

# 信用等级公告

联合[2015] 1363 号

---

联合资信评估有限公司通过对中国华阳经贸集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国华阳经贸集团有限公司  
主体长期信用等级为  
AA

中国华阳经贸集团有限公司  
2015 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一五年七月二十三日

# 中国华阳经贸集团有限公司

## 2015 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 用于补充营运资金及项目建设

评级时间: 2015 年 7 月 23 日

### 财务数据

| 项目                     | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年<br>3 月 |
|------------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 资产总额(亿元)               | 71.35  | 100.93 | 131.22 | 135.70      |
| 所有者权益(亿元)              | 40.17  | 52.49  | 54.77  | 56.48       |
| 长期债务(亿元)               | 0.80   | 3.00   | 21.51  | 21.51       |
| 全部债务(亿元)               | 13.40  | 33.72  | 58.29  | 60.16       |
| 营业收入(亿元)               | 100.39 | 158.76 | 184.87 | 55.25       |
| 利润总额(亿元)               | 6.01   | 11.75  | 8.22   | 2.27        |
| EBITDA(亿元)             | 7.25   | 14.12  | 11.19  | --          |
| 经营性净现金流(亿元)            | 2.45   | 0.87   | 1.10   | 1.73        |
| 营业利润率(%)               | 10.56  | 9.03   | 8.27   | 8.20        |
| 净资产收益率(%)              | 11.56  | 16.26  | 10.94  | --          |
| 资产负债率(%)               | 43.71  | 47.99  | 58.26  | 58.38       |
| 全部债务资本化比率(%)           | 25.02  | 39.11  | 51.56  | 51.58       |
| 流动比率(%)                | 168.52 | 170.87 | 194.23 | 187.01      |
| 全部债务/EBITDA(倍)         | 1.85   | 2.39   | 5.21   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍)         | 11.78  | 9.42   | 5.33   | --          |
| EBITDA/本期中期票据<br>额度(倍) | 0.91   | 1.77   | 1.40   | --          |

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务; 计入其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务。

### 分析师

王毓 赵楠 胡鑫

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国华阳经贸集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中国国际贸易促进委员会会管单位, 在贸易资源及行业信息方面具有一定优势, 近年来, 公司在大力发展贸易业务的同时, 逐步调整产业结构, 形成以贸易业务和化工业务为主的业务布局, 随着石化产品产能的释放, 公司收入规模持续上升。联合资信同时也关注到公司营业利润率下降、有息债务规模快速增长、未来在建项目投资规模大、融资需求增加等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

目前, 公司在建项目包括华峰石化三期项目和昆山贸易园, 未来项目完工后, 公司在石化和汽车零部件行业的收入规模及竞争实力将大幅增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

### 优势

1. 公司作为中国国际贸易促进委员会会管单位, 具有多年人才交流与展览及医疗器械贸易经验, 在贸易资源及行业信息方面具有优势。
2. 随着贸易和石化业务的快速增长, 公司收入规模持续上升。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

#### 关注

1. 2014 年，受石化贸易类业务快速增长影响，公司石化产品板块整体毛利率明显下降。另外，公司主要自产石化产品产销量及销售额均有所下降。
2. 公司所有者权益中未分配利润占比很高，权益稳定性弱。
3. 公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担有所加重。
4. 公司在建项目未来投资规模大，对外融资需求增加。
5. 2014 年，公司应收账款及其他应收款增长较快。

## 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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中国华阳技术贸易咨询公司，由中央引进国外智力领导小组和对外经济贸易部于 1984 年 8 月批准成立，宗旨是根据国家建设需要，或接受委托，引进技术、引进智力、引进人才。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 2015 年 3 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 2015 年 3 月底，公司本部设总裁办、财务部、人力资源部、资金部、结算中心、投行基金部、风控部、国际部和战略发展部 9 个职能部门；纳入合并范围的二级子公司 8 家。

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

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 135.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.55 亿元）56.48 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 55.25 亿元，利润总额 2.27 亿元。

公司注册地址：北京市东城区金宝街 67 号独立二层裙楼；公司法定代表人：吴铁军。

## 二、本期中期票据概况

### 1. 本期中期票据概况

公司 2013 年注册额度 16 亿元的中期票据，并于 2014 年 6 月 12 日发行了 8 亿元 5 年期（附设第 3 年末投资人回售选择权）的第一期中期票据。公司拟发行 2015 年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），发行额度 8 亿元，发行期限 5 年（附设第 3 年末投资人回售选择权），按年付息，到期一次性偿还本金。

本期中期票据无担保。

### 2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据拟募集资金总额为 8 亿元，其中 4 亿元拟用于补充珠海市华峰石化有限公司营运资金，4 亿元拟用于子公司珠海市华城环保科技有限公司 150 万吨/年芳烃加氢项目建设（以下简称“华峰三期”）。



表1 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 项目总投资 | 拟使用<br>债券募<br>集资金 | 占项目<br>总投资<br>比例 |
|------|-------|-------------------|------------------|
| 华峰三期 | 12.00 | 4.00              | 33.34            |

资料来源：公司提供

### 3. 募投项目概况

华峰三期项目占地约 17.9 万平方米，建设内容主要包括：150 万吨/年芳烃加氢装置、20000Nm<sup>3</sup>/h 制氢装置、4 万吨/年硫磺回收装置、公用工程及辅助生产设施等。

项目审批情况：已取得广东省企业基本建设投资项目备案证（备案项目编号：130404266910010）、关于珠海华城环保科技有限公司 150 万吨/年芳烃加氢项目环境报告书的审批意见（珠港环建[2013]59 号）、国有土地使用证（粤房地权证珠字第 0200023952 号）、建设工程规划许可证（建字第高栏港 2014-025 号）、建设用地规划许可证（地字第高栏港 2013-014 号）。

华峰三期项目总投资约 12 亿元，截至 2015 年 3 月底，已完成投资 2.4 亿元。该项目已于 2014 年 3 月开工建设，拟于 2016 年 4 月左右完工。

根据公司 2016 年至 2018 年的运营情况预测，公司在未来三年内可获得营业利润约 20.07 亿元，未来三年平均预计毛利率为 18.81%。

表2 募投项目投达产及收入、利润预测

|          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 合计      |
|----------|--------|--------|--------|---------|
| 精制中芳烃（吨） | 97160  | 388640 | 582960 | 1068760 |
| 精制轻芳烃（吨） | 32730  | 130920 | 196380 | 360030  |
| 加氢尾油（吨）  | 16580  | 66320  | 99480  | 182380  |
| 液化气（吨）   | 2870   | 11480  | 17220  | 31570   |
| 硫磺（吨）    | 2870   | 11480  | 17220  | 31570   |
| 营业收入（亿元） | 7.78   | 32.68  | 51.47  | 91.93   |
| 营业利润（亿元） | 0.92   | 6.56   | 12.59  | 20.07   |
| 毛利率（%）   | 11.89  | 20.08  | 24.47  | 18.81   |

资料来源：公司提供

注：表中 2016 年产品价格以 2015 年 8 月 10 日产品价格为参考，2017、2018 年产品价格保守预测每年上涨 5%。

联合资信同时关注到，募投项目实际建成投产时点可能存在不确定性，未来实际产能利用率及现金回流情况可能与上述预测值存在差异。另外，项目未来收益受原油价格波动影响大。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

### 2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一

般公共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

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

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

#### 四、行业分析

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

##### (一) 贸易行业

###### 1. 行业现状

###### 国际贸易

近年来, 在世界经济复苏明显放缓, 国内经济下行压力加大的形势下, 中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示, 2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 7.6%, 比 2012 年增速提高 1.4 个百分点; 其中出口 2.21 万亿美元, 同比增长 7.9%; 进口 1.95 万亿美元, 同比增长 7.3%; 贸易顺差 2597.5 亿美元, 同比扩大 12.8%。2014 年, 中国进出口总值达到 4.30 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 3.46%, 增速较 2013 年回落 4.14 个百分点, 其中出口 2.34 万亿美元, 同比增长 6.05%, 增速较 2013 年回落 1.85 个百分点; 进口 1.96 万亿美元, 同比增长 0.53%, 增速较 2013 年回落明显; 贸易顺差 3824.58 亿美元, 同比扩大 47.24%。总体看, 2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1~3 月, 受进口额大幅下降影响, 中国进出口总值达到 9041.66 亿元, 扣除汇率因素同比下降 6.3%; 其中出口 5319.33 亿美元, 同比增长 4.7%; 进口 3902.33 亿美元, 同比下降 17.6%; 贸易顺差 1236.99 亿美元。

2011-2014 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, 保证了中国外贸较快发展, 同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约, 中国未来的贸易环境将不容乐观。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

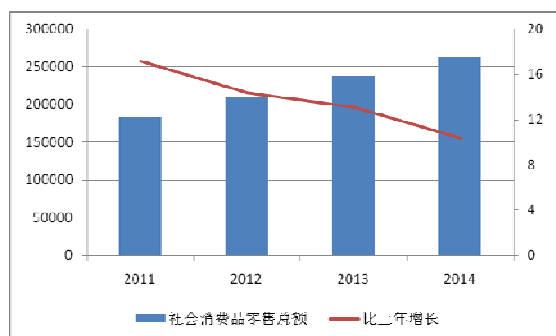
增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

### 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好态势，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2013 年国内生产总值 471564 亿元，同比增长 9.2%；同期，社会消费品零售总额 181226 亿元，同比增长 17.1%（扣除价格因素，实际增长 11.6%）。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月，社会消费品零售总额 70715.3 亿元，同比增长 10.2%。

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

## 2. 行业关注

### 国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，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；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；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。

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

### 外部贸易环境日趋复杂

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

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。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

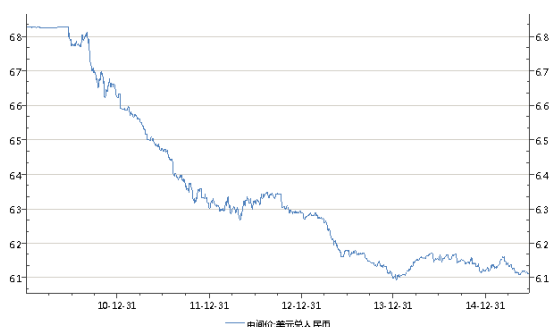
贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外内均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期



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

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

图2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013年以来人民币兑美元中间价累计40次创新高，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近3%。2014年以来，人民币进入短期贬值通道，截至2014年12月底，美元/人民币汇率报收6.1190，与2013年底相比，美元兑人民币升值0.36%；截至2015年6月23日，美元/人民币汇率报收6.1119。在美联储停止QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

### 3. 行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。目前，中国已签署自贸协定14个，涉及22个国家和地区，分别是中国与东盟、新西兰、新加坡、巴基斯坦、智利、秘鲁、哥斯达黎加、冰岛、瑞士、韩国和澳大利

利亚的自贸协定。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

国内贸易方面，2012年9月，国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展“十二五”规划的通知”（国发办〔2012〕47号），该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展，建立和完善现代商品流通体系，促进内贸领域服务行业大发展，全面提高流通企业竞争力，大力推进流通现代化，保障国内市场稳定运行营造规范有序的市场环境，深化国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后，将有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

2013年9月29日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015年4月21日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

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。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的欠缺而制约其未来的发展。

#### 4. 行业发展

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

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

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

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放

缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

## （二）化工行业

### 1. 行业概况

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

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局的统计数据，2014年中国生产原油 2.11 亿吨，同比增长 0.94%；进口原油 3.08 亿吨，同比增长 9.37%；原油表观消费量为 5.18 亿吨，同比增长 6.02%。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，根据国务院发布的《能源发展“十二五”规划》，“十二五”期间石油对外依存度控制在 61%以内。2014 年，中国原油进口依存度达到 59.55%，同比上升 1.83 个百分点，进口依存度进一步扩大。随着天然气等清洁能源在国内的广泛推广，也将对石油消耗形成部分替代，原油进口依存度增速有望维持较低水平。

表 3 中国原油消费平衡情况（百万吨、%）

| 年份   | 产量       | 进口量      | 表观消费量    | 对外依存度 |
|------|----------|----------|----------|-------|
| 2010 | 20301.40 | 23931.14 | 43868.33 | 53.86 |
| 2011 | 20364.60 | 25254.92 | 45367.32 | 55.11 |
| 2012 | 20747.80 | 27109.00 | 47606.80 | 56.42 |
| 2013 | 20946.87 | 28195.00 | 48845.87 | 57.72 |
| 2014 | 21142.90 | 30837.66 | 51787.64 | 59.55 |

资料来源：Wind 资讯

在石油炼制板块，中国石油天然气集团公

司（下称“中石油”）和中国石油化工集团公司（下称“中石化”）两大集团已经垄断国内90%以上的原油加工和成品油生产业务，形成非常完备的石油化工产业链条，两大集团体系内部的炼油企业由于拥有更加稳定的资源供应，具有较为明显的竞争优势。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯、丙烯及其他衍生产品，中国乙烯生产仍然由中石化和中石油两大集团垄断，产量约占全国总产量的90%左右，其余产量主要来自于地方或民营炼油企业。

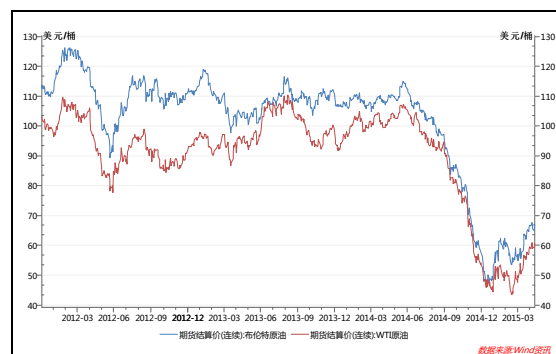
#### 价格情况

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

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元/桶，比上年下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，比上年增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，并于45~55美元/桶的历史低位开始企稳。2015年1季度以来，由于美国页岩油减产导致其库存持续下降，国际原油价格出现缓慢回升迹象，截至2015年5月12日，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油

期货结算（连续）价格分别为66.86美元/桶和60.75美元/桶。同期，由于国内成品油价格是依据国际原油价格进行调节，其价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图3 近年国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。2013年9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2014年以来，中国政府对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，其中2014年7月至2015年1月连续向下调整国内汽油、柴油价格13次，汽油标准品价格累计下降人民币2975元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币3155元/吨。2015年1月以来，



随着国际原油价格的企稳回升，中国政府对国内汽油、柴油价格的调整呈上升趋势。

## 2. 行业关注

### (1) 宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

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

### (2) 相关税费政策的调整影响企业成本

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7~9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按5级超额累进从价定率征收石油特别收益金。2011年12月29日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480号），决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点从40美元/桶提高至55美元/桶。2014年12月，经国务院批准，财政部决定从2015年1月1日起，将石油特别收益金起征点提高至65美元/桶。目前国际原油价格仍在70美元/桶以下，石油特别收益金

起征点上调将对石油开采企业的盈利能力将产生一定积极影响。

### (3) 成品油消费税对地炼企业税负的影响

成品油消费税并不是一个税种，而是对成品油征收的消费税，包括汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油和燃料油等7个品种。消费税具有宏观调控的作用，设置目的不是为了收入，主要是针对成品油以及金银手表化妆品等奢侈品类产品。

2012年9月，国家税务总局官员在第五届中国企业税务管理创新大会上透露，消费税改革将会从两个方面进行改革，一个方面是对征收范围的扩大或缩小，将会增大对“两高一资”（高耗能、高污染、资源性）产品的税率。2013年1月1日起，成品油消费税征收范围将扩大，MTBE、芳烃、混芳等用于调和汽油的主要原材料被纳入征税范围，并且视同石脑油按照每升1元的税率进行征收。2014年11月至2015年1月，在国际原油价格快速下降的同时，中国财政部和国家税务总局三次调整成品油消费税标准，将汽油和柴油消费税单位税额分别提升至1.52元/升和1.20元/升。由于目前中国成品油的消费税仍属于价内税，是在炼厂出厂环节缴纳，成品油消费税的提升，将直接增加炼厂的纳税成本。

## 3. 行业发展

### (1) 油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月中国又发布了“国III”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。2013年9月23日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于2013年2月1

日起执行相当于欧V标准的京V标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。中国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

## （2）推动行业绿色低碳安全发展

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

### 石化产业规划布局方案出台

2014年9月，国家发改委发布《石化产业规划布局方案》，将按照产业园化，炼化一体化、装置规模化等推动石化企业优化调整 and 产业基地建设，优化产业布局。按此规划，围绕上海潘泾、浙江宁波、广东惠州、大连长兴岛、江苏连云港、福建古雷、河北曹妃甸七大石化产业基地建设，预计到2020年，七大基地炼油生产能力将达到18000万吨。彼时，中国炼油综合加工能力将达到79000万吨。此举将有效缓解目前国内因地区间的供需不平衡导致地区生产柴汽比和消费柴汽比出现差异。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油炼化行业整体竞争程度不高，由于与宏观经济关联度较大，其存在着周期性波动风险。近几年

来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快，但2014年下半年以来，受国际原油快速下跌的影响，下游石油化工产品价格及盈利能力将受到较大影响。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司股权主要由中国贸促会资产管理中心（30%）、中国华阳经贸集团有限公司工会（20%）、深圳华诚大通投资发展有限公司（30%）及深圳市深华盛投资发展有限公司（20%）持有。各股东按公司法、公司章程共同治理，中国贸促会资产管理中心履行最终实际控制人及出资人的管理职责。

### 2. 企业规模及竞争力

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

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

中国贸促会及中国国际商会现已同世界上180多个国家和地区的400多家商会、工商联合会、外贸协会和其他经贸组织保持着联系，与上百个国家与地区的对口组织签署了合作协议，并同一些国家的商会建立了联合商会；同时，中国贸促会还在15个国家和地区设有驻外代表处。在国内，中国贸促会、中国国际商会在各省、自治区、直辖市建立了48



个地方分会、600 多个支会和县级国际商会，并在机械、电子、轻工、纺织、农业、汽车、石化、商业、冶金、航空、航天、化工、建材、通用产业、供销合作、建设、粮食等部门建立了 17 个行业分会，全国会员企业近 7 万家。

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

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

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

### 3. 人员素质

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

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

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

截至 2015 年 3 月底，公司在职工 1690 人。按岗位构成划分，管理人员占 31.8%、销售人员占 16.82%、研发人员占 3.28%、生产人

员占 48.10%；按学历划分，大专及本科以上学历的人员共占员工总数的 48.93%、高中及中专人员占员工总数的 51.07%；按年龄划分，30 岁以下占 59.23%、30-40 岁占 29.06%、40-50 岁占 10.53%、50 岁以上占 1.18%。

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

### 4. 外部支持

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

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。

## 六、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2014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。

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

## 2. 管理水平

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

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

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

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

资金管理方面，公司制定了《中国华阳经

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

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

总体来看，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。

## 七、经营分析

目前公司主营业务板块以贸易和化工为主。从营业收入来看，2012~2014年，公司营业收入年均复合增长35.71%；2014年，公司实现营业收入184.87亿元。从收入构成来看，随着2011年下半年华峰石化投资的一期工程投产后产能逐步释放，2012~2014年，化工板块收入规模快速增长，占营业收入的比重分别为37.85%、30.41%和33.26%，成为公司第二大收入板块；2012~2014年，贸易板块收入规模快速增长，占营业收入的比重分别为48.77%、60.18%和59.65%，目前为公司第一大收入板块。

从各板块毛利率来看，2012~2014年，公司贸易业务毛利率波动下降；2014年，公司贸易业务毛利率为8.95%，较2013年上升1.05个百分点，主要因为贸易板块中毛利率较高的其他业务的占比大幅增长。2012~2014年，化工业务毛利率逐年下降，2014年，受毛利率较低的石化产品的收入大幅增加影响，公司化工业务毛利率下滑明显，降至5.48%，较2013年下降1.77个百分点。2014年，受化工业务和其他业

务毛利率下降影响，公司整体毛利率降至 8.48%，同比下降0.72个百分点。

表4 公司营业收入构成情况

| 项目 | 营业收入（亿元） |        |        |         | 收入占比（%） |        |        |         | 毛利率（%） |       |       |         |
|----|----------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|---------|
|    | 2012年    | 2013年  | 2014年  | 15年1~3月 | 2012年   | 2013年  | 2014年  | 15年1~3月 | 2012年  | 2013年 | 2014年 | 15年1~3月 |
| 贸易 | 48.96    | 95.55  | 110.27 | 37.40   | 48.77   | 60.18  | 59.65  | 67.69   | 9.73   | 7.90  | 8.95  | 8.87    |
| 化工 | 38.00    | 48.28  | 61.49  | 12.92   | 37.85   | 30.41  | 33.26  | 23.38   | 7.77   | 7.25  | 5.48  | 5.73    |
| 其他 | 13.43    | 14.93  | 13.11  | 4.93    | 13.37   | 9.41   | 7.09   | 8.93    | 23.28  | 23.83 | 18.67 | 11.44   |
| 合计 | 100.39   | 158.76 | 184.87 | 55.25   | 100.00  | 100.00 | 100.00 | 100.00  | 10.80  | 9.20  | 8.48  | 8.36    |

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、药业的生产销售及物流运输等。

2015年1~3月，公司实现营业收入55.25亿元，占2014年全年的29.89%；贸易业务和化工业务占比分别为67.69%和23.38%，化工板块占比有所下降；公司贸易板块和化工板块毛利率分别为8.87%和5.73%，较2014年相比变化不大；其中，其他业务毛利率下降明显，降至11.44%，主要是因为春节期间运输成本大幅增加，物流运输业务的毛利率由2014年的12.67%降至2.87%，其他项目的毛利率变化不大，在正常范围内波动；公司整体毛利率小幅降至8.36%。

### 1. 贸易业务

公司贸易业务包括医疗器械进口贸易、机械设备进出口贸易以及其他贸易（主要为煤炭、大宗油品以及汽车零部件等）。2012~2014年，公司贸易业务收入快速增长，2014年，公司实现贸易收入110.27亿元，同比增长15.41%，主要是因为其他贸易业务大幅增长所致；公司贸易业务中医疗器械贸易占12.15%，机械设备贸易占24.45%，煤炭贸易占19.33%，汽车零部件贸易占20.23%，其他贸易占23.83%。

2015年1~3月，公司贸易业务实现收入37.40亿元，占2014年全年的33.92%；毛利率为8.87%，与2014年基本持平。

表5 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2012年 |       | 2013年 |       | 2014年  |       | 2015年1~3月 |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|       | 收入    | 毛利率   | 收入    | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入        | 毛利率   |
| 医疗器械  | 12.97 | 25.05 | 13.46 | 26.91 | 13.40  | 25.06 | 2.94      | 29.00 |
| 机械设备  | 23.83 | 2.64  | 27.27 | 1.73  | 26.96  | 1.40  | 1.90      | 8.42  |
| 煤炭    | 8.93  | 3.81  | 42.38 | 3.18  | 21.32  | 6.31  | 3.81      | 6.59  |
| 汽车零部件 | 2.93  | 17.56 | 11.16 | 18.13 | 22.31  | 17.10 | 6.18      | 16.98 |
| 其他    | 0.30  | 10.00 | 1.28  | 6.67  | 26.28  | 3.68  | 22.57     | 4.48  |
| 合计    | 48.96 | 9.73  | 95.55 | 7.90  | 110.27 | 8.95  | 37.40     | 8.87  |

资料来源：公司提供

#### ① 医疗器械贸易

医疗器械贸易为公司传统业务，主要由华阳控股经营。华阳控股目前 97.37%股权为公司持有，为公司核心子公司之一，其高层领导均由公司高管兼任。华阳控股目前具有进出口贸易权以及医疗器械 II 类及 III 类经营许可证，允许经营范围包括医用电子仪器设备、医用超

声仪器及有关设备、医用核磁共振设备、矫形外科（骨科）手术器械、口腔科设备及器具等。

为引进国外先进技术，公司自 1984 年建立起逐步开展医疗器械进口贸易，医疗器械贸易的客户比较稳定，需求相对稳定，收入变动不大，2012~2014 年，公司医疗器械业务收入波动增长，2014 年实现收入 13.40 亿元，较 2013 年变化不大；2014 年由于新增部分代理业务，

医疗器械业务毛利率较 2013 年略有下降，为 25.06%。2015 年 1~3 月，医疗器械贸易实现收入 2.94 亿元，占 2014 年全年的 21.94%；毛利率为 29.00%，较 2014 年上升 3.94 个百分点。

公司代理和销售的医疗器械产品主要为大型仪器设备、器械和高端植入性耗材等。包括核磁共振仪、螺旋 CT、彩超、X 光机、呼吸机、血透仪、分析仪、一体化手术室等，还包括部分骨外、脑外、心内科手术植入耗材等。

目前，国内的高端医疗器械主要依赖进口，生产商较为集中，主要为西门子、飞利浦及美国 GE 等大型设备生产商。公司与部分品牌的合作通过国内经销商开展。2014 年合作的供应商中，前 5 大供应商采购额合计占比为 51.22%，供应商集中度高。

表6 2014年医疗器械前5大供应商（单位：万元、%）

| 供应商                                           | 采购金额     | 占比    |
|-----------------------------------------------|----------|-------|
| 长沙恒年贸易有限公司                                    | 20012.58 | 16.32 |
| 深圳市友和医药有限公司                                   | 16025.43 | 13.07 |
| 蔡司光学仪器（上海）国际贸易有限公司                            | 8506.22  | 6.93  |
| H.K RUIJIA TRADING COMPANY LIMITED 香港睿嘉贸易有限公司 | 11657.57 | 9.50  |
| Tai Wo International Trading Limited          | 6625.06  | 5.40  |
| 合计                                            | 62826.84 | 51.22 |

资料来源：公司提供

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

表7 2014年医疗器械前5大销售客户  
（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供

目前公司与上下游的合作分进口代理、招标采购及直营三种形式。

公司进口代理业务收入占比约为 30%，由国内贸易商全额付款后公司换汇向国外厂商付款，国外供货商家到发货，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。

公司直营及参与招标采购中标的业务收入占比约 70%，毛利率超过 30%，主要客户包括二甲级以上医院及政府采购部门等。公司的直营业务主要由派驻到各地的销售代表对各地大型医院进行营销，主要采取订单式销售，货款结算周期一般为 3~6 个月，产品供应商包括国外医疗器械生产商及其在国内代理商等。

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

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小幅下降趋势。公司对医疗器械的战略定位为防守型产业，主要维持其自然增长，未来盈利空间仍有较大下行压力。

## ② 机械设备

公司机械设备贸易由子公司重庆五矿公司经营，重庆五矿公司成立于 1983 年，主要业务包括自营和代理各类商品与技术进出口、国际工程承包及国内贸易等。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。2014 年，机械设备出口额及国内贸易额



分别占1.92%及98.08%，以国内贸易为主。

近几年出口增速放缓、市场竞争加剧，重庆五矿积极扩展销售渠道，加强销售管理，通过较低的价格来获取更多的客户。2014年，公司实现机械设备贸易收入26.96亿元，同比略有下降；毛利率为1.40%，同比减少0.33个百分点。2015年1~3月，受季节性因素影响，公司实现机械设备贸易收入1.90亿元，仅占2014年全年的7.05%；由于机械设备中毛利率较高的成套设备的销售增加，毛利率增长至8.42%。

2014年重庆五矿公司主要贸易产品包括输电设备、水轮机及车载多媒体等，销售客户主要为国内外水电站及其他机械设备应用企业。2014年，公司前5大销售客户合计销售额24.38亿元，合计占比91.76%，客户集中度极高。

表8 2014年机械设备前5大销售客户  
(单位：万元、%)

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

资料来源：公司提供

公司机械设备产品供应商主要为各地设备生产商，2014年前5大供应商采购额合计25.62亿元，占采购总额的比重为94.68%，供应商集中度极高。

表9 2014年机械设备前五大供应商  
(单位：万元、%)

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

资料来源：公司提供

公司与供应商及客户的结算方式为现金、汇款、信用证及银行承兑汇票等。现金、汇款

结算周期为30天，信用证及银行承兑汇票结算周期为30~90天。

### ③煤炭贸易

公司于2012年开始从事煤炭贸易，公司煤炭经营采用自营业务模式，主要是由公司派驻到各地的销售代表对各地与业务有关的企业进行营销，采取订单式销售。2013年，由于公司新增子公司华阳山源煤炭销售有限公司、华阳久益国际贸易有限公司、华阳地泰国际投资有限公司及华阳恒通国际贸易有限公司，煤炭业务不断扩张导致煤炭贸易收入大幅增长；2014年，受煤炭市场疲软影响，公司实现煤炭贸易收入21.32亿元，同比下降49.69%；毛利率为6.31%，同比上升3.13个百分点。2015年1~3月，公司实现煤炭贸易收入3.81亿元，占2014年全年的17.87%，毛利率为6.59%，较2014年变化不大。

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

表10 2014年煤炭贸易前5大销售客户  
(单位：万元、%)

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

资料来源：公司提供

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

表11 2014年煤炭前五大供应商 (单位：万元、%)

| 供应商            | 采购金额     | 占比    |
|----------------|----------|-------|
| 济南铁路煤炭运贸集团有限公司 | 46718.37 | 22.87 |

|                |                 |              |
|----------------|-----------------|--------------|
| 冀东发展集团         | 23279.72        | 11.40        |
| 济南铁路煤炭运贸集团有限公司 | 10653.11        | 5.22         |
| 日照晟吉贸易有限公司     | 8530.07         | 4.18         |
| 山东凌德国际贸易有限公司   | 4448.26         | 2.18         |
| <b>合计</b>      | <b>93629.53</b> | <b>45.84</b> |

资料来源：公司提供

公司与供应商及客户的结算方式为现金、汇款、信用证及银行承兑汇票等。现金、汇款结算周期为30天，信用证及银行承兑汇票结算周期为30~90天。

#### ④汽车零部件

2011年10月公司新成立中汽创汽车零部件投资控股有限公司（以下简称“中汽创投”），中汽创投为目前公司发展重点之一，注册资本20000万元。目前，华阳控股持股50%，北京锦上添花汽车零部件投资控股有限公司持股35%，中国汽车零部件工业公司（以下简称“中汽零部件”）持股15%。公司汽车零部件业务主要包括汽车零部件高端产业园业务及汽车零部件连锁贸易业务等。中汽创投为公司汽车零部件业务主要经营主体。

汽车零部件连锁贸易业务主要是与各零部件厂商签订代理协议，获得代理零部件的产品清单，之后将代理的产品清单提供给渠道客户和终端用户，客户根据需求提交订单。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。

2013年，公司汽车零部件业务发展迅速，实现营业收入11.16亿元，同比大幅增长；毛利

率为18.13%，同比略有上升。2014年，汽车零部件业务规模继续扩大，收入大幅增长，实现收入22.31亿元，同比增长99.91%；毛利率小幅降至17.10%。2015年1~3月，公司汽车零部件业务实现收入6.18亿元，占2014年全年的27.70%；毛利率为16.98%。

#### ⑤其他贸易业务

2012~2013年，其他贸易业务包含聚酯切片、纺织品等贸易；2014年其他贸易业务中新增石化副产品、铝锭、铝材、铁精粉、电解铜等贸易产品，另外，燃料油产品增长幅度较大，导致其他贸易业务收入大幅增长，2014年其他贸易业务实现收入26.28亿元，毛利率为3.68%，其中收入占比较大的石化副产品、电解铜以及燃料油分别实现销售额为1.97亿元、4.24亿元和16.66亿元。

#### 2. 化工业务

公司化工产品主要包括工业清洗剂及以沥青和轻质燃料油为主的石化产品。2012~2014年，公司化工业务收入逐年增长，石化产品收入占比波动下降；2014年，公司化工业务实现收入61.49亿元，同比增长27.36%；化工业务中工业清洗剂收入占比降至3.46%，石化产品收入占比升至96.54%。2012~2014年，公司化工业务毛利率逐年下降，其中2014年受收入占比大的石化产品毛利率下降影响，公司化工板块毛利率降至5.48%，同比下降1.77个百分点。

2015年1~3月，公司化工业务实现收入12.92亿元，占2014年全年的21.01%；石化产品占化工业务收入的比重为96.52%，较2014年基本持平；公司化工业务毛利率为5.73%，较2014年变化不大。

表12 公司化工业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2012 年 |       | 2013 年 |       | 2014 年 |       | 2015 年 1~3 月 |       |
|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|       | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入           | 毛利率   |
| 工业清洗剂 | 1.83   | 61.55 | 2.00   | 62.34 | 2.13   | 61.97 | 0.45         | 60.89 |
| 石化产品  | 36.17  | 5.05  | 46.28  | 4.86  | 59.35  | 3.45  | 12.47        | 3.73  |
| 合计    | 38.00  | 7.77  | 48.28  | 7.25  | 61.49  | 5.48  | 12.92        | 5.73  |

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产品，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13 公司工业清洗剂主要产品

| 产品名称     | 性质           | 产品用途                                                                                    |
|----------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 威第尔 A    | 精密电子仪器清洗剂    | 电子、电信通讯、航空航海、石油化工、运输、机械制造等各行各业程控交换机，数控设备等精密电子设备的清洗。                                     |
| MCF-2010 | 微乳化切削液       | 适用于各种普通磨床、数控专用磨床各种磨削加工和车削、铣削等轻加工和中载加工；适用于铝及铝合金、铜及其合金、铸铁、碳钢、合金钢等材料的加工。                   |
| PWC-401  | 金属加工件油脂清洗剂   | 适用于铝制(铝合金、铸铝等)、铜制(铜合金、纯铜等)金属工件、零件、材料表面残留的机加工油污、油脂的清洗。                                   |
| PSC-003  | 金属油脂清洗剂      | 用于制冷行业、空调行业、汽车行业、机车车辆、船舶修造、精密机械加工等行业中金属零件的脱脂清洗；也适用于大型金属部件及结构件等脱脂清洗，清洗力强，挥迅速彻底。          |
| PWA-001  | 金属零件水基防锈剂    | 用于汽车、摩托车、机车、制冷空调、压缩机、柴油机、汽油机等金属零部件加工、制造行业及其配套企业的钢制黑色金属材料、机械设备、零件的生产和维修过程的短、中期工序和库存防锈处理。 |
| 威第尔 B    | 精密电子仪器清洗剂    | 迅速、安全地除去电子仪表、数控设备和其他仪器上的尘埃、油污和机械杂质。                                                     |
| SS-50    | 飞机清洗剂        | 用于清洗飞机防腐涂层、飞机结构、零部件、客舱件、起落架、轮舱等部位，对飞机的各种材料均无腐蚀。                                         |
| 爱斯-25    | 电气、机械设备的洗涤溶剂 | 用于电动机、发电机、配电开关柜、变电设备及各种电动工具等设备表面油污、粉尘、铁屑、碳粉、水份等杂物的清洗，可带电清洗，耐电压 25kv。                    |
| 特力邦      | 通用水基清洗剂      | 可清洗各种硬质表面：金属装饰面（如不锈钢、铝合金）、石材（如水磨石、大理石）、木制品、塑料、镀层、瓷器、墙壁、地面等各种耐水表面的油脂油污灰尘等污物。             |
| PSC-002A | 金属零部件油脂清洗剂   | 广泛适用于电子行业、制冷行业、空调行业、汽车行业、模具行业、精密机械加工等行业中金属零部件的脱脂清洗。                                     |
| PSC-006  | 金属零部件油脂清洗剂   | 广泛适用于航空航天、核电制造、军工企业、汽车行业、模具行业、精密机械加工等行业中金属零部件的脱脂清洗。                                     |

资料来源：公司提供

华阳-恩赛产品种类较多，2014年前5大销售产品产能6900吨，产量4359吨（2013年为3864吨），产能利用率较上年有所提高，主要系公司以销定产，销量较上年增加所致；2014年华阳-恩赛前五大销售产品总销量为4270吨（2013年为3770吨），销售额为0.78亿元。

表14 2014年工业清洗剂主要产品产能、产量及销量情况

| 产品种类 | 产能 | 产量 | 销量 | 销售额 |
|------|----|----|----|-----|
|------|----|----|----|-----|

|          | (吨)  | (吨)  | (吨)  | (万元) |
|----------|------|------|------|------|
| MCF-2010 | 1500 | 1559 | 1537 | 3052 |
| PWC-401  | 1200 | 726  | 772  | 1305 |
| PSA-002A | 1500 | 1223 | 1108 | 1703 |
| PSC-003  | 1500 | 397  | 397  | 784  |
| PWC-001  | 1200 | 454  | 456  | 933  |
| 合计       | 6900 | 4359 | 4270 | 7777 |

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司工业清洗剂收入逐年增长，2014年，工业清洗剂收入为2.13亿元，同比略有增长；毛利率为61.97%，较2013年变化不大。华阳-恩赛工业清洗剂产品技术水平目

前处于国内较高水平，毛利率水平高。

2015年1~3月，公司工业清洗剂收入0.45亿元，为2014年全年的21.13%；毛利率为60.89%。

## ②石化产品

公司石化产品板块主要由华峰石化以及珠海华城环保科技有限公司经营（以下简称“珠海华城环保”）；2012年8月，华峰石化将珠海华城环保60%的股权转让给集团子公司华阳控股。2013年，公司获燃油进出口资质，新增了石化产品贸易业务。2013年，公司石化产品贸易业务实现业务收入8.45亿元；2014年，公司石化产品贸易业务实现业务收入29.23亿元，同比大幅增长。

目前公司拥有100万吨/年减压装置，占地24万平方米，主要是以重油为原料进行减压蒸馏生产出重交道路沥青及改性沥青，以及轻质燃料油等副产品，年加工能力120万吨，其中沥青产能71.92万吨，减一线非标油19.11万吨。

2014年，受国际原油价格波动影响，除沥青的产能利用率略有上升外，华峰石化其他产品的产能利用率、产销量均有所下降；2013年，沥青产能利用率较低，主要是因为沥青毛利率低，公司通过不断的设备改造升级，使轻质燃料油等副产品产率不断增加，沥青的产率不断降低，但2014年由于国际原油价格波动、公司调整产品结构的原因，沥青的产量小幅上升，但由于产品价格下降等原因，沥青销售额有所下降。随着产能的逐步释放，2013年，华峰石化主要产品产量82.97万吨，同比增长39.19%；完成销售额37.83亿元，同比增长26.31%；2014年，华峰石化主要产品轻质燃料油产品产量出现下降，华峰石化主要产品产量75.29万吨，同比下降9.26%；完成销售额30.12亿元，同比下降20.38%。2015年1~3月，华峰石化主要产品产量23.00万吨，同比增长6.51%。

表 15 2013 年华峰石化板块主要产品产能、产量及销量情况（单位：万吨、%、亿元）

| 产品种类   | 产能     | 产量    | 产能利用率 | 销量    | 产销率   | 销售额   | 销售额占比 |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 减一线非标油 | 19.11  | 16.99 | 88.91 | 16.38 | 96.41 | 10.04 | 26.55 |
| 减二线非标油 | 8.47   | 6.80  | 80.27 | 6.55  | 96.42 | 3.56  | 9.42  |
| 减三线非标油 | 3.95   | 3.03  | 76.57 | 2.92  | 96.41 | 1.42  | 3.76  |
| 初顶非标油  | 6.24   | 4.78  | 76.54 | 4.61  | 96.41 | 2.87  | 7.6   |
| 初侧非标油  | 10.31  | 8.5   | 82.44 | 8.19  | 96.42 | 4.46  | 11.78 |
| 沥青     | 71.92  | 42.88 | 59.62 | 41.34 | 96.41 | 15.47 | 40.89 |
| 合计     | 120.00 | 82.97 | 69.14 | 79.99 | 96.41 | 37.83 | 100   |

资料来源：公司提供

表 16 2014 年华峰石化板块主要产品产能、产量及销量情况（单位：万吨、%、亿元）

| 产品种类   | 产能    | 产量    | 产能利用率 | 销量    | 产销率    | 销售额  | 销售额占比 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|
| 减一线非标油 | 19.11 | 12.24 | 64.06 | 13.09 | 106.90 | 7.30 | 24.22 |
| 减二线非标油 | 8.47  | 5.58  | 65.91 | 4.73  | 84.78  | 2.35 | 7.80  |
| 减三线非标油 | 3.95  | 3.03  | 76.53 | 2.43  | 80.24  | 1.09 | 3.62  |
| 初顶非标油  | 6.24  | 3.77  | 60.43 | 3.58  | 94.80  | 1.96 | 6.51  |



|       |        |       |       |       |        |       |        |
|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 初侧非标油 | 10.31  | 6.36  | 61.74 | 7.60  | 119.53 | 3.52  | 11.70  |
| 沥青    | 71.92  | 44.31 | 61.61 | 42.48 | 98.17  | 13.90 | 46.15  |
| 合计    | 120.00 | 75.29 | 62.74 | 73.91 | 98.17  | 30.12 | 100.00 |

资料来源：公司提供

公司石化产品原材料主要为重质油，以现货交易为主，采购价格主要盯住新加坡原油期货价格，公司正式生产以来，原油价格不断下滑，公司适时调整采购数量，以降低平均采购成本。2014年前五大供应商合计占比为72.15%，其中广西铁投冠信贸易有限公司占比16.94%，与2013年相比，采购集中度有所下降，但广西铁投冠信贸易有限公司仍为公司第一大供应商。2014年公司共采购重质油为76.32万吨，同比下降8.01%；平均采购价格为3450.00元/吨，同比下降34.29%。

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

公司石化业务年产71.92万吨沥青项目自2011年9月底正式投产以来，产品销售旺盛，收入快速增长。2014年，石化产品业务实现营业收入59.35亿元，同比增长28.24%；毛利率为3.45%，较2013年减少1.41个百分点，主要是因为2014年下半年以来，国际原油价格单边下行，导致石化产品贸易业务板块利润有所下降，在贸易类业务销售额增加的同时，较低的毛利率降低了石化产品板块毛利率。2015年1~3月，公司石化产品业务收入12.47亿元，为2014年全年的21.01%；石化产品毛利率为3.73%，较2014年基本持平。

### 3. 其他业务

公司除了贸易业务和石油化工业务外，还包括人才交流与展览、房地产、担保业务（目前只做咨询业务）、光电产品及药业的生产销售、农产品的开发及销售以及物流运输业务

等。2013年，公司处置了天津金策房地产开发有限责任公司和深圳市越融宏农业发展有限公司（以下简称“越融宏农业”），两家公司2013年收入合计3.76亿元，利润总额合计0.30亿元。2014年其他业务实现收入13.11亿元，同比略有下降；毛利率降为18.67%，同比下降5.16个百分点，主要是因为其他业务中人才交流与展览的毛利率由2013年的34.45%降至2014年的25.94%，降低幅度较大，以及占比较大的农产品2013年的毛利率为18.75%，但2014年由于出售以农产品开发及销售业务为主业的子公司越融宏农业的全部股权，该公司收入未纳入2014年合并范围。

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

### 4. 未来发展

目前，公司在建项目包括华峰石化二期、三期项目和昆山贸易园。

华峰石化二期和三期项目总投资额预计达32亿元，项目建设完成后，华峰石化产能将提升为410万吨，总销售收入预计每年可达250亿元，净利润预计可达6~7亿元。

华峰石化二期项目包括：①新建100万吨/年重油制烯烃芳烃装置，以重质油为原料，采用国际上先进的催化裂解技术生产紧缺的基础有机化工原料，主要产品为丙烯等轻烯烃、碳六到碳九轻芳烃。建设内容包括100万吨/年催化裂解、25万吨/年气体分馏、12万吨/年液化气芳构化、5万吨/年甲基叔丁基醚（MTBE）、1万吨/年硫磺回收及配套的罐区、公用工程、办公区域等；②新建60万吨/年高硫重质油加工项目，该项目采用的HOTO-CONVERSION重

油流化转化工艺是一种吃干榨净的清洁生产工艺,建设内容主要为60万吨/年高硫重质油加工装置、6万吨/年产品精制装置以及1万吨/年硫磺回收装置组成。华峰石化二期项目已于2014年7月份暂停施工,计划待华峰石化三期深加工项目完工后再行建设。

华峰石化三期为深加工项目,建设内容为150万吨/年芳烃加氢项目,主要装置由150万吨/年芳烃加氢装置、20000Nm<sup>3</sup>/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2014年3月开工建设,预计2016年4月左右完工。

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店总部、汽车用品中心和汽车商务办公配套;计划建成一个集汽车整车展示销售,汽车配件及用品贸易,汽车改装和深度装饰,汽车零部件检测、研发以及汽

车设计、会议、培训五大功能于一体,提供展示交易、会展、电子商务、信息交流、仓储、配送、货运、检测、金融结算、人才交流,及商务、生活等配套服务于一体的汽车后市场全产业链大型综合商贸平台。项目已于2014年6月动工,预计2017年1月完工。

截至2015年3月底,公司在建项目总投资44.00亿元,其中自有资金18.60亿元;截至2015年3月底已投资6.40亿元,2015年计划投资12.60亿元。

在传统的贸易及化工业务之外,公司积极拓展股权投资领域,重点布局金融领域,目前已参股厦门国际银行股份有限公司,并预付了对鞍山银行股份有限公司以及西安新鸿业投资发展有限公司的部分股权收购款。

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大幅增强。

表 17 截至 2015 年 3 月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

| 项目单位      | 项目名称        | 投资金额  | 资金来源  |       | 资金安排              |        |        |
|-----------|-------------|-------|-------|-------|-------------------|--------|--------|
|           |             |       | 自有资金  | 外部筹资  | 截至 2015 年 3 月底已投入 | 2015 年 | 2016 年 |
| 华峰石化      | 华峰二期(目前已停产) | 20.00 | 7.00  | 13.00 | 1.50              | 0      | 2.00   |
| 珠海华城环保    | 华峰三期        | 12.00 | 8.00  | 4.00  | 2.40              | 7.60   | 2.00   |
| 中汽联合汽车零部件 | 昆山贸易园       | 12.00 | 3.60  | 8.40  | 2.50              | 5.0    | 4.50   |
| 合计        |             | 44.00 | 18.60 | 25.40 | 6.40              | 12.60  | 8.50   |

资料来源:公司提供

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表已经深圳永信瑞和会计师事务所审计,出具了标准无保留意见的审计结论;公司提供的 2013~2014 年财务报表已经亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务报表未经审计。

2013 年公司纳入合并范围的二级子公司

较 2012 年新增 2 家,分别为新设立的鞍山市华阳发展有限公司和华阳国际产业投资有限公司。2014 年公司纳入合并范围的二级子公司 7 家,较 2013 年无变化;新增三级子公司 3 家,分别为华阳中基远洋控股有限公司、华阳中世国际贸易有限公司以及华阳中世国际贸易有限公司;减少三级子公司 3 家,分别为天津金策房地产开发有限责任公司、北京华阳创美文化有限公司以及深圳市越融宏农业发展有限公司。2015 年一季度,公司合并范围二级

子公司 8 家，较 2014 年新增子公司 1 家，为华阳友诚高新科技有限公司。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

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

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 135.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.55 亿元）56.48 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 55.25 亿元，利润总额 2.27 亿元。

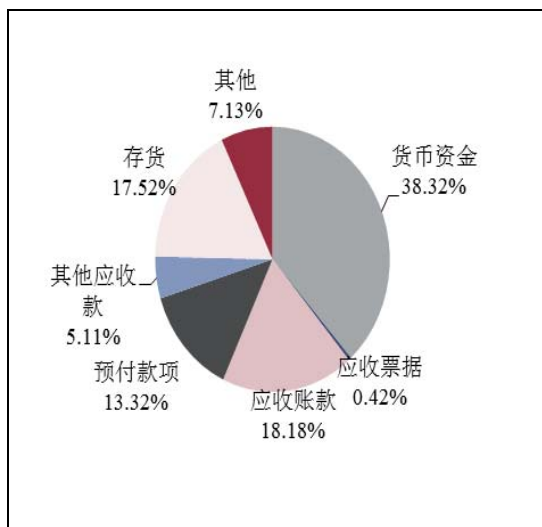
## 2. 资产质量

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

### 流动资产

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

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

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

2012~2014 年，公司应收账款净额逐年增长，年均复合增长 27.97%。截至 2014 年底，公司应收账款净额为 19.12 亿元，同比增长 51.48%，主要是因为公司业务规模扩大应收货款增长所致；公司应收账款前五名合计占比为 23.45%；公司应收账款中按组合计提坏账的应收账款占 96.99%，从账龄结构看，1 年以内的占 97.44%，1~2 年的占 4.69%，账龄短。截至 2014 年底，公司共计提应收账款坏账准备 0.12 亿元，计提比例为 0.64%。

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

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

2014 年公司其他流动资产大幅增长，截至

2014 年底为 7.50 亿元，主要为公司收购西安新鸿业投资发展有限公司及预计收购鞍山银行的款项。

### 非流动资产

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

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 11.25 亿元<sup>1</sup>，主要因根据最新企业会计准则将原长期股权投资科目重新分类至可供出售金融资产会计科目所致，主要为对厦门国际银行股份有限公司、华商基金管理有限公司等的股权投资。

表18 2014年底公司主要参股公司投资情况

（单位：%、万元）

| 被投资单位名称        | 持股比例  | 账面价值     | 核算方式 |
|----------------|-------|----------|------|
| 岳阳恒立冷气设备股份有限公司 | 17.99 | 14296.71 | 成本法  |
| 华商基金管理有限公司     | 34.00 | 73875.44 | 权益法  |
| 厦门国际银行股份有限公司   | 1.31  | 18600.00 | 成本法  |

资料来源：公司审计报告

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

2012~2014 年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长 66.97%。截至 2014 年底，公司在建工程为 3.67 亿元，主要包括 60 万吨/年高硫重质油加工节能项目 0.65 亿元、150 万

吨/年芳烃加氢项目 1.20 亿元和中国汽车零部件（乌兰察布）总部基地项目 0.27 亿元。

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

2012~2014 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 9.43%。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 1.78 亿元，主要为厦门亿通恒投资有限公司位于下厦门市湖里工业区分管尼广场相关房屋及土地使用权、华荣丰深圳市福田区彩田南路中深花园的四套公寓及停车场、重庆五矿机械进出口有限公司位于重庆沙坪坝的一栋房屋。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 135.70 亿元，较 2014 年底增长 3.41%，主要是因为预付款项、应收账款、存货以及固定资产规模的增长；流动资产和非流动资产占比分别为 78.48%和 21.52%，资产结构与 2014 年底相比变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司预付款项 15.30 亿元，较 2014 年底增长 9.21%，主要源自预付采购款的增长；公司存货 19.82 亿元，较 2014 年底增长 7.54%。

总体看，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金占比高，非流动资产中可供出售金融资产和固定资产占比高。公司整体资产质量较好。

### 3. 负债与所有者权益

#### 所有者权益

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

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

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



公司资本公积变化导致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 56.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.93 亿元，较 2014 年底略有增长，主要是由于未分配利润增加所致；公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以未分配利润为主。

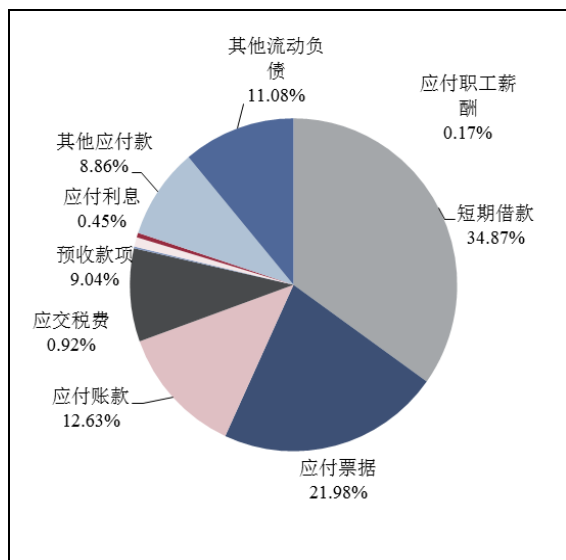
总体看，近几年公司所有者权益稳步增长；所有者权益中未分配利润占比很高，权益稳定性弱。

### 负债

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

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

图 5 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

2012~2014 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 48.47%。截至 2014 年底，公司

应付票据为 11.90 亿元，全部由应付银行承兑汇票构成。

2012~2014 年，公司应付账款呈下降趋势，年均复合下降 9.07%。截至 2014 年底，公司应付账款 6.84 亿元，主要为应付货款；其中 1 年以内的应付账款占比 87.04%，账龄较短；应付账款前五名客户的应付账款占比 30.41%，全部为应付非关联方的货款。2012~2014 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 14.82%。截至 2014 年底，公司预收款项 4.90 亿元，主要为预收货款。

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

截至 2013 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，由公司 2013 年发行的两期短期融资券构成，发行额度合计 6 亿元。截至 2014 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，由公司 2014 年发行的两期短期融资券构成，发行额度 6 合计亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，截至 2014 年底，公司非流动负债 22.31 亿元，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。截至 2014 年底，公司长期借款 3.13 亿元，主要为公司从厦门国际银行北京分行获得长期借款；公司应付债券 10.13 亿元，为公司 2014 年 10 月发行的非公开定向债务融资工具，发行额度 10 亿元，期限 3 年，票面利率 7.10%；公司其他非流动负债为 8.25 亿元，为公司 2014 年发行的第一期中期票据，发行额度 8 亿元。

2012~2014 年，公司全部有息债务快速增长，年均增长 108.56%。截至 2014 年底，公司全部有息债务总额 58.29 亿元，其中短期债务占 63.10%，长期债务占 36.90%，公司债务结构以短期债务为主。从债务指标看，2012~2014 年，

公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，三年加权平均值分别为52.27%、16.11%和42.52%；2014年此三项指标分别为58.26%、28.20%和51.56%。

截至2015年3月底，公司负债总额79.21亿元，较2014年底增长3.61%，其中流动负债占比71.89%，非流动负债占比28.11%，负债构成较2014年底变化不大；公司全部有息债务60.16亿元，较2014年底增长3.21%，主要因其他流动负债增加所致（2015年公司新发行短期融资券5亿元），其中短期债务占比64.25%，长期债务占比35.75%，长期债务占比较2014年底有所上升。从债务指标看，截至2015年3月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2014年底变化不大，分别为58.38%、51.58%和27.58%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；有息债务构成以短期债务为主，符合行业特点。近年随着生产经营规模扩大，公司债务规模快速上升，整体债务负担加重但仍处于合理水平。

#### 4. 盈利能力

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

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

2012~2014年，公司获得投资收益分别为0.30亿元、4.16亿元和1.64亿元。2013年，公司投资收益较2012年大幅上升，主要是由于公司获得3.85亿元处置子公司股权收益导致，处置的股权包括：转让鞍山市华阳发展有限公司40%的股权、转让深圳市华阳经融信融资担保有限公司的全部股权、转让深圳华粤房地产有限公司的全部股份。2014年，公司获得投资收益1.64亿元，主要为处置子公司天津金策房地产开发有限责任公司的全部股权获得收益1.31亿元。

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

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

2015年1~3月，公司实现营业收入55.25亿元，同比增长89.21%；同期，公司营业成本同比增长93.69%；相应期间费用有所增长；公司实现利润总额2.27亿元，同比下降15.30%，主要是因为2014年同期获得投资收益1.31亿元所致；营业利润率为8.20%，较2014年略有下降。

总体看，公司收入规模快速增长，但营业利润率有所下降、利润总额有所下降；公司期间费用控制较好，公司整体盈利能力保持较好水平。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014年，公司经营活动现金流入量呈增长趋势，年均复合增长41.27%，2014年为214.65亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出年均复合增长42.54%，2014年为213.54亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。

2014年公司收到其他与经营活动有关的现金5.89亿元，主要是公司收到的客户保证金及收到其他公司的往来款项等；支付的其他与经营活动有关的现金为8.25亿元，主要是往来款及其他费用等。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，三年分别为2.45亿元、0.87亿元和1.10亿元。

从收入实现质量看，2012~2014年公司现金收入比分别为93.86%、112.67%和112.90%，公司收入实现质量逐年提高并处于较好水平。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动现金流入呈波动下降趋势，年均下降13.23%，2013年规模较大，为7.97亿元，主要是处置子公司收到的现金7.82亿元，包括：转让鞍山市华阳发展有限公司40%的股权、转让深圳市华阳经融信融资担保有限公司的全部股权、转让深圳华粤房地产有限公司的全部股份；2014年处置子公司收到的现金为3.72亿元，主要为处置天津金策房地产开发有限责任公司的全部股权收到2.85亿元，转让深圳市越融宏农业发展有限公司的股权收到0.69亿元。2012~2014年，公司投资活动现金流出呈逐年上升趋势，2014年为12.20亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金2.53亿元和投资支付的现金9.36亿元，其中投资支付的现金主要为投资鞍山银行预付款为2.5亿元，投资西安新鸿业投资发展有限公司股权5亿元，投资厦门国际银行股份有限公司股权款1.86亿元。2012~2014年，公司投资活动净现金流分别为1.30亿元、0.83亿元和-8.46亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为3.74亿元、1.70亿元和-7.36亿元，2014年公司经营活动产生的现金流无法满足当期的投资需求。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入呈逐年增长趋势，年均复合增长134.93%。其中，2014年为55.11亿元，主要为借款42.79亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；2012~2014年，公

司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.05亿元、9.20亿元和18.44亿元。

2015年1~3月，公司销售商品提供劳务收到的现金为62.79亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金61.11亿元；公司经营活动现金流入量和净额分别为68.80亿元和1.73亿元；现金收入比为113.66%，较2014年略有上升；公司投资支付的现金6.47亿元，主要为新增投资厦门国际银行股份有限公司股权款0.75亿元，收购华阳友诚高新科技有限公司股权4.22亿元，华阳友诚高新科技有限公司股权收购上海中资国际贸易有限公司的股权款为1.5亿元；公司投资活动现金流净额为-6.51亿元。同期，筹资活动现金流量净额为4.09亿元。

总体来看，公司近年经营活动现金流入规模快速增长，收入实现质量有所提升并处于较好水平。近年华峰石化等在建项目的持续投资增加了公司的资本性支出，未来公司在建项目投资规模大，对外融资需求预计将进一步扩大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，截至2014年底，公司流动比率、速动比率分别为194.23%和160.20%，均高于三年均值的182.08%和140.96%；2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为8.08%、1.92%和2.03%；截至2015年3月底，公司流动比率及速动比率分别为187.01%和152.21%。考虑到货币资金和公司经营活动现金流入量规模大，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA波动上升，近三年EBITDA分别为7.25亿元、14.12亿元和11.19亿元。2012年~2014年公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为11.78倍、9.42倍和5.33倍；全部债务/EBITDA倍数逐年上升，分别为1.85倍、2.39倍和5.21

倍。整体看，公司长期偿债能力呈弱化趋势，但目前仍保持较强水平。

截至2015年3月底，公司合并范围无对外担保。

公司与各家银行保持合作关系。截至2015年3月底，公司合并范围共获得人民币38.62亿元和0.22亿美元的银行授信额度，尚有未使用授信额度14.00亿元和0.21亿美元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（企业信用报告银行版），截至2015年6月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 八、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为8亿元，占2015年3月底公司长期债务和全部债务的比重分别为37.19%和13.30%，对公司现有债务具有一定影响。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.38%、51.58%和27.58%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至60.70%、54.69%和34.32%，公司债务负担将有所加重。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据额度的13.44倍、23.06倍和26.83倍；公司经营性现金流入量对

本期中期票据的覆盖程度高；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的0.31倍、0.11倍和0.14倍；公司经营活动净现金流对本期中期票据的覆盖程度一般；公司EBITDA分别为本期中期票据的0.91倍、1.77倍和1.40倍；公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度尚可。

综合分析，本期中期票据的发行对公司现有债务产生一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

### 九、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。

2014年，随着贸易和石化业务快速增长，公司收入规模持续上升，但整体毛利率有所下降；目前公司在建工程投资规模大，未来筹资压力较重。

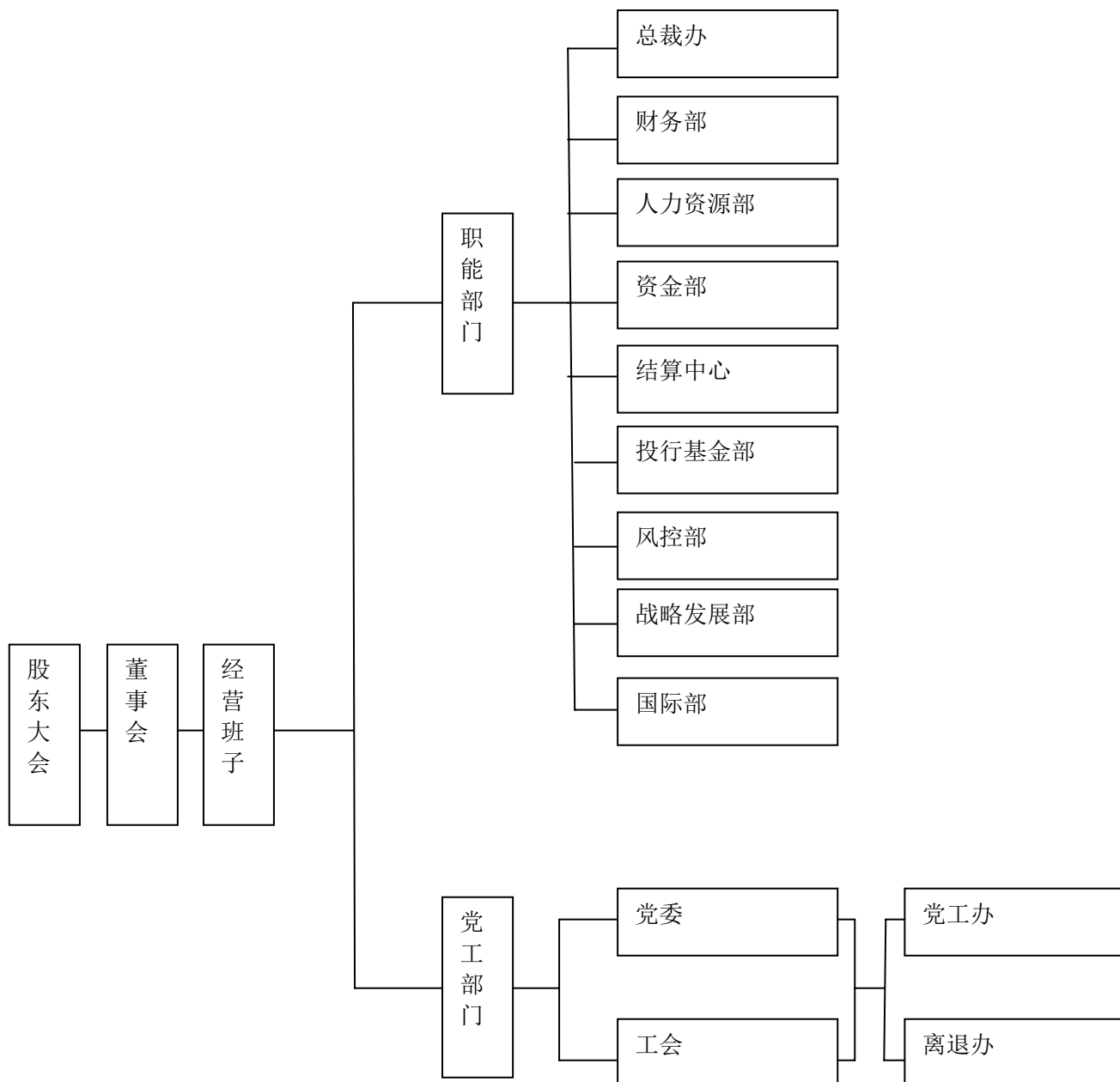
公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，整体资产质量较好；公司债务规模快速上升，债务负担处于合理范围内；公司收入规模快速增长，营业利润率有所下降，但整体盈利能力保持较好水平；公司长期偿债能力较强。

本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

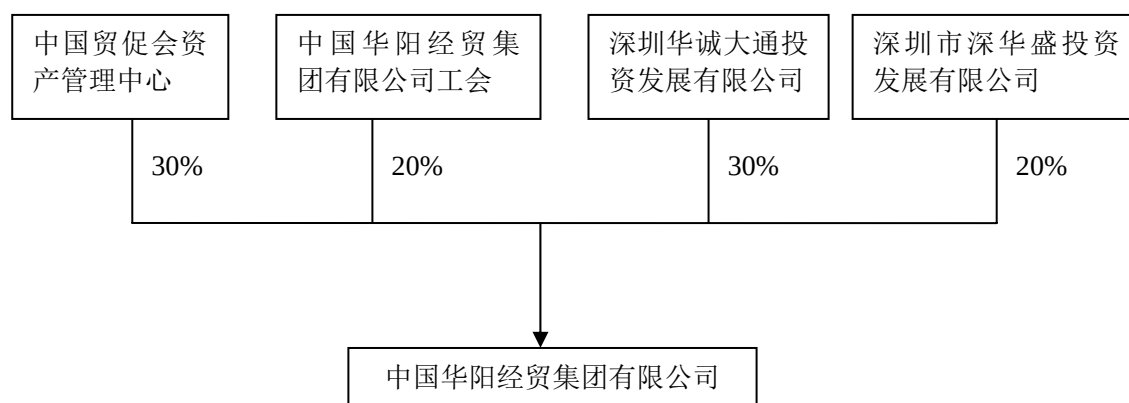
总体上，公司主体长期信用风险低；本期中期票据到期不能偿还的风险低。



附件 1-1 公司组织结构图



## 附件 1-2 公司股权架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)         | 11.84  | 27.71  | 40.74  | 38.61    |
| 资产总额(亿元)          | 71.35  | 100.93 | 131.22 | 135.70   |
| 所有者权益(亿元)         | 40.17  | 52.49  | 54.77  | 56.48    |
| 短期债务(亿元)          | 12.60  | 30.72  | 36.78  | 38.46    |
| 长期债务(亿元)          | 0.80   | 3.00   | 21.51  | 21.51    |
| 全部债务(亿元)          | 13.40  | 33.72  | 58.29  | 60.16    |
| 营业收入(亿元)          | 100.39 | 158.76 | 184.87 | 55.25    |
| 利润总额(亿元)          | 6.01   | 11.75  | 8.22   | 2.27     |
| EBITDA(亿元)        | 7.25   | 14.12  | 11.19  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)       | 2.45   | 0.87   | 1.10   | 1.73     |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)       | 9.30   | 12.99  | 11.47  | --       |
| 存货周转次数(次)         | 6.92   | 7.90   | 8.69   | --       |
| 总资产周转次数(次)        | 1.55   | 1.84   | 1.59   | --       |
| 现金收入比(%)          | 93.86  | 112.67 | 112.90 | 113.66   |
| 营业利润率(%)          | 10.56  | 9.03   | 8.27   | 8.20     |
| 总资本收益率(%)         | 9.81   | 11.64  | 7.15   | --       |
| 净资产收益率(%)         | 11.56  | 16.26  | 10.94  | --       |
| 长期债务资本化比率(%)      | 1.95   | 5.41   | 28.20  | 27.58    |
| 全部债务资本化比率(%)      | 25.02  | 39.11  | 51.56  | 51.58    |
| 资产负债率(%)          | 43.71  | 47.99  | 58.26  | 58.38    |
| 流动比率(%)           | 168.52 | 170.87 | 194.23 | 187.01   |
| 速动比率(%)           | 115.77 | 125.71 | 160.20 | 152.21   |
| 经营现金流动负债比(%)      | 8.08   | 1.92   | 2.03   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 11.78  | 9.42   | 5.33   | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 1.85   | 2.39   | 5.21   | --       |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 13.44  | 23.06  | 26.83  | --       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 0.31   | 0.11   | 0.14   | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.91   | 1.77   | 1.40   | --       |

注：2015 年一季度财务数据未经审计；公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务；计入其他非流动负债中的中期票据已计入长期债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                      |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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        |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                       |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                              |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                       |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                                |

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  
 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 中国华阳经贸集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

中国华阳经贸集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国华阳经贸集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国华阳经贸集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十三日

