

信用等级公告

联合[2018] 001 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。



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: 2018 年 1 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17年9月
现金类资产(亿元)	31.37	29.46	40.20	41.88
资产总额(亿元)	131.22	170.49	234.39	336.46
所有者权益(亿元)	54.77	68.65	95.24	153.17
短期债务(亿元)	36.78	43.99	55.16	80.81
长期债务(亿元)	21.51	44.67	71.82	90.80
全部债务(亿元)	58.29	88.66	126.98	171.61
营业收入(亿元)	184.87	203.25	258.80	217.15
利润总额(亿元)	8.22	13.02	11.63	9.12
EBITDA(亿元)	11.19	16.76	16.95	--
经营性净现金流(亿元)	1.10	0.94	2.75	4.63
营业利润率(%)	8.27	8.02	7.30	7.77
净资产收益率(%)	10.94	14.57	9.74	--
资产负债率(%)	58.26	59.73	59.37	54.47
全部债务资本化比率(%)	51.56	56.36	57.14	52.84
流动比率(%)	194.23	245.89	233.82	222.90
经营现金流动负债比率(%)	2.03	1.65	4.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	5.29	7.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.91	3.42	--

注: 公司 2017 年前三季度财务数据未经审计; 其他流动负债中的短期融资券和其他应付款中的有息债务已计入短期债务和全部债务; 长期应付款中的有息债务和其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务和全部债务; 现金类资产已经剔除受限资金。

分析师

方 晓 郭察理 郭 昊

邮箱: 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)

网址: 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,受益于股东支持及石化产能释放推进石化项目和汽车零配件项目的建设,形成以能源石化、贸易业务和金融服务为主的业务布局,收入规模持续上升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司有息债务规模快速增长、应收账款和预付款项对资金占用较多、未来公司在建项目投资规模大、所有者权益稳定性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前,公司在建项目包括华峰石化三期项目和昆山贸易园,分别预计于 2018 年 6 月和 2018 年 10 月投入运营后,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为中国国际贸易促进委员会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、对外经济技术合作资质及商务部核发的成品油批发经营资质,在贸易资源及行业信息方面仍具有一定竞争优势。
2. 随着贸易业务的快速增长,公司收入规模持续上升,整体盈利能力较强;汽车零配件贸易受益于股东支持,增长较快。
3. 公司工业清洗剂收入稳定,毛利率较高。
4. 公司在建石化项目与昆山贸易园具备一定资源优势和品牌优势,建成投产后有望成为公司新的利润增长点。
5. 公司经营活动现金流入规模快速增长,收

入实现质量处于较好水平。

关注

1. 公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担加重。
2. 公司应收账款和预付款项占比较大，对运营资金形成一定占用。
3. 公司石化项目和汽车零配件项目未来建设投资规模大，建设周期长，公司外部融资需求大。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比很高，且 2017 年以来公司下属子公司多次吸收少数股东投资，所有者权益中少数股东权益占比提高，公司权益稳定性弱。
5. 公司间接融资渠道有待拓宽。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 1 月 2 日至 2019 年 1 月 1 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。

中国华阳经贸集团有限公司主体长期信用评级报告

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 日更名为中国华阳经贸集团有限公司。截至 2017 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，深圳华诚大通投资发展有限公司持有公司 30% 的股权（其中：海南省文化交流促进会持有深圳华诚大通投资发展有限公司 70% 的股权），深圳市深华盛投资发展有限公司持有公司 20% 的股权（其中：中国汽车零部件工业公司持有深圳市深华盛投资发展有限公司 70% 的股权），中国华阳经贸集团有限公司工会持有公司 20% 的股权；中国贸促会资产管理中心、海南省文化交流促进会、中国汽车零部件工业公司合计持有公司 65% 股权，各股东按公司法、公司章程共同治理。其中，中国贸促会资产管理中心履行实际控制人出资人管理职责。

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 2017 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 9 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 234.39 亿元，所有者权益 95.24 亿元（含少数股东权益 18.52 亿元）；2016 年公司实现营业收入 258.80 亿元，利润总额 11.63 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 336.46 亿元，所有者权益 153.17 亿元（含少数股东权益 44.70 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 217.15 亿元，利润总额 9.12 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

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳

定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现2.0%的温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

2017年1~9月,我国继续实施积极的财政政策,加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度,持续通过减税降费减轻企业负担,规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡,促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下,2017年前三季度,我国国内生产总值(GDP)增速分别为6.9%、6.9%、6.8%,经济保持中高速增长;贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长,山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转;CPI稳中有升,PPI和PPIRM保持平稳增长;就业水平相对稳定。

2017年1~9月,我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好;工业生产有所加快,工业结构进一步优化,工业企业利润保持快速增长;服务业持续快速增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)继续提升,产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓,高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月,我国固定资产投资(不含农户)45.8万亿元,同比增长7.5%(实际增速2.2%),增速较1~6月(8.6%)和上年同期(8.2%)均有所放缓。具体来看,房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速(8.1%)继续放缓,但较上年同期仍有所加快,主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致;基础建设

投资增速(15.9%)较1~6月和上年同期均有所回落,呈现一定的逆周期特点;受工业去产能持续作用影响,制造业投资(4.2%)继续回落,但高端装备制造业投资保持较高增速,促进了工业结构的优化。此外,民间投资增速(6.0%)较1~6月有所放缓,民间投资信心仍略显不足,但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响,民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长,日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月,我国社会消费品零售总额26.3万亿元,同比增长10.4%,增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看,受商品房销售保持较快增长的拉动,与居住有关的行业消费仍然保持较高增速;生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长;网络销售继续保持高速增长态势,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月,全国居民人均可支配收入19342元,同比增长9.1%(实际增速7.5%),仍保持较快增速,居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落,对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下,外部需求有所回暖,加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹,共同带动了进出口的增长。2017年1~9月,我国货物贸易进出口总值20.3万亿元,同比增加16.6%,但增速较1~6月(19.6%)有所回落,外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上;进口方面,铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来,全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境,但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地,国际

流动性拐点迹象显现, 将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下, 我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 深入推进供给侧结构性改革, 促进经济转型升级, 增强经济的内生发展动力。具体来看, 在经济进入新常态的背景下, 投资整体或呈现缓中趋稳态势, 但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要, 高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长; 随着居民收入的持续增长, 未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放, 消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长; 受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响, 短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看, 由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力, 我国经济增速短期内或将继续放缓, 预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右, 实现平稳较快增长; 物价运行仍将基本保持平稳, 失业率总体保持稳定。

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。

1. 贸易行业

(1) 进出口贸易

近年来, 新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、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。海关统计数据显示, 2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币, 比 2015 年下降 0.9%。其中, 出口 13.84 万亿元, 下降 2%; 进口 10.49 万亿元, 增长 0.6%; 贸易顺差 3.35 万亿元, 收窄 9.1%。2017 年前三季度, 中国货物贸易进出口总值 20.29 万亿元人民币, 比去年同期增长 16.6%。其中, 出

口 11.16 万亿元, 增长 12.4%, 进口 9.13 万亿元, 增长 22.3%; 贸易顺差 2.03 万亿元, 收窄 17.7%。总体看, 2016 年以来, 进出口规模逐渐回稳, 但外贸发展仍然存在一些困难。

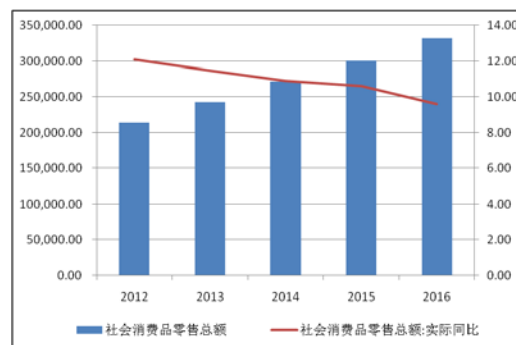
近几年中国采取了一系列措施, 如保持出口退税和加工贸易政策稳定, 增强出口信贷和信用保险支持, 推进跨境贸易人民币结算, 支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是, 受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约, 中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧, 中小企业经营困难增多, 中国外贸出口增长空间受到抑制, 上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

近年来, 中国经济规模保持不断扩大的态势, 刺激国内贸易稳步发展, 但增速持续下滑。根据国家统计局数据, 2016 年, 社会消费品零售总额 332316 亿元, 比上年增长 10.4%, 扣除价格因素实际增长 9.6%。其中, 限额以上单位消费品零售额 154286 亿元, 增长 8.1%。2017 年前三季度, 社会消费品零售总额 263178 亿元, 同比增长 10.4%。其中, 限额以上单位消费品零售额 117751 亿元, 增长 8.5%。

图 1 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, 中国国内贸易规模在经历高速增长后, 增速出现回落。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。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）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。

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，国内贸易增速回落。

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。

多年来，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。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

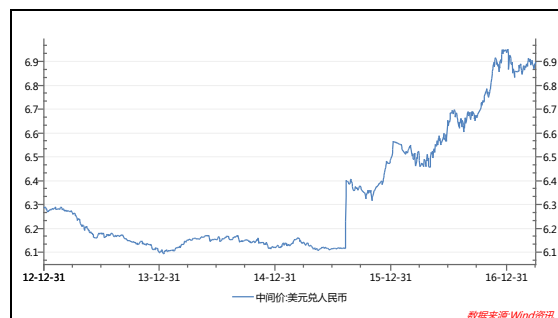
中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

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%，人民币汇率波幅再增一倍，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2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2014 年前半年,人民币出现贬值潮,截至 2014 年 6 月 30 日,美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元,较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来,美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日,央行调整人民币汇率中间价报价机制,致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元,人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底,美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。2016 年以来,美元兑人民币汇率波动较大,美元兑人民币汇率由 2016 年底的 6.9370 元/美元上升至 2017 年 9 月底的 6.6532 元,短期内波动中呈升值趋势。

总体看,在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、利率市场化等诸多背景下,人民币汇率波动明显,贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

(4) 行业政策

2015 年 5 月,国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》(以下简称“《意见》”)指出,中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型,努力实现五个转变:货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变;价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变;要素驱动向创新驱动转变;政策引导为主向制度规范和营造法治化国际化营商环境转变;遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务:外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法治化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015 年 8 月,国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见(国办发【2014】51 号,以下简称“意见”)指出,支持流通企业做大做强,推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强,形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商;推进内外贸融合发展,拓展国内

商品市场对外贸易功能,借鉴国际贸易通行标准、规则和方式,在总结试点经验的基础上,适当扩大市场采购贸易方式的试点范围,打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2016 年 5 月,国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》,从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等 5 个方面推出 14 条政策措施。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设,有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。2016 年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设,提出“构建沿线大通关合作机制,建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状,在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求;针对自由贸易区建设,提出加快推进,推进贸易投资自由化等。2017 年 5 月,“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开,中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议,在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果,包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等,从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。

未来,随着贸易行业竞争的日益剧烈,贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点,服务链的延伸成为未来的发展趋势,在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势,而中小贸易企业则由于综合服务能力欠缺而制约其未来的发展。

(5) 行业发展

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。

2. 石化行业

(1) 行业概况

石油是重要的战略资源，对中国的经济发展和国家安全有着重大影响。同时，石油石化行业是中国国民经济的支柱产业，石油及石油化工产品作为经济发展的基础能源和基础材料已被广泛应用于各个领域。石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，由此带来较高的行业进入壁垒。

石油石化行业产品主要分为原油和天然气、石油产品和石化产品。原油和天然气产生于产业链上游，通过勘探与开发直接成为销售产品。石油产品通过炼制和加工原油获得，主要包括汽油、煤油、柴油等各类成品油和沥青、

石蜡、焦炭等其他产品。化工产品通过加工石油产品获得，主要包括乙烯和丙烯等中间石化产品、合成树脂、合成橡胶、合成纤维等。

石油石化行业对于全球经济有着重大影响，同时原油在全球能源结构中占据重要位置。全球经济增长或超预期增长都会牵动国际原油市场价格以及消费量出现上涨，近年来中国对石油的需求带动了全球石油消费增长的1/3。2016年，中国能源消费总量约43.6亿吨标准煤，其中石油占比达18.1%，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性新兴产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

联合国经济和社会事务部在纽约总部发布《2017年世界经济形势与展望》报告，指出2016年世界经济增速达到2009年以来的最低水平，全球经济增长率为2.2%，整体呈现出低经济增长、低国际贸易流量、低通货膨胀、低投资增长、低利率、高债务水平和高度依赖货币政策的特点，全球一次能源消费总量达128.6亿吨油当量，同比增长0.8%，较上年增速提高0.1个百分点，仍处于较低增速水平。同时，受近年来全球环境保护协作加强和全球原油期货价格在2016年初触底后反弹影响，新能源、清洁能源得到了重点发展，能源消费结构不断优化。受以上因素影响，世界石油需求增速开始放缓。2016年全年，世界石油需求约为9570万桶/日，同比增长130万桶/日，增量较2015年的170万桶/日增幅有所下降。世界石油供应量为9630万桶/日，同比增长20万桶/日，增量较2015年的260万桶/日大幅缩小。

总体看，石油石化行业是中国国民经济的支柱产业，同时石油是中国重要的战略物资。全球经济与国际原油市场价格以及消费量密切相关，经济增长或超预期增长会牵动国际原油市场价格以及消费量出现上涨。近年来，中

国经济快速发展,原油进口量以及消费量不断增加,但存在着原油供应对外依存度较高的情况。

(2) 上下游行业

从世界范围内看,全球石油资源地区分布不均衡。截至 2016 年底,全球石油(包括原油、凝析油和油砂)产量接近 39.2 亿吨,比上年略减 0.1%,其中欧佩克石油产量达 16.6 亿吨,占全球储量的 42.3%,其中伊朗、伊拉克、沙特阿拉伯地区产量均有不同程度的增长。从储量来看,2016 年,全球石油和天然气剩余探明储量同比略减 0.6%,石油储量 2254.6 亿吨,还可开采 57 年;天然气储量 188.3 万亿立方米,还可开采 55 年。其中,欧佩克石油储量略增 0.04%至 1660.5 亿吨,占全球的 73.6%,中国石油和天然气总探明储量分别为 35.10 亿吨和 5.01 万亿立方米,分别占全球总储量的 1.56%和 2.66%。

从下游需求来看,汽油、柴油和燃料油等石油加工品是当前能源的主要供应者,在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。据国家统计局统计,2016 年,国内汽油表观消费量为 11983.1 万吨,同比分别增长 3.4%;汽油需求的快速增长主要源于乘用车市场需求,近年来随着国内乘用车数量稳步增加,汽油消费量保持稳健增长。柴油方面,受经济结构调整、治理重污染企业等政策以及天然气等替代能源广泛运用于公共交通以及物流运输行业的影响,2016 年表观消费量为 16469 万吨,同比下降 5.80%,呈负增长走势。燃料油的需求主要与船舶锅炉燃料、加热炉燃料、冶金炉和其它工业炉燃料需求相关,受宏观经济和国家环保政策影响,近年来需求有所下降;2016 年,国内燃料油表观消费量为 2783.5 万吨,同比下降 8.98%。2016 年,中国原油消费量达到 5.56 亿吨,同比增长 2.8%,保持增长态势,但增速较上年下降 1.5 个百分点。总体来看,中国作为近年来全球经济增长的主要贡献国,近年来一直保持了旺盛的能源

需求,是世界主要原油生产国和消费国之一。

总体看,国际范围内石油资源分布较不均衡,多数集中于中东地区。在亚洲以及大洋洲地区,中国原油总探明储量占比超过 40%,资源赋存较差,对外依存度较高。石油加工品作为能源的主要供应者,相关下游需求较为稳定与平稳。

(3) 竞争格局

从市场竞争格局来看,由于油气资源属于国家重要的战略资源,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,石油行业属于典型的寡头垄断行业,其相关资源和业务竞争主要集中在中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”)、中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油集团”)、中国海洋石油总公司(下称“中海油总公司”)三家企业即“三桶油”间。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石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油(集团)有限责任公司(下称“延长石油”)从事原油的勘探和开采业务;中国国际石油化工联合有限责任公司(中石化集团公司下属子公司)、中国联合石油公司(中国石油集团公司下属子公司)、中国中化集团(下称“中化集团”)和珠海振戎公司等四家国有企业则控制了中国绝大部分原油进口业务,同时 2015 年 2 月 16 日,国家发改委发布《关于进口原油使用管理有关问题的通知》,允许符合条件的地方炼油厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油,地方炼化企业陆续获得原油进口资质和进口原油使用权。

总体看,国家对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束,随着地方炼化企业陆续获得原油进口资质和进口原油使用权,将会有更多的企业参与到成品油经营与销售。同时,由于中石化和中石油集团在成品油销售领域发展多年,对成品油市场具有较强的控制力。

(4) 行业政策

石油石化行业当前受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面，行业总体规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委

等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

表 1 相关行业监管情况

环节	监管部门	备注
原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。
天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信搜集整理

发展政策方面，2017 年 2 月 10 日国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，意见中主要发展目标包括非化石能源消费比重提高到 14.3%左右，天然气消费比重提高到 6.8%左右，原油产量 2.0 亿吨左右，天然气产量 1700 亿立方米左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将与上年持平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业可能迎来利好。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，在包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作。文件要求继续推进国六燃油标准，并对国二及以下排放标准轻型汽油车、未达到国三排放标准重型柴油车提出更严格限行措施；京津冀地级及以上城市 2016 年底前完成所有石化、化工行业挥发性有机物综合整治任务。一方面，山东地区作为石油化工生产大省，将受到更严厉的环保生产监督，另一方面，低标燃油车管控力度加大，将加速产业淘汰升级。

2015 年 5 月，发改委关于印发《加快成品油质量升级工作方案》的通知要求：提前国 V 标准车用汽、柴油供应时间。将全国供应国 V 标准车用汽、柴油的时间由原定 2018 年 1 月 1 日提前 1 年。2017 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合国 V 标准的车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于国 V 标准车用汽、柴油。2018 年 1 月 1 日起，全国供应与国 V 标准车用柴油相同硫含量的普通柴油（以下简称国 V 标准普通柴油），停止国内销售低于国 V 标准普通柴油。2016 年 2 月，国家发改委等 11 部门联合下发的《进一步推进成品油质量升级及加强市场管理的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》要求各地方政府职能部门完善相关制度，实现加油站车用汽、柴油封闭销售，除农村加油站（点）及水上加油站（点）外，加油站不得销售普通柴油。依法严格查处个别不法企业非法调和油品、销售伪劣油品、走私油品、相关证照不齐、产品标示不全、向汽车或摩托车销售普通柴油等行为。

总体看，中国石油化工行业属于行政约束行业，政府对行业中上游的生产与销售管控较

为严格。原油的进口权、使用权以及成品油出口权放开，对成品油生产行业有较大的促进作用。成品油国 V 标准的实施，一定程度会对成品油品质要求提高。

（5）行业发展

2016 年，石油和化工行业经济增长显著分化。从增加值看，全行业增加值同比增长 7.0%，比上年回落 1.5 个百分点。其中，化学工业和炼油业分别实现增长 8.0% 和 7.3%，而油气开采业则下降 3.6%。化学工业中，专用化学品、农药和合成材料制造等增加值增速较高，分别为 10.8%、10.8% 和 10.0%。但是，化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有 3.6% 和 5.4%。未来随着供给侧改革的加深和原油价格低迷的持续，预期油气开采业和过剩的化肥等产业仍可能需要面对行业不景气环境，业已过剩的炼油行业可能出现行业整合和盈利水平下行，而精细化工等技术含量与利润附加值较高行业将成为化工行业的重要增长点，行业增长分化还将更加明显。

在国有体制改革呼声不断的大背景下，大型国有能源企业开始加速推进混合所有制改革。围绕主业发展积极稳妥混合所有制改革；2014 年中石油审议批准了扩大辽河油田、吉林油田经营自主权试点建议方案和部分管道资产整合方案，2015 年又选定新疆作为销售和勘探开发试点区域，签订深化油气资源合资合作的框架协议，拿出部分区块与地方国有资本及民营资本合作开发，2016 年 12 月 20 日，中石油审议并原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》，将继续细化推进改革进程。随着改革持续深入，未来国有石油公司将引入更加完善的业务管理体制，提升经营效率，并将对国内石油石化产业产生深远影响。

2015 年 4 月，国务院提出进一步加速提高车用汽柴油质量，并明确在 2017 年 1 月 1 日全国采用车用五阶段柴油标准，较原定计划提前一年时间。2016 年 1 月，环保部发布《关于

实施第五阶段机动车排放标准的公告》，规定全国自 2017 年 1 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政用途），须符合国五标准要求。随后国家发改委等 11 部门联合下发通知，2017 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合国五标准的车用汽油、柴油，同时停止国内销售低于国五标准车用汽、柴油。国五标准全面部署的同时，2016 年 12 月 23 日，环境保护部、国家质检总局近日联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，并计划 2020 年开始逐步推行国六标准。国五标准升级时间表提前和国六标准的加速制定体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国五标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，随着政策的全面执行，对部分炼油行业落后产能将产生较大的淘汰压力。

总体看，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持规模较大态势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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，深圳华诚大通投资发展有限公司持有公司 30% 的股权（其中：海南省文化交流促进会持有深圳华诚大通投资发展有限公司 70% 的股权），深圳市深华盛投资发展有限公司持有公司 20% 的股权（其中：中国汽车零部件工业公司持有深圳市深华盛投资发展有限公司 70% 的股权），中国华阳经贸集团有限公司工会持有公司 20% 的股权；中国贸促会资产管理中心、海南省文化交流促进会、中国汽车零部件工业公司合计持有公司 65% 股权（见附件 1-1），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。

2. 企业规模及竞争力

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、对外经济技术合作资质及商务部核发的成品油批发经营资质。

公司自上个世纪八十年代开始从事外经外贸业务，下属多家贸易企业，在进出口医疗器械、煤炭、有色金属、成套机械设备等贸易方面有着专营许可证，集团有着强大的关系网络，完备的技术和人员配置。同时有多名享受国务院专家津贴的高级技术人才和庞大的专业贸易团队。强大的供销网络是公司在该行业中最大的优势。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。公司依托中国贸促会遍布全球的驻外代表机构，以及贸促会、国际商会与各国商会、商务代表机构的良好合作关系，拥有了一批稳定的供应商和客户。这个庞大而稳定的贸易网络不仅是公司利润增长的源动力，也是公司在未来日趋激烈的市场竞争中的核心优势。

公司石化业务位于珠海市高栏港重石化产业园区，园区于 2009 年 2 月经广东省政府批准成立。园区规划总面积 75 平方千米，首期开发面积 4.52 平方千米，重点发展石油化工、精细化工及塑料、橡胶加工产业。园区将依托珠海得天独厚的石化产业条件，按照建设项目一体化、公用辅助工程一体化、物流运输一体化、环境保护一体化、管理服务一体化的开发理念，规划用 10~15 年的时间，建成以 3000 万吨/年炼油、200 万吨/年乙烯为标志，各种石化产品系列为主干，精细化工、高新技术和深加工并存的产业体系。依托产业园，将影响公司石化业务发展的生产要素、运输成本、产业政策、上下游产业衔接等因素更好的

整合在一起，为公司打造区域性沥青品牌，形成产业集群，构筑独有的石化竞争优势打下基础。

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，兼任公司子公司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 2017 年 9 月底，公司在职职工 2257 人。按岗位构成划分，管理人员占 28.80%、销售人员占 17.54%、研发人员占 3.77%、生产人员占 49.89%；按学历划分，大专及本科以上学历的人员共占员工总数的 51.35%、高中及中专人员占员工总数的 48.65%；按年龄划分，30 岁以下占 59.78%、30~40 岁占 27.73%、40~50 岁占 10.50%、50 岁以上占 1.99%。

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

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。

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2017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。

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

投资融资管理方面，根据《中国华阳经贸集团有限公司重大事项管理办法》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。集团公司制定资金管理制度；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。

总体看，公司建立了较完善的法人管理体制，能满足公司日常经营需要。

六、经营分析

目前公司业务以贸易和化工为主。从营业收入来看，2014~2016年，公司营业收入年均复合增长18.32%。2016年，公司实现营业收入258.80亿元，同比增长27.33%，增长主要来自于贸易板块业务。从收入构成来看，贸易板块

为公司第一业务收入来源，2016年公司贸易板块实现收入205.11亿元，同比增长51.71%，主要系机械产品、汽车零配件和化工产品大幅增长所致。公司化工板块为第二大收入板块，2016年实现收入47.04亿元，同比下降3.19%。公司另有房地产、人才交流与展览、光电产品、农机产品、药品生产销售等业务，2016年合计实现收入6.65亿元，同比大幅下降，主要系公司不再经营运输业务和矿资源业务所致。

从各板块毛利率来看，2014~2016年，公司综合毛利率逐年下降，2016年为7.43%，同比减少0.77个百分点，主要系占比最大的贸易业务毛利率大幅下降所致。分板块来看，2016年公司贸易业务毛利率为6.88%，同比减少1.59

个百分点；公司化工业务毛利率逐年增长，主要系毛利率较低的石化产品的收入占比下降且毛利率波动提升，同时毛利率较高的工业清洗剂占比提高综合作用所致；公司其他业务毛利率同比大幅增加，主要系公司2016年不再经营毛利率较低的运输业务和矿资源业务所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入217.15亿元，同比增长16.14%；综合毛利率为7.92%，同比增加1.12个百分点。分板块来看，2017年1~9月，公司贸易板块实现营业收入174.23亿元，同比增长18.19%；化工板块收入为36.81亿元，贸易和化工板块毛利率同比变化不大；其他业务板块收入为6.11亿元，同比增长20.75%，毛利率同比大幅增加22.27个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	110.27	59.65	8.95	135.20	66.52	8.47	205.11	79.25	6.88	174.23	80.24	6.96
化工	61.49	33.26	5.48	48.59	23.91	6.76	47.04	18.18	6.83	36.81	16.95	6.64
其他	13.11	7.09	18.67	19.45	9.57	9.92	6.65	2.57	28.64	6.11	2.81	43.02
合计	184.87	100.00	8.48	203.25	100.00	8.20	258.80	100.00	7.43	217.15	100.00	7.92

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括人才交流与展览、光电产品、农机产品及药业的生产销售等。

1. 贸易业务

公司主要贸易产品包括医疗器械、机械产品、煤、化工产品和汽车零部件等。2014~2016年，公司贸易业务收入快速增长，2016年，公司贸易业务实现收入205.11亿元，同比增长

51.71%，主要来自公司大力发展的汽车零部件、金属贸易和化工贸易。

2017年1~9月，公司贸易板块实现营业收入174.23亿元，同比增长18.19%；毛利率为6.96%，同比增加0.53个百分点，变化不大。

表3 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

品种	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机械产品	26.96	24.45	1.40	6.70	4.95	3.98	18.02	8.78	8.25	5.13	2.95	14.09
医疗器械	13.40	12.15	22.29	11.60	8.58	27.73	18.11	8.83	25.63	15.57	8.93	25.69
煤	21.32	19.33	6.31	18.89	13.97	3.58	11.19	5.46	1.78	16.83	9.66	3.61
汽车零配件	22.31	20.23	19.89	28.09	20.78	15.59	38.48	18.76	11.47	40.88	23.47	10.07
金属产品	--	--	--	19.79	14.64	5.01	25.70	12.53	4.50	11.02	6.33	4.21
化工产品	--	--	--	47.93	35.45	3.36	76.74	37.41	2.46	59.40	34.09	2.81
其他	26.28	23.83	9.14	2.21	1.63	14.07	16.87	8.23	1.94	25.40	14.58	2.13
合计	110.27	100.00	8.95	135.20	100.00	8.47	205.11	100.00	6.88	174.23	100.00	6.96

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（以下简称“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。

2016 年，公司医疗器械贸易实现收入 18.11 亿元，同比大幅增长，主要系公司加大营销和优惠力度所致。2017 年 1~9 月，医疗器械贸易实现收入 15.57 亿元，同比继续增长 78.79%；毛利率为 25.69%，较 2016 年变动不大。

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。2016 年合作的供应商中，前 5 大供应商采购额合计占比为 69.39%，供应商集中度高。

表 4 2016 年医疗器械前 5 大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占比
宏远供应链管理有限公司	42420.09	31.65
长沙恒年贸易有限公司	28201.86	21.04
卡尔蔡司(上海)管理有限公司	10063.60	7.51
深圳市友和医药有限公司	6170.40	4.60
河南博济医疗器械有限公司	6150.51	4.59
合计	93006.45	69.39

资料来源：公司提供

产品销售方面，2016 年，公司前 5 大销售客户合计销售金额为 10.20 亿元，合计占比 56.14%，公司客户集中度较高，主要为医药商

业公司。

公司医疗器械经营模式包括直营业务与代理业务两种。公司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，该模式业务量占公司医疗器械贸易业务总量的 70%，结算方式上，直营业务向上游供应商采购商品，一般需要预付 10%-30% 订金；公司进口代理业务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，该模式业务量占公司医疗器械贸易业务总量的 30%。贸易业务采购主要结算方式为现金、汇款、信用证和银行承兑汇票。

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。

(2) 机械设备贸易

公司机械设备贸易由子公司重庆五矿机械进出口有限公司（以下简称“重庆五矿公司”）经营。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。公司机械设备贸易主要为出口及国内贸易，出口国家以亚洲地区为主。2016 年，机械产品贸易实现收入 18.02 亿元，同比大幅增长，主要来自于国内贸易的增长。2016 年公司机械产品国内贸易及国外贸易额分别为 16.62 亿元和 1.40 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现机械设备贸易收入

5.13 亿元，较去年同期下降 54.11%；毛利率较 2016 年大幅增长，主要系增加了毛利较高的玻纤生产线设备贸易所致。

公司机械设备产品供应商主要为各地设备生产商和贸易商，2016 年前五大供应商采购额合计 13.07 亿元，占采购总额的比重为 79.68%，供应商集中度很高。

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。2016 年，公司前五大销售客户合计销售额 16.89 亿元，合计占比 93.76%，客户集中度极高。

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

公司煤炭贸易业务自 2012 年开始从事煤炭贸易，主要通过华阳国际能源开发集团有限公司开展。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。2016 年，公司煤炭业务实现收入 11.19 亿元，同比下降 40.74%，主要系当期煤炭贸易景气度下降利润空间较小，公司主动进行了业务收缩所致。2017 年 1~9 月，煤炭贸易景气度回升，公司实现煤炭贸易收入 16.83 亿元，同比增长 98.70%；毛利率为 3.61%，同比增加 1.56 个百分点。

公司销售客户主要为钢铁企业和其他煤炭贸易企业。2016 年，公司煤炭业务前 5 大销售客户合计销售额 4.50 亿元，合计占比 40.20%，客户集中度较高；前 5 大供应商采购额合计 4.96 亿元，占采购总额的比重为 47.42%，供应商集中度较高。

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）汽车零部件贸易

2011 年 10 月公司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。

2016 年，汽车零部件业务规模持续扩大，收入大幅增长，实现收入 38.48 亿元，同比增长 36.97%，主要系通过中汽零部件渠道开拓市场客户所致；毛利率降至 11.47%，主要由于汽车零部件行业竞争激烈，行业利润率下降。2017 年 1~9 月，公司汽车零配件贸易实现收入 40.88 亿元，同比继续增长 44.15%，毛利率降至 10.07%。

汽车零部件连锁贸易业务主要是与各零部件厂商签订代理协议，获得代理零部件的产品清单，之后将代理的产品清单提供给渠道客户和终端用户，客户根据需要提交订购单。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，预计 2018 年 2 月完工，并于 2018 月 5 月营业。

（5）金属产品贸易

公司金属产品业务主要通过华阳控股、华阳久益国际贸易有限公司、华阳地泰国际投资有限公司、天津市广聚建龙商贸有限公司等公

司经营，主要经营模式为自营和小部分代理，金属产品主要有电解镍、电解铜、铝锭铝棒等。公司金属产品贸易的经营模式主要为自营和小部分代理模式。自营模式主要是通过上下游价差盈利，以销定采，上下游同时签订合同；结算方面，与上游供应商主要采用信用证或银行承兑汇票结算，与下游客户主要采用 TT 现汇，账期最长不超过 90 天。类代理模式主要是通过收取固定的手续费盈利，公司在接到客户订单后，收取一定的保证金且客户将货权质押给公司，公司主要采用信用证向上游采购，账期最长不超过 90 天，下游在账期内批款批货。

2016 年，公司金属产品贸易实现收入 25.70 亿元，同比增长 29.86%。2017 年 1~9 月，公司金属产品贸易实现收入 11.02 亿元，同比大幅下降 54.35%，主要系公司剥离金属贸易子公司华阳友诚高新技术有限公司（以下简称“华阳友诚”）所致。公司于 2016 年 12 月将持有的 65.00% 华阳友诚股权作价 2.13 亿元出售并确认投资收益 0.40 亿元；截至 2016 年底，华阳友诚总资产 5.89 亿元，所有者权益 3.28 亿元，2016 年实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.93 亿元。

2016 年金属产品前五大供应商采购额合计 15.22 亿元，占采购总额的比重为 62.61%，供应商集中度高。2016 年，公司金属产品前五大销售客户合计销售额 16.30 亿元，合计占比 63.43%，客户集中度较高。

（6）化工产品贸易

公司化工产品业务主要通过华阳控股、天津开发区超越工贸有限公司、上海中资国际贸易有限公司、赫阳君辰（天津）国际贸易有限公司、鞍山市华阳发展有限公司、天津市广聚建龙商贸有限公司等公司经营。主要经营模式以自营为主。化工产品主要有聚乙烯、丁苯胶、二辛脂、聚酯切片、对二甲苯、精对苯二甲酸（PTA）、二甲基硅油、聚丙烯酰胺、甲醇、甲

醛、元明粉、氯化钠、葡萄糖、小苏打、亚硝酸钠、工业纯碱等。

2016 年，公司化工产品贸易实现收入 76.74 亿元，同比大幅增长 60.13%，主要系公司增加化工产品贸易量和收购合并天津华阳中元圣实业有限公司所致；毛利率下降至 2.46%。2017 年 1~9 月，化工产品贸易业务实现业务收入 59.40 亿元，同比下降 6.10%；毛利率 2.81%。

2016 年化工产品前 5 大供应商采购额合计 24.25 亿元，占采购总额的比重为 31.98%，供应商集中度一般。2016 年，公司化工产品前 5 大销售客户合计销售额 25.26 亿元，合计占比 32.92%，客户集中度一般。

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。

总体来看，近年来公司化工产品、机械产品和医疗器械增长较快，但贸易板块综合毛利率有所下降。

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。公司石化产品实行款到发货，销售区域集中在珠三角、福建厦门及云桂地区。2016 年，公司化工业务实现收入 47.04 亿元，同比下降 3.19%。其中，工业清洗剂收入占 4.79%，石化产品收入占 95.21%。2016 年，公司化工业务综合毛利率 6.83%，较 2015 年略有增长；其中，工业清洗剂毛利率 63.19%，石化产品毛利率 3.99%。

2017 年 1~9 月，公司化工业务实现收入 36.81 亿元，同比（35.41 亿元）略有增长；毛利率较 2016 年同期增加 0.27 个百分点，变动不大。

表5 公司化工业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	2.13	61.97	2.12	62.96	2.25	63.19	1.94	62.77
石化产品	59.35	3.45	46.47	4.20	44.79	3.99	34.86	3.51
合计	61.49	5.48	48.59	6.76	47.04	6.83	36.81	6.64

资料来源：公司提供

（1）石化产品生产销售

公司石化产品板块主要经营主体为广东华峰能源有限公司（以下简称“华峰能源”）和珠海市华峰石化有限公司（以下简称“华峰石化”），主要集中在广东地区，以沥青为主营产品。华峰能源（原名珠海华城环保科技有限公司，2017 年 4 月更为现名）为华阳控股下属子公司，主要从事石化产品的生产；华峰石化为华峰能源全资子公司，主要从事石化产品的生产和销售。2017 年 8 月，华峰能源吸收少数股东投资 11.25 亿元，吸收投资后华阳控股对其持股比例由 75.00%下降至 61.54%。2016 年，石化产品业务实现营业收入 44.79 亿元，同比下降 3.62%。

表6 华峰能源及华峰石化主要财务数据

（单位：亿元）

		总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
华峰能源	2016年	27.59	10.38	44.79	1.05
	2017 年 1-9月	40.74	26.10	34.86	0.63
华峰石化	2016年	18.57	8.25	37.76	0.94
	2017 年 1-9月	17.79	8.50	19.22	0.25

资料来源：公司提供

公司石油化工业务原材料为混合芳烃。2014~2016 年，公司向前 5 大供应商采购额合计分别为 34.21 亿元、38.15 亿元和 29.26 亿元，分别占总采购额的 72.14%、82.93%和 66.93%，公司采购集中度高。2016 年，公司共采购重质油 71.59 万吨，均价 2190 元/吨。公司原材料采购以现货交易为主，与原材料供应商签订合同确定每年采购数量，采购价格紧盯新加坡原油期货价格。石化业务采购主要结算方式为现

金、汇款、信用证和银行承兑汇票。

表7 2016年石油化工业务前五大供应商情况

（单位：万元、%）

公司名称	采购金额	占比
广西铁投冠信贸易有限公司	113767.19	25.96
深圳市前海中联通石油化工有限公司	72941.05	16.71
珠海华发商貿控股有限公司	49546.08	11.35
泉州象屿石化有限公司	31016.48	7.11
厦门象屿物流集团有限责任公司	25303.28	5.80
合计	292574.08	66.93

资料来源：公司提供

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，主要采用以产定销的生产模式。2016 年，公司石化业务主要产品的综合产能利用率较 2015 年减少 11.98 个百分点，主要系受华峰能源所在产业园区进行管道建设停产所致。

公司石化产品以经销商销售为主，与经销商签订合同，价格随行就市。石化业务销售主要结算方式为现金、汇款、信用证和银行承兑汇票。2016 年，公司主要石化产品产量 69.66 万吨，同比下降 17.11%；完成销售额 22.01 亿元，同比下降 11.75%。

表8 2016年石油化工业务下游前五大客户情况

（单位：万元、%）

公司名称	采购金额	主要产品	占比
广西铁投冠信贸易有限公司	69088.71	油品/沥青	14.69
深圳市奥华供应链有限公司	46834.61	油品	9.96
广东中油南方燃料油销售有	10583.76	油品	2.25

限公司			
茂名路通沥青有限公司	8642.09	沥青	1.84
东莞虎门港船舶物资供应有限公司	8420.75	油品/沥青	1.79

合计	143569.92	--	30.53
----	-----------	----	-------

资料来源：公司提供

表 9 2016 年石化业务主要产品产能、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
减一线非标油	19.11	13.62	71.29	14.56	106.87	5.86
减二线非标油	8.47	5.70	67.30	6.19	108.62	2.07
减三线非标油	3.95	2.60	65.83	3.35	128.81	1.00
初顶非标油	6.24	3.75	60.11	3.86	102.83	1.19
初侧非标油	10.31	6.92	67.14	7.20	103.99	2.60
沥青	71.92	37.07	51.54	40.63	109.62	9.29
合计	120.00	69.66	58.05	75.79	108.79	22.01

资料来源：公司提供

（2）石化贸易

公司石化贸易产品主要以芳烃为主。2016 年公司石化贸易实现收入 22.78 亿元。2016 年，公司石化贸易采购额为 23.39 亿元，前五大供应商合计采购 12.68 亿元，占比 54.22%，其中，第一大供应商广西铁投冠信贸易有限公司占 16.20%；下游前五大客户销售额 6.41 亿元，合计占石化贸易销售额的 28.14%。

环保方面，公司制定了环评制度及环境事故风险防范和应急预案，设置了 3000m³ 的事故应急池。

根据广东省环境保护厅文件《关于珠海市华峰石化有限公司 60 万吨/道路沥青工程项目竣工环境保护验收意见函》（粤环审[2012]135 号）及广东省环境监测中心编制的《珠海成城沥青有限公司 160 万吨/年道路沥青项目竣工环境保护验收监测报告》（粤环境监测 KB[2011]第 29 号），公司正常生产的情况下，所有排放物均符合环保排放标准：

①减压加热炉/废气焚烧炉烟尘、沥青烟、二氧化硫排放浓度及烟气黑度符合《工业炉窑大气污染物排放标准》（GB9078-1996）非金属加热炉二级标准要求，硫化氢排放速度符合《恶臭污染物排放标准》（GB14554-93）中的二级新改扩建标准要求；

②蒸汽锅炉烟尘、导热油炉烟尘、二氧化

硫、氮氧化物排放浓度及烟气黑度均符合《大气污染物排放限值》（DB44/27-2001）和《锅炉大气污染物排放标准》（DB44/765-2010）的要求；

③污水站排放口废水 PH 范围、悬浮物、五日生化氧量、化学需氧量、石油类、动植物油、氨氮、总磷、阴离子表面活性剂、硫化物排放浓度均符合广东省《水污染物排放限值》（DB44/26-2001）第二时段一级标准。酸性水汽提塔硫化氢的去除率为 97.9~99.0%；

④厂界昼、夜间噪声符合《工业企业厂界环境噪声排放标准》（GB12348-2008）3 类标准。

自 2016 年下半年开始，由于华峰能源所在港区管委会进行输油管道建设，输油配套设施建设已停工，并在停工期间进行设备检修，目前华峰石化一期已建成复产，二期输油管道建设尚有 10%未完工，预计工程将于 2018 年 2 月完工。

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，为公司三级子公司，持股比例 37%。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，主要通过各类化工原料的加工，生产出零件工序

化学品、设备维护化学品及相关产品来满足市场需求，通过销售这些产品获得利润，研发各专业性产品、提高产品质量和降低生产经营成本扩大盈利水平。公司拥有航空化学产品生产

资质及各航空公司供应商认可证书（中国民用航空总局《航空化学产品设计/生产批准函件》编号 AAD-HH0015）。

表10 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染物。
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，2016年工业清洗剂主要产品产能6900吨，产量3891吨（2015年为4145吨），销量3844吨（2015年为4684吨），实现销售额6887万元（2015年为8659万元）。2016年公司工业清洗剂主要产品产量下降，主要系公司增加了工业清洗剂产品种类，在销售总规模未发生较大的变化的情况下，主要工业清洗剂销售额有所下降。

表11 2016年工业清洗剂主要产品产销量情况
(单位：吨、万元)

产品种类	产能	产量	销量	销售额
MCF-2010	1500	1101	1072	2100
PWC-401	1200	788	768	1305
PSA-002A	1500	1203	1204	1880
PSC-003	1500	332	335	652
PWC-001	1200	467	465	950
合计	6900	3891	3844	6887

资料来源：公司提供

总体看，2014~2016年，公司石化业务收入略有下降，华峰石化受园区管道建设影响，2016年产量有所下降；工业清洗剂业务保持稳定的收入和利润贡献。

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、光电产品及药业的生产和销售、以及物流运输业务等。2014~2016年，公司其他收入呈波动增长趋势，其中2015年其他业务实现收入 19.45 亿元，同比增长 48.34%，主要系华阳中基远洋控股有限公司实现的运输收入所致；2016年公司其他业务收入大幅下降至 6.65 亿元，主要系公司不再经营运输业务和矿资源业务所致。

公司人才交流与展览业务主要由公司总部负责。人才交流与展览业务包括从事技术培训、技术服务、技术咨询、信息咨询业务和主

办承办经济技术展览会和会议、会议服务工作。2016 年人才交流与展览业务实现收入 15554.56 万元。

公司光电产业由子公司深圳市华荣丰实业（集团）有限公司负责。光电业务为制造光电元件，及以光电元件为关键性零部件的设备、器具及系统的生产、销售。2016 年光电产业实现营业收入 26046.37 万元。

药业由子公司华阳（恩施）药业有限公司负责。药业主要为中药材种植、销售，生产颗粒剂、片剂、合剂、丸剂（蜜丸、水蜜丸、水丸、浓缩丸）、中药饮片（净制、切制、炒制、蒸制、煮制）。2016 年药业实现营业收入 17075.91 万元。

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。截至 2017 年 9 月底，子公司深圳华阳金控投资管理有限公司（以下简称“华阳金控”）投资 12.50 亿元参股鞍山银行股份有限公司（以下简称“鞍山银行”），持有其 5 亿股股份，占鞍山银行总股本的 16.67%，为第二大股东；华阳金控持有厦门国际银行 8000 万股股权；华阳金控持有日照银行 6600 万股股权。基金投资方面主要包括对深圳前海中经基金管理有限公司的基金投资（24.77 亿元）、北京京翰英才教育科技有限公司项目（15.01 亿元）、天津华恒新瑞资产管理有限公司项目（3.47 亿元）等。其中，截至 2017 年 9 月底，鞍山银行总资产 946.11 亿元，所有者权益 76.74 亿元；2016 年鞍山银行实现营业收入 13.65 亿元，利润总额 4.70 亿元。

总体来看，近年来，公司对其他业务中利润水平较低的运输和矿业资源业务进行了主动收缩，并积极拓展金融领域投资。

4. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈波动下降趋势，2016 年分别为 9.57 次和 9.77 次；总资产周转次数逐

年下降，2016 年为 1.28 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

5. 在建工程

目前，公司在建项目包括石化二期、三期项目和昆山贸易园项目。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 500 万吨，总销售收入预计每年可达 250 亿元，净利润预计可达 7~8 亿元；昆山贸易园项目总投资 12.00 亿元，预计商铺销售收入和未来三年租金收入合计 20.00 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。项目已于 2015 年 8 月开工建设。华峰石化三期项目主要是将外购的原材料通过芳烃加氢工艺生产成符合国五标准的油品。项目已完成主要装置的安装，截至 2017 年 9 月底累计完成投资 15.92 亿元。项目土建工程、配套储罐建设公用工程建设及加氢

精制装置安装已完成，目前正在进行环保设施建设和厂区内管廊的建设，预计将于 2018 年 2 月竣工调试，预估于 2018 年 6 月正式投产。

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。项目于 2014 年 6 月动工，一期主体工程已于 2016 年 12 月完工，目前正在进行装修与配套建设，预计于 2018 年 8 月完工，预估于 2018 月 10 月开始营业。

截至 2017 年 9 月底，公司在建项目总投资 44.00 亿元，其中自有资金 14.80 亿元；截至 2017 年 9 月底已投资 23.71 亿元，未来尚需投资 20.29 亿元，公司面临着一定的资金支出压力。

整体看，公司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有所增强。

表 12 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资金额	资金来源		资金安排			
		自有资金	外部筹资	截至 2017 年 9 月底已投入	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
石化二期	20.00	7.00	13.00	2.75	0.70	5.00	5.00
石化三期	12.00	4.20	7.80	15.92	0.20	0.00	0.00
昆山贸易园	12.00	3.60	8.40	5.04	1.96	3.00	2.00
合计	44.00	14.80	29.20	23.71	2.86	8.00	7.00

资料来源：公司提供

注：石化三期项目已投入资金合计数大于项目投资总额，系部分已投入资金用于同期进行的石化一期、二期环保设备和管廊建设所致；昆山贸易园 2018~2019 年安排资金主要用于贸易园二期项目的建设，目前贸易园二期项目建设尚在规划中。

6. 未来发展

未来，公司将形成能源石化、金融服务、国内外贸易、投资控股及国际产业等业务板块和产业格局，实现多元化经营。公司坚持实体经营和价值投资相互结合和促进，不断提升公司的行业地位和市场核心竞争力；做大石化产业链，做强金融服务业，做好健康产业，努力培育环保新能源、产业基金、现代农业、文化传媒、互联网金融等新兴战略产业；稳健发展传统国内外贸易、商业地产、汽车零配件、医药和会展业以及对外经济技术合作，逐步将公司建成主业突出、业内领先、多元发展的现代企业集团。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年上半年财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2015 年公司纳入合并范围二级子公司共 14 家，较 2014 年新纳入合并范围 7 家，不再纳入合并范围 1 家；2016 年，公司新纳入合并范围的二级子公司 1 家，因同一或非同一控制下股权转让不再纳入合并范围的二级子公司 6 家，三级子公司 3 家。截至 2017 年 9 月底，公司合并范围内二级子公司共 7 家，较 2016 年底减少 2 家，为北京中经华阳投资有限公司和深圳前海中经华阳基

金管理有限公司，系集团直接持股比例下降，调整为三级子公司所致。总体来看，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 234.39 亿元，所有者权益 95.24 亿元（含少数股东权益 18.52 亿元）；2016 年公司实现营业收入 258.80 亿元，利润总额 11.63 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 336.46 亿元，所有者权益 153.17 亿元（含少数股东权益 44.70 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 217.15 亿元，利润总额 9.12 亿元。

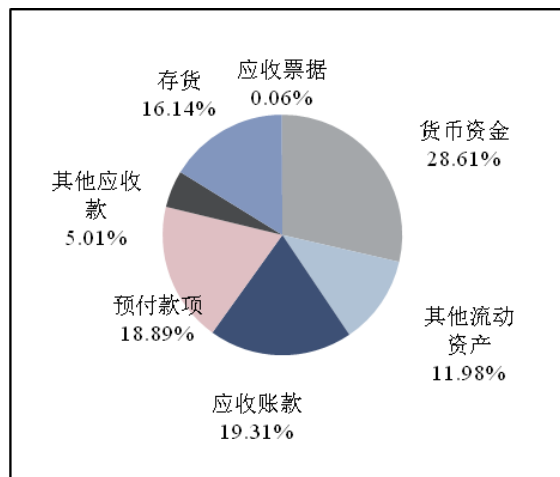
2. 资产质量

2014~2016 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 33.65%。截至 2016 年底，公司资产总额 234.39 亿元，同比增长 37.47%，其中流动资产占 64.87%，非流动资产占 35.13%。近三年公司非流动资产规模大幅增长，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 20.24%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 152.05 亿元，同比增长 8.17%，主要来自货币资金和应收账款的增长；流动资产构成以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产主要构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金年均复合增长 3.90%，呈波动增长趋势。截至 2016 年底，公司货币资金 43.50 亿元，主要为银行存款（占 92.09%）及其他货币资金；受限货币资金 3.40 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2014~2016 年，公司应收账款净额快速增长，年均复合增长 23.92%。截至 2016 年底，公司应收账款净额为 29.37 亿元，同比增长 24.93%，主要随着公司业务规模扩大，公司对客户给予更为宽松的信用政策，应收账款相应增加所致；公司应收账款前五名合计占比为 5.76%；公司应收账款中按组合计提坏账准备的占 97.68%，从账龄结构看，1 年以内的占 95.25%，1~2 年的占 2.88%，2 年以上的占 1.87%，账龄短。截至 2016 年底，公司共计提应收账款坏账准备 1300.96 万元，计提比例为 0.44%。

2014~2016 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 43.20%。截至 2016 年底，公司预付款项 28.72 亿元，同比增长 11.79%，构成上主要为预付货款；从账龄来看，一年以内占 99.31%；预付款项金额前五位合计占余额比例为 17.18%，集中度一般。

2014~2016 年，公司其他应收款净额波动增长，年均复合增长 19.12%。截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 7.62 亿元，同比下降 2.12%，主要是应收往来款和保证金等；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 81.62%，1~2 年的占 12.20%，2 年以上的占 6.18%，账龄短。截至 2016 年底，公司共计提其他应收账款坏账准备 970.17 万元，计提比例为 1.26%。

2014~2016 年，公司存货波动逐年增长，年均复合增长 15.39%。截至 2016 年底，公司存货账面余额 24.54 亿元，主要由原材料（占 6.66%）、开发成本（占 15.77%）以及库存商品（占 76.24%）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 38.05 万元，全部是对原材料计提的跌价准备。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，分别为 7.50 亿元、24.07 亿元和 18.21 亿元，其中 2015 年公司其他流动资产大幅增长系公司购买理财产品 14.50 亿元所致；截至 2016 年底，公司其他流动资产同比下降 24.35%，主要系公司收购鞍山银行的预付投资款（4.50 亿元）在投资形成后转入长期股权投资，且本期收回 4.50 亿元理财产品所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 77.76%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 82.33 亿元，同比大幅增长 175.11%，主要来自长期股权投资的大幅增长；非流动资产主要由长期股权投资（占 30.31%）和在建工程（占 16.19%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合变动率为-17.50%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 7.66 亿元，同比下降 38.61%，主要系公司发生会计政策的调整，将持有的 34%华商基金管理有限公司股权转让入长期股权投资科目所致，期末投资账面余额主要包括日照银行股份有限公司（2.25 亿元）、厦门国际银行股份有限公司（2.61 亿元）和岳阳恒立冷气设备股份有限公司（1.43 亿元）。

表13 2016年底公司可供出售金融资产情况
(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
日照银行股份有限公司	2.40	22500.00	成本法
厦门国际银行股份有限公司	1.25	26100.00	成本法

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司新增长期应收款 5.00 亿元，主要为子公司金通汇丰融资租赁（天津）有限公司的融资租赁业务应收款。

截至 2016 年底，公司长期股权投资大幅

增长至 24.95 亿元，主要为收购的鞍山银行股份有限公司（12.50 亿元，持股比例 16.67%）、因会计政策调整转入的华商基金管理有限公司股权（按权益法核算账面价值为 8.43 亿元）和深圳市骏业嘉合投资企业（有限合伙）（4.00 亿元，持股比例 100%）。

2014~2016 年，固定资产规模波动增长，年均复合增长 9.54%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 13.44 亿元，同比增长 33.86%，主要系合并范围增加所致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占 32.66%）、运输专用设备（占 14.80%）和机器设备（占 46.35%）构成；公司累计计提折旧合计 5.39 亿元，未计提固定资产减值准备。截至 2016 年底，固定资产账面价值 8.05 亿元，固定资产平均成新率为 59.90%。

2014~2016 年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长 90.46%。截至 2016 年底，公司在建工程为 13.33 亿元，同比增长 75.57%，主要为 150 万吨/年芳烃加氢项目新增投资（本年增加 5.67 亿元至 10.43 亿元）。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率为 94.83%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 9.33 亿元，同比大幅增长 358.45%，主要系新增以收购的南非公司的锰矿采矿权为主的知识产权；公司无形资产由土地使用权（占 52.70%）、知识产权（占 47.26%）和应用软件（占 0.04%）构成。

截至 2016 年底，公司商誉由 2015 年底的 0.03 亿元大幅增加至 7.15 亿元，主要为当期子公司华阳农业开发有限公司下属三级子公司四川蓝公府农业科技有限公司接受其少数股东四川蓝公府生物科技有限公司以持有成都市蓝公府瑞泰农业科技有限公司的股权为资本增资入股，对该部分股权重新评估形成商誉（7.09 亿元）。截至 2016 年底，四川蓝公府农业科技有限公司总资产 8.30 亿元、所有者权益 5.70 亿元，未实现营业收入，利润总额-0.05 亿元。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动资

产 5.36 亿元，主要为新收购子公司华创瑞业商业管理有限公司（以下简称“华创瑞业”）预先支付的整体租赁费用（5.16 亿元），华创瑞业整体租赁后再通过招标分租的方式将几个物业的经营权进行整合；其余为华阳农业开发有限公司承包林地租金。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 336.46 亿元，较 2016 年底增长 43.55%，主要源于应收账款、其他应收款、存货和可供出售金融资产的大幅增长。截至 2017 年 9 月底，公司其他应收款较 2016 年底增长 174.81%至 20.93 亿元，主要系新增预付投资款及往来款规模较大所致，其中金额前五名的单位合计占 38.93%，集中度较高；存货较 2016 年底增长 49.39%至 36.65 亿元；可供出售金融资产由 2016 年底的 7.66 亿元大幅增加至 52.56 亿元，主要为子公司深圳前海中经华阳基金管理有限公司吸收少数股东北京永玖财富资产管理有限公司的基金股权形式投资 24.77 亿元、三级子公司赣州昂斯投资管理合伙企业（有限合伙）对北京京翰英才教育科技有限公司基金项目投资 15.01 亿元及三级子公司中汽创汽车零部件投资控股有限公司下属子公司新增对江西中汽瑞华新能源科技有限公司的 2.00 亿元投资；公司在建工程较 2016 年底增长 50.22%至 20.02 亿元，主要为 150 万吨/年芳烃加氢项目的投资。截至 2017 年 9 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 60.03%和 39.97%，非流动资产占比较 2016 年底减少 4.85 个百分点，资产结构变动不大。截至 2017 年 9 月底，公司受限资产合计 18.38 亿元，占资产总额的 5.46%，受限比例较低。

表 14 2017年9月底其他应收款前五名单位情况
(单位：万元、%)

公司名称	金额	占比	款项性质
深圳市拓龙科技有限公司	30000.00	14.27	预付投资款
厦门农商金融控股集团有限公司	23000.00	10.94	预付投资款
华阳恒通国际贸易有限公司	20800.00	9.89	往来款

北京奥雪资产管理有限公司	10552.88	5.02	借款
中融恒信投资有限公司	10500.00	4.99	借款
合计	94852.88	45.11	--

资料来源：公司提供

表 15 2017年9月底可供出售金融资产前五名情况
(单位：亿元、%)

公司名称	金额	占比	核算方法
北京京翰英才教育科技有限公司	15.01	28.56	成本法
宁波赛特股权投资合伙企业（有限合伙）	7.99	15.21	成本法
南京创毅投资管理中心（有限合伙）	7.39	14.06	成本法
天津华恒新瑞资产管理有限公司资产包	3.47	6.60	成本法
宁波赛客股权投资合伙企业（有限合伙）	2.66	5.05	成本法
合计	36.52	69.48	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模快速增长，资产构成仍以流动资产为主，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、长期股权投资和在建工程占比高。公司整体资产质量较好。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均增长 31.87%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 95.24 亿元（其中少数股东权益 18.52 亿元），归属于母公司所有者权益中实收资本占 1.33%，资本公积占 17.24%，盈余公积占 0.81%，未分配利润占 80.61%。截至 2016 年底，公司资本公积 13.23 亿元，同比增加 8.11 亿元，主要是北京华创瑞业商业管理有限公司和四川蓝公府农业科技有限公司接受其他股东的资本性投入形成的资本公积，分别为 4.30 亿和 3.60 亿元；未分配利润同比增长 26.05%至 61.84 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 153.17 亿元（其中归属于母公司所有者权益 108.47 亿元），较 2016 年底大幅增长 60.83%，其中资本公积大幅增加 26.52 亿元至 39.75 亿元，少数股东权益权益大幅增加 26.18 亿元至 44.70 亿元，主要系 2017 年以来下属子公司多

次吸收少数股东投资所致，包括华峰能源吸收西宁华阳青银项目管理中心(有限合伙)(11.25亿元)和珠海汇能投资有限公司(1.50亿元)投资、深圳前海中经华阳基金管理有限公司吸收北京永玖财富资产管理有限公司投资(24.77亿元)、赣州昂斯投资管理合伙企业(有限合伙)吸收西藏信托有限公司(5.00亿元)和长江证券(上海)资产管理有限公司投资(5.00亿元)、天津华恒新瑞资产管理有限公司吸收深圳中鑫创投控股有限公司投资(3.47亿元)和上饶市中汽零新能源汽车产业投资中心(有限合伙)吸收江西振兴发展云济一号投资中心(有限合伙)和江西云济投资有限公司投资(1.80亿元)。构成上，2017年9月底公司归属于母公司的所有者权益构成以未分配利润(占61.83%)和资本公积(占36.65%)为主。

总体看，近年来公司所有者权益稳步增长，但未分配利润占比高，且2017年以来公司下属子公司多次吸收少数股东资本性投资，所有者权益中少数股东权益占比提高，公司权益稳定性弱。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，年均复合增长34.91%。截至2016年底，公司负债合计139.15亿元，其中流动负债占46.73%，非流动负债占53.27%，公司流动负债占比延续下降趋势，负债结构转变以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债持续增长，年均复合增长9.59%。截至2016年底，公司流动负债65.03亿元，同比增长13.75%，主要包括短期借款(占31.71%)、其他应付款(占13.86%)和其他流动负债(占30.76%)等。

2014~2016年，公司短期借款规模波动增长。截至2016年底，公司短期借款为20.62亿元，同比下降21.94%，以保证借款(19.73亿元)为主。

2014~2016年，公司应付票据波动下降，年均复合变动率为-30.60%。截至2016年底，

公司应付票据为5.73亿元，同比下降54.40%，由应付银行承兑汇票(3.73亿元)和商业承兑汇票(2.00亿元)构成。2014~2016年，公司应付账款呈下降趋势，年均复合下降10.31%。截至2016年底，公司应付账款5.50亿元，同比下降1.68%，主要为应付购货款。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长37.06%。截至2016年底，公司其他应付款大幅增长至9.02亿元，主要为向厦门国际银行的借款(4.74亿元)和中汽创投鑫沅资产金梅花13号专项资产管理计划(4.07亿元)。

2014~2016年，公司其他流动负债分别为6.00亿元、5.00亿元和20.00亿元，其中2015年公司发行的第一期短期融资券“15华阳经贸CP001”，发行总额5亿元；2016年，公司发行一期短期融资券“16华阳经贸CP001”(4亿元)和一期超短期融资券“16华阳经贸SCP001”(20亿元)；当年到期兑付的短期融资券包括“16华阳经贸CP001”(4亿元)和“15华阳经贸CP001”(5亿元)。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长82.29%。截至2016年底，公司非流动负债74.12亿元，同比增长65.91%，主要由长期借款(占22.11%)、应付债券(占46.50%)和其他非流动负债(占22.05%)构成。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长128.79%。截至2016年底，公司长期借款16.39亿元，同比增长155.78%，主要用于珠海、昆山项目建设和补充经营活动流动资金。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长84.44%。截至2016年底，公司应付债券34.47亿元，同比增长77.57%，主要系当期公司发行14.98亿元公司债“16华阳01”所致。

2014~2016年，公司长期应付款逐年增长，截至2016年底为4.96亿元，主要为按季

度付款的珠海华峰石化及华峰能源的融资租赁款。

2014~2016年,公司其他非流动负债快速增长,年均复合增长40.76%。截至2016年底,公司其他非流动负债16.35亿元,主要为公司2014、2015年发行的两期中期票据,同比变化不大。

截至2017年9月底,公司负债总额183.28亿元,较2016年底增长31.72%,主要源于长短期借款、应付票据和应付债券的增长;其中,流动负债占49.44%,非流动负债占50.56%,流动负债占比较2016年底有所上升。截至2017年9月底,公司应付票据大幅增长至26.13亿元,主要系当期采购增加所致;其他应付款下降至4.70亿元,系中汽创投鑫沅资产金梅花13号专项资产管理计划到期兑付所致;应付债券较2016年底增长12.95亿元至47.41亿元,系公司发行两期公司债“17华阳01”(4.02亿元,期限5年)和“17华阳02”(9.00亿元,期限5年),且“14华阳经贸MTN001”(8.00亿元,期限5年)的部分投资人行使回售权,回售了规模1.80亿元的债券所致,其他科目变动不大。

有息债务方面,2014~2016年,公司全部有息债务快速增长,年均增长47.59%。截至2016年底,公司全部有息债务总额126.98亿元,同比增长43.21%,其中短期债务占43.44%,长期债务占56.56%,长期债务占比逐年上升。截至2016年底,公司短期债务55.16亿元,同比增长25.40%,主要来自于其他应付款和其他流动负债的增长;截至2016年底,公司长期债务71.82亿元,同比增长60.75%,主要来自长期借款和应付债券的增长。

从债务指标看,2014~2016年,公司资产负债率呈波动增长趋势,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈持续增长趋势,近三年均值分别为59.12%、55.02%和36.87%。截至2016年底,公司资产负债率为59.37%,较2015年底小幅下降0.36个百分点,公司全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.14%和42.99%,较2015年底分别增加0.78个百分点和3.57个百分点。综合来看,2016年公司新增外部融资规模大,债务压力加重。

截至2017年9月底,公司有息债务总额171.61亿元,较2016年底增长35.15%;其中短期债务占47.09%,长期债务占52.91%,短期债务占比较2016年底有所增长。从债务指标看,受益于所有者权益规模的增长,截至2017年9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较2016年底均有所下降,分别为54.47%、52.84%和37.22%。以2017年9月底财务数据为基础,若将公司2017年10月发行的公司债“17华阳04”(2.13亿元,期限5年)考虑在内,公司债务规模上升至173.74亿元,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上升至55.11%、53.49%和38.09%。

总体看,公司负债结构以流动负债为主,但非流动负债比重逐年增加;公司债务规模快速上升,整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2014~2016年,受益于贸易板块业务快速增长,公司营业收入年均复合增长18.32%。2016年,公司实现营业收入258.80亿元,同比增长27.34%;同期,公司营业成本239.57亿元,同比增长28.40%,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8.27%、8.02%和7.30%。

从期间费用来看,2014~2016年,公司期间费用逐年增长,但占营业收入比重逐年下降。2016年,公司期间费用合计11.42亿元,占营业收入比重由上年的4.56%下降至4.41%。近三年,随着有息债务规模不断扩大,公司财务费用对应快速增长,2016年财务费用同比增长80.36%至5.29亿元。近三年,公司销售费用波动下降,管理费用逐年下降,年均复合变动率

分别为-7.67%和-2.50%，2016年分别为2.55亿元和3.58亿元。

2014~2016年，公司获得投资收益分别为1.64亿元、5.26亿元和1.58亿元。其中，2015年公司获得投资收益大幅增长主要系当期处置参股子公司股权较多所致，其中处置北京市怀乡出租汽车公司股权产生6606.47万元，处置江口县鑫发矾业有限公司股权产生收益21400.00万元，处置贵州华阳恒利担保有限公司的股权产生收益20320.18万元。2016年，公司获得投资收益同比下降69.94%，包括处置子公司华阳致远实业有限公司、华阳友诚高新科技有限公司股权收益4042.00万元和理财收益3481.00万元。近三年，公司营业外收入逐年增长，2016年公司实现营业外收入2.82亿元，主要为收购南非公司锰矿采矿权的投资成本小于取得的可辨认净资产公允价值产生的收益（2.25亿元）。2014~2016年，公司利润总额分别为8.22亿元、13.02和11.63亿元。总体看，公司非经营性损益（投资收益和营业外收入）对利润总额形成重要补充。

从盈利指标上看，公司总资本收益率呈逐年下降趋势，净资产收益率呈波动下降趋势，三年均值分别为7.24%和11.75%，2016年分别为6.40%和9.74%。

2017年1~9月，公司实现营业收入217.15亿元，同比增长16.14%；同期，公司营业成本为199.96亿元，同比增长14.75%；营业利润率为7.77%，同比增加1.07个百分点。2017年前三季度公司期间费用合计7.96亿元，同比增长13.25%，占营业收入比重下降至3.66%；公司实现利润总额9.12亿元，同比增长46.64%。

总体看，公司收入规模快速增长，但受非经营性损益影响，利润总额有所波动；公司财务费用增长较快，公司整体盈利能力呈弱化趋势，但仍保持较好水平。

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波动增长趋势，截至2016年底，公司流动比率、速动比率分别为233.82%和196.09%，同比分别下降12.07和6.94个百分点；2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为2.03%、1.65%和4.23%。截至2017年9月底，公司流动比率及速动比率分别为222.90%和182.45%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA逐年增长，分别为11.19亿元、16.76亿元和16.95亿元。2014~2016年，公司EBITDA利息倍数波动下降，分别为5.33倍、5.91倍和3.42倍；全部债务/EBITDA倍数逐年增长，分别为5.21倍、5.29倍和7.49倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年9月底，公司无对外担保。

截至2017年9月底，公司合并范围共获得90.00亿元的银行授信额度，已使用授信额度63.65亿元，尚有未使用授信额度26.35亿元，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2017年12月28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

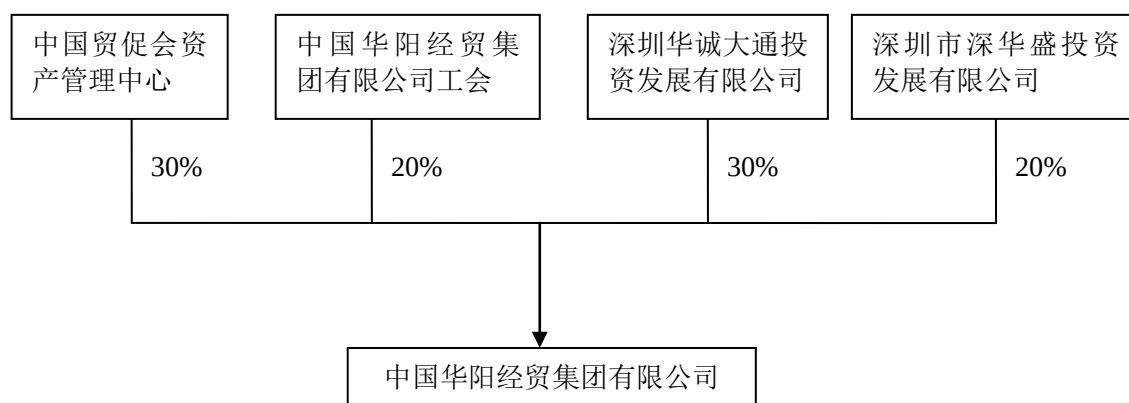
务的同时，逐步调整产业结构，形成以贸易业务和化工业务为主的业务布局。

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。

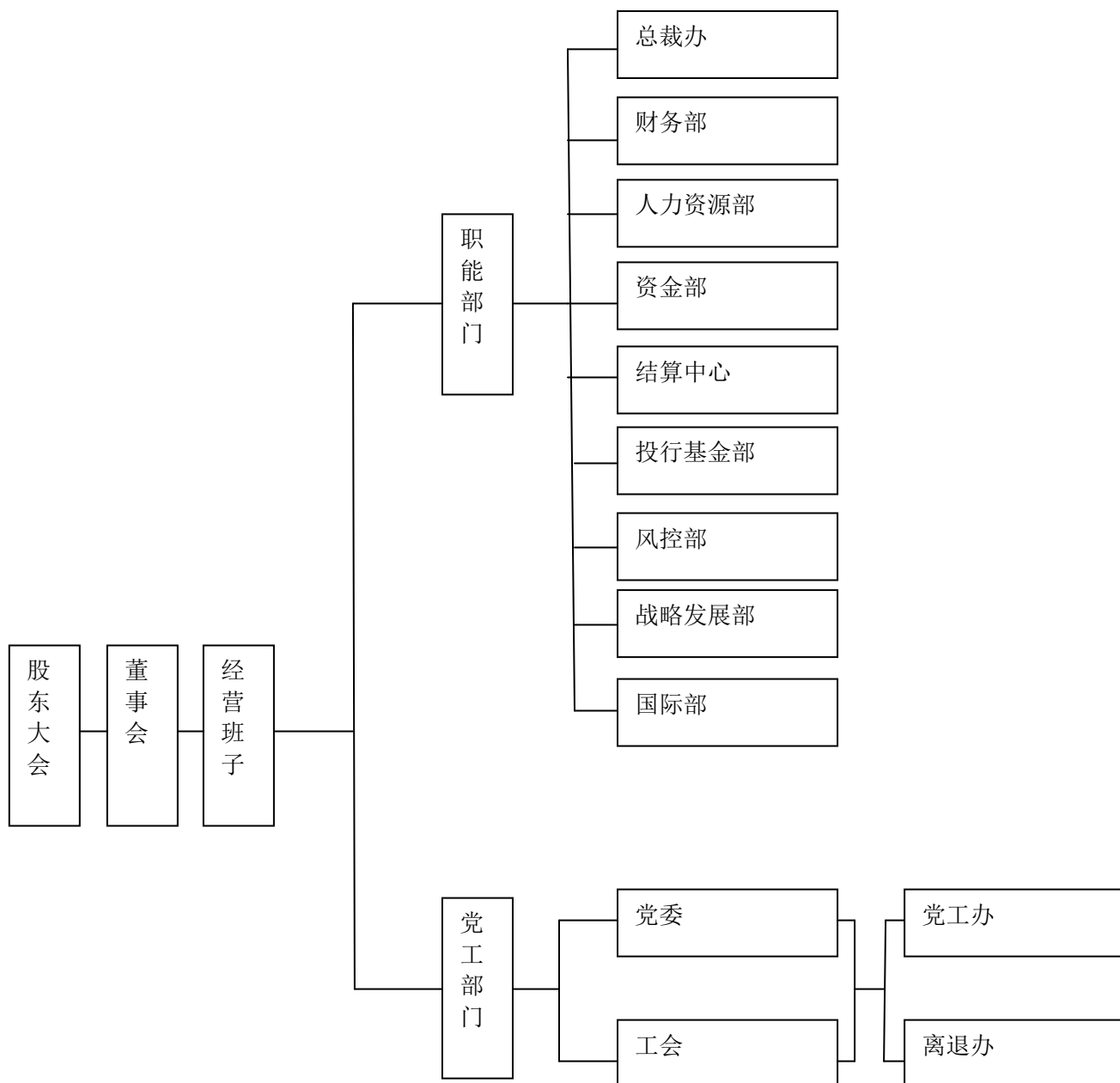
公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款、预付账款和存货占比高，非流动资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，整体资产质量较好；公司债务规模快速上升，债务负担较重；公司收入规模快速增长，但营业利润率有所波动，整体盈利能力保持较好水平；公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权架构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.37	29.46	40.20	41.88
资产总额(亿元)	131.22	170.49	234.39	336.46
所有者权益(亿元)	54.77	68.65	95.24	153.17
短期债务(亿元)	36.78	43.99	55.16	80.81
长期债务(亿元)	21.51	44.67	71.82	90.80
全部债务(亿元)	58.29	88.66	126.98	171.61
营业收入(亿元)	184.87	203.25	258.80	217.15
利润总额(亿元)	8.22	13.02	11.63	9.12
EBITDA(亿元)	11.19	16.76	16.95	--
经营性净现金流(亿元)	1.10	0.94	2.75	4.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.65	9.20	9.57	--
存货周转次数(次)	17.84	8.69	9.77	--
总资产周转次数(次)	2.34	1.35	1.28	--
现金收入比(%)	112.90	115.90	113.60	112.95
营业利润率(%)	8.27	8.02	7.30	7.77
总资本收益率(%)	7.15	8.16	6.40	--
净资产收益率(%)	10.94	14.57	9.74	--
长期债务资本化比率(%)	28.20	39.42	42.99	37.22
全部债务资本化比率(%)	51.56	56.36	57.14	52.84
资产负债率(%)	58.26	59.73	59.37	54.47
流动比率(%)	194.23	245.89	233.82	222.90
速动比率(%)	160.20	203.03	196.09	182.45
经营现金流动负债比(%)	2.03	1.65	4.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.91	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	5.29	7.49	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券和其他应付款中的有息债务已计入短期债务和全部债务；长期应付款中的有息债务和其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务和全部债务；现金类资产已经剔除受限资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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	(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/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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国华阳经贸集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在中国华阳经贸集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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项，中国华阳经贸集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国华阳经贸集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国华阳经贸集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国华阳经贸集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。