

信用等级公告

联合[2016] 280 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月二十六日



中国华阳经贸集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2016年2月26日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年9月
资产总额(亿元)	71.35	100.93	131.22	168.10
所有者权益(亿元)	40.17	52.49	54.77	59.40
长期债务(亿元)	0.80	3.00	21.51	41.12
全部债务(亿元)	13.40	33.72	58.29	89.22
营业收入(亿元)	100.39	158.76	184.87	139.14
利润总额(亿元)	6.01	11.75	8.22	5.99
EBITDA(亿元)	7.25	14.12	11.19	--
营业利润率(%)	10.56	9.03	8.27	9.00
净资产收益率(%)	11.56	16.26	10.94	--
资产负债率(%)	43.71	47.99	58.26	64.66
全部债务资本化比率(%)	25.02	39.11	51.56	60.03
流动比率(%)	168.52	170.87	194.23	210.93
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	2.39	5.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.78	9.42	5.33	--

注：2015年三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；计入其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务。

分析师

景雪 方晓

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，在贸易资源及行业信息方面具有一定优势，近年来，公司在大力发展贸易业务的同时，逐步调整产业结构，形成以贸易业务和化工业务为主的业务布局，随着石化产品产能的释放，公司收入规模持续上升。联合资信同时也关注到公司营业利润率波动下降、有息债务规模快速增长、未来公司在建项目投资规模大、融资需求增加等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

目前，公司在建项目包括华峰石化三期项目和昆山贸易园，未来项目完工投产后，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。

优势

1. 公司作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，在贸易资源及行业信息方面具有优势。
2. 随着贸易和石化业务的快速增长，公司收入规模持续扩大，整体盈利能力保持较好水平。

关注

1. 2014年以来国际石油市场低迷，公司主要自产石化产品产销量及销售额均有所下降。
2. 公司所有者权益中未分配利润占比很高，权益稳定性弱。

3. 公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担加重。
4. 公司在建项目未来投资规模大，对外融资需求增加。

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主体长期信用等级自 2016 年 2 月 26 日至 2017 年 2 月 25 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。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 日更为现名。截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为人民币 1.02 亿元，其中中国贸促会资产管理中心持有公司 30% 股权，中国华阳经贸集团有限公司工会持有公司 20% 股权，深圳华诚大通投资发展有限公司持有公司 30% 的股权（海南省文化交流促进会持有深圳华诚大通投资发展有限公司 70% 的股权），深圳市深华盛投资发展有限公司持有公司 20% 的股权（中国汽车零部件工业公司持有深圳市深华盛投资发展有限公司 70% 的股权）。各股东按《公司法》、公司章程共同治理，其中，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人出资人管理职责。

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 2015 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 9 个职能部门；纳入合并范围的二级子公司 8 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 131.22 亿元，所有者权益 54.77 亿元（含少数股东权益 12.23 亿元）；2014 年公司实现营业收入 184.87 亿元，利润总额 8.22 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 168.10 亿元，所有者权益 59.40 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 139.14 亿元，利润总额 5.99 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；法定代表人：吴铁军。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均

可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析

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. 行业概况

(1) 国际贸易

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, 对内外贸形势构成一定负面因素。

2014 年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象, 发达经济体的经济增长明显分化, 美国经济的复苏逐渐巩固, 欧洲的复苏乏力, 日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意, 无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。

2014 年随着中国经济发展进入新常态, 中国的对外贸易也进入了稳增长、调结构、提质量为特征的新常态, 预计 2015 年中国外贸的

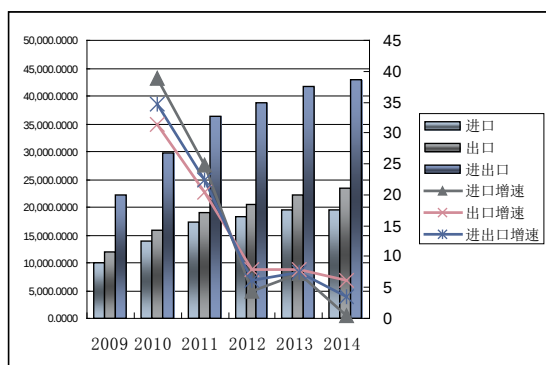
总体增速将可能高于 2014 年，对外贸易发展的质量和效益也会进一步提高。

中国对外贸易增速放缓趋稳

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。2014 年中国进出口总值 4.30 万亿美元，同比增长 3.4%，比 2013 年增速下降 4.1 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.0%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.4%。2015 年 1~10 月，受进口额大幅下降影响，中国进出口总值 19.93 万亿元人民币，同比下降 8.1%；其中，出口 11.46 万亿元，下降 2%；进口 8.47 万亿元，下降 15.2%。

2012 年中国贸易顺差 2311 亿美元，2013 年，随着中国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，中国贸易顺差 3824.58 亿美元，同比增长 47.24%。2015 年 1~10 月，中国贸易顺差 2.99 万亿元，同比扩大 75.3%。

图1 2009~2014年中国对外贸易进出口情况
(单位: 亿美元)



资料来源: wind 资讯

贸易数字下滑，进出口结构变化

2015 年以来，截至 10 月份，中国已经是连续第 12 个月进口下降，中国内需持续不振，其他国家也是如此。

虽然贸易数字下滑，从结构来看，因为原油、粮食等主要大宗商品进口量增加，表明企

业的基础原材料需求并没有减少，同时机电产品出口增长，传统劳动密集型产品有所下降，表明企业转型正在逐步落实并取得一定成效。”钢材、铜和进口铁矿砂数量的降低，是企业在出口前景不明朗的情况下，为压低存款、降低流动性成本采取的一种积极应对行为，也符合高能耗企业会逐渐退出市场的趋势。

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，2014 年中国一般贸易和加工贸易进出口 14.21 万亿和 8.65 万亿美元，同比增长 4.2%和 2.8%，占同期外贸总值的 53.8%和 32.7%。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

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。2014 年，欧盟、美国、东盟、香港和日本为中国目前五大贸易伙伴。其中，中国对欧盟、美国的双边贸易额分别为 3.78 万亿元、3.41 万亿元，分别同比增长 8.9%、5.4%；对香港、日本的双边贸易额分别为 2.31 万亿元、1.92 万亿元，分别下降 7.2%、1%。同期，中国对东盟、非洲、俄罗斯、印度等新兴市场双边贸易额分别为 2.95 万亿元、1.36 万亿元、5851.9 亿元和 4335.5 亿元，分别增长 7.1%、4.3%、5.6%、6.8%。

表 1 2014 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
香港	3761	3632	129	-6.2	-5.5	-20.7
印度	706	542	164	7.9	12	-3.5
日本	3124	1494	1630	0	-0.5	0.4
韩国	2905	1003	1902	5.9	10.1	3.9
台湾	1983	463	1520	0.6	13.9	-2.8
东南亚国家联盟	4804	2721	2083	8.3	11.5	4.4
欧洲联盟	6151	3709	2443	9.9	9.4	10.7
南非	603	157	446	-7.6	-6.7	-7.8
巴西	866	349	517	-4	-2.8	-4.8
加拿大	552	300	252	1.4	2.7	-0.1

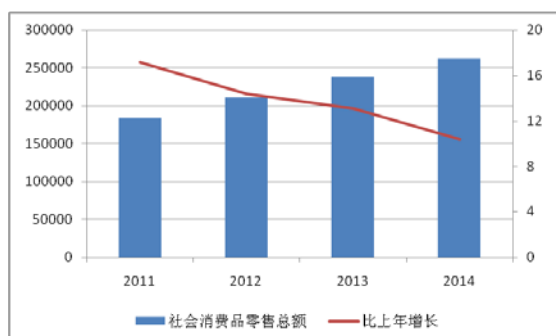
大						
美国	5551	3961	1590	6.6	7.5	4.2
澳大利亚	1369	392	978	0.3	4.3	-1.2
新西兰	142	47	95	15	14.7	15.2
总值	43030	23427	19603	3.4	6.1	0.4

资料来源：中国海关总署

(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。根据国家统计局数据，2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~9 月份，社会消费品零售总额 216080 亿元，同比增长 10.5%。其中，限额以上单位消费品零售额 101089 亿元，增长 7.5%。

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

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

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。

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易处于低迷状态。

外部贸易环境日趋复杂

2014 年，共有 22 个国家和地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起。

2014 年中国遭遇贸易摩擦表现出三大特点：一是贸易保护主义有所升温。2014 年，世界经济弱势复苏，贸易保护主义升温。一些贸易大国强化贸易救济调查执法，加大对国内产业保护力度，针对中国的调查数量依然较多。二是高科技产品成为摩擦的新热点。中国输出光伏产品、风力发电机组、手机等高科技产品相继遭到贸易救济调查。例如，美国、加拿大、澳大利亚都对中国光伏产品发起“双反”调查。三是影响产业范围很广。五金矿产、化工、机电、轻工、纺织、医药保健、食品土畜类产品遭受调查案件分别为 38 起、23 起、17 起、13 起、3 起、2 起和 1 起，其中，涉及钢铁和钢铁类产品案件是最多的，有 27 起，涉案金额 23.2 亿美元。

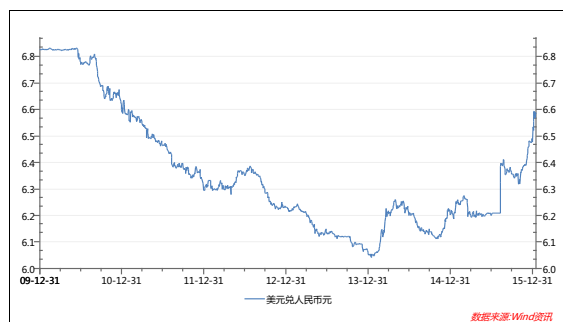
人民币汇率风险不断加大

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。

人民币汇率体制从计划经济时代的高估配给汇率制（1949-1979 年），到转轨经济时期的双重汇率制（1979-1994 年），再到单一的浮动汇率制（1994 年-至今）。2012 年 4 月 14 日，中国人民银行宣布将外汇市场人民币兑美元汇率每日浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%。2014 年 3 月 17 日，人民币兑美元交易浮动区间从 1% 扩大至 2%。

图 3 美元兑人民币汇率走势图

单位：（元/年）



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币兑美元加速升值，中间价已经累计 40 次创新高，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币兑美元出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日人民币兑美元价格报收 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。其中，6 月 3 日一度贬值到 6.171 元/美元。从 2014 年下半年以来，人民币兑美元汇率开始震荡下行。截至 2014 年最后一个交易日，2014 年人民币中间价累计下跌 0.36%，人民币即期汇率累计下跌 2.42%。2015 年上半年，人民币对美元汇率波动于 6.1957 元/美元至 6.2741 元/美元之间。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使人民币对美元汇率大涨至 6.3232 元/美元，8 月 25 日涨至 8.4122 元/美元。同时，受美元强势反弹和美联储加息信息影响，人民

币对美元汇率波动下降，至 2015 年 11 月 6 日降至 8 月 11 日汇改前水平。此后，受人民币加入 SDR 和央行启动夜盘交易制度影响，人民币对美元汇率持续上扬，截至 2015 年最后一个交易日，人民币对美元价格涨至 6.4778 元/美元。总体看，受汇率政策调整、国际外汇市场波动和石油价格持续走低等多重因素影响，人民币在 2015 年整体呈现波动升值趋势。

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、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

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。
2014.12.31	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。
2015.7.22	进一步落实出口退税企业分类管理办法，加快出口退税进度，确保及时足额退税。提高口岸通关效率，强化跨部门、跨地区通关协作，加快推进形成全国一体化通关管理格局。加快复制推广自由贸易试验区的贸易便利化措施，在沿海各口岸开展国际贸易“单一窗口”试点。

资料来源：海关总署

近期国家鼓励贸易相关政策集中出台

国务院办公厅于 2014 年 5 月 4 日发布了《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见》。该意见提出：1、着力优化外贸结构，进一步加强进口、保持货物贸易稳定增长、支持服务贸易发展、发挥“走出去”的贸易促进作用；2、进一步改善外贸环境，提高贸易便利化水平、规范进出口经营秩序、加强贸易摩擦应对；3、加强政策保障，进一步完善人民币汇率市场化形成机制、推进跨境贸易人民币结算、改善融资服务、加大出口信用保险支持、完善出口退税政策；4、增强外贸企业竞争力，支持各类外贸企业发展、创新和完善多种贸易平台；5、加强领导组织，进一步提高认识、抓好政策措施落实。

国务院办公厅于 2014 年 11 月 16 日发布了《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》。该意见指出：1、推进现代流通方式发展，规范促进电子商务发展、加快发展物流配送、大力发展连锁经营；2、加强流通基础设施建设，推进商品市场转型升级、增加居民生活服务设施投入、推进绿色循环消费设施建设；3、深化流通领域改革创新，支持流通企业做大做强、增强中小商贸流通企业发展活力、推进内外贸融合发展；4、着力改善营商环境，减少行政审批、减轻企业税费负担、

创造公平竞争的市场环境、加大市场整治力度、加快推进商务信用建设；5、加强组织领导，加快推进政策落实。

国家发展改革委、商务部于 2015 年 8 月 6 日发布《农产品进口关税配额管理暂行办法》、《2015 年粮食进口关税配额申领条件和分配原则》和《2015 年棉花进口关税配额申领条件和分配原则》（国家发展和改革委员会公告 2014 年第 22 号，以下简称《分配原则》、《2015 年食糖进口关税配额申请和分配细则》（商务部公告 2014 年第 66 号，以下简称《分配细则》）中的有关规定，持有 2015 年小麦、玉米、稻谷及大米、食糖、棉花进口关税配额的最终用户，当年未就全部配额数量签订进口合同，或已签订进口合同但预计年底前无法从始发港出运的，均应将其持有的关税配额量中未完成或不能完成的部分于 9 月 15 日前交还所在地的省（自治区、直辖市、计划单列市）发展改革委、商务主管部门；获得本公告第一条所列商品 2015 年进口关税配额并全部使用完毕（需提供进口报关单复印件）的最终用户，以及符合《分配原则》、《分配细则》中所列申请条件但在年初前分配时未申请 2015 年进口关税配额的新用户，可以向所在地省（自治区、直辖市、计划单列市）发展改革委、商务主管部门提出农产品进口关税配额再分配申请。

国家对内、外贸流通产业政策的出台充分说明在经济呈低迷态势的当前环境中，国家对拉动外贸需求以及国内贸易供给创造需求方面的政策力度，随着各地方对贸易产业鼓励细则的纷纷落实，贸易产业将迎来政策利好。

4. 行业发展

内贸方面，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。

（二）化工行业

1. 行业概况

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

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据，2014 年中国生产原油 2.11 亿吨，同比增长 0.72%；截至 2015 年底，中国进口原油 3.36 亿吨，同比增长 8.80%；截至 2015 年 11 月底，中国原油表观消费量为 4.96 亿吨，同比增长 5.72%。由于国内原油产能增长缓慢及国际油价大幅下跌等因素共同

作用，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2015 年 11 月底中国原油对外依存度达到 60.39%，同比上升 1.24 个百分点，对外依存度进一步扩大。

表 3 中国原油消费平衡情况（万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20812.87	28195.00	48845.87	57.39
2014	21142.90	30837.66	51787.64	59.43
2015	--	33550.00	--	--

资料来源：Wind 资讯

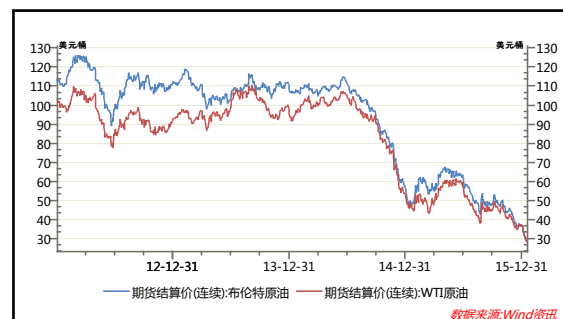
价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油现货全年平均价格为108.66 美元/桶，比上年同期下降2.7%，WTI原油现货年平均价格为97.97美元/桶，比上年同期上涨4.1%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。2014年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年1月2日的107.53美元/桶下降至2014年9月30日的93.17美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年10月1日的93.51美元/桶下降至2014年12月26日的57.83美元/桶。2015年，国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至2015年12月31日英国北海布伦特原油现货价格为35.70美元/桶。自进入2016年以来，布伦特原油现货价格进一步走低，截至2016年1月19日

收于28.00美元/桶，从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

图 4 近年国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2012年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共8次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币250元/吨和人民币290元/吨。2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。2014年全年中国政府共18次调整国内汽油、柴油价格，4涨14跌，其中自2014年7月21日起连续10次下调成品油价格。

2016年1月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，

提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下线为每桶40美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶40美元时，国内成品油价格不再下调。

2. 行业关注

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009年对外依存度已超过50%警戒线，据专家预计，到2020年我国石油对外依存度将高达60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，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。

（2）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。

（3）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。2014年12月，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115号），决定从2015年1月1日起，将石油特别收益金起征点提高至65美元/桶。本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

（4）国际原油价格持续下行

2014年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2015年年底价格为35.70美元/桶，较年初的55.00美元/桶大幅下滑35.09%。国际原油价格的持续下行对石油行业上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。

3. 行业发展

（1）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》于 2013 年 7 月 1 日将 3.5 吨以上柴油车执行国Ⅳ标准。2013 年 9 月 23 日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。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。

(2) 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。

(3) 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。从我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公司具有完整产业链，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。

(4) 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；推进能源体制机制改革。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。

2013 年 6 月 28 日，国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246 号）。通知决定自 2013 年 7 月 10 日起，开始实施新的天然气价格调整方案，调整非居民用天然气价格。按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节，门站价格为政府指导价，实行最高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。

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。

四、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。各股东按《公司法》、公司章程共同治理，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人出资人管理职责。

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的贸易团队。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，公司以重油为原料生产出的轻质燃料油及沥青产能逐步释放；珠海市华峰石化有限公司于 2013 年初取得了燃料油进出口经营资质。

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 9 人，均已从业多年，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长吴铁军先生，兼任中国华阳投资控股有限公司董事，中美合资大连华阳恩赛公司总经理，中共党员，中国国际贸易促进委员会企业管理元老级人物，历任中国华阳技术贸易（集团）公司（中国华阳经贸集团有限公司更名前的名称）总经理助理、副总经理、常务副总经理。

公司总裁成清涛先生，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。

截至 2015 年 9 月底，公司在职职工 1792 人。按岗位构成划分，管理人员占 30.86%、销售人员占 17.02%、研发人员占 3.13%、生产人员占 48.99%；按学历划分，大专及本科以上学历的人员共占 48.77%、高中及中专人员占 51.23%；按年龄划分，30 岁以下的占 60.66%、30-40 岁的占 28.29%、40-50 岁的占 9.93%、50 岁以上的占 1.12%。

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。公司员工较年轻化，岗位构成及文化素质水平符合目前发展需要。

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。

公司 2011 年投资成立中汽创汽车零部件有限公司过程中，江苏昆山政府以 50 万元/亩的低价将 175.53 亩的工业用地以定向招拍挂的形式拍卖给公司，该地块主要用于建设汽车配件或汽车用品连锁的旗舰平台，目前市场价约 350 万元/亩，该地块当下市值约为 6.14 亿元。目前该地块已取得土地使用权证，昆山贸易园已正在建设中。

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，目前由公司法定代表人吴铁军担任。

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 2015 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。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，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》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》,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。从营业收入来看,2012~2014年,公司营业收入年均复合增长35.71%,2014年实现营业收入184.87亿元。从收入构成来看,2012~2014年,贸易板块收入规模快速增长,占营业收入的比重分别为48.77%、60.18%和59.65%,目前为公司第一大收入板块。随着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,2012~2014年,化工板块收入规模快速增长,占营业收入的比重分别为37.85%、30.41%和33.26%,为公司第二大收入板块。公司另有房地产、人才交流与展览、光电产品、农机产品、药品生产销售及物流运输等业务,2014年合计收入占比为7.09%。

从各板块毛利率来看,2012~2014年,公司贸易业务毛利率波动下降;2014年为8.95%,较2013年上升1.05个百分点,主要因为毛利率较高的燃料油等其他产品贸易额的占比大幅增长。2012~2014年,化工业务毛利率逐年下降,2014年,受毛利率较低的石化贸易收入大幅增加影响,公司化工业务毛利率下滑明显,降至5.48%,较2013年下降1.77个百分点。2014年,公司整体毛利率降至8.48%,同比下降0.72个百分点。

2015年1~9月,公司实现营业收入139.14亿元,占2014年全年的75.26%。2015年国际石油价格低位徘徊,供求不均,公司化工业务收入33.58亿元,同比下降16.74%。其他业务收入大幅增至17.67亿元,为上年全年的134.78%,运输业务主要子公司为2014年8月底完成收购,2014只体现其9~12月的收入。从毛利率来看,贸易和化工业务毛利率较上年均有增长,其中

化工业务中，虽然国际原油价格下降明显，但沥青产品销售价格具有滞后性且关联度不紧密，因此带动毛利率上升。其他业务方面，由于上半年低温时间长且涉及春节放假，是物流

运输业务的淡季，加之购入新设备，毛利率由2014年的12.67%降至1.35%，因此其他业务毛利率降至8.79%。

表4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（%）			
	2012年	2013年	2014年	15年1~9月	2012年	2013年	2014年	15年1~9月	2012年	2013年	2014年	15年1~9月
贸易	48.96	95.55	110.27	87.89	48.77	60.18	59.65	63.17	9.73	7.90	8.95	10.21
化工	38.00	48.28	61.49	33.58	37.85	30.41	33.26	24.13	7.77	7.25	5.48	6.86
其他	13.43	14.93	13.11	17.67	13.37	9.41	7.09	12.70	23.28	23.83	18.67	8.79
合计	100.39	158.76	184.87	139.14	100.00	100.00	100.00	100.00	10.80	9.20	8.48	9.22

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、光电产品、农机产品、药品生产销售及物流运输等。

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）。2012~2014年，公司贸易业务收入快速增长，2014年，公司实现贸易收入110.27亿元，同比增长15.41%，主要系石化副产品、铝锭、铝材、铁精粉、电解铜等贸易额大幅增长所致。贸易业务收入中，

医疗器械占12.15%，机械设备占24.45%，煤炭占19.33%，汽车零部件占20.23%，其他贸易占23.83%。

2015年1~9月，公司贸易业务实现收入87.90亿元，占2014年全年的79.71%；毛利率为10.21%，由于医疗器械和机械设备中毛利率较高的产品销售额占比上升，整体毛利率较2014年明显提高。

表5公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012年		2013年		2014年		2015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	12.97	25.05	13.46	26.91	13.40	25.06	9.27	31.15
机械设备	23.83	2.64	27.27	1.73	26.96	1.40	11.27	2.96
煤炭	8.93	3.81	42.38	3.18	21.32	6.31	9.66	4.02
汽车零部件	2.93	17.56	11.16	18.13	22.31	17.10	17.92	16.55
其他	0.30	10.00	1.28	6.67	26.28	3.68	39.78	6.04
合计	48.96	9.73	95.55	7.90	110.27	8.95	87.90	10.21

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，主要由中国华阳投资控股有限公司（公司持股97.37%，以下简称“华阳控股”）经营。华阳控股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。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。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，2012~2014年，公司医疗器械业务收入波动增长，2014年实现收入13.40亿元。2014年由于

新增部分代理业务，医疗器械业务毛利率较2013年略有下降，为25.06%。2015年1~9月，医疗器械贸易实现收入9.27亿元，由于利润较高的器械品种销售额占比提升，毛利率升至31.15%。

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。2014年合作的供应商中，前5大供应商采购额合计占比为51.22%，供应商集中度较高。

表6 2014年医疗器械前5大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占比
长沙恒年贸易有限公司	20012.58	16.32
深圳市友和医药有限公司	16025.43	13.07
蔡司光学仪器（上海）国际贸易有限公司	8506.22	6.93
H.K. RUIJIA TRADING COMPANY LIMITED 香港睿嘉贸易有限公司	11657.57	9.50
Tai Wo International Trading Limited	6625.06	5.40
合计	62826.86	51.22

资料来源：公司提供

产品销售方面，2014年，公司前5大销售客户合计销售金额为5.32亿元，合计占比34.60%，公司客户集中度较高，主要为医药商业公司，合作较为稳定。

表7 2014年医疗器械前5大销售客户（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
北京科瑞宏医疗器械有限公司	16025.24	10.43
中国人民解放军第二炮兵军事医学研究所	8502.06	5.53
济南非康商贸有限公司	10201.35	6.64
北京凯隆世纪生物技术有限公司	11252.82	7.32
深圳中联广深医药(集团)股份有限公司	7205.07	4.69
合计	53186.54	34.60

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，费率在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，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。公司对医疗器械的战略定位为防守型产业，采购价格近年波动较小，但受国内大型医疗器械进口公司竞争加剧影响，未来盈利空间存在下行压力。

②机械设备

公司机械设备贸易由子公司重庆五矿机械进出口有限公司（公司持股40.00%，以下简称“重庆五矿公司”）经营，主要为出口及国内贸易，出口国家以亚洲地区为主。2014年，机械设备出口额及国内贸易额分别占1.92%及98.08%，以国内贸易为主。

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。2014年，公司实现机械设备贸易收入26.96亿元，同比略有减少；毛利率为1.40%，同比下降0.33个百分点。2015年1~9月市场需求下降，公司实现机械设备贸易收入11.27亿元，同比下降50.48%；由于机械设备中毛利率较高的设备销售额占比上升，毛利率升至2.96%。

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。2014年，公司前5大销售客户合计销售额25.62亿元，合计占比94.68%，客户集中度极高。

表8 2014年机械设备前5大销售客户(单位:万元、%)

供应商	采购金额	占比
上海中泽国际贸易有限公司	227049.00	83.90
成都枫润炉料有限公司	12490.00	4.62
广西钢资源贸易有限公司	5917.00	2.19
重庆达生科技发展有限公司	5941.00	2.20
重庆能融电子实业有限公司	4812.00	1.78
合计	256209.00	94.68

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，2014年前5大供应商采购额合计24.38亿元，占采购总额的比重为91.76%，供应商集中度极高。

表9 2014年机械设备前5大供应商(单位:万元、%)

客户	销售金额	占比
CHINA AVIATION OIL(SINGAPORE) CORPORATION LTD(中航油)	51562.00	19.40
SINOPEC CHEMICAL COMMERCIAL HOLDING (HK) COMPANY LIMITED(中石化香港)	66064.00	24.86
ITOCHU CORPORATION TOKQA SECTION(伊藤忠)	107841.00	40.58
贵州亿祥矿业集团镇远润达有限公司	12374.00	4.66
OM MATERIALS PTE LTD (锰矿)	6001.00	2.26
合计	243842.00	91.76

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，由于公司新增子公司华阳山源煤炭销售有限公司、华阳久益国际贸易有限公司、华阳地泰国际投资有限公司及华阳恒通国际贸易有限公司，煤炭业务不断扩张，煤炭贸易收入大幅增长；2014

年，受煤炭市场疲软影响，公司实现煤炭贸易收入21.32亿元，同比下降49.69%；毛利率为6.31%，同比上升3.13个百分点。2015年1~9月，公司实现煤炭贸易收入9.66亿元，毛利率为4.02%，业务规模和毛利率进一步下滑。

公司销售客户主要为其他煤炭贸易企业。2014年，公司前5大销售客户合计销售额8.44亿元，合计占比39.58%，客户集中度一般。

表10 2014年公司煤炭贸易前5大销售客户
(单位:万元、%)

客户	销售金额	占比
河南惠泽物资供销有限公司	32768.40	15.37
日照晟吉贸易有限公司	29299.87	13.74
冀东发展集团唐山分厂	11424.50	5.36
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	6747.37	3.16
阜康市永鑫煤化有限公司	4160.71	1.95
合计	84400.85	39.58

资料来源:公司提供

2014年前5大供应商采购额合计9.36亿元，占采购总额的比重为45.84%，供应商集中度较高。

表11 2014年公司煤炭贸易前五大供应商
(单位:万元、%)

供应商	采购金额	占比
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	46718.37	22.87
冀东发展集团	23279.72	11.40
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	10653.11	5.22
日照晟吉贸易有限公司	8530.07	4.18
山东凌德国际贸易有限公司	4448.26	2.18
合计	93629.53	45.84

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。目前昆山贸易园已在建设中。

公司汽车零部件业务自2011年开展以来发展迅速，2014年实现收入22.31亿元，同比增长99.91%；毛利率小幅降至17.10%。2015年1~9月，公司汽车零部件业务实现收入17.92亿元，毛利率为16.55%。

⑤其他贸易业务

2012~2013年，其他贸易业务包含聚酯切片、纺织品等贸易；2014年其他贸易业务中新增石化副产品、铝锭、铝材、铁精粉、电解铜等贸易产品，其中燃料油产品增长幅度较大，

导致其他贸易业务收入大幅增长，2014年其他贸易业务实现收入26.28亿元，毛利率为3.68%，其中收入占比较大的石化副产品、电解铜以及燃料油分别实现销售额为1.97亿元、4.24亿元和16.66亿元。

2015年1月，公司支付1.00亿元股权款受让华阳友诚高新科技有限公司（按照利润分配后的权益价值作为对价进行收购，以下简称“华阳友诚”）100%股权，于6月30日，同一控制下将该公司35%的股权转让给中国华阳投资控股有限公司控股子公司中汽创汽车零部件投资控股有限公司，我公司对该公司拥有绝对控制权，并将其纳入公司合并范围。该公司主营大宗产品、化工产品、燃料油贸易，因此2015年1~9月，公司其他贸易业务收入39.78亿元，毛利率升至6.04%。截至2015年9月底，华阳友诚资产总额13.36亿元，所有者权益合计2.63亿元；2015年1~9月华阳友诚营业收入22.11亿元，净利润0.49亿元。

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。2012~2014年，公司化工业务收入逐年增长，石化产品收入占比波动下降；2014年，公司化工业务实现收入61.49亿元，同比增长27.36%；其中工业清洗剂收入占比降至3.46%，石化产品收入占比升至96.54%。2012~2014年，公司化工业务毛利率逐年下降，2014年毛利率较低的石化产品贸易业务快速增长，公司化工板块毛利率降至5.48%，同比下降1.77个百分点。2015年1~9月，公司化工业务实现收入33.58亿元，占2014年全年的54.61%，其中石化产品占化工业务收入的比重为95.32%。化工业务毛利率为6.86%，较2014年上升1.38个百分点。

表12公司化工业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012年		2013年		2014年		2015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	1.83	61.55	2.00	62.34	2.13	61.97	1.57	62.07
石化产品	36.17	5.05	46.28	4.86	59.35	3.45	32.01	4.15
合计	38.00	7.77	48.28	7.25	61.49	5.48	33.58	6.86

资料来源：公司提供

①工业清洗剂

华阳恩赛有限公司（公司持股37%，同时公司高管吴铁军代公司持股14%的，公司对其有实质控制，将其纳入合并范围，以下简称“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、矿山等各领域和行业，为设备的维修、保养、清洁、密封、除垢等提供服务。

表13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，2014年前5大销售产品产能6900吨，产量4359吨（2013年为3864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；2014年华阳恩赛前五大销售产品总销量为4270吨（2013年为3770吨），销售额为0.78亿元。

表14 2014年工业清洗剂主要产品产能、产量及销量情况（单位：吨、万元）

产品种类	产能	产量	销量	销售额
MCF-2010	1500	1559	1537	3052
PWC-401	1200	726	772	1305
PSA-002A	1500	1223	1108	1703
PSC-003	1500	397	397	784
PWC-001	1200	454	456	933
合计	6900	4359	4270	7777

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司工业清洗剂收入逐年

增长，2014年收入为2.13亿元，毛利率为61.97%。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。2015年1~9月，公司工业清洗剂收入1.57亿元，为2014年全年的73.71%；毛利率为62.07%。

②石化产品

公司产品生产板块主要由珠海市华峰石化有限公司（公司间接持股75%，以下简称“华峰石化”）、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”）及公司本部经营，包含石化产品生产和贸易两部分。

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。2014年，受国际原油价格波动影响，除沥青的产能利用率略有上升外，华峰石化其他产品的产能利用率、产销量均有所下降；2013年，沥青产能利用率较低，主要是因为沥青毛利率低，公司通过不断的设备改造升级，使轻质燃料油等副产品产率不断增加，沥青的产率不断降低，但2014年由于国际原油价格波动、公司调整产品结构的原因，沥青的产量小幅上升，但由于

产品价格下降等原因，沥青销售额有所下降。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，华峰石化主要产品轻质燃料油产品产量出现下降，华峰石化主要产品产量75.29万吨，同比下降9.26%；完成销售额30.12亿元，同比下降20.38%。2015年1~9月，华峰石化主要产品产量68.43万吨，同比增长9.49%。

表 15 2014 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	12.24	64.06	13.09	106.90	7.30	24.22
减二线非标油	8.47	5.58	65.91	4.73	84.78	2.35	7.80
减三线非标油	3.95	3.03	76.53	2.43	80.24	1.09	3.62
初顶非标油	6.24	3.77	60.43	3.58	94.80	1.96	6.51
初侧非标油	10.31	6.36	61.74	7.60	119.53	3.52	11.70
沥青	71.92	44.31	61.61	42.48	98.17	13.90	46.15
合计	120.00	75.29	62.74	73.91	98.17	30.12	100.00

资料来源：公司提供

公司石化产品生产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。2014年前五大供应商合计占比为72.15%，其中广西铁投冠信贸易有限公司占比16.94%，与2013年相比，采购集中度有所下降，但广西铁投冠信贸易有限公司仍为公司第一大供应商。2014年公司共采购重质油为76.32万吨，同比下降8.01%；平均采购价格为3450.00元/吨，同比下降34.29%。

公司石化产品生产以经销商销售为主，实行款到发货，销售区域主要在华南地区，包括广东、广西、福建、云贵等地，2014年前五大销售客户合计占比为49.09%，与2013年相比，集中度更高，第一大客户为广西铁投冠信贸易有限公司，占比为26.19%。

2013年，公司获燃油进出口资质，新增了石化产品贸易业务，主要贸易商品为重质油、混合芳烃和煤油馏分油。2014年，公司石化产品贸易业务实现收入29.23亿元，同比增加20.78亿元；2015年1~9月收入为13.90亿元。

3. 其他业务

公司除了贸易业务和石油化工业务外，还包括人才交流与展览、房地产、担保业务（目前只做咨询业务）、光电产品及药业的生产销售、农产品的开发及销售以及物流运输业务等。2013年，公司处置了天津金策房地产开发有限责任公司和深圳市越融宏农业发展有限公司（以下简称“越融宏农业”），两家公司2013年收入合计3.76亿元，利润总额合计0.30亿元。2014年其他业务实现收入13.11亿元，同比略有下降；毛利率降为18.67%，同比下降5.16个百分点，主要是因为其他业务中人才交流与展览的毛利率由2013年的34.45%降至2014年的25.94%，降低幅度较大，以及占比较大的农产品业务随越融宏农业股权退出而出表。

公司运输业务主要由子公司华阳中基远洋控股有限公司（以下简称“华阳中基”）经营的货物运输业务构成。华阳中基注册资本5000.00万元，华阳投控子公司于2014年8月以成本3000.00万元收购其60%股权，自当年9月开始并表，因此2015年以来公司运输收入大幅增长，前三季度实现11.36亿元。但由于2015

年上半年购入新设备，气温低且涉及春节放假，属于运输业务的淡季，因此毛利率较上年第四季度的12.67%大幅下降至1.35%。2015年7月，公司以4800.00万元对价将持有的华阳中基60%股权转让，因9月底前转让事宜未全部完成，公司2015年9月底合并报表中将华阳中基2015年6月底的资产、负债、权益纳入资产负债表，1~6月的收入、利润、现金流纳入利润表和现金流量表，并未结算转让收益。

此外公司其他业务主要由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、三期项目和昆山贸易园。

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；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。华峰石化二期项目已于2014年7月份暂停施工，计划待华峰石化三期深加工项目完工后再行建设。

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2016年6月竣工。目前华峰石化三期项目已完成项目配套储罐图纸的设计，并报消防局和防雷所，且已取得同意建设；项目总的报建事宜已递交珠海市规划局备案且已取得同意，签订了芳烃加氢、硫磺回收、气分及MTBE、产品精制装置等设备的订制工作，项目桩基建设已完工，土建工程亦已施工完毕，“三通一平”工作接近尾声，相关的加氢设备已陆续进场，设备安装商中石化第四建设工程有限公司已进场安装，截至2015年9月已累计投入3.27亿元。

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。项目已于2014年6月动工，目前A、B街区和用品中心的主体结构封顶，C、D街区已主体验收。

目前公司在建项目总投资44.00亿元，其中自有资金18.60亿元；截至2015年9月底已投资7.59亿元，2016和2017年计划分别投资8.50亿元和5.00亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，未来两年存在一定的融资需求，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16截至2015年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目单位	项目名称	总投资	资金来源		投资计划				预计完工时间
			自有资金	外部筹资	截至 2015 年 9 月底 已投入	2015 年	2016 年	2017 年	
华峰石化	华峰二期（目前已停产）	20.00	7.00	13.00	1.50	0.00	2.00	5.00	待华峰石化三期项目完工后再建设
珠海华城环保	华峰三期	12.00	4.20	7.80	3.27	7.60	2.00	--	2016 年 6 月
中汽联合汽车零部件	昆山贸易园	12.00	3.60	8.40	2.82	5.00	4.50	--	2017 年 1 月
合计	--	44.00	14.80	29.20	7.59	12.6	8.50	5.00	--

资料来源：公司提供

5. 未来发展

在未来五年，公司将继续保持在石化产业、国内国际贸易、汽车零部件产业的高速发展。为了加强集团的核心竞争力以及更加适应市场变化趋势，公司积极拓展股权投资领域，重点布局金融领域。2014年7月底，子公司华阳控股受让5亿股鞍山银行股份，已预付4.5亿元股权转让意向款，尚待银监局批复，股权转让完成后将占鞍山银行总股本20%。2014年6月以来，华阳控股下属子公司深圳市华荣丰实业（集团）有限公司合计出资2.61亿元认购厦门国际银行4000万股新股，持股比例1.31%。厦门国际银行成立于1985年，截至2014年底，本行总资产达到3489亿元，同比增长33.63%；实现税后利润22.28亿元，同比增长33.53%；不良贷款率为0.46%。厦门国际银行本行在2014年英国《银行家》杂志评选的“全球1000大银行排名”中，按一级资本排名第444位，按总资产排名第320位，在国内外享有良好声誉。

经过以上一系列调整，公司在相关产业领域的营业额及市场占有率将得到提高，实现做优做强集团的目标。公司集团战略发展目标任务，将通过三个阶段来实现。第一阶段2013年，科学规划稳健经营，管理规范期；目前处于第二阶段2015年，突出重点增效益，业务提升期；第三阶段2017年，全面巩固可持续，战略提升期。同时五年中，战略发展执行要稳中求进，创新模式，精益管理，全面发展。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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 2013~2014 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年三季度财务报表未经审计。

2013 年公司纳入合并范围的二级子公司较 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。2014 年公司纳入合并范围的二级子公司 7 家，较 2013 年无变化；新增三级子公司 3 家，分别为华阳中基、华阳中世国际贸易有限公司以及华阳中世国际贸易有限公司；减少三级子公司 3 家，分别为天津金策房地产开发有限责任公司、北京华阳创美文化有限公司以及深圳市越融宏农业发展有限公司。2015 年 9 月底，公司合并范围二级子公司 8 家，较 2014 年新增华阳友诚。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 131.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.23 亿元）54.77 亿元；2014 年公司实现营业收入 184.87 亿元，利润总额 8.22 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 168.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.81 亿元）59.40 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 139.14 亿元，利润总额 5.99 亿元。

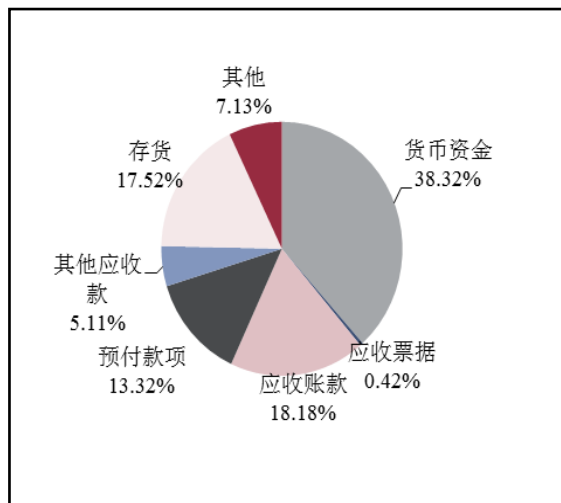
2. 资产质量

2012~2014 年，公司业务规模持续扩大，资产规模逐年增长，年均复合增长 35.61%。截至 2014 年底，公司资产总额 131.22 亿元，其中流动资产占 80.14%，非流动资产占 19.86%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 43.57%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 105.16 亿元，主要来自货币资金、应收账款和其他流动资产等的增长；流动资产构成以存货、货币资金、应收账款和预付款项为主。

图 5 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 85.27%。截至 2014 年底，公司货币资金 40.30 亿元，主要为银行存款（占 76.67%）及其他货币资金；受限货币资金为 9.32 亿元，主要为票据保证金。

2012~2014 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 32.06%。截至 2014 年底，公司预付款项 14.01 亿元，主要为预付货款；从账龄来看，一年以内占 96.56%；预付款项金额前五位合计占余额比例为 39.43%，集中度一般。

2012~2014 年，公司应收账款净额逐年增长，年均复合增长 27.97%。截至 2014 年底，公司应收账款净额为 19.12 亿元，同比增长

51.48%，主要是因为公司业务规模扩大应收货款增长所致；公司应收账款前五名合计占比为 23.45%；公司应收账款中按组合计提坏账的应收账款占 96.99%，从账龄结构看，1 年以内的占 97.44%，1~2 年的占 4.69%，账龄短。截至 2014 年底，公司共计提应收账款坏账准备 0.12 亿元，计提比例为 0.64%。

2012~2014 年，公司其他应收账款净额逐年增长，年均复合增长 26.46%。截至 2014 年底，公司其他应收账款净额为 5.37 亿元，同比增长 35.55%，主要是因为应收往来款及保证金增加所致，其中前五名占比为 47.13%，全部为非关联方的往来款；公司其他应收款全部为按组合计提坏账准备的其他应收款，从账龄结构看，1 年以内的占 84.22%，1~2 年的占 15.56%，账龄短。截至 2014 年底，公司共计提其他应收账款坏账准备 452.43 万元，计提比例为 0.84%。

2012~2014 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 7.41%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 18.43 亿元，主要由原材料（7.65%）、开发成本（10.58%）以及库存商品（81.44%）构成，其中开发成本主要为汽车零部件昆山贸易园项目；公司计提存货跌价准备 32.69 万元，全部是对原材料计提的跌价准备。

2014 年公司其他流动资产大幅增长，截至 2014 年底为 7.50 亿元，主要为公司收购西安新鸿业投资发展有限公司及预计收购鞍山银行的款项。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.21%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 26.06 亿元，增长主要来自可供出售金融资产和在建工程的增长。非流动资产构成主要由固定资产（占 25.76%）、在建工程（占 14.10%）、无形资产（占 9.44%）和可供出售的金融资产构成（占 43.19%）。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产

为 11.25 亿元¹，主要因根据最新企业会计准则将原长期股权投资科目重新分类至可供出售金融资产会计科目所致，主要为对厦门国际银行股份有限公司、华商基金管理有限公司等的股权投资。

表17 2014年底公司主要参股公司投资情况

(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	17.99	14296.71	成本法
华商基金管理有限公司	34.00	73875.44	权益法
厦门国际银行股份有限公司	1.31	18600.00	成本法

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年, 固定资产规模略有下降, 年均复合下降 2.18%。截至 2014 年底, 公司固定资产原值 10.67 亿元, 较 2013 年底略有增长, 其中房屋建筑物(占 23.52%)和机器设备(占 56.89%); 公司计提累计折旧合计 3.96 亿元, 未计提固定资产减值准备。截至 2014 年底, 固定资产账面价值 6.71 亿元, 固定资产平均成新率为 62.89%。

2012~2014 年, 公司在建工程规模快速增长, 年均复合增长 66.97%。截至 2014 年底, 公司在建工程为 3.67 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 1.20 亿元和中国汽车零部件(乌兰察布)总部基地项目 0.27 亿元。

2012~2014 年, 公司无形资产年均复合下降 3.75%。截至 2014 年底, 公司无形资产账面价值 2.46 亿元; 公司无形资产主要是由土地使用权(占 45.53%)和知识产权(占 54.07%)构成。

2012~2014 年, 公司投资性房地产波动增长, 年均复合增长 9.43%。截至 2014 年底, 公司投资性房地产为 1.78 亿元, 主要为厦门亿通恒投资有限公司位于下厦门市湖里工业区哈

曼尼广场相关房屋及土地使用权、华荣丰深圳市福田区彩田南路中深花园的四套公寓及停车场、重庆五矿机械进出口有限公司位于重庆沙坪坝的一栋房屋。

截至 2015 年 9 月底, 公司资产总额 168.10 亿元, 较 2014 年底增长 28.10%, 主要是因为货币资金、预付款项、应收账款和存货规模的增长; 流动资产和非流动资产占比分别为 82.16%和 17.84%, 资产结构与 2014 年底相比变化不大。截至 2015 年 9 月底, 公司货币资金 57.47 亿元, 较 2014 年底增长 42.62%; 预付款项 19.95 亿元, 较 2014 年底增长 42.43%, 主要源自预付采购款的增长; 公司存货 22.88 亿元, 较 2014 年底增长 24.13%, 主要系公司采购随业务规模而扩大所致。

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, 非流动资产中可供出售金融资产和固定资产占比高。公司整体资产质量较好。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2012~2014 年, 所有者权益逐年增长, 年均增长 16.77%。截至 2014 年底, 公司所有者权益合计 54.77 亿元(归属于母公司所有者权益合计 42.54 亿元, 少数股东权益 12.23 亿元), 归属于母公司所有者权益中实收资本占 2.41%, 资本公积占 0.83%, 盈余公积占 1.46%, 未分配利润占 95.30%。

截至 2014 年底, 公司资本公积 0.35 亿元, 同比下降 25.53%, 主要是因为纳入合并范围子公司资本公积变化导致。

截至 2015 年 9 月底, 公司所有者权益 59.40 亿元(其中归属于母公司所有者权益 46.59 亿元), 较 2014 年底增长 8.45%, 主要是由于未分配利润增加所致; 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稳步增长; 所有者权益中未分配利润占比很大, 权益稳定

¹根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资(2014 年修订)》, 公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响, 并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资作为可供出售金融资产核算。

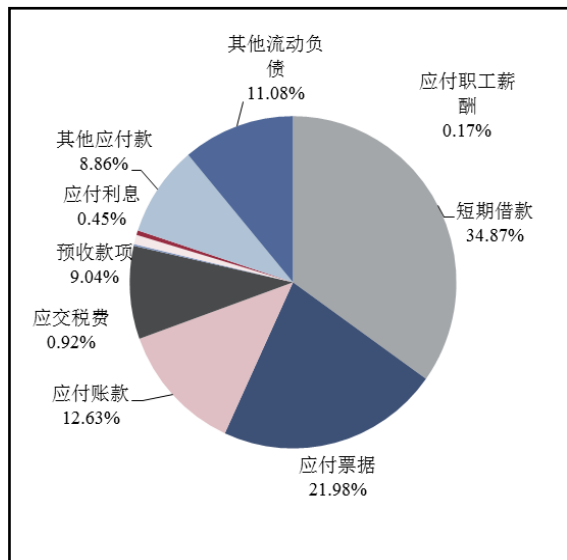
性弱。

负债

2012~2014 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 56.57%。截至 2014 年底，公司负债合计 76.45 亿元，其中流动负债占 70.82%，非流动负债占 29.18%，公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债年均复合增长 33.73%。截至 2014 年底，公司流动负债 54.14 亿元，主要包括短期借款、应付票据、应付账款及预收款项等。

图 6 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款规模快速增长。截至 2014 年底为 18.88 亿元，其中以保证借款（占 62.44%）、质押借款（占 36.97%）为主。

2012~2014 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 48.47%。截至 2014 年底，公司应付票据为 11.90 亿元，全部由应付银行承兑汇票构成。

2012~2014 年，公司应付账款呈下降趋势，年均复合下降 9.07%。截至 2014 年底，公司应付账款 6.84 亿元，主要为应付货款；其中 1 年以内的应付账款占比 87.04%，账龄较短；应付账款前五名客户的应付账款占比 30.41%，全

部为应付非关联方的货款。2012~2014 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 14.82%。截至 2014 年底，公司预收款项 4.90 亿元，主要为预收货款。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合下降 3.84%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 4.80 亿元，主要为往来款，其中，应付宏信证券东莞 7 号定向资产管理计划 3.44 亿元；应付重庆西永微电子产业园区开发有限公司的代付款为 1.04 亿元。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，由公司 2014 年发行的两期短期融资券构成，发行额度 6 合计亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，截至 2014 年底，公司非流动负债 22.31 亿元，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。截至 2014 年底，公司长期借款 3.13 亿元，主要为公司从厦门国际银行北京分行获得长期借款；公司应付债券 10.13 亿元，为公司 2014 年 10 月发行的非公开定向债务融资工具，发行额度 10 亿元，期限 3 年，票面利率 7.10%；公司其他非流动负债为 8.25 亿元，为公司 2014 年发行的中期票据 8 亿元。

2012~2014 年，公司全部有息债务快速增长，年均增长 108.56%。截至 2014 年底，公司全部有息债务总额 58.29 亿元，其中短期债务占 63.10%，长期债务占 36.90%，公司债务结构以短期债务为主。从债务指标看，2012~2014 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，三年加权平均值分别为 52.27%、16.11% 和 42.52%；2014 年此三项指标分别为 58.26%、28.20% 和 51.56%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 108.70 亿元，较 2014 年底增长 42.18%，其中流动负债占比 60.23%，非流动负债占比 39.77%，流动负债占比较 2014 年底进一步下降。公司全部有息债务 89.22 亿元，较 2014 年底增长 53.06%，主要因其他流动负债（2015 年公司新发行短期融资券 5 亿元）和其他非流动负债增

加（2015年9月发行中期票据8亿元）所致，其中短期债务占比53.91%，长期债务占比46.09%，长期债务占比较2014年底大幅上升。从债务指标看，截至2015年9月底，受有息债务规模大幅增加影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2014年底均大幅上升，分别为64.66%、60.03%和40.91%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；有息债务构成以短期债务为主，符合行业特点。近年随着生产经营规模扩大，公司债务规模快速扩大，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2012~2014年，受益于贸易和石化业务快速增长，公司营业收入年均复合增长35.71%，2014年实现营业收入184.87亿元；同期，公司营业成本年均复合增长37.46%，高于营业收入涨幅。近三年，公司营业利润率呈下降趋势，分别为10.56%、9.03%和8.27%。

从期间费用来看，近年来公司期间费用逐年增长，但占营业收入比重波动下降。2014年，公司期间费用合计8.74亿元，占营业收入比重由上年的4.32%上升至4.73%。近三年随着公司业务扩展，公司经营、管理费用相应增加，销售费用和管理费用年均复合增长分别为12.62%和36.60%；另外，随着公司经营业务扩大，资金需求不断增加，有息债务持续增长，公司财务费用年均复合增长77.94%。

2012~2014年，公司获得投资收益分别为0.30亿元、4.16亿元和1.64亿元。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，转让的股权包括：鞍山市华阳发展有限公司40%的股权、深圳市华阳经融信融资担保有限公司的全部股权、深圳华粤房地产有限公司的全部股份。2014年，公司获得投资收益1.64亿元，主要为处置子公司天津金策房地产开发有限责任公司的全部股权获得收益1.31亿元。

2012~2014年，公司营业外收入和支出规模小。2014年，公司营业外收入合计0.10亿元，主要由政府补助构成。

2012~2014年，公司实现利润总额分别为6.01亿元、11.75亿元和8.22亿元。从盈利指标上看，公司总资本收益率呈波动下降趋势，三年分别为9.81%、11.64%和7.15%；净资产收益率呈波动下降趋势，三年分别为11.56%、16.26%和10.94%。

2015年1~9月，公司实现营业收入139.14亿元，同比增长10.12%；同期，公司营业成本同比增长8.92%；期间费用同比增长37.76%；公司实现利润总额5.99亿元，同比增长6.96%；营业利润率为9.00%，较2014年略有上升。

总体看，公司收入规模快速增长，但营业利润率和利润总额均有所波动；公司期间费用控制较好，公司整体盈利能力保持较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，截至2014年底，公司流动比率、速动比率分别为194.23%和160.20%，均高于三年均值的182.08%和140.96%；2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为8.08%、1.92%和2.03%；截至2015年9月底，公司流动比率及速动比率分别为210.93%和185.99%。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，2012~2014年，公司EBITDA波动上升，分别为7.25亿元、14.12亿元和11.19亿元。2012年~2014年公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为11.78倍、9.42倍和5.33倍；全部债务/EBITDA倍数逐年上升，分别为1.85倍、2.39倍和5.21倍。整体看，公司长期偿债能力呈弱化趋势，但目前仍处于较强水平。

截至2015年9月底，公司合并范围无对外担保。

公司与各家银行保持合作关系。截至2015年9月底，公司合并范围共获得人民币42.79亿元和0.34亿美元的银行授信额度，尚有未使用授信额度3.23亿元和0.34亿美元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版机构信用代码：G10110101037912602），截至2016年1月7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。

7. 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。

八、结论

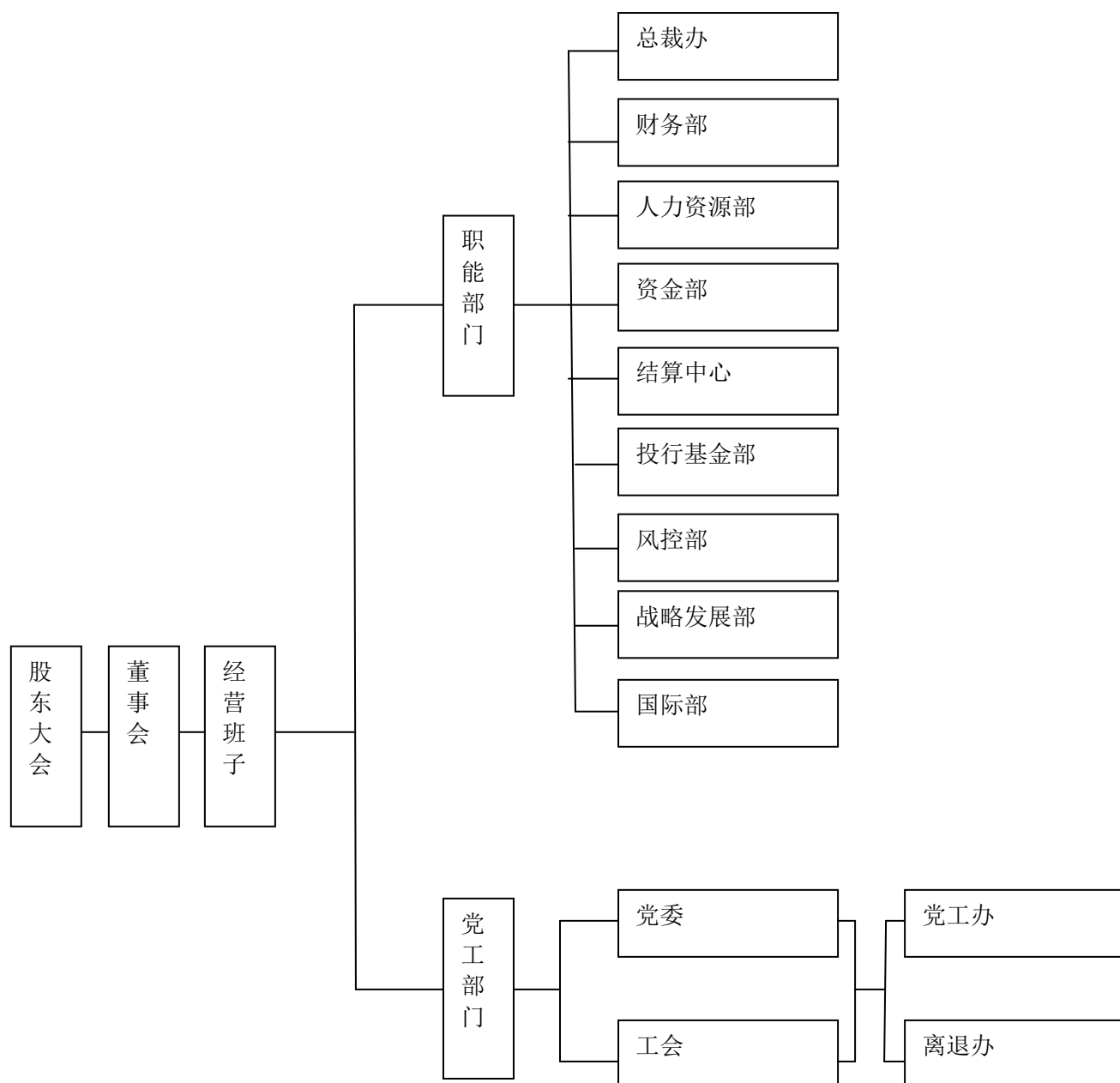
公司是国内较早从事技术贸易和高端产品进口业务的贸促会成员企业，拥有多名享受国务院专家津贴的高级技术人才及专业贸易团队。目前公司及下属企业在医疗器械及机电成套设备贸易领域具有较丰富的经验及稳定的客户资源。近年来，公司在大力发展贸易业务的同时，逐步调整产业结构，形成以贸易业务和化工业务为主的业务布局。

近年来，随着贸易和石化业务快速增长，公司收入规模持续上升，但整体毛利率有所下降；目前公司在建工程投资规模大，存在一定融资压力。

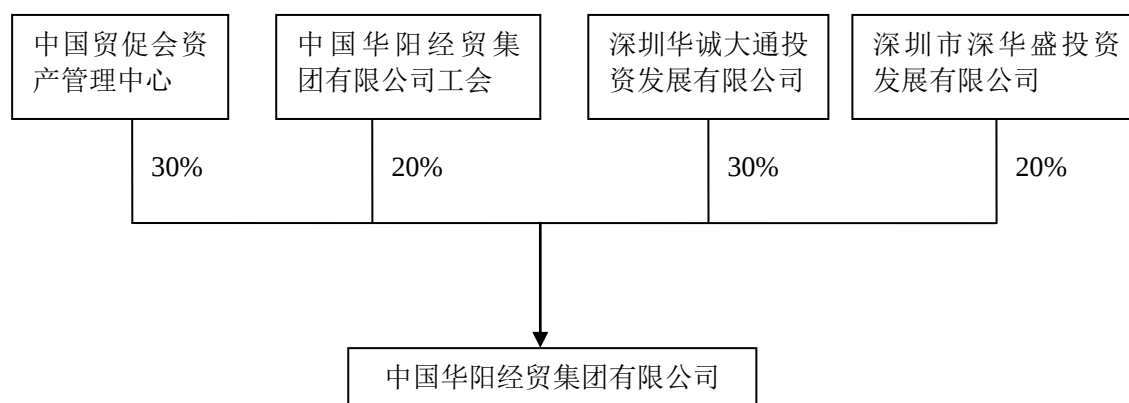
公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，整体资产质量较好；公司债务规模快速上升，债务负担较重；公司收入规模快速增长，营业利润率波动下降，但整体盈利能力保持较好水平；公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.96	19.93	31.42	46.46
资产总额(亿元)	71.35	100.93	131.22	168.10
所有者权益(亿元)	40.17	52.49	54.77	59.40
短期债务(亿元)	12.60	30.72	36.78	48.09
长期债务(亿元)	0.80	3.00	21.51	41.12
全部债务(亿元)	13.40	33.72	58.29	89.22
营业收入(亿元)	100.39	158.76	184.87	139.14
利润总额(亿元)	6.01	11.75	8.22	5.99
EBITDA(亿元)	7.25	14.12	11.19	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	0.87	1.10	0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.30	12.99	11.47	--
存货周转次数(次)	6.92	7.90	8.69	--
总资产周转次数(次)	1.55	1.84	1.59	--
现金收入比(%)	93.86	112.67	112.90	113.55
营业利润率(%)	10.56	9.03	8.27	9.00
总资本收益率(%)	9.81	11.64	7.15	--
净资产收益率(%)	11.56	16.26	10.94	--
长期债务资本化比率(%)	1.95	5.41	28.20	40.91
全部债务资本化比率(%)	25.02	39.11	51.56	60.03
资产负债率(%)	43.71	47.99	58.26	64.66
流动比率(%)	168.52	170.87	194.23	210.93
速动比率(%)	115.77	125.71	160.20	175.99
经营现金流动负债比(%)	8.08	1.92	2.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.78	9.42	5.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	2.39	5.21	--

注：2015 年三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；计入其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务；现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 中国华阳经贸集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国华阳经贸集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国华阳经贸集团有限公司主体长期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。

