

信用等级公告

联合[2012] 890 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
二零一二年十一月二十九日



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：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 11 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	42.79	45.25	57.97	66.26
所有者权益(亿元)	19.51	23.03	31.70	36.14
长期债务(亿元)	0.00	2.00	1.40	0.80
全部债务(亿元)	1.54	6.61	8.66	14.16
营业收入(亿元)	24.84	32.86	51.58	57.66
利润总额(亿元)	6.60	4.87	6.54	4.14
EBITDA(亿元)	6.95	5.37	7.74	--
营业利润率(%)	34.57	21.16	16.85	13.50
净资产收益率(%)	26.25	17.34	16.98	--
资产负债率(%)	54.41	49.11	45.32	45.46
全部债务资本化比率(%)	7.30	22.31	21.47	28.15
流动比率(%)	170.53	158.62	160.61	158.21
全部债务/EBITDA(倍)	0.22	1.23	1.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	48.04	22.32	15.65	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李娟娟 董蓆洋

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国国际贸易促进委员会会管单位，在贸易资源及信息方面具有一定优势，同时联合资信也关注到，公司并购企业规模较小、业务领域较分散对公司管理提出较高要求，以及公司化工板块投资规模大，融资需求增加等不利因素给公司信用状况带来的不利影响。

公司目前在石化及汽车零部件领域投资规模较大，未来随着投资项目逐渐完工投产，公司营业收入及资产规模有望进一步扩大，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司成立于 1984 年，目前为中国国际贸易促进委员会会管单位，具有多年人才交流与展览及医疗器械贸易经验，在贸易资源及信息方面具有优势。
2. 公司近年通过多次收购并新设子公司，业务范围拓展至机械设备贸易及石化领域，营业收入及净资产规模大幅增长。
3. 公司医疗设备贸易客户群稳定，毛利率较高。

关注

1. 公司近年收购企业规模较小、业务领域较分散，公司贸易领域外的管理经验不足，部分领域经营面临较大不确定性。
2. 公司化工板块投资规模大，对外融资需求增加。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性相对较弱。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国华阳经贸集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华阳经贸集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 29 日至 2013 年 11 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中国华阳技术贸易咨询公司，由中央引进国外智力领导小组和对外经济贸易部于1984年8月批准成立，宗旨是根据国家建设需要，或接受委托，引进技术、引进智力、引进人才。

公司于1993年并入中国国际贸易促进委员会（以下简称“贸促会”），成为其会管单位，并于1997年6月16日更名为中国华阳技术贸易(集团)公司。2009年，根据中国国际贸易促进委员会贸促资[2009]566号《关于中国华阳技术贸易(集团)公司改制方案的批复》和中国华阳技术贸易(集团)公司股东和职工代表大会决议所示，公司由贸促会独资企业改制为多家公司共同投资的有限责任公司，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2012年10月底，公司注册资本为人民币10238万元，其中贸促会持有公司60%的表决权，为公司实际控制人。

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

截至2011年底，公司本部设总裁办、财务部、人力资源部、资金部、结算中心、投行基金部、风控部、国际部和战略发展部等9个职能部门；纳入合并报表的子公司数量共计19家。

截至2011年底，公司(合并)资产总额57.97

亿元，所有者权益31.70亿元（其中少数股东权益4.18亿元）；2011年公司实现营业收入51.58亿元，利润总额6.54亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额66.26亿元，所有者权益36.14亿元（其中少数股东权益5.94亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入57.66亿元，利润总额4.14亿元。

公司注册地址：北京市东城区先晓胡同8号207室；公司法定代表人：王佳琪。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2011 年, 中国全年货物运输总量 369 亿吨, 比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里, 增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳, 2012 年 1-9 月国内生产总值 35.35 万亿元, 按可比价格计算, 同比增长 7.7%。其中, 一季度增长 8.1%, 二季度增长 7.6%, 三季度增长 7.4%。分产业看, 第一产业增加值 3.31 万亿元, 同比增长 4.2%; 第二产业增加值 16.54 万亿元, 增长 8.1%; 第三产业增加值 15.50 万亿元, 增长 7.9%。从环比看, 三季度国内生产总值增长 2.2%, 与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长, 前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元, 同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%), 增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看, 东部地区投资同比增长 18.4%, 中部地区增长 25.8%, 西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元, 同比增长 10.2%, 增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项

工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1-7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元, 同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元, 人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度, 新增人民币贷款 6.72 万亿元, 同比多增 1.04 万亿元; 新增人民币存款 9.03 万亿元, 多增 9243 亿元。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产

业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

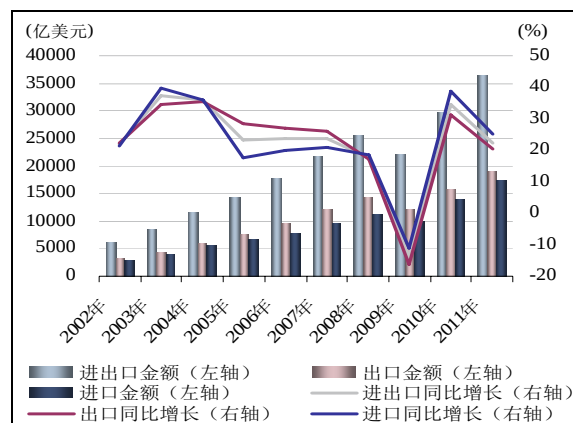
公司经营业务主要涉及贸易及化工行业，行业整体的状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

（一）贸易行业

1. 行业现状

2002年中国正式加入世界贸易组织，2004年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于GDP增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于2009年出现负增长，进口与出口金额均较2008年有所下降；2010年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较2009年大幅增长34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；进入2011年，中国外贸继续增长，但受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势。

图1 2002~2011年中国对外贸易进出口总额情况



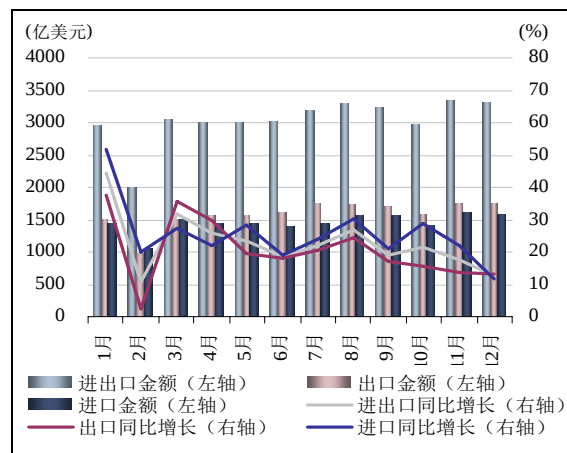
资料来源：海关总署

中国对外贸易增速放缓，顺差不断收窄

根据海关总署发布的统计数据，2011年全年中国外贸进出口总值36420.6亿美元，同比增长22.5%，外贸进出口总值再创新高，但增速较2010年回落12.2个百分点；其中出口18986亿美元，同比增长20.3%，增速较2010年回落11个百分点；进口17434.6亿美元，同比增长24.9%，增速较2010年回落13.9个百分点。

从2011年进出口情况来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于扩大进口的政策以及人民币的升值，1月-10月增速较为稳定，11月-12月，国内经济增速有所放缓，从而带动进、出口金额同比增速大幅回落。

图2 2011年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

从贸易顺差情况看，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近4.86%等综合影响，2011年中国贸易顺差有所收窄，全年实现贸易顺差1551.4亿美元，较上年收窄14.5%，顺差总额创2006年来最低。

2012年前三季度，中国实现外贸进出口总额28424.7亿美元，同比增长6.2%；其中出口14953.9亿美元，同比增长7.4%，增速比上年同期回落15.3个百分点；进口13470.8亿美元，同比增长4.8%，增速回落21.9个百分点；2012年前三季度，中国实现贸易顺差1483.1亿美元，同比增长39.1%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2011年中国一般贸易进出口19245.9亿美元，占同期中国进出口总值的52.8%，占比较2010年提升2.7个百分点。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自2008年来进口增速一直超过出口增速，2010年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011年中国一般贸易项下发生逆差903.5亿美元，同比扩大85.8%。2011年中国加工贸易进出口13052.1亿美元，同比增长12.7%，加工贸易项下实现顺差3656.3亿美元，同比扩大13.4%。

2012年前三季度，一般贸易进出口14989.7亿美元，同比增长5.9%，其中出口7297.8亿美元，同比增长8.3%，进口7691.9亿美元，同比增长3.6%。同期，加工贸易受外部环境影响较大，进出口总额9829.4亿美元，同比增长2.2%，低于进出口总额增速4个百分点。其中出口6309.4亿美元，同比增长3%，占总体出口比重42.2%，比去年同期下降1.8个百分点；进口3520.0亿美元，同比增长1%，占总体进口比重26.1%，下降1个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度

上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2011年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由2010年的9%提升至9.7%，而对美欧日的贸易总额占比由39.1%降至37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由上年的9.8%升至10%。

随着美国经济温和复苏，零售市场回暖，2012年前三季度中国对美国出口2581.6亿美元，增长9.6%。受欧盟经济陷入衰退、市场需求明显萎缩影响，中国对欧盟出口2504.6亿美元，下降5.6%。对日本出口1125.1亿美元，增长4.5%。由于新兴经济体经济增长相对较快，以及出口企业深入推进市场多元化，中国对新兴经济体出口总体保持快速增长势头，其中对东盟、俄罗斯和南非出口额分别为1447亿美元、325.8亿美元和107.2亿美元，增长16.6%、14.5%和10.8%。2012年前三季度，中国自美国和欧盟进口分别增长7.7%和2.1%，自日本进口下降6.5%。

表1 2011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
美国	4466.47	3244.93	1221.54	15.90	14.50	19.60
欧盟	5672.13	3560.20	2111.93	18.30	14.40	25.40
日本	3428.89	1482.98	1945.90	15.10	22.50	10.10
东盟	3628.54	1700.83	1927.71	23.90	23.10	24.60
香港	2835.24	2680.25	154.99	23.00	22.80	26.40
台湾	1600.32	351.12	1249.20	10.10	18.30	7.90
韩国	2456.33	829.24	1627.09	18.60	20.60	17.60
澳大利亚	1166.33	339.10	827.23	32.00	24.60	35.30
印度	739.18	505.43	233.75	19.70	23.50	12.10
巴西	842.02	318.43	523.59	34.50	30.20	37.30
俄罗斯	792.49	389.04	403.45	42.70	31.40	55.60

资料来源：中国海关总署

中国产业、产品结构调整与升级加快

数据显示，在出口商品中，2011年机电产品出口10855.9亿美元，增长16.3%，占当年中国出口总值的57.2%。其中电器及电子产品

出口 4457.9 亿美元，增长 14.7%；机械设备出口 3537.7 亿美元，增长 14.2%。传统大宗商品出口稳定增长，其中服装出口 1532.2 亿美元，增长 18.3%；纺织品出口 946.7 亿美元，增长 22.9%；鞋类出口 417.2 亿美元，增长 17.1%。在进口商品中，2011 年，进口铁矿砂 6.9 亿吨，增长 10.9%；进口大豆 5264 万吨，下降 3.9%。此外，进口机电产品 7532.9 亿美元，增长 14.1%；其中进口汽车 103.6 万辆，增长 27.8%。

2012 年前三季度，机电产品出口 8548.3 亿美元，增长 8.3%，占出口比重从上年同期的 56.7% 提高至 57.2%；高新技术产品出口 4240.6 亿美元，增长 6.4%，其中手机、集成电路分别增长 18.1% 和 46.9%；劳动密集型产品出口增速放缓，其中纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长 7%，低于整体出口增速 0.4 个百分点；煤和成品油出口量分别下降 38.6% 和 9.8%。

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

2. 行业关注

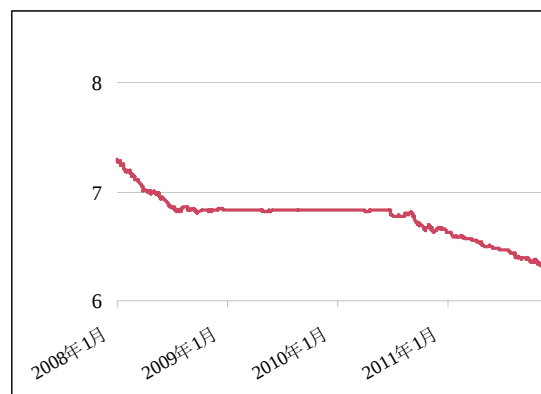
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外内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，2011 年人民币对美元升值近 4.86%。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技

含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行 4 月 14 日对外宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，这意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，加上中国的贸易顺差开始不断减小，意味着人民币的单边升值趋势可能已经基本结束，未来的一段时间，人民币双向波动增强将是大概率事件，这也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 3 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

外部贸易环境日趋复杂

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

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对

华启动118起贸易救济调查，同比增加10起；2010年中国遭遇贸易救济调查64起，涉案金额大约为70亿美元。2011年遭受69起贸易救济调查，涉案总金额约59亿美元，其中美国国际贸易委员会发起的调查共17起，涉案总金额约7亿美元。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

3. 行业发展

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

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

（二）化工行业

1、行业概况

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

图4 中国原油产量和表观消费量



资料来源：国家统计局，《国民经济和社会发展统计公报》。

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

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国。近年来，中国原油消费量持续增长。根据国家统计局统计，2011 年中国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2011 年原油进口依存度首度超过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。

2. 竞争格局

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

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

化工联合公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（简称“中化”）和珠海振戎公司等四家国有公司控制了中国 90%以上的原油进口业务。

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

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

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

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

3. 面临风险

（1）原油对外依存度逐年提高

目前中国是全球第二大石油消耗国和第二大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2011 年对外依存度高达 56.5%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。

（2）成品油定价仍由政府主导

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

（3）特别收益金及燃油消费税征收

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

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

（4）资源税改革

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

4. 未来发展

(1) 炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。2011 年 3 月，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，自 2011 年 6 月 1 日起施行。主要内容包括：中国将限制新建 1000 万吨/年以下常减压装置，即未来 5 年中国新建炼油项目的规模门槛从指导目录（2005 年本）中的 800 万吨/年提高到千万吨级；中国新增炼油项目门槛由 100 万吨/年抬高到 200 万吨/年。2013 年前中国将淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置（青海格尔木炼厂、新疆泽普炼厂除外），鼓励含硫重质、劣质原油炼制技术和高标准油品生产技术的开发和应用。按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马，国有石油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

(2) 产业整合推动竞争主体多元化

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

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基

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

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

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；其中深圳华诚大通投资发展有限公司的股权由中国贸促会贸易推广交流中心（70%）及自然人施梁（30%）持有，因此，中国贸促会持有公司 51% 的股权及 60% 的表决权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内较早从事技术贸易和高端产品进口业务的贸促会成员企业，拥有多名享受

国务院专家津贴的高级技术人才及专业贸易团队。目前公司及下属企业在医疗器械及机电成套设备贸易领域具有较丰富的经验及稳定的客户资源。

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

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

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

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

3. 人员素质

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

公司董事长王佳琪先生，60 岁，曾任任深圳华润贸易公司副总、深圳星大科技公司副

总、东泰股份执行董事及副总、东方纸业集团副董事长。2008-2010 年任中国华阳朗利技术贸易有限公司（中国华阳投资控股有限公司更名前的名称）总裁。2010 年至今任公司法人、董事长。

公司党委书记姜山先生，55 岁，学士学位，工程师、高级政工师，公司党委书记兼董事。曾服役于中国人民解放军北京军区，历任连长、营副政治指导员、独立营政治指导员、局办公室主任。转业后在贸促会任职，历任副处长、处长、贸促会机关纪委副书记，中国华阳技术贸易（集团）公司（中国华阳经贸集团有限公司更名前的名称）党委书记、贸促会机关服务中心副主任、主任、中国四达国际经济技术合作公司党委书记等。

公司总裁成清涛先生，46 岁，金融学硕士，曾任华龙证券深圳营业部经理、南方管理部总裁及总部高管。从事证券金融行业工作多年，具有丰富的金融投资、企业重组并购与 IPO 上市运作经验。

公司董事会秘书施梁先生，40 岁，学士学位，中共党员，曾任蔚深证券有限公司皇岗营业部营业部总经理助理、深圳市业海通投资发展有限公司投资管理部总经理。2011 年 9 月至今任公司董事会秘书及核心子公司中国华阳投资控股有限公司法人。

截至 2011 年底，公司在职工 1226 人。按年龄划分，30 岁以下占 57.50%、30~40 岁占 27.32%、40~50 岁占 14.44%、50 岁以上占 0.74%；按学历划分，高中及以下、大专及本科以上学历的人员分别占 53.26%、43.47%和 3.27%；按岗位构成划分，管理人员占 33.44%、销售人员占 13.30%、研发人员占 3.26%、生产人员占 50.00%。

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

4. 外部支持

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。1985~1988年间，公司隶属于国家经济贸易委员会，1989~1993年间，公司隶属于国家外国专家局，1993~2009年间，公司直属于贸促会。2009年9月，公司进行了改制，改制后，公司由中国贸促会100%持股变更为中国国际贸易促进委员会资产管理中心（30%）、中国华阳经贸集团有限公司工会（20%）、深圳华诚大通投资有限公司（30%）及深圳市深华盛投资发展有限公司（20%）共同持股，公司实际控制人仍为中国贸促会。

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。

除股东支持外，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。

整体看，公司股东及地方政府在政策方面给予了公司较大支持。

五、管理分析

1. 法人治理

根据公司章程，公司设董事会及股东会。

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

公司设有监事会，成员3人，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为2:

1。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。董事、高级管理人员与财务负责人不得兼任监事。监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

截至2011年底，公司本部设总裁办、财务部、人力资源部、资金部、结算中心、投行基金部、风控部、国际部和战略发展部等9个职能部门；纳入合并报表的子公司数量共计19家。

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

2. 管理水平

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

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

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

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

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

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

总体来看,公司法人治理结构完善,内部管控力度大,管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司为中国贸促会会管单位,前身为中央引进智力领导小组办公室,主要任务为代表贸促会对国外先进技术及人才进行引进,具体工作包括医疗器械等高端技术设备的进口以及对外人才交流与展览等,2009年前公司全部业务收入上缴贸促会,支出由财政拨款。2009年,公司进行了股权改制,由全民所有制企业改为有限责任公司,改制后公司收入与支出开始独立核算,并逐步减少对财政拨款的依赖。除传

统的医疗器械进口及人才交流与展览业务外,公司2010年将重庆五矿机械进出口有限公司纳入合并范围(以下简称“重庆五矿”),从而将贸易业务扩充至机械设备贸易,贸易业务规模迅速扩大;公司于2010年通过直接控股子公司中国华阳投资控股有限公司(以下简称“华阳控股”)收购珠海市华峰石化有限公司(以下简称“华峰石化”),业务拓展至化工领域,2011年下半年华峰石化投资的一期沥青工程完工并投产,化工板块收入规模大增;2009~2011年,公司通过收购或新设,直接或间接控股天津金策房地产开发有限责任公司、湖北国泰横跃基础设施投资有限公司、深圳市华阳经融信融资担保有限公司、湖北成城药业有限公司、中汽创汽车零部件有限公司等公司,业务拓展至商业地产、基础设施建设、担保业务、制药及汽车零部件的生产销售等,同期公司转让了北京市华佳房地产开发有限公司、青海中金创业投资有限公司的股权,从而逐渐退出住宅地产等行业,将深圳威谊光通技术有限公司的光电的生产线转入到深圳市华荣丰投资有限公司;上述调整均在其他业务收入中反映,因此其他业务收入近三年波动较大。

公司通过重庆五矿以及华峰石化的收购,收入规模迅速扩大。2009年~2011年,公司分别实现主营业务收入24.84亿元、32.73亿元和51.39亿元。从构成看,受公司近三年多次收购及转让原有子公司股权影响,公司收入构成变动较大,2009年主营业务中医疗器械进口贸易业务占比为31.64%,化工收入占4.48%,其他业务占比达63.88%,主要因2009年公司三级子公司北京市华佳房地产开发有限公司实现房地产销售收入7.69亿元所致,公司于2010年将该公司股权出售,后续虽有收购房地产相关公司,但截至2011年底仅产生少数的物业租赁收入。2010年将重庆五矿纳入合并范围,贸易收入占比提高至73.02%,其他业务占比降至22.39%,化工板块虽已将华峰石化纳入合并范

围，但由于其一期沥青工程尚未投产，收入仍主要来自华阳-恩赛的工业清洗剂等化工产品，占主营业务收入的比重仍较低。2011年9月起，华峰石化一期工程正式投产，化工收入迅速扩大，占主营业务收入的比重提高至21.71%，贸易及其他收入占比分别降至62.55%和15.74%。

从各板块毛利率来看，2009~2011年，公司贸易业务毛利率分别为33.36%、15.28%和14.05%，公司从事的医疗器械进口具有一定准入门槛，主要参与主体为大型国企，相对一般进口贸易利润率较高，而机械设备贸易毛利率相对较低，因此2010年机械设备贸易的开展拉低了贸易业务整体毛利率。2009~2011年，化

工板块毛利率分别为66.47%、64.65%和16.11%，2009~2010年化工板块收入主要来自华阳-恩赛的工业清洗剂收入，毛利率较高，而华峰石化的沥青及非标柴油等石化产品毛利率相对较低，2011年华峰石化收入占比大幅提高带动化工板块毛利率大幅下降。2009~2011年，公司其他业务毛利率逐年下降，三年分别为42.23%、33.18%和31.06%，2009年毛利率较高主要因当年房地产销售占比较高所致。受毛利率较低的机械贸易及石化产品占比提高所致，公司近三年整体毛利率逐年下降，三年分别为40.51%、21.55%及17.17%。

表2 公司2009~2012年9月主营业务收入构成情况

项目	主营业务收入（万元）				收入占比（%）				毛利率（%）			
	2009年	2010年	2011年	12年1~9月	2009年	2010年	2011年	12年1~9月	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
贸易	7.86	23.90	32.14	22.13	31.64	73.02	62.55	38.39	33.36	15.28	14.05	15.44
化工	1.11	1.50	11.16	24.48	4.48	4.59	21.71	42.47	66.47	64.65	16.11	8.40
其他	15.87	7.33	8.09	11.05	63.88	22.39	15.74	19.14	42.23	33.18	31.06	22.53
合计	24.84	32.73	51.39	57.66	100.00	100.00	100.00	100.00	40.51	21.55	17.17	13.82

资料来源：公司提供。

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

2012年1~9月，公司实现主营业务收入57.66亿元，占2011年全年的112.20%；贸易业务占比降至38.39%，化工业务占比上升至42.47%；受毛利率较低的石化产品占比进一步提高影响，公司主营业务毛利率进一步降至13.82%。

2. 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煤炭贸易等，2011年，公司实现贸易收入32.14亿元，医疗器械贸易占38.80%，机械设备贸易占46.78%，其他贸易占14.42%。

从毛利率来看，2009~2011年，医疗器械贸易毛利率较高，三年分别为33.36%、25.72%和26.59%，毛利率波动下降，主要因国药集团等大型医疗器械进口公司在各地的网点不断增

多，进口医疗器械面临的竞争有所增加，致使毛利率有所下降。公司2010年新增机械设备贸易，2011年实现收入15.04亿元，主要为机械成套设备的出口贸易，2011年毛利率为4.09%，同比下降1.20个百分点，主要因人民币大幅升值以及欧债危机致使机械设备需求下降所致。公司2011年新增煤炭等大宗商品贸易，实现收入4.64亿元，毛利率为12.62%。

2012年1~9月，公司贸易业务实现收入22.13亿元，占2011年全年的68.86%；受国内经济增速放缓及出口贸易环境恶化影响，公司机械设备收入有所下降，但订单主要来自部分优质客户，毛利率较2011年略有提高。

表3 公司贸易业务收入构成情况

项目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 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	7.86	33.36	11.69	25.72	12.47	26.59	9.73	26.59
机械设备	-	-	12.21	5.29	15.04	4.09	9.22	5.16
其他	-	-	-	-	4.64	12.62	3.18	11.17
合计	7.86	33.36	23.90	15.28	32.14	14.05	22.13	15.44

资料来源：公司提供

① 医疗器械贸易

医疗器械贸易为公司传统业务，主要由华阳控股公司经营。华阳控股目前 97.37% 股权为公司持有，为公司核心子公司之一，其高层领导均由公司高管兼任。华阳控股目前具有进出口贸易权以及医疗器械 II 类及 III 类经营许可证，允许经营范围包括医用电子仪器设备、医用超声仪器及有关设备、医用核磁共振设备、矫形外科（骨科）手术器械、口腔科设备及器具等。

为引进国外先进技术，公司自 1984 年成立起逐步开展医疗器械进口贸易，2009~2011 年，公司医疗器械进口额年复合增长 25.97%，2011 年实现收入 12.47 亿元。2012 年 1~9 月，医疗器械贸易实现收入 9.73 亿元，占 2011 年全年的 78.03%。

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。2011 年合作的供应商中，前 5 大供应商采购额合计占比为 97.63%，供应商集中度较高。前 5 大供应商中，采购占比最高的为新加坡泰科公司，公司与其合作较稳定。

表4 2011年医疗器械前5大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占比
新加坡泰科	34811.02	37.78
重庆恒运医药有限公司	27572.54	29.92

GE 通用电气（中国）医疗集团	9876.31	10.72
德国贝朗医疗（上海）国际贸易有限公司	8897.63	9.66
上海西门子医疗器械有限公司	8796.34	9.55
合计	89953.84	97.63

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司销售客户包括国内二甲级以上医院以及医药商业公司，主要区域在北京、上海及深圳等地。公司连续多年进入中国人民解放军总后勤部供应商名单，持续为各大军区医院供应医疗设备。2011 年，公司主要客户中北京军区总医院及上海长征医院等军区医院销售额合计 6.27 亿元，占医疗器械贸易总额的 50.28%；前 5 大销售客户合计销售金额为 10.51 亿元，合计占比 84.29%，公司客户集中度较高，但主要为军区医院及大型医药商业公司，合作较稳定。

表5 2011年医疗器械前5大销售客户

（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
深圳中联广深医药（集团）股份有限公司	36180.05	29.01
北京军区总医院	33878.62	27.17
上海长征医院	28816.11	23.11
北京昆河医疗器械有限公司	3645.21	2.92
上海开元骨科医院	2597.82	2.08
合计	105117.81	84.29

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，国外供货商家到发货，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，2011 年合作客户包括深圳中联广深医药（集团）股份有限公司等。

公司直营及参与招标采购中标的业务收入占比约70%，毛利率超过30%，主要客户包括二甲级以上医院及政府采购部门等。公司的直营业务主要由派驻到各地的销售代表对各地大型医院进行营销，主要采取订单式销售，货款结算周期一般为3~6个月，产品供应商包括国外医疗器械生产商及其在国内代理商等。2011年公司直营业务合作的供货商包括新加坡泰科及重庆恒运医药有限公司等，销售客户包括上海长征医院和北京军区总医院等。

公司参与招标采购中标的业务销售周期一般较长，公司在收到采购单位30%货款后，即需垫付全款支付厂商，货到安装验收3~6个月内可收回货款的60%，剩余10%的货款为质保金，一般货到一年后收回。

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

②机械设备

公司机械设备贸易由子公司重庆五矿公司经营，公司于2003年开始投资重庆五矿，截至2010年底累计投资2000万元，并取得重庆五矿公司40%的股权，成为重庆五矿实际控制人并将其纳入合并范围。

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。

2011年，重庆五矿公司实现机械设备贸易额15.04亿元，同比增长23.15%，实现毛利润0.61亿元，同比下降4.79%，主要因2011年人民币升值及出口环境恶化致使公司毛利率下降所致。

2011年重庆五矿公司主要贸易产品包括输电设备、水轮机及车载多媒体等，其中贸易额占比最高的为输电设备产品（占47.01%），但毛利率较低，仅为3.86%；毛利率最高的为水轮机产品（6.45%），其贸易额占比为7.80%。

表6 2011年机械设备主要贸易产品

产品种类	贸易额(万元)	占比(%)	毛利率(%)
输电设备	70673.12	47.01	3.86
水轮机	11732.98	7.80	6.45
车载多媒体	10358.42	6.89	3.56
其他	57586.44	38.30	2.55
合计	150350.96	100.00	4.09

资料来源：公司提供

公司机械设备贸易主要为出口及国内贸易，出口国家以亚洲地区为主。2011年，机械设备出口额及国内贸易额分别占28.45%及71.55%。公司销售客户主要为国内外水电站及其他机械设备应用企业，同时包括广东三水新技术进出口有限公司等进出口贸易公司。2011年，公司前5大销售客户合计销售额9.53亿元，合计占比63.38%，公司重点客户合作较为稳定，客户集中度较高。

表7 机械设备前5大销售客户

客户	销售金额(万元)	占比(%)
广东三水新技术进出口有限公司	34232.19	22.77
重庆西永开发公司	18284.20	12.16
越南大唐水电站	14761.40	9.82
越南儒桂水电站	14126.70	9.40
马来西亚成泰富有限公司	13880.70	9.23
合计	95285.19	63.38

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，2011年前5大供应商包括南充鑫欣机电设备有限公司、江苏上林电气设备有限公司、重庆大顺电气有限公司、重庆展荣电力发

展（集团）有限公司及深圳科美西迪实业公司等，采购额合计8.69亿元，占采购总额的比重为59.94%。

表8 2011年机械设备前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	主要采购品种	采购金额	占比
南充鑫欣机电设备有限公司	输电设备	35266.87	24.32
江苏上林电气设备有限公司	输电设备	21703.52	14.96
重庆大顺电气有限公司	输电设备	10976.69	7.57
重庆展荣电力发展（集团）有限公司	水轮机	9989.80	6.89
深圳科美西迪实业公司	车载多媒体	8987.50	6.20
合计	--	86924.38	59.94

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

2011年，公司新增煤炭贸易及钢材贸易业务，主要由三级子公司河南中信物流有限公司（以下简称“中信物流”）经营。子公司华阳控股于2011年7月收购中信物流100%股权，并将其纳入2011年合并范围。中信物流主营业务为煤炭、铁矿石、钢材与新能源类的国内外大宗商品贸易，截至2012年9月底，中信物流开展了煤炭及钢材贸易等业务，2011年7月~12月，公司完成动力煤销售31.35万吨，实现营业收入4.35亿元。2011年，中信物流实现净利润

0.27亿元。

2012年1~9月，受国内经济增速放缓、部分行业开工率不足影响，电煤及钢材需求减少，公司订单减少，煤炭及钢材分别实现收入2.96亿元和0.22亿元。

3. 化工业务

公司化工业务主要由三级子公司华阳-恩赛及华峰石化经营，产品主要包括工业清洗剂及以沥青和轻质燃料油为主的石化产品。2011年，公司化工业务实现收入11.16亿元，其中工业清洗剂收入占16.36%，石化产品收入占83.64%。

公司工业清洗剂产品包括精密电子仪器清洗剂、飞机清洗剂及金属零部件油脂清洗剂等。2009~2011年，工业清洗剂收入年复合增长28.09%，2011年为1.83亿元。工业清洗剂产品为高新技术产品，毛利率较高，但11年受国际经济不景气的影响，略有下降趋势，2011年为60.72%。

公司石化产品投资开始于2010年，一期工程为年产60万吨沥青项目，于2011年9月底正式投产。截至2011年底，华峰石化实现营业收入9.33亿元。公司石化产品属于资金密集型产品，毛利率较低，2011年为7.39%。

2012年1~9月，化工业务实现收入24.48亿元，石化产品规模继续扩大，占化工业务收入的比重上升至94.31%，但由于毛利率较低，毛利润占比仅为58.50%。

表9 公司化工业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2009年		2010年		2011年		2012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	11124.22	66.47	15018.06	64.65	18250.27	60.72	13919.69	61.34
石化产品	-	-	-	-	93304.95	7.39	230914.53	5.21
合计	11124.22	66.47	15018.06	64.65	111555.22	16.11	244834.22	8.40

资料来源：公司提供

①工业清洗剂

华阳-恩赛是公司与美国NCH公司合资成立的大连第一家中美合资企业，于1986年成

立，合作期限为75年。华阳-恩赛专门生产和销售最新系列设备维护及机加工生产工艺化学品，主要产品包括：飞机表面清洗剂、飞机脱

漆剂、飞机舱内饰物清洗剂及一系列的环保型工业设备生产维护保养用品。产品广泛应用于机械、化工、石油、冶金、矿山、电力、电子、轻工、汽车、船舶、食品、餐饮、医疗、邮电、

城建、商务业务、交通运输等各领域和行业。为设备的维修、保养、清洁、密封、除垢、除锈、防潮、防腐、润滑、表面处理提供服务。

表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、航空航天、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，2011年前5大销售产品产能9200吨，产量2088.10吨，产能利用率较低，主要因公司于2011年改建厂房及机械设备从而使产能扩张一倍所致；2011年华阳-恩赛前五大销售产品总销量为2055吨，销售额为0.58亿元。

表11 2011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(吨)	产量(吨)	销量(吨)	销售额(万元)
MCF-2010	2000	789.8	780	2154
PWC-401	1600	435.6	430	1072
PSA-002A	2000	356.7	350	1059
PSC-003	2000	286.6	280	828
PWC-001	1600	219.4	215	679
合计	9200	2088.1	2055	5792

资料来源：公司提供

华阳-恩赛化工原材料主要来自各地化工生产及化工贸易公司。2011年，华阳-恩赛前五

大供应商合计采购额为0.21亿元，占总采购额的比重为37.90%。

表12 2011年工业清洗剂前5大供应商情况

（单位：万元、%）

序号	客户名称	金额	占比
1	淄博企宁精细化工有限公司	521	9.60
2	大连超凡化工有限公司	632	11.60
3	大连市甘井子区方兴化工商品商贸处	261	4.80
4	大连超越石油化工有限公司	291	5.30
5	尤尼威尔化学品（上海）有限公司	359	6.60
合计		2064	37.90

资料来源：公司提供

产品销售方面，华阳-恩赛销售客户范围较广，包括航空航天、钢铁、核电及铁路等多个行业，客户较分散，2011年前5大销售客户合计销售额仅0.12亿元，合计占比为6.68%。公司与供应商以电汇结算为主，账期在30~90天。

表13 2011年工业清洗剂前5大销售客户情况
(单位: 万元、%)

序号	客户名称	金额	占比
1	马鞍山钢铁股份有限公司	380	2.08
2	北京飞机维修工程有限公司	250	1.37
3	上海电气核电设备有限公司	200	1.10
4	陕西柴油机重工有限公司	200	1.10
5	合肥铁路车辆段	160	0.88
合计		1220	6.68

资料来源: 公司提供

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, 对公司利润贡献较大。未来, 随着华阳-恩赛扩建产能逐步释放, 工业清洗剂板块将持续为公司贡献利润。

表14 工业清洗剂主要产品2012~2014年预计产量情况 (单位: 吨)

产品种类	2012E	2013E	2014E	2015E
MCF-2010	1187.60	1246.90	1309.30	1374.70
PWC-401	720.00	756.00	793.80	833.50
PSA-002A	591.10	620.70	651.70	684.30
PSC-003	459.30	482.20	506.30	531.70
PWC-001	385.30	404.60	424.80	446.10
合计	3343.30	3510.40	3685.90	3870.30

资料来源: 公司提供

②石化产品

2010年5月, 华阳控股投资5000万元收购原珠海市成城沥青有限公司100%股权, 后经珠海市工商行政管理局核准, 珠海市成城沥青有限公司更名为珠海市华峰石化有限公司。华峰石化位于珠海市高栏港重石化产业区, 收购初期, 公司尚处于投资建设期, 一期项目于2011年完工, 进入试生产及环评测试阶段, 并于9月底通过环评测试, 开始正式生产。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71.91万吨, 减一线非标油19.11万吨。2011年9月投产后, 至2011年底, 公司石化产品产量15.08万吨, 完成销售额9.33亿元。

表15 2011年石化板块主要产品产能、产量及销量情况 (单位: 吨、万元)

产品种类	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	销售额 (万元)
减一线非标油	191123.87	24014.06	24014.06	20275.95
减二线非标油	84652.29	10636.27	10636.27	7677.31
减三线非标油	79549.56	9995.13	9995.13	6831.61
初顶	62435.84	7844.85	7844.85	6710.36
初测非标油	63054.09	7922.53	7922.53	7191.12
沥青	719184.35	90363.05	90363.05	44618.61
合计	1200000	150775.89	150775.89	93304.95

资料来源: 公司提供

公司石化产品原材料主要为重质油, 目前均通过广西冠信实业有限公司采购, 以现货交易为主, 采购价格主要盯住新加坡原油期货价格, 公司正式生产以来, 原油价格不断下滑, 公司适时调整采购数量, 以降低平均采购成本。2011年公司共采购重质油15万吨, 平均采购价格为6000元/吨, 2012年1~9月, 采购量达38万吨, 平均采购价降至5500元/吨。

公司石化产品以经销商销售为主, 实行款到发货, 2011年销售区域集中在广东、广西地区。2011年前5大销售客户合计占比为47.31%。

表16 2011年石化产品前5大销售客户情况
(单位: 万元、%)

序号	客户名称	金额	主要产品
1	广西冠信实业有限公司	22563.01	沥青
2	茂名海燃沥青产品有限公司	8413.46	沥青
3	佛山市顺德区润滔石油贸易有限公司	4697.75	减一线、减二线、减三线、顶线、初测 (非标油)
4	茂名市路达石化物资有限公司	4203.11	沥青
5	茂名市海泰化工有限公司	4266.51	减一线、减二线、减三线、顶线、初测 (非标油)
合计		44143.84	

资料来源: 公司提供

4. 其他业务

集团除了贸易业务和石油化工业务外, 还

有包括人才交流与展览、房地产、担保业务、光电产品及药业的生产销售、农产品的开发及销售的业务及投资等。另外，公司于2011年投资设立中汽创汽车零部件有限公司，业务领域拓展至汽车零部件生产及贸易领域。2011年其他业务实现收入8.09亿元。

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

公司2011年投资成立的中汽创汽车零部件有限公司为目前公司发展重点之一，注册资本20000万元，主营业务包括汽车零部件高端产业园开发业务及汽车配件连锁经营业务等，目前已在江苏昆山取得175.53亩工业用地，相关业务正在筹备中。

5. 未来发展

2009年改制以来，通过收购及新设子公司，公司业务领域已拓展至贸易、化工及汽车零部件等多个行业，未来，公司投资方向将主要集中在贸易及化工领域，贸易业务为公司的主要收入来源。

公司目前在建项目主要为天津于家堡汽车金融大厦项目。截至2012年9月底已完成投资6.11亿元。

表 17 截至 2012 年 9 月底公司在建项目情况

(单位: 亿元)

在建项目名称	预计总投资	截至 2012 年 9 月底已投资	预计 2012 年 四季度投资
--------	-------	-------------------	-----------------

表 18 截至 2012 年 9 月底公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目单位	项目名称	投资金额	资金来源		资金安排		
			自有资金	银行资金	2012	2013	2014
华峰石化	华峰二期	8	35%	65%	2.4	5.6	--
华峰石化	华峰三期	12	35%	65%	--	3.6	8.4

资料来源: 公司提供

目前华峰石化二期及三期项目已完成可行性研究，并与国家开发银行达成了贷款意向。

天津于家堡汽车金融大厦(天津金策)	10.75	6.11	4.10
-------------------	-------	------	------

资料来源: 公司提供

天津于家堡汽车金融大厦项目位于天津于家堡金融区，共规划了120个地块，总建筑面积为950万平方米。其中500万平米是写字楼，200万平米是商业商住，250万平米是学校、医院、商店等公共设施，2010年1月启动建设。总投资金额10.75亿元，预计2013年全面竣工。

公司2012年9月底拟建项目包括华峰石化二期和三期项目，总投资额预计达20亿元，项目建设完成后，华峰石化产能将提升为250万吨，总销售收入预计每年可达150亿元以上。

二期为新建100万吨/年重油制烯烃芳烃装置，以重质油为原料，采用国际上最先进的催化裂解技术生产紧缺的基础化工原料，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，2012年底动工，预计2013年底完工。

三期为深加工项目，利用液化气及芳烃资源生产市场紧缺的精细化工产品，建设内容主要为10万吨/年液化气制丙烯、20万吨/年聚丙烯、10万吨/年芳烃抽提、0.8万吨/年干气制氢联产甲醇、50万吨/年轻芳烃加氢精制、5万吨/年干气制乙苯及苯乙烯等项目，2013年底动工，2014年底完工。

整体看，公司石化项目投资金额较大，未来资金需求加大，债务负担将趋重，但项目完

工后，公司在石化行业的收入规模及竞争实力将有所增强。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年（三年连审）财务报表已经深圳广诚会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计意见；公司2012年三季度财务报表未经审计。

2010年公司财务报表合并范围在2009年基础上新增了重庆五矿机械进出口有限公司、深圳华粤房地产有限公司、厦门亿通恒投资有

限公司等9家子公司，新增9家子公司当期净资产合计13.31亿元；2011年新增天津金策房地产开发有限责任公司、武汉华阳金银湖实业发展有限公司、中汽创汽车零部件有限公司共4家子公司，减少青海中金创业投资有限公司及深圳威谊光通技术有限公司2家子公司，新增子公司当期净资产合计6.47亿元。公司报表合并范围变动大，对公司财务可比性影响大，以下财务分析以2011年财务数据为主。2012年1~9月，公司合并报表范围较上年底新增了5家子公司，其中新设立子公司2家，收购取得子公司3家。

表 19 公司合并范围变动情况

公司名称	表决权比例	合并范围变动	当期净资产变动（万元）
重庆五矿机械进出口有限公司	40.00%	2010 年新增	7533.08
深圳华粤房地产有限公司	90.00%	2010 年新增	1853.90
厦门亿通恒投资有限公司	100.00%	2010 年新增	1874.54
湖北成城药业有限公司	100.00%	2010 年新增	5465.24
珠海市华峰石化有限公司	100.00%	2010 年新增	15000.00
湖北国泰横跃基础设施投资有限公司	100.00%	2010 年新增	59750.67
贵州华阳恒利担保有限公司	100.00%	2010 年新增	10000.00
贵州兴达尔贸易有限公司	100.00%	2010 年新增	3000.00
深圳市华荣丰投资有限公司	99.00%	2010 年新增	28560.81
北京华阳新能源投资有限公司	12.80%	2010 年减少	--
天津金策房地产开发有限责任公司	65.00%	2011 年新增	52000.00
武汉华阳金银湖实业发展有限公司	55.00%	2011 年新增	1000.00
中汽创汽车零部件有限公司	60.00%	2011 年新增	5000.00
河南中信物流有限公司	100.00%	2011 年新增	6711.69
青海中金创业投资有限公司	0.00%	2011 年减少	--
深圳威谊光通技术有限公司	0.00%	2011 年减少	--

资料来源：公司提供

截至2011年底，公司合并范围直接控股子公司6家、间接控股子公司13家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额57.97亿元，所有者权益31.70亿元（其中少数股东权益4.18亿元）；2011年公司实现营业收入51.58亿元，利润总额6.54亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额66.26亿元，所有者权益36.14亿元（其中少数股东权益5.94亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入57.66亿元，利润总额4.14亿元。

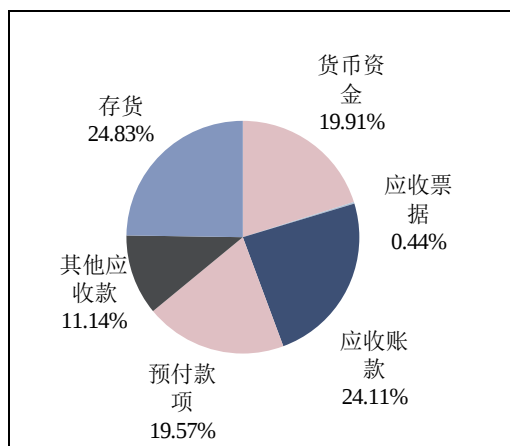
2. 资产质量

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 57.97 亿元，其中流动资产占 68.91%、非流动资产占 31.09%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产 39.95 亿元，以应收账款及存货为主。

图5 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金7.95亿元，其中银行存款占81.71%、现金占1.37%、其他货币资金（主要是银行承兑汇票保证金）占16.92%。

截至2011年底，公司应收票据0.18亿元，在流动资产占比较小，占0.44%，全部为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司应收账款占流动资产的比重为24.11%，是流动资产的重要组成部分；从账龄情况看，其中1年以内的占87.68%、1~2年的占9.31%、2~3年的占1.02%、3年以上的占1.99%；从前五名欠款单位情况看，锦州市沥青厂、深圳市佳能惠建材装饰有限公司、深圳中联广深医药（集团）股份有限公司等前五大欠款单位的应收款合计占比达38.74%；总体看，公司应收账款规模较大，且未计提坏账准备，有一定的回收风险。

截至2011年底，公司预付账款7.82亿元，其中账龄在一年以内的占72.13%、1~2年的占25.20%、2~3年的占1.76%、3年以上的占0.91%；预付账款全部为预付货款，其中预付江口县鑫发钼业有限公司（预付投资款）、广西冠信实业有限公司（重质油采购款）、飞利浦（中国）投资有限公司（医疗器械采购货款）等五家单位的款项合计占比达44.43%。

截至2011年底，公司其他应收款4.45亿元，占流动资产的比重为11.14%，全部为公司与欠

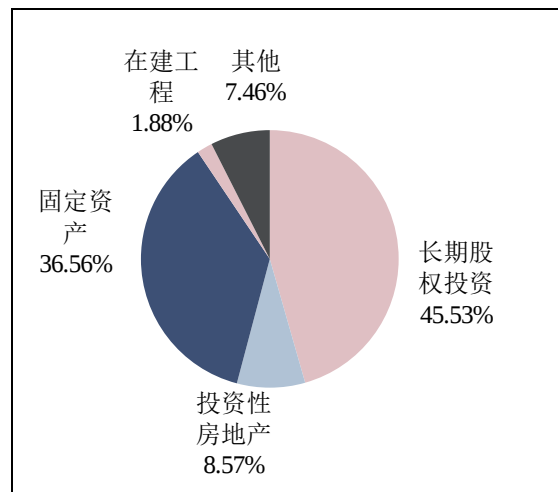
款单位的往来款。其中，账龄在一年以内的占78.52%、1~2年的占13.21%、2~3年的占8.27%；前五名欠款单位包括四川欣天阳担保投资有限公司、深圳市文盛源科技有限公司、深圳琪恒通科技有限公司、广东三水新技术进出口有限公司、深圳市悦康卓贸易有限公司，前五名欠款金额占比66.55%。总体看，公司其他应还款账龄偏长，前五名欠款占比较高，且未计提坏账准备，有一定的回收风险。

截至2011年底，公司存货9.92亿元，同比增长了78.17%，主要是公司子公司中国华阳投资控股有限公司收购天津金策房地产开发有限责任公司从而使开发成本增加所致；从存货构成看，其中开发成本占59.71%、库存商品（主要是贸易产品）占22.02%、原材料占16.24%、在产品占2.03%；公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 18.02 亿元，以长期股权投资及固定资产为主。

图6 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司持有至到期投资 0.15 亿元，为公司控股子公司重庆五矿机械进出口有限公司委托公司贷款 0.15 亿元给重庆天景置业有限公司，用于重庆市学府大道 69 号二期 B7 地块项目的开发，期限 1 年，年利率 6.56%。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 8.20

亿元，包括对华商基金管理有限公司（以下简称“华商基金”）（6.52 亿元）、湖北通顺高速公路有限公司（0.69 亿元）、湖北道广高速公路有限公司（0.60 亿元）等公司的长期股权投资。公司 2011 年投资 6.52 亿元购买华商基金 34.00% 的股权，成为其第二大股东。华商基金的目前最大股东和实际控制人为华龙证券有限责任公司（持股 46%）。截至 2011 年底华商基金资产总额 6.31 亿元、所有者权益 5.22 亿元、管理资产规模达 274 亿元，2011 年实现管理费收入 5.13 亿元、净利润 1.53 亿元，经营情况良好。公司长期股权投资无减值迹象，未计提跌价准备。公司股权投资主要涉及金融、基础设施等行业，对华商基金的投资规模大，目前以成本法计量，未来具有较大升值空间。

截至 2011 年底，公司投资性房地产 1.55 亿元，包括厦门亿通恒投资有限公司用于出租的位于厦门市湖里工业区哈曼尼广场 23# 厂房第一至四层、24# 厂房第三至六层房屋及相应的土地使用权、重庆五矿机械进出口有限公司位于重庆沙坪坝晒光坪 80 号一栋房屋以及华荣丰深圳市福田区彩田南路中深花园 B 栋 2005、2008、2009、2010 四套公寓及公寓停车场。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 8.33 亿元，其中房屋建筑物占 26.34%、运输专用设备占 10.15%、机械设备占 57.56%、办公设备占 2.57%、供水供电设备占 3.38%，累计折旧 1.74 亿元。固定资产中的房屋建筑物主要是湖北成城药业有限公司（以下简称“成城药业”）位于恩施市土桥坝段家湾 16 号的 6 幢建筑物，总建筑面积为 9574.79 平方米，施恩堂路特 1 号的 1 幢建筑物，总建筑面积为 2318.89 平方米。公司固定资产无减值迹象，未计提固定资产减值准备。

截至 2011 年底，公司在建工程 0.34 亿元，全部为华阳-恩赛有限公司在建工厂。

截至 2011 年底，公司无形资产 0.71 亿元，以土地使用权为主（占 92.97%），辅以软件、

知识产权、国药文号、商标等，其中土地使用权主要是公司子公司成城药业及珠海市华峰石化有限公司（以下简称“华峰石化”）下属的工业用地土地使用权。公司无形资产无减值迹象，未计提无形资产减值准备。

截至 2011 年底，公司长期待摊费用 0.44 亿元，全部为华峰石化筹办期间的开办费及装修费。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 66.26 亿元，较上年底增长了 14.31%，其中流动资产占比 69.85%，较上年底变动不大。公司流动资产仍以应收账款及存货为主，其中存货较上年底大幅增长 51.79%，主要是公司石化业务加大原材料采购所致；非流动资产仍以长期股权投资及固定资产为主，其中无形资产较上年底增加了 1.38 亿元，主要是由于公司子公司当期购买土地使用权及采矿经营许可权。

总体看，公司资产以流动资产为主，但流动资产中应收账款及存货占比较大，存货以开发成本为主，变现能力偏弱，公司资产流动性一般。公司非流动资产以长期股权投资及下属子公司的固定资产为主，长期股权投资涉及金融、基础设施等领域，目前以成本计量为主，具有一定升值潜力。整体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

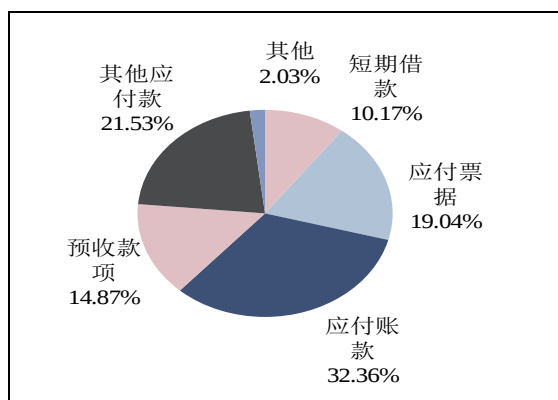
公司近三年通过收购子公司，所有者权益逐年增长，年复合增长率达 27.47%，主要为未分配利润的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益 31.70 亿元（含少数股东权益 4.18 亿元）；归属于母公司所有者权益 27.52 亿元，其中实收资本占 3.72%、资本公积占 1.28%、盈余公积占 2.26%、未分配利润占 92.74%。公司未分配利润在所有者权益占比较大，且无分配限制，所有者权益稳定性相对较弱。

截至 2011 年底，公司负债合计 26.27 亿元，其中流动负债占 94.67%，非流动负债占 5.33%；公司负债以流动负债为主，负债构成

不合理。

截至 2011 年底，公司流动负债 24.87 亿元，主要以应付票据、应付账款、其他应付款为主。

图 7 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司短期借款 2.53 亿元；公司应付票据 4.74 亿元，全部为银行承兑汇票；公司应付账款 8.05 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 90.33%，1~2 年的占 7.75%，2~3 年的占 1.92%，公司应付账款主要为应付货款，包括南充鑫欣机电设备有限公司、北京铭智思创有限公司及贵州亿祥矿业（集团）镇远润达有限公司等前五大单位应付账款合计占比 33.25%。

截至 2011 年底，公司预收款项 3.70 亿元，主要为预收货款，其中账龄在 1 年以内的占 74.99%，1~2 年的占 19.32%，2~3 年的占 5.68%。公司预收账款前五名包括广东万顺设备成套有限公司、上海捷康特光电科技有限公司、北京兴隆时代科技有限公司等公司，合计预收账款占比为 37.41%。

截至 2011 年底，公司其他应付款 5.36 亿元，主要为垫付款、关联方借款及非关联公司往来款。其中，账龄在 1 年以内的占 64.96%，1~2 年的占 30.85%，2~3 年的占 4.19%。公司其他应付款包括应付重庆西永微电子产业园区开发有限公司的 1.06 亿元垫付款、重庆对外经贸（集团）有限公司 0.50 亿元借款、以及应付武汉市江之源科技有限公司（0.50 亿元）、深圳市赛百诺基因技术有限公司（0.39 亿元）、

深圳市欣昌荣投资有限公司（0.20 亿元）等公司的往来款。

截至 2011 年底，公司非流动负债 1.40 亿元，全部为长期借款（银行贷款）。

截至 2011 年底，公司债务总额 8.66 亿元，以短期债务为主（占 83.84%）；债务结构有待改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 45.32%、21.47%、4.23%。公司债务负担适宜。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 36.14 亿元，其中少数股东权益 5.94 亿元；归属于母公司所有者权益 30.21 亿元。公司所有者权益构成与 2011 年底相比变化不大。公司负债合计 30.12 亿元，其中流动负债占 97.12%，流动负债占比继续提升。流动负债中，短期借款及应付票据大幅增加；非流动负债中，长期借款减少至 0.80 亿元，新增 0.02 亿元长期应付款及 0.05 亿元其他流动负债，主要是收购深圳越融宏农业发展有限公司的借款。

截至 2012 年 9 月底，公司短期债务增速快，较上年底增加 6.10 亿元，达到 13.36 亿元。由此，公司全部债务资本化比率略有提升，达到 28.15%，长期债务资本化比率较上年底明显下降，至 2.17%；公司资产负债率较上年底变动不大，为 45.46%。

总体看，公司整体债务负担较轻，负债以短期债务为主。

4. 盈利能力

2011 年，公司贸易及化工板块经营规模大幅提升，当年实现营业收入 51.58 亿元，营业成本 42.61 亿元；营业利润率为 16.85%。公司三项期间费用以销售费用及管理为主，2011 年期间费用收入占比为 7.60%。

2011 年，公司实现投资收益 1.76 亿元，主要是转让青海中金创业投资有限公司获得的收益。公司投资收益占营业利润的比重达 27.01%，对利润贡献较大。2011 年，公司投资 6.52 亿元收购华商基金 34% 的股权，2011 年财

务报表中暂以成本法计量，因目前相关收益分配方式尚未确定，因此对公司投资收益尚无贡献。按照会计准则，公司拟将华商基金股权投资转入权益法计量，随着华商基金资产管理规模的不断扩大以及收益分配方式的确认，公司将有望持续获得较大规模的投资收益。

表 20 公司 2011 年投资收益情况

投资类别	金额	占比
联营或合营公司分配利润	91.12	0.52
交易性金融资产出售	289.75	1.64
处置子公司股权	17260.25	97.84
合 计	17641.12	100.00

资料来源：公司审计报告

2011年，公司实现政府补助为主的营业外收入0.01亿元。2011年，公司实现利润总额及净利润分别为6.54亿元、5.38亿元。

2012年1~9月，公司实现营业收入57.66亿元，占2011年全年的111.79%；营业成本49.69亿元，占2011年全年的116.60%。期间费用收入占比6.43%，较去年底数据略有下降。公司当期投资收益贡献较小，实现利润总额和净利润分别为4.14亿元和3.07亿元，分别占2011年全年的63.35%、57.01%。受毛利率较低的石化产品收入占比增加影响，公司营业利润率较去年底有所下降，为13.50%。

从盈利能力指标来看，2011年公司总资本收益率及净资产收益率分别为13.39%、16.98%。公司整体盈利能力处于行业较好水平。

总体看，公司营业收入规模较大，投资收益对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比、速动比率及经营现金流动负债比分别为160.61%、120.73%、17.63%；截至2012年9月底，公司流动比率及速动比率分别为158.21%、106.74%。公司现金类资产充裕，短期偿债能

力适宜。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为7.74亿元，全部债务为8.66亿元，公司全部债务/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为1.12倍、15.65倍。公司对全部债务保护能力较强。

对外担保方面，截至2012年9月底，公司无对外担保情况。

公司与各家银行保持合作关系。截至2012年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为7.18亿元，已全部使用，公司具备一定间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211972932），截至2012年11月14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

总体看，公司从事的医疗器械及化工行业发展前景良好，未来有望保持增长态势；公司具有多年贸易行业经验，竞争优势明显；股东及中国国际商会遍布各地的分支机构能够为公司业务开展提供客户资源及信息保证。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

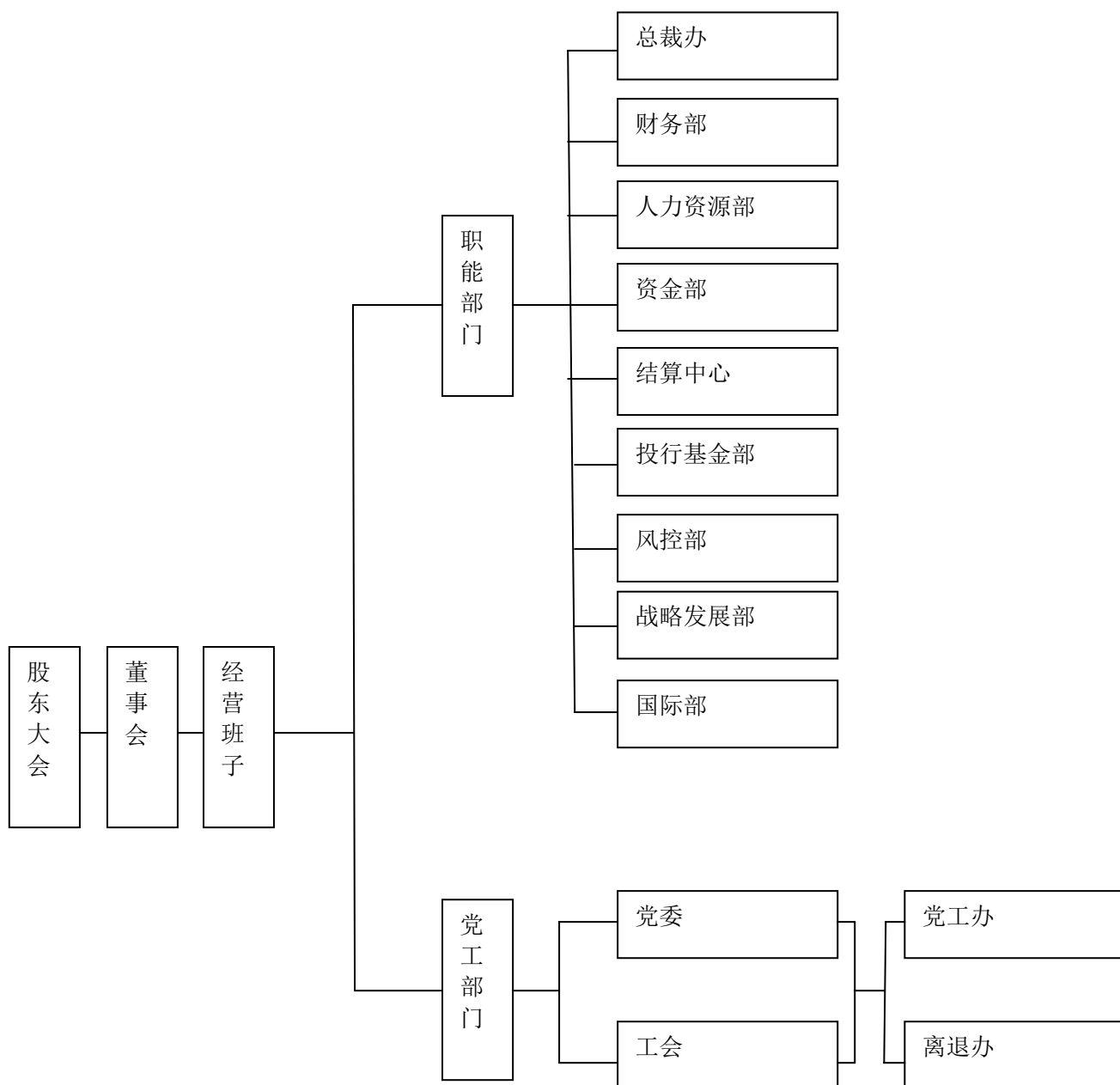
八、结论

公司作为贸促会会管单位，具有多年人才交流与展览及医疗器械贸易经验，在贸易资源及信息方面具有一定优势。公司医疗器械进入中国人民解放军总后勤部供应商名单，客户资源稳定且盈利空间较大。2009年以来，公司通过收购及新设子公司，业务领域不断拓展，机械设备及石油化工业务的开展带动公司经营规模及净资产大幅增长。

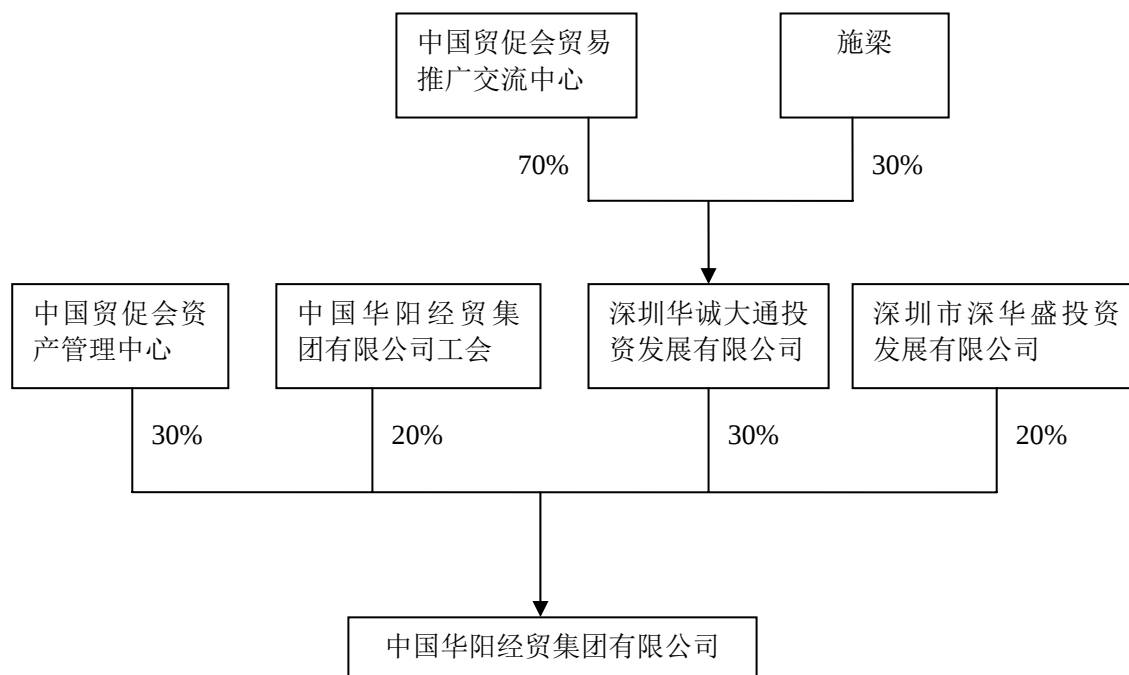
公司近年收购企业较多，但规模较小、业

务领域较分散，公司目前除医疗器械贸易领域外，对其他行业管理经验不足，对收购子公司后续运营存在一定不确定性。公司整体收入及利润状况良好，债务负担适宜，并考虑到公司为中国贸促会会管单位及中国国际商会副会长单位，能够不断获得各地商会对收购企业的经营辅导，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	17929.96	50777.40	79518.36	110.59	70871.08
交易性金融资产	8562.00	692.01		-100.00	
短期投资					
应收票据	1109.03	3418.73	1769.61	26.32	1778.42
应收账款	78445.13	86182.62	96298.79	10.80	102796.51
预付款项	44324.88	64116.34	78180.85	32.81	95002.28
应收利息					
应收股利					
其他应收款	207233.31	59823.41	44495.44	-53.66	41807.84
存货	39410.66	55674.22	99199.45	58.65	150572.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	397014.97	320684.73	399462.50	0.31	462828.55
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		1500.00	1500.00		
长期应收款					
长期股权投资	14204.05	30595.92	82044.26	140.34	83803.26
股权分置流通权					
投资性房地产		15901.71	15450.37		15202.30
固定资产	15062.78	36593.87	65887.73	109.15	68060.04
在建工程	87.55	34950.12	3382.71	521.61	6922.45
无形资产	507.52	6952.67	7073.89	273.34	20868.98
生产性生物资产					850.13
商誉					850.13
长期待摊费用	723.63	4821.86	4391.35	146.34	3707.19
递延所得税资产	261.89	451.44	483.57	35.88	399.83
其他非流动资产					
非流动资产合计	30847.42	131767.58	180213.90	141.70	199814.18
资产总计	427862.39	452452.31	579676.39	16.40	662642.73

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	15350.00	29602.55	25297.44	28.38	63783.61
交易性金融负债					
应付票据		16517.95	47350.20		69824.82
应付账款	40121.82	62057.63	80472.30	41.62	78052.99
预收款项	16253.46	26397.65	36996.19	50.87	34031.30
应付职工薪酬	488.57	594.11	669.15	17.03	1230.82
应交税费	1125.44	2267.56	3943.05	87.18	2766.52
应付利息					
应付股利		288.46	427.12		1008.55
其他应付款	159467.48	64451.04	53560.32	-42.05	41835.61
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	232806.75	202176.96	248715.76	3.36	292534.21
非流动负债：					
长期借款		20000.00	14000.00		8000.00
应付债券					
长期应付款					181.22
递延所得税负债					
其他非流动负债					501.64
非流动负债合计		20000.00	14000.00		8682.86
负债合计	232806.75	222176.96	262715.76	6.23	301217.08
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	10238.61	10238.61	10238.61		10238.61
资本公积	3523.90	3523.90	3523.90		3523.90
减：库存股					
盈余公积	6222.58	6222.58	6222.58		6222.58
未分配利润	156177.07	191874.58	255205.86	27.83	282066.28
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	176162.16	211859.67	275190.95	24.99	302051.37
少数股东权益	18893.48	18415.68	41769.69	48.69	59374.28
所有者权益（或股东权益）合计	195055.63	230275.34	316960.64	27.47	361425.65
负债和所有者权益（或股东权益）	427862.39	452452.31	579676.39	16.40	662642.73

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	248402.30	328627.96	515766.99	44.10	576550.72
减: 营业成本	147776.05	256847.97	426133.53	69.81	496873.28
营业税金及附加	14742.20	2240.79	2737.29	-56.91	1837.52
销售费用	16571.94	17818.83	19897.23	9.57	17728.10
管理费用	10887.85	13398.96	14208.49	14.24	14656.59
财务费用	1424.07	1638.00	5106.85	89.37	4702.73
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益(损失以					
投资收益(损失以“一”号填	5535.09	11767.10	17641.12	78.53	150.98
其中: 对联营企业和合营					
汇兑收益(损益以“一”号添					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	62535.28	48450.50	65324.72	2.21	40903.47
加: 营业外收入	3729.10	742.61	106.00	-83.14	509.21
减: 营业外支出	300.95	446.32	77.80	-49.15	11.29
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填	65963.43	48746.80	65352.92	-0.46	41401.39
减: 所得税费用	14759.19	8827.16	11526.82	-11.63	10717.33
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	51204.24	39919.64	53826.10	2.53	30684.06

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	246339.46	373756.30	552048.52	49.70	630087.47
收到的税费返还					4320.64
收到其他与经营活动有关的现金	55649.45	123676.68	61220.40	4.89	11046.31
经营活动现金流入小计	301988.92	497432.98	613268.92	42.50	645454.43
购买商品、接受劳务支付的现金	169831.46	304357.41	462305.88	64.99	564619.43
支付给职工以及为职工支付的现金	9564.23	9184.99	9653.21	0.46	7241.32
支付的各项税费	28979.48	9925.83	12105.77	-35.37	13597.83
支付其他与经营活动有关的现金	74215.26	142573.69	85349.45	7.24	62538.46
经营活动现金流出小计	282590.43	466041.92	569414.31	41.95	647997.04
经营活动产生的现金流量净额	19398.49	31391.06	43854.61	50.36	-2542.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		7869.99	34605.50		2202.27
取得投资收益收到的现金	5535.09	11767.10	17641.12	78.53	151.98
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	5535.09	19637.09	52246.62	207.23	2354.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	412.71	22318.33	458.98	5.46	528.29
投资支付的现金	25699.25	16684.87	58046.17	50.29	22096.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金					2000.00
支付其他与投资活动有关的现金					3.23
投资活动现金流出小计	26111.97	39003.19	58505.15	49.68	24628.04
投资活动产生的现金流量净额	-20576.87	-19366.10	-6258.53	-44.85	-22273.79
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7709.21				10693.57
取得借款收到的现金	2050.00	33952.55	30567.93	286.15	55630.57
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	9759.21	33952.55	30567.93	76.98	66324.14
偿还债务支付的现金	500.00	11450.00	34370.59	729.10	45559.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1453.14	1649.28	5052.46	86.46	4595.78
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	1953.14	13099.28	39423.05	349.27	50155.02
筹资活动产生的现金流量净额	7806.07	20853.27	-8855.12		16169.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	6627.68	32878.22	28740.96	108.24	-8647.28
加: 期初现金及现金等价物余额	11271.49	17899.17	50777.40	112.25	79518.36
六、期末现金及现金等价物余额	17899.17	50777.40	79518.36	110.77	70871.08

附件 5-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	45750.53	35697.51	48875.12	3.36
加: 少数股东损益	5453.71	4222.13	4950.98	-4.72
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
固定资产折旧	1780.59	3329.97	6223.56	86.96
无形资产摊销	138.81	146.90	149.36	3.73
长期待摊费用摊销	142.72	228.16	953.96	158.54
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	1453.14	1649.28	5052.46	86.46
投资损失(减:收益)	-5535.09	-11767.10	-17641.12	78.53
递延所得税资产减少(减: 增加)		-189.54	-32.14	
递延所得税负债增加(减: 减少)				
存货的减少(减:增加)	-1341.77	-16263.56	-43525.23	469.55
经营性应收项目的减少(减:增加)	-51140.90	114591.44	-4014.35	-71.98
经营性应付项目的增加(减:减少)	26423.71	-100254.12	42862.01	27.36
其他	-3726.97			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	19398.49	31391.06	43854.61	50.36
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	17929.96	50777.40	79518.36	110.59
减: 货币资金的期初余额	11296.87	17899.17	50777.40	112.01
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	6633.10	32878.22	28740.96	108.16

附件 6 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.12	3.89	5.50	--
存货周转次数 (次)	3.75	5.40	5.50	--
总资产周转次数 (次)	0.58	0.75	1.00	--
现金收入比 (%)	99.17	113.73	107.03	109.29
盈利能力				
营业利润率 (%)	34.57	21.16	16.85	13.50
总资本收益率 (%)	24.35	13.51	13.39	--
净资产收益率 (%)	26.25	17.34	16.98	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	0.00	7.99	4.23	2.17
全部债务资本化比率 (%)	7.30	22.31	21.47	28.15
资产负债率 (%)	54.41	49.11	45.32	45.46
偿债能力				
流动比率 (%)	170.53	158.62	160.61	158.21
速动比率 (%)	153.61	131.08	120.73	106.74
经营现金流流动负债比(%)	8.33	15.53	17.63	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	48.04	22.32	15.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.22	1.23	1.12	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.43	0.18	0.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	4.52	9.72	7.92	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十九日
评级业务专用章