

信用等级公告

联合[2015] 630 号

联合资信评估有限公司通过对上海华信国际集团有限公司 2015 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

上海华信国际集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十五日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

上海华信国际集团有限公司

2015 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: 20 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.03	21.49	46.51	42.45
资产总额(亿元)	73.21	279.93	427.31	474.12
所有者权益(亿元)	23.41	101.95	132.96	141.36
短期债务(亿元)	9.80	105.16	185.76	222.52
全部债务(亿元)	10.13	118.63	212.60	250.10
营业收入(亿元)	303.58	1026.60	1714.06	365.37
利润总额(亿元)	3.15	15.60	41.41	10.85
EBITDA(亿元)	3.63	18.65	49.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	10.40	26.69	8.72
净资产收益率(%)	10.76	11.71	23.64	--
资产负债率(%)	68.02	63.58	68.88	70.19
速动比率(%)	135.59	136.53	120.44	115.07
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
经营现金流负债比(%)	4.23	6.53	10.09	--
现金偿债倍数(倍)	0.40	1.07	2.33	2.12

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计; 公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算; 现金类资产已剔除受限资金部分。

分析师

盛东巍 牛文婧

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, 上海华信国际集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 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很低。

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. 公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司主要贸易商品下游为石油化工行业, 其周期性明显, 下游需求受行业景气度影响大, 且原油价格波动对公司贸易商品价格影响较大。
2. 近年来, 公司业务规模不断扩大, 资金需求导致短期债务规模增长较快。

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）与上海华信国际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国际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，未因上海华信国际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国际集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、上海华信国际集团有限公司 2015 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

上海华信国际集团有限公司（以下简称“公司”）原名为上海环利化学科技有限公司（2010年1月公司名称变更为上海华信石油集团有限公司），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2015年3月底公司注册资本及实收资本均为75亿元，其中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%；上海中安联合投资基金股份有限公司出资30亿元，占比40%。自然人苏卫忠和郑雄斌分别持有上海市华信金融控股有限公司50%和40%的股份，同时苏卫忠和郑雄斌还分别持有上海中安联合投资基金股份有限公司50%和1%的股份。2014年4月，苏卫忠与郑雄斌签署了《一致行动人协议书》，两人合计持有公司股权超过50%，因此苏卫忠和郑雄斌为公司实际控制人。

2015年2月，经公司股东会审议通过，公司名称由上海华信石油集团有限公司变更为现名。

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）。

截至2014年底，公司本部设置有总经办、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个核心管理部门。

截至2014年底，公司资产总额为427.31亿元，所有者权益合计为132.96亿元。2014年，公司实现营业收入1714.06亿元，利润总额41.41亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额为474.12亿元，所有者权益合计为141.36亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入365.37亿元，利润总额10.85亿元。

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2015年注册额度20亿元短期融资券，本期拟全部发行20亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行期限为366天，到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于补充公司营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域，从事国际国内贸易，承担大型能源产业项目的投资建设与运营管理，构建能源贸易、储备、交易平台的总体架构，控股参股金融企业，并形成商贸体系、产业体系和金融体系相互协调作用和发展的综合运营体系。

近年来，公司以拓展海外能源经济合作为战略，争取行业话语权，打造具国际竞争力的现代化企业。公司拥有化工原料进口、燃料油进口、原油进口、成品油经营、海上供油、煤炭经营等多项能源、化工品的经营资质或配额。公司以PX、燃料油、芳烃、原油、天然气等产品为主要贸易品种，年营业收入超过1700亿元，利润总额超过40亿元。公司与国内外重要能源企业建立了长期稳定的合作关系，目前公司拥有非国营贸易进口原油配额75万吨，并在华南、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、非洲等重要产油国国家石油公司和雪佛龙、道达尔、BP、MERCURIA、KMG、SOCAR、GLENCORE、VITOL 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。

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、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。

近年来，金融机构对公司业务的发展进一步支持，公司化工原料与油品贸易额大幅增长，进而带动公司收入及利润显著提升，同时整体盈利能力亦有所提升。未来随着公司继续推动在能源贸易、产业投资、金融体系等方面进行全面布局，随着公司对能源产业投资的深入，以及配套金融体系的逐步完善，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力亦将得到改善。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

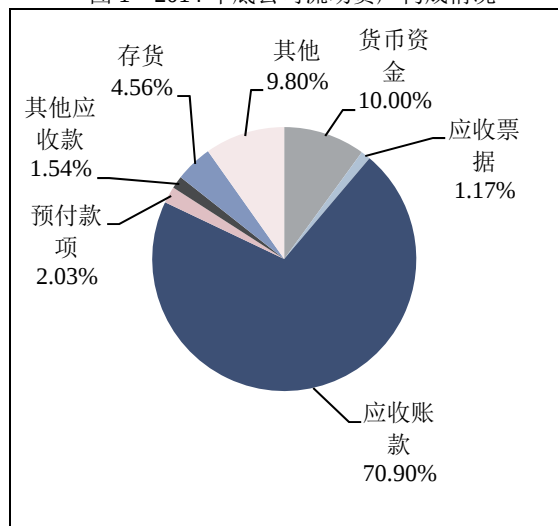
1. 资产流动性分析

近三年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 141.59%，增长主要系 2013 年以来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 2014 年底，公司资产

总额达到 427.31 亿元，其中流动资产占 77.11%，非流动资产占 22.89%。公司资产构成以流动资产为主，符合贸易行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产为 329.49 亿元，同比增长 47.87%，增长主要来自应收账款。

图 1 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2014年底，公司货币资金32.96亿元，同比增长37.70%，其中受限货币资金额度为6.00亿元；公司交易性金融资产15.70亿元，同比大幅增长，主要系2014年公司购买中化国际（股票代码：600500）股票及当年股票市值大幅增长所致。

截至2014年底，公司应收账款为233.63亿元，同比增长77.97%，增长主要系公司经营规模扩大所致。从应收账款账龄来看，公司六个月账龄以内的账款占比达到99.90%，整体账龄较短。从欠款单位集中度来看，公司应收账款前五名单位合计欠款141.53亿元，占应收账款余额的比重为60.53%。公司分别对账龄在6~12个月和1~2年的应收账款计提5%和10%的坏账准备。

2014年，公司流动资产中新增买入返售金融资产科目，与其对应的是流动负债中的卖出回购金融资产款科目，均为子公司证券公司从事的债券买卖业务。

截至 2014 年底，公司存货 15.03 亿元，同比增长 178.07%，其中库存商品 13.75 亿元，占比 90.38%。公司针对库存商品计提跌价准备 0.18 亿元，计提比例为 1.33%。

截至 2015 年 3 月底，公司流动资产 371.82 亿元，较 2014 年底增长 12.85%，增长主要来自货币资金和存货，较 2014 年底结构变化不大。

从经营效率指标来看，2014 年公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为 9.30 次、163.21 次和 4.85 次，较 2013 年相比均有不同程度的下降，但整体经营效率仍较高。

总体看，近年来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高，公司资产流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，伴随着公司营业收入与成本的大幅增长，2014 年公司经营活动现金流入量与流出量分别同比增长 43.09% 和 42.23%，金额分别为 1927.25 亿元和 1900.90 亿元。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 188.60 亿元和 131.58 亿元，净额为 57.02 亿元，主要系公司与财务公司发生的往来款项。2014 年公司现金收入比保持稳定，为 101.35%，较上年增长 0.83 个百分点。2014 年，公司经营活动产生的现金流净额为 26.35 亿元，同比增长 153.37%。

投资活动现金流方面，2014 年公司投资活动现金流入主要来源于收回投资收到的现金和处置子公司及其他单位收到的现金净额，分别为 3.87 亿元和 2.84 亿元。同期，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和取得子公司等支付的现金净额（收购证券公司等），分别为 13.43 亿元和 19.29 亿元。2014 年，公司投资活动产生的现金流出额为 33.04 亿元，同比增长 118.11%。

筹资活动现金流方面，2014 年公司取得借

款收到的现金和偿还债务支付的现金分别为 195.47 亿元和 135.34 亿元。此外，2014 年公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为 622.17 亿元和 683.89 亿元，净额为 -61.72 亿元，主要系公司通过财务公司加强内部资金集中管理，通过财务公司统一资金调度结算，达到资金集约化使用，资金成本或财务费用最小化的目的；公司经营和筹资活动现金流中与关联方发生的往来款项，主要为与财务公司之间发生的短期拆入和拆出资金，系作为资金集中化管理的需要。2014 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 10.12 亿元，同比下降 53.84%。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流净额为 8.72 亿元，投资活动产生的现金流净额为 -0.49 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 5.03 亿元。此外，2015 年 1 季度公司收到和支付其他与经营活动有关的现金流，以及收到和支付其他与筹资活动有关的现金流同比均大幅下降，主要系公司抵消了大部分与财务公司之间发生的往来款。

总体看，近年来公司收入实现质量保持稳定，经营活动现金流净额不断扩大。由于金融服务领域经营规模的扩大，公司投资活动现金支出规模较大。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，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.19% 和 120.44%，较上年下降 13.74 和 16.09 个百分点；截至 2015 年 3 月底，上述比率分别为 124.58% 和 115.07%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比率呈上升趋势，2014 年该比率为 10.09%。2014 年，公司经营活动现金流入量为短期债务的 10.37 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

公司本期短期融资券拟发行额度为 20 亿元，分别占公司 2015 年 3 月底短期债务和全部债务的比重为 8.99% 和 8.00%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.19% 和 63.89%，以 2015 年 3 月底财务数据为基础，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分别上升为 71.39% 和 65.65%，公司债务负担将有所上升。

截至 2014 年底和 2015 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金部分）分别为 46.51 亿元和 42.45 亿元，分别为本期短期融资券的 2.33 倍和 2.12 倍。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 18.69 倍、67.35 倍和 96.36 倍。同期，公司经营活动现金流净额分别为本期短期融资券的 0.10 倍、0.52 倍和 1.32 倍。

总体来看，公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

六、结论

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域，从事国际国内贸易，承担大型能源产业项目的投资建设与运营管理，构建能源贸易、储备、交易平台的总体架构，控股参股金融企业，并形成商贸体系、产业体系和金融体系相互协调作用和发展的综合运营体系。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。

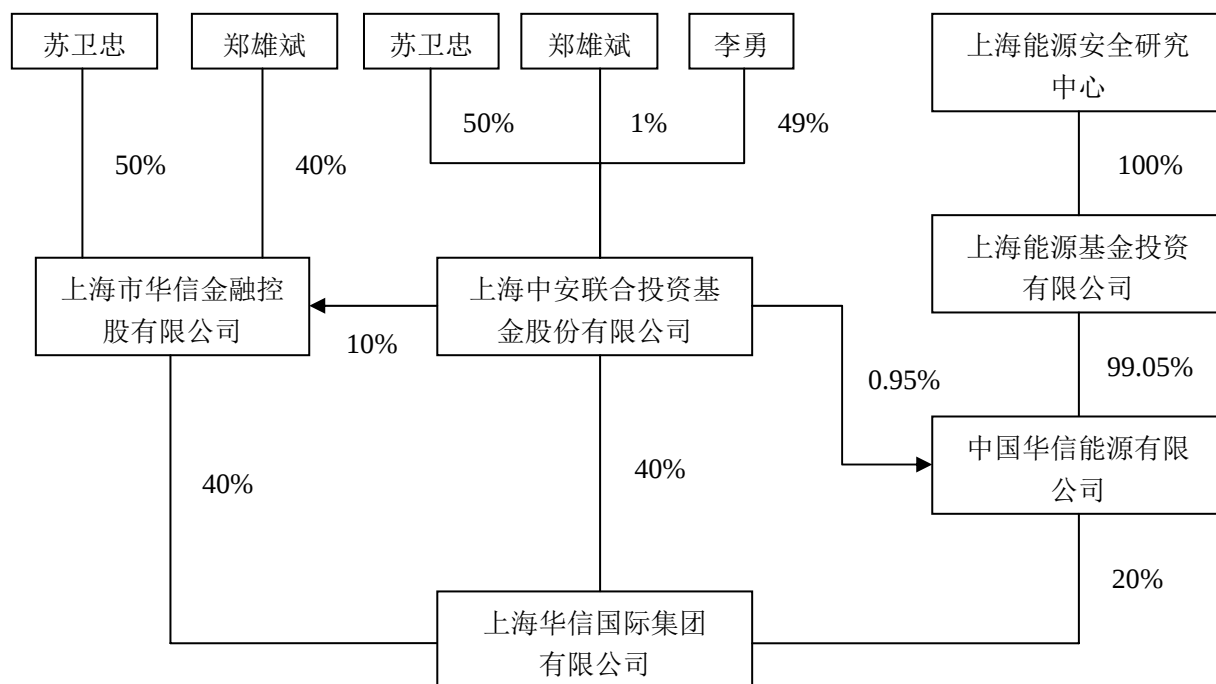
近年来，金融机构对公司业务的发展进一步支持，公司化工原料与油品贸易额大幅增长，进而带动公司收入及利润显著提升，同时整体盈利能力亦有所提升。未来随着公司继续推动在能源贸易、产业投资、金融体系等方面进行全面布局，随着公司对能源产业投资的深入，

以及配套金融体系的逐步完善，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力亦将得到改善。

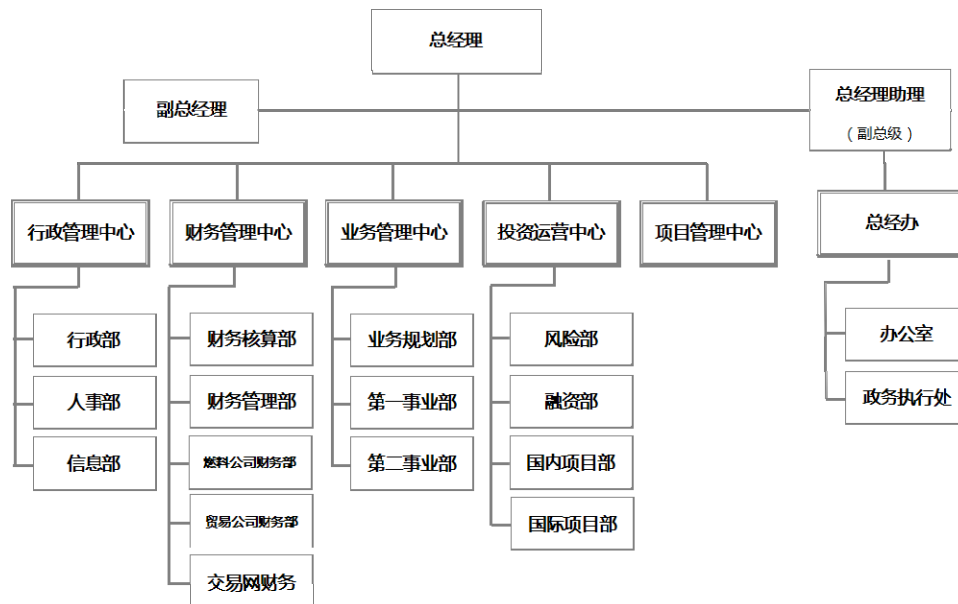
公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

总体来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.03	21.49	46.51	42.45
资产总额(亿元)	73.21	279.93	427.31	474.12
所有者权益(亿元)	23.41	101.95	132.96	141.36
短期债务(亿元)	9.80	105.16	185.76	222.52
长期债务(亿元)	0.32	13.47	26.84	27.59
全部债务(亿元)	10.13	118.63	212.60	250.10
营业收入(亿元)	303.58	1026.60	1714.06	365.37
利润总额(亿元)	3.15	15.60	41.41	10.85
EBITDA(亿元)	3.63	18.65	49.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	10.40	26.69	8.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.00	12.35	9.30	--
存货周转次数(次)	108.54	318.79	163.21	--
总资产周转次数(次)	4.89	5.81	4.85	--
现金收入比(%)	99.41	100.52	101.35	88.25
营业利润率(%)	1.24	1.71	2.68	2.83
总资本收益率(%)	8.61	6.43	11.20	--
净资产收益率(%)	10.76	11.71	23.64	--
长期债务资本化比率(%)	1.37	11.67	16.80	16.33
全部债务资本化比率(%)	30.20	53.78	61.52	63.89
资产负债率(%)	68.02	63.58	68.88	70.19
流动比率(%)	137.47	139.93	126.19	124.58
速动比率(%)	135.59	136.53	120.44	115.07
经营现金流动负债比(%)	4.23	6.53	10.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.86	8.02	6.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	6.36	4.26	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.69	67.35	96.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	0.52	1.32	--
现金偿债倍数(倍)	0.40	1.07	2.33	2.12

注：2015年1季度财务数据未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算；现金类资产已剔除受限资金部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 上海华信国际集团有限公司 2015 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。

上海华信国际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。上海华信国际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国际集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海华信国际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。

如上海华信国际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国际集团有限公司、主管部门、交易机构等。

