

信用等级公告

联合[2014] 263 号

联合资信评估有限公司通过对上海华信石油集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

上海华信石油集团有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



上海华信石油集团有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 19 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充公司流动资金

评级时间: 2014 年 6 月 5 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.38	8.03	28.29	49.73
资产总额(亿元)	50.98	73.21	279.93	295.66
所有者权益(亿元)	10.40	23.41	101.95	104.80
短期债务(亿元)	6.30	9.80	105.16	159.04
全部债务(亿元)	6.64	10.13	118.63	172.73
营业收入(亿元)	126.91	303.58	1026.60	384.24
利润总额(亿元)	0.75	3.15	15.60	4.36
EBITDA(亿元)	1.17	3.63	18.65	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	2.09	10.40	4.90
净资产收益率(%)	5.98	10.76	11.71	--
资产负债率(%)	79.61	68.02	63.58	64.55
速动比率(%)	108.76	135.59	136.53	132.20
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	9.86	8.02	--
经营现金流负债比(%)	0.12	4.23	6.53	--
现金偿债倍数(倍)	0.23	0.42	1.49	2.62

注: 1. 2014 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款中有息债务部分计入全部债务。

分析师

姚德平 盛东巍

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

经联合资信评估有限公司评定, 上海华信石油集团有限公司 (以下简称“公司”或“上海华信”) 拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司贸易资质齐全, 与世界上主要大型跨国石油企业以及国内主要客户形成了战略合作关系, 拥有稳定的原料供应渠道和销售渠道。
2. 公司资产及收入规模快速增长, 经营效率高。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司化工产品大宗贸易毛利率较低, 盈利能力尚待提高。
2. 本期短期融资券额度较大, 到期偿还时对公司现金影响较大。

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）与上海华信石油集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海华信石油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，未因上海华信石油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上海华信石油集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、上海华信石油集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

上海华信石油集团有限公司(以下简称“公司”)原名为上海环利化学科技有限公司(2010年1月公司名称变更现在名称),成立于2003年2月,原始注册资本为50万元人民币。经多次增资及股权变更,截至2014年3月底,公司注册资本75亿元,上海市华信金融控股有限公司出资30亿元,占比40%;中国华信能源有限公司出资15亿元,占比20%;中安联合能源有限公司出资30亿元,占比40%。自然人苏卫忠持有上海市华信金融控股有限公司50%的股份,同时苏卫忠还持有中安联合能源有限公司50%的股份(详情见附件1-1)。

公司主要经营范围:对港口、仓储、连锁加油站投资管理,石油工程设备(除特种设备)的设计、安装,石油制品(除专控油)、燃料油、润滑油、矿产品(除专项审批项目)、五金机械、建筑材料,日用百货,针纺织品,汽车配件、金属材料、橡胶制品、冶金炉料(除专项审批)、化工产品(危险化学品见危险化学品许可证)、五金交电、装饰材料、电线电缆的销售,电子商务(不得从事增值电信、金融业务),从事货物及技术的进出口业务,实业投资,投资管理,石油设备用具及炼油技术的开发研究;房地产开发;仓储服务(除危险品)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2014年3月底,公司本部设置有总经理办、行政管理中心、财务管理中心、业务管理中心、投资运营中心、项目管理中心等6个核心管理中心,截至2013年底,公司有9家一级子公司纳入财务报表合并范围。

截至2013年底,公司资产总额为279.93亿元,所有者权益合计为101.95亿元。2013年,公司实现营业收入1026.60亿元,利润总额15.60亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额为295.66亿元,所有者权益104.80亿元。2014年1~3月,公司实现营业收入384.24亿元,利润

总额4.36亿元。

公司注册地址:上海市浦东新区凌河路216号213室;法人代表:李勇。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2014年一次性注册并发行短期融资券19亿元,(以下简称“本期短期融资券”),期限为365天。本期短期融资券募集资金将用于补充公司流动资金。

本期发行的短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司拥有燃料油进口、成品油出口、原油进口、煤炭经营等多项能源、化工品经营资质,主要从事能源、化工产品的国内外贸易,承担大型能源产业项目的投资建设与运营管理。公司以PX、燃料油、芳烃、原油、天然气等产品为主营,与国内外重要能源企业建立了长期稳定的合作关系,2013年底,公司获批非国营贸易进口原油配额55万吨。公司在华南、华东、华北、东北等沿海、沿江地区拥有近200万立方一次性石油化工产品储备能力,已经形成覆盖国内外重要能源区域的网络布局。公司以大宗商品贸易为牵引,带动自身业务链,逐步建成集资源开采开发、原油贸易、大型能源储备、海上供油、石油炼化、加油站及能源物流等业务于一体、上下游产业相连贯,覆盖全领域的商贸产业体系。

公司与哈萨克斯坦、俄罗斯、中东等重要产油国国家石油公司和雪佛龙、道达尔、BP、MECURIA等大型跨国石油企业形成了战略合作关系。公司在罗马尼亚等欧洲国家建立了30万吨/月的原油储备,与上游多家国家石油公司签订了15年天然气长约合同。目前公司已经在亚洲区域拥有PX、M100等产品一定的话语权。2014年公司已签订原油采购合同约500亿美元。

公司与中石油、中石化、中联油、中化、中海油、中航油、华电、冀中能源、淮矿、华润、民机等企业的大型炼油厂、化工厂和能源企业，与中船、日照港集团、大唐国际、天津物资等港口码头及物流企业建立了长期客户关系，拥有稳定的下游合作客户。

2011~2013 年，随着合并范围的扩大以及业务的拓展，公司营业收入逐年快速增长，其主营业务收入分别为 126.60 亿元、303.47 亿元和 1025.96 亿元。同期受贸易行业利润特点的影响，公司营业利润率维持在 1-2%之间，但公司周转效率较高，净资产收益率持续上升，2013 年为 11.71%。公司费用控制较好，整体偿债能力较好。考虑到未来公司在建项目及经营业务规模将逐步扩大，公司债务规模继续提升，需关注公司偿债能力变化情况。

公司未来致力于构建全球化的能源贸易物流体系，以跨区域和跨国界的能源化工大型产业项目建设为基础，全面结合商业资本运作，形成以全球贸易网络布局、大型产业投资和联合金融资本运作为一体的综合战略体系。随着公司贸易规模的扩大、产业投资的深入、金融体系的完善，公司的收入规模有望稳步增长，盈利能力亦将有所改善。联合资信对公司评级为 AA，展望为稳定。

四、主体短期信用分析

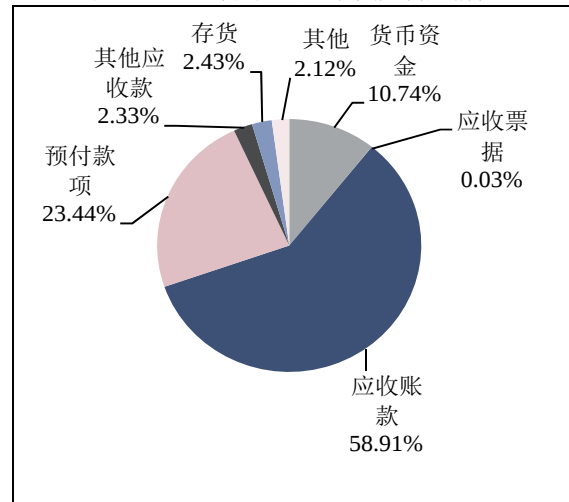
1. 资产流动性分析

近三年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 134.34%，增长主要系 2013 年公司股东完成多次增资，银行授信额度大幅提升，并通过间接融资方式扩大经营规模，使得公司资产规模快速增长。截至 2013 年底，公司资产总额达到 279.93 亿元，其中流动资产占 79.60%，非流动资产占 20.40%。公司资产构成以流动资产为主，符合贸易行业特点。

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 114.67%。截至 2013 年底，公司流动资产合

计为 222.82 亿元，其中货币资金占 10.74%，应收账款占 58.91%，预付款项占 23.44%，存货占 2.43%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至 2013 年底，公司货币资金 23.93 亿元，主要是人民币存款和其他货币资金，其中其他货币资金为 6.80 亿元，主要是公司银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

截至 2013 年底，公司交易性金融资产 4.28 亿元，系公司所持有的上市公司中化国际（股票代码：600500）流通股股票。公司交易性金融资产已全部用于贷款质押。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 131.51 亿元，主要为应收货款。公司应收账款金额前五名共计 103.39 亿元，占应收账款总额的 78.62%，账龄均在 1~6 个月。2013 年公司计提坏账准备 0.24 亿元，占应收账款总额的 0.18%。截至 2013 年底，公司共有 98.60 亿元应收账款用于贷款、承兑汇票及信用证的质押，占应收账款总额的 74.97%。总体看，公司应收账款占流动资产比例高，欠款单位较为集中，且半年内账款占比高，坏账风险较小。

截至 2013 年底，公司预付款项为 52.24 亿元，其中 1 年以内的占 99.66%，1~2 年的占 0.15%，主要为预付货款。预付款项金额前五名共计 29.97 亿元，占预付款项总额的 57.37%。

截至 2013 年底，公司存货 5.40 亿元，主

要是库存商品，占存货的 84.01%。2013 年公司计提跌价准备 0.19 亿元，占存货的 3.32%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 295.66 亿元，较 2013 年底增长 5.62%，增长主要来自货币资金和应收账款。2014 年 1 季度货币资金增长主要系公司回收部分货款所得，而应收账款增长主要是应收货款增加。公司资产总额中流动资产占 80.21%，非流动资产占 19.79%，较 2013 年底结构变化不大。

从经营效率指标来看，2011~2013 年销售债权周转次数稳步提升，2013 年销售债权周转次数为 12.35 次。同期，公司存货周转次数大幅上升，2013 年达到 318.79 次；公司总资产周转次数亦呈平稳上升态势，2013 年为 5.81 次。总体来看，公司经营效率高。

总体看，公司资产规模快速扩大，资产结构符合公司所在行业特征。公司流动资产中应收账款占比较高，但考虑到应收账款回款效率较高，公司资产流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年公司经营活动现金流入随营业收入的增长而快速增长，2013 年为 1346.91 亿元；同期，公司现金收入基本保持稳定，2013 年为 100.52%，收入实现质量尚可。近三年，公司经营活动现金流出亦快速增长，公司经营活动现金流净额也随现金流入和流出的增长而增长，2013 年公司经营活动产生的现金流净额为 10.40 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，而投资活动现金流出方面，主要体现在购建固定资产和投资支付的现金，总体投资规模不大。2013 年，公司投资活动产生的现金流净额为-15.15 亿元。

筹资活动方面，为满足偿还债务，近年来公司筹资活动现金流入保持较大规模，2013 年达到 503.52 亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金，主要为与中国华信集团内部财务公司资金调拨产生的现金流。2013 年，公司筹

资活动产生的现金流净额分别为 21.91 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流入和流出分别为 422.46 亿元和 417.57 亿元；投资活动产生的现金流净额为-9.14 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 15.44 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模快速扩大，但经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金流出，公司对外部融资有一定的依赖性。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看，近三年公司流动比率和速动比率均呈平稳上升趋势，2013 年分别为 139.93%和 136.53%；2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 137.95%和 132.20%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.12%、4.23%和 6.53%。截至 2013 年底，公司经营活动现金流入量为短期债务的 12.81 倍。总体来看，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 19 亿元，占 2014 年 3 月底公司全部债务的 11.00%，对公司现有债务影响较小。

以 2014 年 3 月底的财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 64.55%和 62.24%上升至 66.69%和 64.66%，债务负担有所上升。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至 2013 年和 2014 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限资金部分后）分别为 17.21 亿元和 25.23 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的 0.91 倍和 1.33 倍，现金类资产对本期短期融资券保障能力尚可。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为 151.55 亿元、373.81 亿元和 1346.91 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的 7.98 倍、19.67 倍和 70.89 倍。同期，公司经营活动产生的现金流净额分别为 0.05 亿元、2.09 亿元和 10.40 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的 0.01 倍、0.11 倍和 0.55 倍。

总体看，公司经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度好。

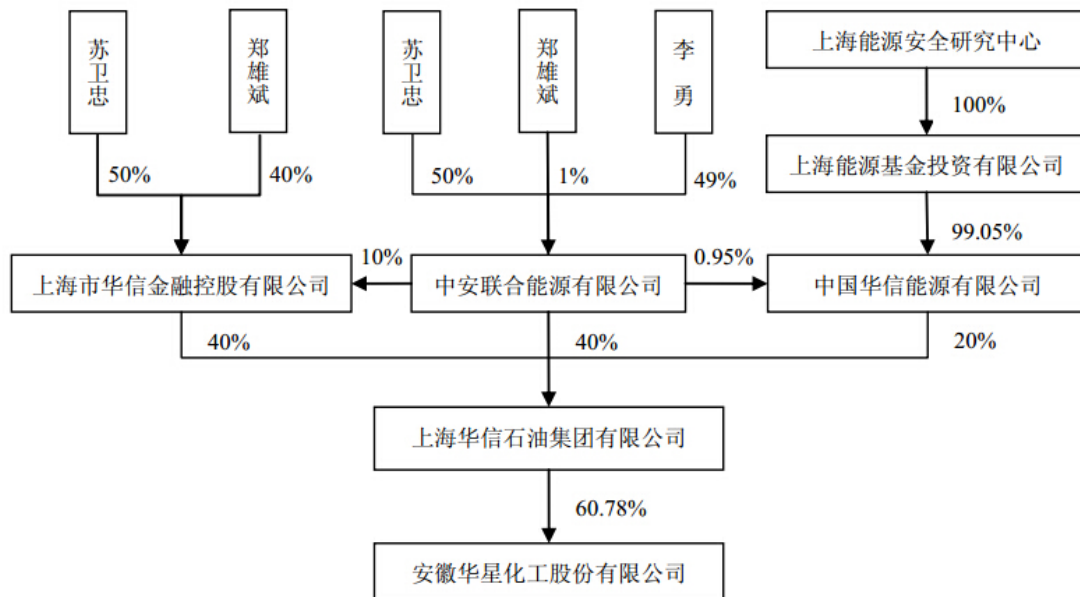
六、结论

公司贸易资质齐全，国内外重要能源企业建立了长期稳定的合作关系。公司拥有稳定的资源供应、完备的动态库存储备、多样化的服务体系，在产品供应、销售渠道、经营规模等方面具备的综合竞争优势。公司在能源贸易、产业投资、金融体系等方面进行全面布局，随着公司贸易规模的扩大、产业投资的深入、金融体系的完善，公司的收入规模有望稳步增长，盈利能力亦将有所改善。

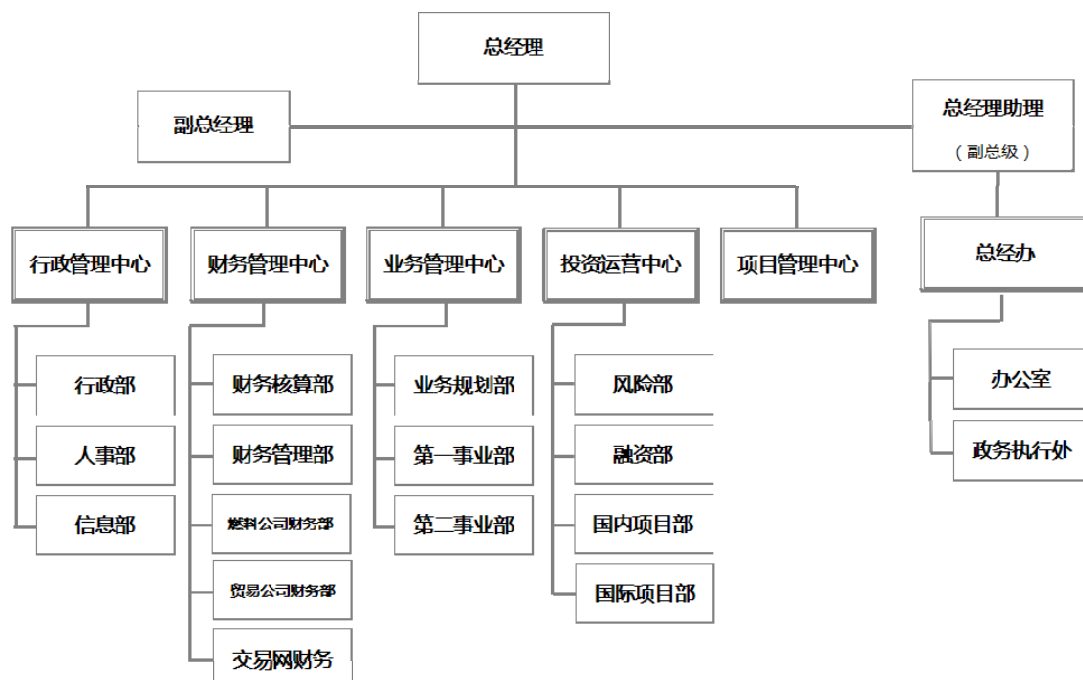
公司为化工贸易类企业，公司产品盈利能力较弱，同时化工行业波动明显对公司经营产业一定影响。本期短期融资券发行后对公司现有债务影响较小，公司经营较为稳定，经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力好。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.38	8.03	28.29	49.73
资产总额(亿元)	50.98	73.21	279.93	295.66
所有者权益(亿元)	10.40	23.41	101.95	104.80
短期债务(亿元)	6.30	9.80	105.16	159.04
长期债务(亿元)	0.35	0.32	13.47	13.69
全部债务(亿元)	6.64	10.13	118.63	172.73
营业收入(亿元)	126.91	303.58	1026.60	384.24
利润总额(亿元)	0.75	3.15	15.60	4.36
EBITDA(亿元)	1.17	3.63	18.65	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	2.09	10.40	4.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.28	11.00	12.35	--
存货周转次数(次)	49.63	108.54	318.79	--
总资产周转次数(次)	3.19	4.89	5.81	--
现金收入比(%)	100.69	99.41	100.52	96.96
营业利润率(%)	1.95	1.24	1.71	1.58
总资本收益率(%)	5.90	8.61	6.43	--
净资产收益率(%)	5.98	10.76	11.71	--
长期债务资本化比率(%)	3.25	1.37	11.67	11.55
全部债务资本化比率(%)	39.00	30.20	53.78	62.24
资产负债率(%)	79.61	68.02	63.58	64.55
流动比率(%)	120.19	137.47	139.93	137.95
速动比率(%)	108.76	135.59	136.53	132.20
经营现金流动负债比(%)	0.12	4.23	6.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	9.86	8.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.68	2.79	6.36	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.98	19.67	70.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.11	0.55	--
现金偿债倍数(倍)	0.23	0.42	1.49	2.62

注：1.公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；

2.长期应付款中有息债务部分计入全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 上海华信石油集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

上海华信石油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。上海华信石油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上海华信石油集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海华信石油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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如上海华信石油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，如本期短期融资券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上海华信石油集团有限公司、主管部门、交易机构等。

