、0.30亿元和4.16亿元。2013年，公司投资收益较2012年大幅上升，主要是由于公司获得3.85亿元处置子公司股权收益导致，主要处置的股权包括：转让鞍山市华阳发展有限公司40%的股权、转让深圳市华阳经融信融资担保有限公司的全部股权、转让深圳华粤房地产有限公司的全部股份。

2013年，公司营业外收入合计0.16亿元，同比下降27.56%，主要由政府补助（0.09亿元）构成。

2013年，公司实现利润总额 11.75 亿元，同比增长 95.41%。

从盈利指标上看，2011~2013年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为16.85%、10.56%和9.03%；公司总资本收益率呈波动下降趋势，三年分别为14.51%、9.81%和11.64%；净资产收益率呈波动下降趋势，三年分别为16.98%、11.56%和16.26%。

2014年1~3月，公司实现营业收入 29.20

亿元，同比增长 32.77%；利润总额为 2.68 亿元，同比增长 92.06%；营业利润率为 10.27%，较 2013 年增加 1.24 个百分点。

总体看，公司收入规模快速增长，但受公司贸易板块毛利率下降影响，公司营业利润率有所下降；公司期间费用控制较好。公司整体盈利能力保持较好水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011~2013年，公司经营活动现金流入量呈增长趋势，年均复合增长73.43%，2013年为184.45亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出年均复合增长79.56%，2013年为183.58亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2013年公司收到其他与经营活动有关的现金5.26亿元，主要是公司收到的客户保证金及收到其他公司的往来款项等；其中支付的其他与经营获得有关的现金为12.77亿元，主要是往来款及其他费用等。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，三年分别为4.39亿元、2.45亿元和0.87亿元。

从收入实现质量看，2011~2013年公司现金收入比分别为107.03%、93.86%和112.67%，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2011~2013年，公司投资活动现金流入呈波动上升趋势，年均增长23.53%，2013年为7.97亿元，主要是处置子公司及其他单位收到的现金7.82亿元，包括：转让鞍山市华阳发展有限公司40%的股权、转让深圳市华阳经融信融资担保有限公司的全部股权、转让深圳华粤房地产有限公司的全部股份。2011~2013年，公司投资活动现金流出呈波动上升趋势，2013年为7.14亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金4.46亿元和取得子公司等支付的现金2.33亿元，取得子公司包括：投资岳阳恒立冷气设备股份有限公司1.43亿，投资华阳地泰国际投资有限公司0.6亿以及投资其他公司支出0.3亿元。2011~2013年，公

司投资活动净现金流分别为-0.63亿元、1.30亿元和0.83亿元。

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入呈逐年增长趋势，其中2013年为40.56亿元，同比增长323.64%，主要为借款35.54亿元和吸收投资收到的现金（4.40亿元）；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.89亿元、0.05亿元和9.20亿元。

2014年1~3月，公司销售商品提供劳务收到的现金为35.86亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金31.42亿元；公司经营活动现金流入量和净额分别为41.95亿元和2.06亿元；现金收入比为122.80%，较2013年有所上升；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.41亿元；公司处置子公司及其他营业单位收到现金2.28亿元，主要是处置天津金策房地产开发有限责任公司；公司投资活动现金流量净额为1.88亿元。同期，筹资活动现金流量净额为-2.06亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模快速增长，2013年收入实现质量大幅回升；近年华峰石化项目的开工增加了公司的资本性支出。未来公司拟建在建项目投资规模大，公司存在较大的融资压力。

3. 资本及债务结构

2011~2013年，公司业务规模持续扩大，资产规模逐年增长。截至2013年底，公司资产总额100.93亿元，同比增长41.46%，其中流动资产占76.88%，非流动资产占23.12%。公司资产构成以流动资产为主。

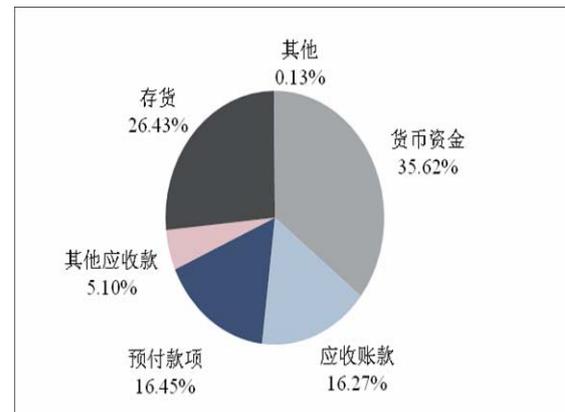
流动资产

2011~2013年，公司流动资产逐年增长。截至2013年底，公司流动资产合计77.60亿元，同比增长52.09%，主要来自货币资金、预付款项和存货等的增加；流动资产构成以存货、货币资金、应收账款和预付账款为主。

2011~2013年，公司货币资金年均复合增

长86.43%。截至2013年底，公司货币资金27.64亿元，主要为银行存款（占71.71%）及其他货币资金（占28.15%）；使用受限货币资金7.78亿元，主要为票据保证金。

图6 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司2013年审计报告

2011~2013年，公司存货大幅增长，年均复合增长43.78%。截至2013年底，公司存货账面余额20.51亿元，同比增长28.40%，主要由于原材料储备规模扩大以及库存商品的增加导致。存货主要由原材料（15.60%）、开发成本（38.83%）以及库存商品（43.44%）构成，其中开发成本主要6.5亿元土地房屋开发成本及1.67亿元汽车产业园开发成本；公司计提存货跌价准备21.58万元，全部是对库存商品计提的跌价准备；公司存货账面价值20.51亿元。

2011~2013年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长27.80%。截至2013年底，公司预付款项12.77亿元，同比增长58.99%，主要为预付货款；从账龄来看，一年以内占99.89%；预付款项金额前五位合计占余额比例为32.03%，集中度不高。

2011~2013年，公司应收账款净额逐年增长，年均复合增长14.49%。截至2013年底，公司应收账款净额为12.62亿元，较2012年底增长8.12%，主要是公司业务规模扩大影响所致；公司应收账款前五名占比为18.19%；从账龄结构看，1年以内的占98.30%，1~2年的占1.70%，账龄短。截至2013年底，公司共计提

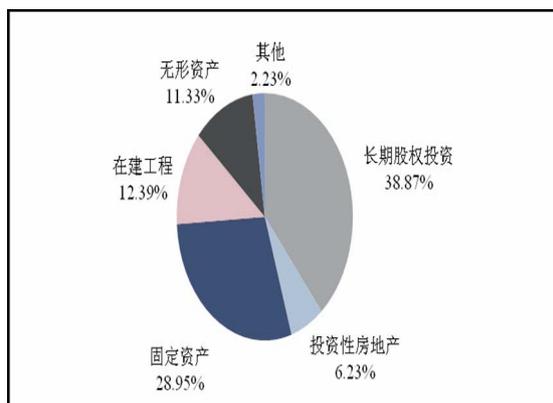
应收账款坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 0.64%。

2011~2013 年，公司其他应收账款净额呈波动下降趋势，年均复合下降 5.66%。截至 2013 年底，公司其他应收账款净额为 3.96 亿元，其中前五名占比为 30.44%，全部为非关联方的往来款；从账龄结构看，1 年以内的占 96.24%，1~2 年的占 3.27%，账龄短。截至 2013 年底，公司共计提其他应收账款坏账准备 67.88 万元，计提比例为 1.71%。

非流动资产

2011~2013 年，非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.79%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 23.33 亿元，同比增长 14.78%，主要来自长期股权投资和在建工程的增长。非流动资产构成主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。

图 7 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013 年，固定资产规模波动增长，年均复合增长 1.26%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 10.41 亿元，较 2012 年底增长 3.58%，其中房屋建筑物（占 27.47%）和机器设备（占 57.83%）；公司计提累计折旧合计 3.65 亿元，未计提固定资产减值准备。截至 2013 年底，固定资产账面价值 6.76 亿元，固定资产平均成新率为 67.35%。

2011~2013 年，在建工程规模逐年增长，年均复合增长 192.31%。截至 2013 年底，公司在建工程为 2.89 亿元，主要包括 60 万吨/年高

硫重质油加工节能项目 0.65 亿元、150 万吨/年芳烃加氢项目 0.73 亿元和中国汽车零部件（乌兰察布）总部基地项目 0.27 亿元。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 5.14%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 9.07 亿元，同比增长 25.15%，主要是岳阳恒立冷气设备股份有限公司（1.43 亿元）以及按权益法核算的华商基金管理有限公司的增值（0.30 亿元）导致。公司主要长期股权投资如下表所示：

表 16 2013 年底公司主要长期股权投资

(单位：%/万元)

被投资单位名称	持股比例	账面价值	核算方式
岳阳恒立冷气设备股份有限公司	8.00	14296.71	成本法
华商基金管理有限公司	34.00	70616.13	权益法
合计		84912.84	

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司无形资产年均复合增长 93.33%。截至 2013 年底，公司无形资产账面价值 2.64 亿元，同比下降 0.41%；公司无形资产主要是由土地使用权（占 48.50%）和知识产权（占 51.07%）构成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 103.55 亿元，较 2013 年底增长 2.60%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 77.26% 和 22.74%，流动资产占比略有提高。截至 2014 年 3 月底，公司其他应收款 6.29 亿元，较 2013 年底增长 58.87%，主要是往来款、股权转让款及保证金的增加。

总体看，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金占比高，非流动资产中长期股权投资和固定资产占比高。公司整体资产质量较好。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，所有者权益逐年增长，年均增长 28.69%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 52.49 亿元，同比大幅增长 30.68%，

主要是未分配利润和少数股东权益增加所致；归属于母公司所有者权益合计 38.37 亿元，其中实收资本占 2.67%，资本公积占 1.22%，盈余公积占 1.62%，未分配利润占 94.49%，所有者权益构成稳定性弱。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 53.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.45 亿元，较 2013 年底增加 2.08 亿元，主要是由于未分配利润增加所致；公司归属于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。

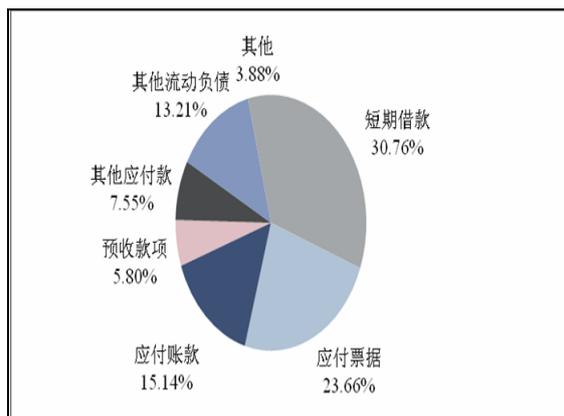
总体看，近几年公司所有者权益快速增长；所有者权益中未分配利润占比很大，所有者权益稳定性弱。

负债

2011~2013 年，公司负债规模逐年增长年均增长 48.44%。截至 2013 年底，公司负债合计 48.44 亿元，其中流动负债占 93.75%，非流动负债占 6.25%，公司以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债年复合增长 35.13%。截至 2013 年底，公司流动负债 45.41 亿元，主要包括短期借款、应付票据、应付账款及其他流动负债等。

图 8 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013 年，公司短期借款规模快速增长，截至 2013 年底为 13.97 亿元，较 2012 年底增长 93.98%；其中信用借款占 12.38%、保证借款占 16.18%、抵质押借款占 71.44%。

截至 2013 年底，公司应付账款 6.87 亿元，

较 2012 年底下降 16.91%，主要为应付货款；其中 1 年以内的应付账款占比 85.22%，综合账龄较短；应付账款前五名客户的应付账款占比 32.75%，全部为应付非关联方的货款。截至 2013 年底，公司应付票据为 10.75 亿元，同比增长 99.02%，全部由应付银行承兑汇票构成；公司预收款项为 2.64 亿元，同比下降 29.05%，主要为预收货款。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 3.43 亿元，主要为代付款和往来款，其中应付重庆西永微电子产业园区开发有限公司的代付款为 1.03 亿元。

截至 2013 年。公司其他流动负债为 6.00 亿元，由 2013 年发行的短期融资券“13 华阳经贸 CP001”（3 亿元）和“13 华阳经贸 CP002”（3 亿元）构成。

截至 2013 年底，公司非流动负债 3.03 亿元，主要由长期借款构成（占 99.01%）。截至 2013 年底，公司长期借款 3.00 亿元，较 2012 年底增长 275.00%，是公司从厦门国际银行北京分行获得长期借款。

2011~2013 年，公司全部有息债务快速增长，年均增长 97.26%。截至 2013 年底，公司全部有息债务总额 33.72 亿元，同比增长 151.59%；其中短期债务占 91.10%，长期债务占 8.90%。

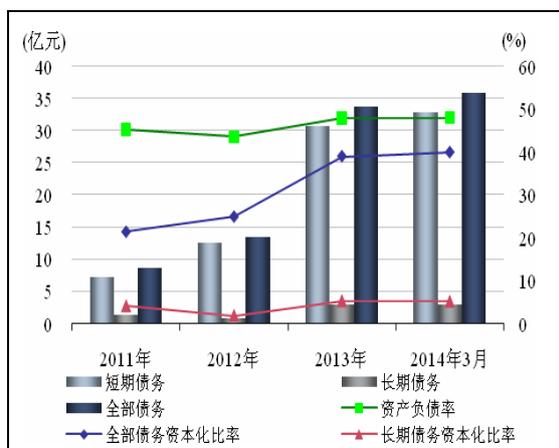
2011~2013 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率呈波动上升趋势，三年加权平均值分别为 46.17% 和 4.13%，2013 年分别为 47.99% 和 5.41%，分别同比上升 4.26 个百分点和 3.46 个百分点；公司全部债务资本化比率逐年上升，三年加权平均值为 31.35%，2013 为 39.11%，同比上升 14.09 个百分点。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 49.80 亿元，较 2013 年底增长 2.81%，其中流动负债占比 93.92%，非流动负债占比 6.08%，负债构成与 2013 年相比变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司其他流动负债为 3.00 亿元，由 2013 年发行的 3.00 亿元短期融资券“13 华阳经贸 CP002”构成。

截至 2014 年 3 月底，公司全部有息债务 35.91 亿元，较 2013 年底增长 6.50%，主要因增加短期借款和应付票据所致；其中短期债务占比 91.65%，长期债务占比 8.35%，与 2013 年相比变化不大。

截至 2014 年 3 月底，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 48.10%、40.05% 和 5.29%，债务负担较上年底变化不大。

图 9 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司负债以流动负债为主；有息债务构成以短期期债务为主。近年随着生产经营规模扩大，公司债务规模快速上升，但整体债务负担仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率、速动比率分别为170.87%和125.71%，均较2012年有所上升；2013年经营现金流流动负债比为1.92%，同比下降6.16个百分点；截至2014年3月底，公司流动比率及速动比率分别为171.03%和140.59%。考虑到货币资金和公司经营活动现金流入量规模大，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA波动上升，近三年EBITDA分别为7.74亿元、7.25亿元和14.12亿元。2011年~2013年公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为

16.30倍、11.78倍和9.42倍；全部债务/EBITDA倍数逐年上升，分别为1.12倍、1.85倍和2.39倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2014年3月底，公司对外担保为1.30亿元，担保比例为1.26%，被担保企业为江西宏盛建业集团有限公司，目前被担保单位经营正常，对外担保事项对公司经营影响较小。

5. 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2014年6月10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。

6. 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强。

九、债券偿债能力

公司存续期内债券3期，合计金额14亿元，分别为“14 华阳经贸 MTN001”、“14 华阳经贸 CP001”和“14 华阳经贸 CP002”，偿还期分布在2015年和2019年，其中2015年到期的有：“14 华阳经贸 CP001”和“14 华阳经贸 CP002”，合计6亿元；2019年待偿还债券为8亿元的“14 华阳经贸 MTN001”。

表 17 截至 2014 年 6 月底，公司存续期内的债券

名称	额度	存续期
14 华阳经贸 CP001	3 亿元	2014/4/3-2015/4/3
14 华阳经贸 CP002	3 亿元	2014/5/12-2015/5/12
14 华阳经 MTN001	8 亿元	2014/6/16-2019/6/16
合计	14 亿元	

资料来源：公开资料整理。

2013年底和2014年3月底，公司现金类资产

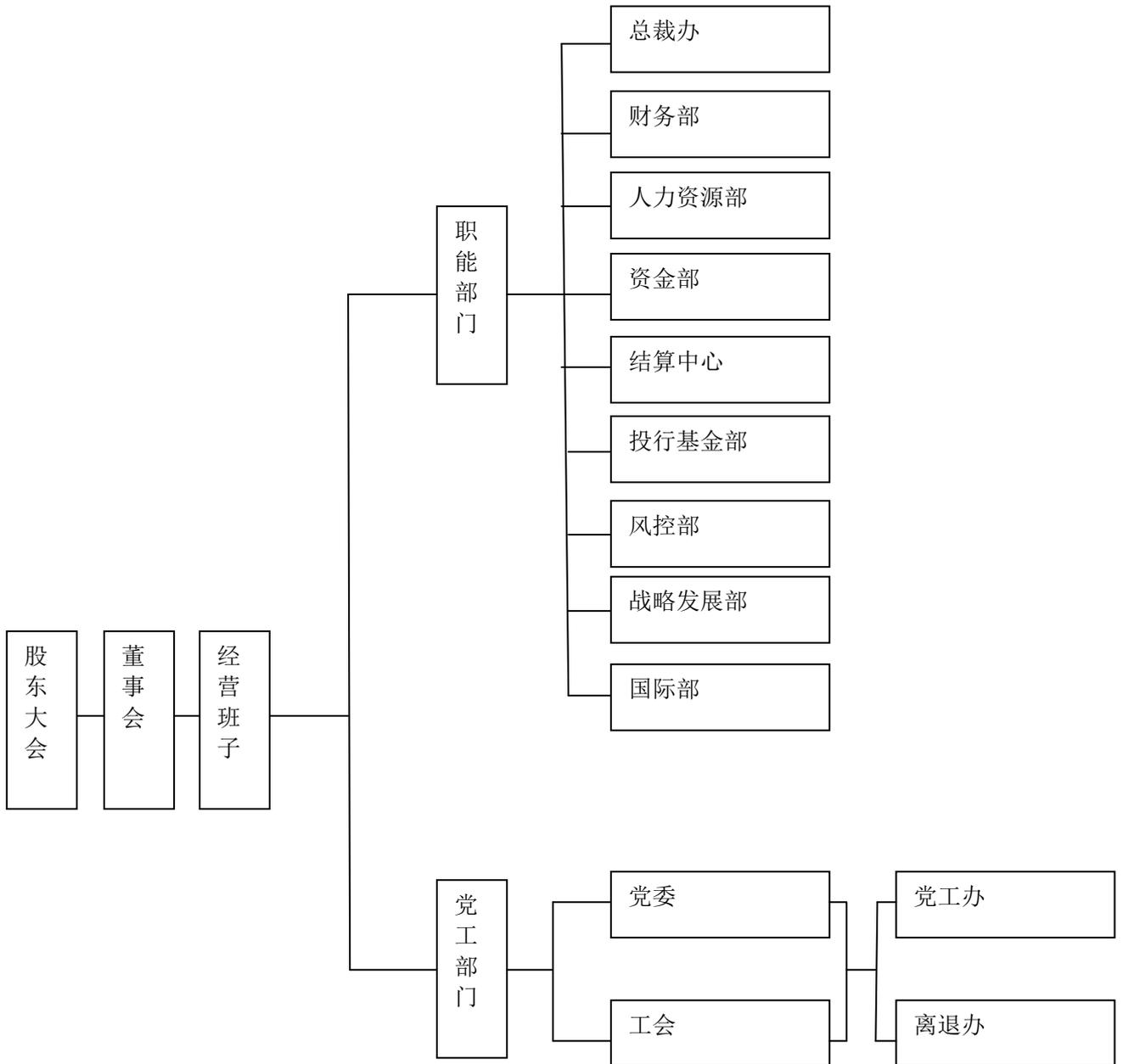
(剔除受限制的货币资金)分别为2015年到期的存续期内债券6亿元的3.32倍和2.66倍;2013年,公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2015年到期的存续期内债券6亿元的30.74倍和0.15倍。现金类资产和经营活动现金流入量对2015年到期的存续期内债券保障能力强。

2013年,EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2019年到期的8亿元“14 华阳经贸 MTN001”的1.77倍、23.06倍和0.11倍。EBITDA和经营活动现金流入量对2019年到期的“14 华阳经贸 MTN001”保障能力强。

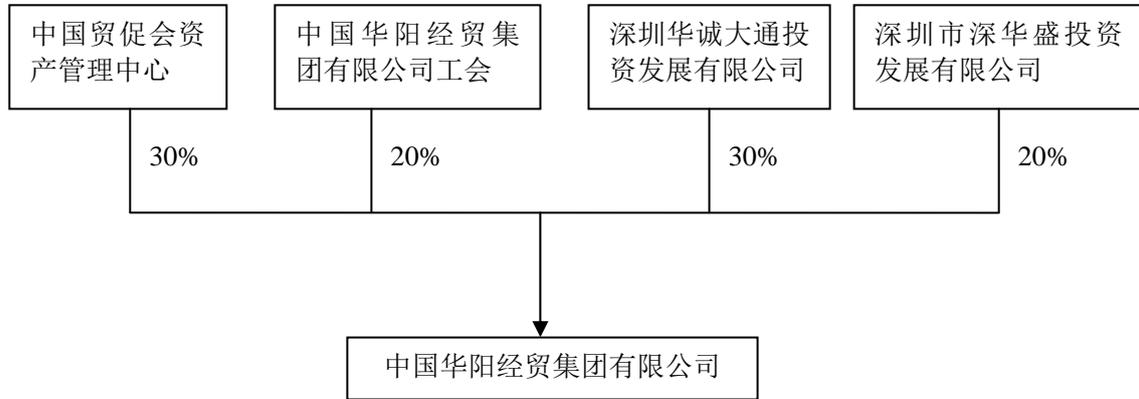
十、结论

综合考虑,联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“14 华阳经贸 MTN001”AA的信用等级,并维持“14 华阳经贸 CP001”和“14 华阳经贸 CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.13	11.84	27.71	29.44
资产总额(亿元)	57.97	71.35	100.93	103.55
所有者权益(亿元)	31.70	40.17	52.49	53.74
短期债务(亿元)	7.26	12.60	30.72	32.91
长期债务(亿元)	1.40	0.80	3.00	3.00
全部债务(亿元)	8.66	13.40	33.72	35.91
营业收入(亿元)	51.58	100.39	158.76	29.20
利润总额(亿元)	6.54	6.01	11.75	2.68
EBITDA(亿元)	7.74	7.25	14.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.39	2.45	0.87	2.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.44	9.30	12.99	--
存货周转次数(次)	8.15	6.92	7.90	--
总资产周转次数(次)	1.22	1.55	1.84	--
现金收入比(%)	107.03	93.86	112.67	122.80
营业利润率(%)	16.85	10.56	9.03	10.27
总资本收益率(%)	14.51	9.81	11.64	--
净资产收益率(%)	16.98	11.56	16.26	--
长期债务资本化比率(%)	4.23	1.95	5.41	5.29
全部债务资本化比率(%)	21.47	25.02	39.11	40.05
资产负债率(%)	45.32	43.71	47.99	48.10
流动比率(%)	160.61	168.52	170.87	171.03
速动比率(%)	120.73	115.77	125.71	140.59
经营现金流动负债比(%)	17.63	8.08	1.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.30	11.78	9.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	1.85	2.39	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

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
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 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 短期债券信用等级的定义

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