# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1874 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持上海华信国际集团有限公司主体长期信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定，并维持“15沪华信CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 上海华信国际集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

**主体长期信用**

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

**债项信用**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15沪华信CP001 | 20亿元 | 2015/10/08-2016/10/08 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016年7月29日

**财务数据**

| 项　目 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 16年3月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 21.49 | 46.51 | 146.58 | 87.32 |
| 资产总额(亿元) | 279.93 | 427.31 | 890.19 | 989.70 |
| 所有者权益合计(亿元) | 101.95 | 132.96 | 276.77 | 300.64 |
| 短期债务(亿元) | 105.16 | 185.76 | 375.58 | 456.87 |
| 全部债务(亿元) | 118.63 | 212.60 | 467.98 | 553.20 |
| 营业收入(亿元) | 1026.60 | 1714.06 | 2065.89 | 493.85 |
| 利润总额(亿元) | 15.60 | 41.40 | 45.19 | 9.67 |
| EBITDA(亿元) | 18.65 | 49.92 | 59.16 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.40 | 26.35 | 2.90 | 3.19 |
| 营业利润率(%) | 1.71 | 2.68 | 2.81 | 3.46 |
| 净资产收益率(%) | 11.71 | 23.64 | 11.72 | -- |
| 资产负债率(%) | 63.58 | 68.88 | 68.91 | 69.62 |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.78 | 61.52 | 62.84 | 64.79 |
| 流动比率(%) | 139.93 | 126.19 | 140.29 | 126.16 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.36 | 4.26 | 7.91 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 8.02 | 6.36 | 4.44 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.53 | 10.09 | 0.56 | -- |

注：2016年1~3月财务数据未经审计；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**

牛文婧　唐　岩
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**

上海华信国际集团有限公司（以下简称“公司”）作为能源产品及化工原料的商贸企业，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综合竞争优势。跟踪期内，公司主营业务重心由化工原料向油品贸易转移，且业务规模增幅较大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内国际石油价格波动大、公司应收账款大幅增长、短期债务规模增长较快等不利因素可能给公司经营发展带来的负面影响。

未来，随着公司继续推动在能源贸易、产业投资、金融体系等方面的全面布局，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，公司业务经营规模有望继续扩大。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“15沪华信CP001”A-1的信用等级。

**优势**

1. 公司贸易资质齐全，与国际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. 跟踪期内，公司继续完善贸易、实业、金融的产业布局，有利于公司经营的资源整合及风险分散。
3. 跟踪期内，公司资产、所有者权益及收入规模保持快速增长，经营效率高。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15沪华信CP001”的保障程度高。

**关注**

1. 跟踪期内，国际石油价格波动大，公司相关化工原料和油品贸易业务受到一定影响。
2. 跟踪期内，公司能源贸易业务规模不断扩大，导致应收账款大幅增长。

3. 跟踪期内，受短期债务规模快速上升的影响，公司资金周转压力有所增大。

# 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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 沪华信 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于上海华信国际集团有限公司主体长期信用及“15 沪华信 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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，2015 年 2 月变更为现名），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 2016 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100 亿元，其中中国华信能源有限公司持股 50.50%，上海市华信金融控股有限公司持股 30.00%，中国华信国际股权投资有限公司持股 19.50%。2014 年 4 月，苏卫忠与郑雄斌签署了《一致行动人协议书》，两人对上述三家公司具有实质控制权，因此苏卫忠和郑雄斌为公司实际控制人。

公司主要经营范围：对金融类企业、能源产业、石油化工、交通基础设施产业、矿业、林木业企业的投资，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、冶金炉料（除专项审批）、化工产品（液化石油气及其他危险化学品见危险化学品经营许可证）、五金交电、装饰材料、电线电缆、食用农产品、饲料及产品的销售，食品流通，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，投资咨询，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）。

目前，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 2015 年底，公司资产总额为 890.19 亿元，所有者权益合计为 276.77 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2065.89 亿元，利润总额 45.19 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 989.70 亿元，所有者权益合计为 300.64 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 493.85 亿元，利润总额 9.67 亿元。

公司注册地址为：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路 27 号 13 号楼 2 层；法定代表人：李勇。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不

含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

## 四、行业及区域经济环境

公司主要从事 PX、混合芳烃等石油化工原料及原油、燃料油等产品的贸易业务，与石油化工行业关系紧密。

### 1. 石油化工行业概况

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行业，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 Wind 资讯数据，2015 年中国生产原油 2.15 亿吨，同比增长 1.90%，进口原油 3.36 亿吨，同比增长 8.80%，原油表观消费量为 5.47 亿吨，同比增长 5.70%。由于国内原油产能增长缓慢及国际油价大幅下跌等因素共

同作用，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2015 年底中国原油对外依存度达到 60.77%，同比上升 1.34 个百分点，对外依存度进一步扩大。

表 1　中国原油消费平衡情况（单位：万吨、%）

| 年份 | 产量 | 进口量 | 表观消费量 | 对外依存度 |
|---|---|---|---|---|
| 2012 | 20747.80 | 27109.00 | 47606.80 | 56.42 |
| 2013 | 20812.87 | 28195.00 | 48845.87 | 57.39 |
| 2014 | 21142.90 | 30837.66 | 51787.64 | 59.43 |
| 2015 | 21474.00 | 33550.03 | 54737.47 | 60.77 |

资料来源：Wind 资讯

由于油气资源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，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油化工集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了中国 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；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。

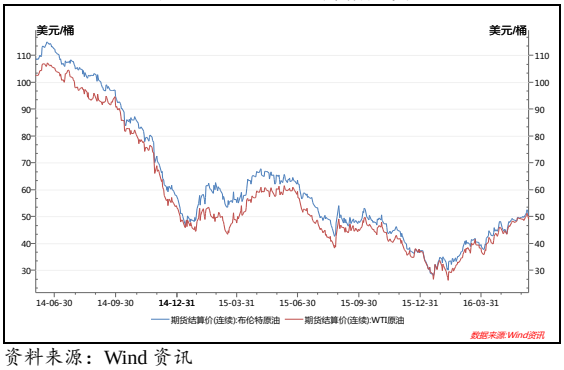
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内市场主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

2.　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。

2014 年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 10 月 1 日的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至 2015 年 12 月 31 日英国北海布伦特原油现货价格为 35.70 美元/桶。自进入 2016 年以来，布伦特原油期货价格受主要原油供应国减产预期的影响，呈现反弹趋势，截至 2016 年 6 月 10 日收于 50.54 美元/桶。从短期看，受制于全球经济形势低迷，国际原油价格持续上升的趋势面临较大阻力。

图 1　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，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，2015年国内成品油价格调整窗口共计25个，汽、柴油价格经历12次下调，7次上调，4次搁浅和2次暂缓调整油价。其中，汽油累计下调2050元/吨，柴油累计下调2205元/吨。

2016年1月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下限为每桶40美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶40美元时，国内成品油价格不再下调。

3. 行业关注

**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比例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，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），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。本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

**国际原油价格持续下行**

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2015 年年底价格为 35.70 美元/桶，较年初的 55.00 美元/桶大幅下滑 35.09%。国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。

**原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险**

目前中国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009 年对外依存度已超过 50%警戒线，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，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。为应对上游资源不足的问题，目前国内

两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

4. 行业政策

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表），这些监管涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

表 2 行业监管情况

| 序号 | 环节 | 监管部门 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 1 | 勘探与开采监管 | 国土资源部 | 对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。 |
| 2 | 原油价格监管 | 国家发改委 | 国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。 |
| 3 | 天然气生产销售和价格监管 | 国家发改委 | 国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。 |
| 4 | 进出口监管 | 商务部 | 获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。 |
| 5 | 投资监管 | 国务院 | 石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。 |
| 6 | 环保监管 | 环保部 | 新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。 |

资料来源：联合资信整理。

未来中国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响，天然气作为实现清洁发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

5. 行业发展

**原油进口使用权及进口资质双双放开**

2015年2月16日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于进口原油使用管理有关问题的通知》，允许符合条件的地方炼油厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油。同年7月23日，商务部发布了《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，对非国营原油加工企业的申请条件进行了明确，具体包括装置条件、能耗要求、安全管理制度等。上述两个通知的出台将对地炼企业特别是非国营地炼企业原料油来源配比情况产生很大影响，改善地炼企业缺油甚至是无油可炼的困境，并丰富地炼企业原料油来源多样性，标志着国内石油炼化行业向市场化竞争、打破垄断迈进了一步。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，中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。整体来看，中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

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100 亿元，其中中国华信能源有限公司持股 50.50%，上海市华信金融控股有限公司持股 30.00%，中国华信国际股权投资有限公司

持股 19.50%。2014 年 4 月，苏卫忠与郑雄斌签署了《一致行动人协议书》，两人对上述三家公司具有实际控制权，因此苏卫忠和郑雄斌为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域从事国际国内投资与合作，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，并形成能源产业和金融服务相互协调作用和发展的综合运营体系。

截至 2016 年 3 月底，公司共有 19 家一级子公司，控股 A 股上市公司，拥有证券公司、期货公司、保理公司等金融机构或类金融机构，参与组建海南银行，是该行第二大股东，参股并将控股捷克 J&T 金融集团，建设全牌照金融体系，通过金融体系的不断完善，增强金融服务能力，发挥金融反哺能源作用，支持公司能源产业的长远发展，服务并推进整体战略。公司以海南华信国际控股有限公司控股 J&T 金融集团和哈萨克斯坦国家石油国际公司(KMGI)并整合推动各能源和金融平台发展，旗下 A 股上市公司华信国际（股票代码：002018）根据公司整体规划，主营能源和金融，目前下设华油天然气、哈萨克 Petroleum 物流、哈萨克斯坦 DGT 天然气换装站等重要能源经营主体和保理公司、融资租赁公司、洋浦能源交易中心等金融平台。

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 2000 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，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、上中下游产业相连贯，覆盖全领域的能源产业体系。

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，并与中国石油集团东方地球物理勘探有限责任公司战略合作，共同获取海外油气资源。公司签订十年以上的原油权益超 6000 万吨/年，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。在国内销售区域方面，以华北、华东、华南、华中地区为主要销售区域。在海外，以香港、新加坡等东南亚地区为主要销售区域，主要销售对象为央企国企的海外子公司，2015 年转口贸易占比约 60%，主要涉及油品贸易。

公司得到国务院、联合国和香港特别行政区政府的支持，获批成立中华能源基金委员会。该会是具有联合国经社理事会特别谘商地位的非政府组织，致力于集合海内外最优秀的头脑，促进世界能源安全与发展，以能源共享和世界文明积极开展能源外交。在加拿大、美国、俄罗斯、以色列、澳大利亚、阿联酋等国家和地区设立了办事处，聘请海内外众多顶级专家、学者作为经济顾问和研究员，同时聘请多位国外的高级退役将领和退休官员作为资深顾问，

建立多元化智囊智库，开展能源安全与战略研究，为国家能源发展提供政策参考，推动能源事业发展与能源合作。该会与上海交通大学成立了国际能源问题研究中心事业单位，建立国家能源数据库储备。同时与国际能源署、联合国经社理事会、美国兰德公司、美国外交政策全国委员会等国际机构结成战略合作伙伴关系。

2015 年，公司被评为上海民营企业 100 强第 1 位（与 2014 年排名相同），上海企业 100 强第 7 位（较 2014 年提升 6 名），上海服务业企业 50 强第 5 名(较 2014 年提升 1 位)，以及上海民营服务业企业 50 强第 1 名（与 2014 年排名相同）。

总体看，公司贸易资质齐全，渠道通畅，与上游供应商以及下游客户关系良好，相关业务得到政府部门的积极鼓励与支持，跟踪期内公司继续保持较强的竞争力。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司于 2015 年 7 月 10 日就董事、监事变更事宜作出公告：根据公司股东会决议，公司设董事会，成员为 5 人，同意选举增加陈秋途、陈强为公司董事，免去李山公司董事职位，选举魏巍为公司新的董事；公司设监事会，成员 3 人，原监事熊凤生职务不变，增派董进强、林玉霞为公司监事，其中林玉霞为职工监事。根据公司监事会决议，选举董进强为公司监事长。

公司于 2016 年 4 月 15 日就董事变更作出公告，公司设董事会，成员为 4 人，免去陈秋途董事职位。调整后的董事会成员分别为：李勇、苏卫忠、陈强、魏巍。

此次董事、监事变更事项对公司的正常经营无重大影响。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要在能源、石油、天然气、化工领域从事国际国内贸易，产品涉及PX、芳烃、油品等，是公司主要营业收入来源。

表 3　2013~2016 年 1-3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 化工原料 | 423.40 | 1.36 | 931.71 | 2.86 | 199.84 | 2.09 | 21.14 | 2.34 |
| 油品 | 490.82 | 2.10 | 725.52 | 2.20 | 1833.07 | 2.70 | 463.16 | 3.13 |
| 液化石油气 | -- | -- | -- | -- | 4.11 | 13.17 | 0.06 | 0.70 |
| 农化 | 35.65 | 2.86 | 51.95 | 4.02 | 20.16 | 4.75 | 2.70 | 9.05 |
| 其他 | 76.08 | 0.14 | 2.60 | 0.64 | 4.39 | 2.04 | 5.53 | 17.92 |
| **合计** | **1025.96** | **1.68** | **1711.78** | **2.61** | **2061.57** | **2.68** | **492.59** | **3.29** |

资料来源：公司提供

注：其他收入包括金属、煤炭、种子和机械设备销售收入。其中，金属贸易与公司业务定位不符及此类业务行业不景气，公司自2013年起已逐步退出此类业务。

跟踪期内，随着公司业务的整合和拓展，以及金融机构对公司业务发展的进一步支持，公司运营资金得到提升。近年来，公司已与国内外重要的能源企业建立了长期稳定的合作关系，拥有稳定的原材料供应渠道和销售渠道，公司资产及收入规模稳定增长。2015年公司实现主营业务收入2061.57亿元，同比增长20.43%。其中，公司化工原料贸易收入199.84亿元，同比下降78.55%；油品贸易收入1833.07亿元，同比增长152.66%。公司对主营业务产品重心作出调整，从化工原料的经营向燃料油、原油等油品的国际贸易转移。

公司业务以贸易为主，且经营模式为“以销定采”，在此经营模式下利润能及时锁定，相对经营风险较低，因而公司毛利率不高但相对稳定。2015年和2016年1~3月公司主营业务毛利率分别为2.68%和3.29%，上升原因主要系公司业务量大幅度增加，对上游的议价能力进一步加强，利润空间扩大。

总体来看，跟踪期内公司主营业务收入继续保持高速增长，毛利率水平有所提升。

2. 主营业务介绍

**化工原料及油品贸易**

公司主营的化工原料包括PX（对二甲苯）、苯乙烯、乙二醇、混合二甲苯以及混合芳烃等，其中，PX和混合芳烃系公司的主要贸易品种。公司作为中国主要的PX、混合芳烃进口商之一，其下游客户以大型国企、央企为主。2015年，公司PX、混合芳烃贸易收入分别为100.89亿元、83.69亿元，下降主要系公司将主营业务向油品贸易转移，且2015年国内外化工原料价格出现倒挂现象，公司大幅减少化工原料贸易。

油品目前是公司第一大贸易品种，具体产品主要是原油和燃料油两种。2015年，在国际油价大跌的形势下，公司通过“以销定采”的业务模式，锁定业务风险和利润，整体盈利能力保持稳定；此外，随着公司与多家产油国国家石油公司、跨国能源企业建立战略合作关系，海外采购网络不断完善，采购选择进一步增加，公司的议价能力进一步加强，利润空间增大，毛利率相应提升。油品业务成为公司近年来业务的主要增长点，油品业务具有单笔金额大的特点，随着公司油品贸易的拓展，营业收入快速增长，2015年实现收入1833.07亿元。随着中国政府对民营企业原油使用权和进口资质的逐步放开，原油贸易将成为公司十分重要的业务增长点。

从公司上游供应商分布来看，公司在海外采购贸易商品的比重占到了60%~70%。从贸易模式来看，公司贸易业务可分为内贸和外贸，而外贸又可分为进口贸易和转口贸易。由于进口贸易需先行垫付贸易商品高额的关税，公司在海外采购的贸易商品主要采用直接转口的贸易模式，而在国内采购的贸易商品则直接转销其他国内客户。

**农业化工业务**

子公司华信国际原为安徽省最大的农药专业生产厂家，主要产品杀虫双（单）国内产销量第一。华信国际核心资产使用率较高，产能利用率远高于70%以上。化学农药产品涵盖杀虫剂、除草剂、杀菌剂三大系列37个原药和100多个制剂品种，其中杀虫单（双）原药及制剂、草除灵乙酯、精恶唑禾草灵等的生产技术水平均国内领先。目前，公司已将农业化工板块从华信国际转至广东华信。未来，华信国际将专注于能源和金融行业。

截至2015年底，华信国际资产总额53.93亿元，所有者权益30.80亿元；2015年，华信国际实现营业收入79.83亿元，利润总额3.22亿元。截至2016年3月底，华信国际资产总额59.87亿元，所有者权益31.38亿元；2016年1~3月，华信国际实现营业收入25.33亿元，利润总额0.89亿元。

2015年2月17日，华信国际发布公告，其全资子公司华信天然气与金帝联合控股集团有限公司（以下简称“金帝集团”）签订了《关于华油天然气股份有限公司股份之转让协议》，华信天然气拟收购金帝集团持有的华油天然气股份有限公司19.67%的股份，双方协商确定的收购价格为人民币8.6亿元。2015年6月18日，双方完成了股权转让手续。2015年6月24日，华信天然气向金帝集团支付了转让价款8.1亿元。此外，华信国际于2014年9月28日向金帝集团支付的定金0.5亿元已根据《股份转让协议》转为股份转让价款。本次收购是华信国际实施既定发展战略，进军天然气领域的重要布局，也是华信国际优化业务结构，提高整体盈利能力的有效措施。

2015年4月28日，华信国际发布公告，

其全资子公司华信天然气分别以现金 1800 万美元(合计 3600 万美元)向 Dostyk Gas Terminal LLP（以下简称“DGT”）现有两位合伙人各收购其持有的 DGT20%合伙人份额，合计 40%合伙人份额。收购完成后，2015 年 7 月华信天然气与 DGT 现有两位合伙人共同以现金出资的方式同比例向 DGT 增资 6000 万美元，其中华信天然气以现金增资 2400 万美元。华信天然气本次收购和后续增资共支付 6000 万美元，约合人民币 3.6783 亿元（按照 2015 年 4 月 16 日 1 美元=6.1305 人民币计算）。同时，DGT 现有合伙人之一 RopitonHoldingB.V.将其持有的 10% DGT 合伙人份额托管至华信天然气，由华信天然气代为行使投票权。公司已完成对 DGT 的收购及增资，华信天然气合计拥有 DGT 40%的合伙人份额以及 50%的投票权，并将根据相关协议的约定获取董事会多数席位和核心高管任命权，以实现对 DGT 的控制。

目前，天然气业务尚在布局阶段。未来公司将尝试通过华信国际并购、对外投资、与优势方战略合作等方式开拓能源相关业务资源。

2016 年 2 月，华信国际发布《重大资产出售暨关联交易实施情况报告书》，根据发展规划，华信国际将农化业务以净资产出资方式整体注入其全资子公司安徽华星化工有限公司（以下简称“华星化工”），在完成整合工作后，华信国际向广东华信出售上市公司持有的华星化工 100%股权、华建化工 51%股权、星诺化工 50%股权、年年富 100%股权。目前，除星诺化工外，华星化工、华建化工、年年富已分别完成工商变更登记手续。华星化工 100%股权、年年富 100%股权和华建化工 51%股权出售对价为 19.27 亿元，广东华信扣除期间亏损 0.19 亿元已支付华信国际股权转让款 19.08 亿元。

总体看，化工原料和油品是公司主要的贸易产品，跟踪期内油品贸易量超过化工原料成为公司第一大业务品种。未来随着公司海外资源获取能力的不断增强及原油业务的开展，公司的毛利率水平将会不断提升。

3. 产品采购

在化工原料和油品采购过程中，公司大多采用“以销定采”的采购策略，公司根据下游客户需求向上游供应商询价，一旦双方就价格及贸易条款达成一致，公司立即会落实相应商务合同的签署及交付手续，提前锁定利润。公司与上游供应商和下游客户就产品的询价周期通常控制在较短的时间周期内，有利于公司避免产品价格波动带来的风险。贸易产品一般由发货厂家直接运到使用厂商，公司库存货品很少。

公司不断开拓上游资源提供商，扩大公司的上游供应客户群，公司与重要产油国国家石油公司和大型跨国石油企业形成了战略合作关系，在上游客户中建立了良好的信用基础，确保能以优惠的价格拿到包括化工原料、燃料油和原油货源。稳定的资源供应、完备的动态库存储备、多样化的服务体系，有助于提高上游资源的获取能力和话语权，有助于降低采购成本。

表 4 公司 2015 年前 5 名产品供应商明细

| 供应商名称 | 采购商品 | 采购金额（万元） | 采购占比(%) |
|---|---|---|---|
| SUGIH ENERGY INTERNATIONAL PTE LTD | 油品 | 2534474.21 | 12.63 |
| TH KMG SINGAPORE PTE. LTD | 油品 | 1598284.99 | 7.96 |
| CHINA OCEAN FUEL OIL (HONGKONG) CO,LIMITED | 芳烃、油品 | 1479447.59 | 7.37 |
| HONG KONG INTERNATIONAL ALLIANCE INVESTMENT LIMITED | 油品 | 1412331.32 | 7.04 |
| MERCURIA ENERGY TRADING PTE LTD | 芳烃、油品 | 1035273.96 | 5.16 |
| **合计** | | **8059812.07** | **40.16** |

资料来源：公司提供

虽然在油品、化工原料等业务品种方面与与 KMG、MERCURIA 等一直战略合作，但考虑到目前的经济形势、下游需求、政策变化和价格波动等各种因素，公司 2014 年以来均为一

单一签，目前尚未签订燃料油与化工原料采购长约，以防风险。2015 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 805.98 亿元，合计占全部采购金额的 40.16%。

在付款方式上，公司主要通过开立90天或180天国际信用证及T/T向国外供应商支付货款；对国内供应商则采用直接支付货款的模式，账期为0-180天不等，付款方式包括T/T、银行承兑汇票、商业承兑汇票等。

表 5　主要产品采购情况（单位：亿元、万吨）

| 产品 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 采购金额 | 采购量 | 采购金额 | 采购量 | 采购金额 | 采购量 | 采购金额 | 采购量 |
| PX | 237.43 | 232.31 | 546.56 | 618.48 | 98.70 | 169.95 | 9.29 | 17.18 |
| 芳烃 | 167.36 | 240.59 | 306.06 | 426.81 | 81.88 | 115.57 | -- | -- |
| 油品 | 480.54 | 1088.83 | 709.56 | 1652.97 | 1783.62 | 7038.93 | 448.68 | 2153.42 |

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司销售业务主要由业务管理中心负责，公司与大型国企、央企建立了长期客户关系，拥有稳定的下游客户合作关系。目前，下游客户主要为华润集团、冀中能源集团、淮南矿业等央企和大型国企的海外子公司。

表 6　2015 年公司前 5 名客户情况

| 客户名称 | 销售产品 | 销售额(万元) | 销售占比（%） |
|---|---|---|---|
| JIZHONG ENERGY GROUP INTERNATIONAL LOGISTICS(HONG KONG)CO.,LIMITED | 油品 | 2886950.31 | 13.99 |
| INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HONG KONG LIMITED | 油品 | 2155308.71 | 10.44 |
| CONIC(SINGAPORE) PTE.LTD | 油品 | 1723804.47 | 8.35 |
| HUAINAN MINING INDUSTRY INTERNATIONAL LTD | 油品 | 1030523.64 | 4.99 |
| 东营冀中恒信石油化工有限公司 | 芳烃、PX、油品等 | 854457.97 | 4.14 |
| **合计** | | **8651045.09** | **41.92** |

资料来源：公司提供

2015 年，公司前 5 名客户销售额合计 865.10 亿元，合计占总销售额的 41.92%。

从收款方式来看，下游客户主要通过 T/T 支付货款（账期 0～180 天不等）、开立银行承兑汇票（期限为 180 天）和信用证（期限为 90 天）三种方式。

表 7　主要产品销售情况（单位：亿元、万吨）

| 产品 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 销售金额 | 销售量 | 销售金额 | 销售量 | 销售金额 | 销售量 | 销售金额 | 销售量 |
| PX | 240.69 | 231.55 | 564.96 | 617.98 | 100.89 | 164.29 | 9.42 | 17.18 |
| 芳烃 | 169.75 | 240.58 | 313.74 | 427.90 | 83.49 | 115.57 | - | - |
| 油品 | 490.82 | 1088.52 | 725.52 | 1657.80 | 1833.07 | 7038.93 | 463.16 | 2153.42 |

资料来源：公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标来看，2013~2015 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均呈下降趋势，三年均值分别为 8.49 次、205.72 次和 4.19 次，2015 年分别为 6.46 次、185.99 次和 3.14 次，呈下降趋势，但整体经营效率仍较高。

6. 未来发展

公司未来致力于构建全球化的能源贸易物流体系，立足欧洲终端，以哈萨克斯坦、阿布扎比、乍得为重点，获取中亚、中东、非洲的

上游油气资源股权与权益，与央企混合经营能源物流经济，建立油气储运多元化物流体系，控制关键节点的物流，用全牌照金融体系服务能源战略，形成产品交易服务、金融保值服务和融资服务一体化产业。通过能源产业的经营带动及投资带动，进一步获取物流和金融利润，结合资产证券化，进一步增强公司的盈利能力，打造国际独立贸易商体系。

**能源产业：以获取油气资源为核心，打造能源全产业链**

公司将利用国际能源市场由卖方市场向买方市场转变以及主要能源主导势力进行广泛博弈的窗口期，抓住“一带一路”国家战略推动下能源产业在国内和国际两个市场间将建立更紧密关联的重要战略机遇期，以及国企深化改革的时机，积极通过并购、对外投资、与优势方战略合作等方式开拓能源相关业务资源。

公司一方面将主动寻求与国内石油天然气行业的具有较好市场地位和成熟业务模式的规模型企业构建深度战略同盟，另一方面在国际市场上与具有丰富资源储备、良好地缘优势和行业话语权的合作伙伴进行深度合作。目前，公司以 KMGI 为战略支撑平台，迅速完成对欧洲油气终端的战略布局和延伸，在欧洲建立规模化终端销售体系，提升自身获取上游股权和权益的能力和话语权，通过获取上游权益带动国内外油气储运物流和金融服务，获取物流利润和金融利润。未来，公司将会继续集中优势资源发展能源板块，特别是利用当前有利国际油价，加快在海外布局。

**金融板块：发展金融全牌照，服务公司**

公司通过建设全牌照金融体系，支持集团能源产业的长远发展，服务并推进整体战略。公司拥有银行、证券公司、期货公司、基金公司、资产管理公司、保理公司、财务公司等，合资设立保险公司、金融资产交易公司等，通过金融体系的不断完善，增强金融服务能力，获取金融利润。

国内金融体系方面，公司全资收购了财富里昂证券有限责任公司（现已更名为“上海华信证券有限责任公司”），建立证券直投平台，直接投资于战略相关的产业项目；收购并控股万达期货有限公司（现已更名为“华信万达期货股份有限公司”），为海南洋浦储油基地做好期现货价格研究和风险控制，配合期货交易所研发推出中国版的原油期货品种，吸纳一批交易客户，再结合洋浦石化交易所、集团设立的保理公司，打造一个现货交割、期货服务、保理融资一体化的资产交易平台；参与组建海南银行，是该行第二大股东；与太平保险合作成立全球并购基金。海外金融体系方面，公司参与捷克J&T金融集团的定向增发，并将与J&T和欧洲大型能源企业EPH三方共同设立欧洲新能源合资公司，投资于欧洲区域的能源产业项目。增发后J&T将完成收购EPH，从而公司可通过J&T金融集团获得大量能源、矿产资源等一系列的产业项目机会，并导入国内上市公司，实现证券化。此外，公司正在与哈萨克斯坦国家石油公司、阿布扎比主权基金及俄罗斯天然气工业石油公司合资设立并购基金，合作开展能源产业并购，并将实现资产证券化。

表 8　截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 投运时间 | 截至 2016 年 3 月底已投金额 | 2016 年计划投资 | 2017 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|
| 洋浦石油储备基地（一期）项目 | 29.22 | 2016.07 | 23.65 | 5.57 | -- |
| 年产 30 万吨离子膜烧碱（一期）项目 | 3.61 | 2016.06 | 3.46 | 0.15 | -- |
| **合计** | **32.83** | | **27.11** | **5.72** | -- |

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目为洋浦石油储备基地（一期）和 30 万吨离子膜烧

碱（一期）。2011 年投建的海南洋浦石油储备库项目，位于海南洋浦经济开发区石化功能园区，由公司子公司海南华信石油基地有限公司作为兴建主体。一期 280 万立方米储备库中，原油 180 万立方米(18 台 10 万立方米原油罐)，燃料油 60 万立方米（6 台 10 万立方米燃料油罐），轻油 40 万立方米（4 台 5 万立方米汽油罐和 4 台 5 万立方米柴油罐)。一期项目于 2016 年 7 月 2 日投产使用，其中 150 万立方米与中国化工集团合作，作为国家战略储备；公司计划自用量较少，且通过华信万达期货进行套期保值，实现零敞口。洋浦石油储备基地对外辐射东南亚和南亚，对内服务国家能源战略。年产 30 万吨离子膜烧碱一期项目，是公司子公司安徽华星化工有限公司重要的生产项目。项目位于安徽省巢湖市和县乌江镇安徽省精细化工有机合成基地安徽华星化工新区北面，在原料采购及产品销售上具有地理优势，该项目已于 2016 年 6 月投产运营。

总体来看，未来公司将继续积极推动国内外能源业务的战略拓展，打造上下游一体化的石油天然气全产业链，投资规模较大。随着原油、天然气贸易业务的开展，储备基地的建成，以及金融服务体系的不断完善，公司整体规模和经营实力将不断增强。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 10 月发行的“15 沪华信 CP001”募集资金 20 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

## 九、财务分析

公司提供的 2013～2015 年财务报告经上海上会会计事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015 年纳入合并范围的一、二级子公司新增 18 家，减少 1 家。2016 年一季度，公司新设立一家二级子公司华信万达资产管理有限公司，转让一家子公司上海华信集团（天津）有限公司。合并范围的变化对财务数据可比性存在一定影响。

表 9　2015 年公司合并范围变化情况

| 序号 | 子公司全称 | 子公司级别 | 增减变化 | 原因 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 华信万达期货股份有限公司 | 一级 | 增加 | 并购 |
| 2 | 百安赛贸易有限公司 | 二级 | 增加 | 并购 |
| 3 | CEFC Investment (Europe) Company a.s. | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 4 | 上海华信集团（新疆）有限公司 | 一级 | 增加 | 并购 |
| 5 | 广东金控华信投资有限公司 | 一级 | 增加 | 出资设立 |
| 6 | 华信国际(沈阳)石油有限公司 | 一级 | 增加 | 出资设立 |
| 7 | 上海华信国际集团（黑龙江）贸易有限公司 | 一级 | 增加 | 出资设立 |
| 8 | 上海职业经理人事务所有限公司 | 二级 | 减少 | 处置 |
| 9 | 上海华信资本投资有限公司 | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 10 | 安徽华星化工有限公司 | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 11 | 上海华信国际石油开发有限公司 | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 12 | 广东鼎新资产管理有限公司 | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 13 | CEFC Shanghai International Group (Singapore) Pte Ltd | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 14 | SHX Cayman Company Limited | 二级 | 增加 | 并购 |
| 15 | 上海华信国际金融控股（海南）有限公司 | 二级 | 增加 | 并购 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 16 | Tactic Ally Limited | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 17 | Wise Source International Limited | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 18 | Dunhan Ventures Limited | 二级 | 增加 | 出资设立 |
| 19 | Hanxing Investments Limited | 二级 | 增加 | 出资设立 |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司资产总额为 890.19 亿元，所有者权益合计为 276.77 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2065.89 亿元，利润总额 45.19 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 989.70 亿元，所有者权益合计为 300.64 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 493.85 亿元，利润总额 9.67 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受经营规模扩大的影响，公司营业收入快速增长。2015 年，公司分别实现营业收入和成本 2065.89 亿元和 2007.07 亿元，分别同比增长 20.53%和 20.36%，收入增速高于成本增速，显示出良好的增长势头。2015 年，公司营业利润率为 2.81%，较上年增加了 0.13 个百分点。

期间费用方面，2015 年随着公司合并范围的扩大以及债务规模的提升，管理费用及财务费用较上年均出现大幅增长，分别为 6.70 亿元和 14.77 亿元，分别同比增长 90.83%和 85.72%。2015 年，公司期间费用合计为 22.55 亿元，同比增长 117.05%，占该年度公司营业收入的比重为 1.09%，同比增长 0.37 个百分点。整体看，公司对期间费用控制力度较强。

公允价值变动及投资收益方面，2015 年公司获得公允价值变动收益 2.43 亿元，主要系公司投资性房地产；获得投资收益 6.22 亿元，主要系公司处置交易性金融资产取得的投资收益。

营业外收入方面，2015 年公司实现营业外收入 2.88 亿元，其中政府补助为 2.81 亿元，主要系政府给予的税费返还和企业扶持款。

受益于经营规模的扩大以及对期间费用的控制，2015 年公司实现利润总额 45.19 亿元，同比增长 9.15%。

盈利能力指标方面，2015 年公司净资产收益率及总资本收益率分别为 11.72%和 5.99%，较上年分别减少 11.92 和 5.21 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入和成本 493.85 亿元和 476.63 亿元，分别同比增长 35.16%和 34.28%。同期，公司财务费用 4.72 亿元，同比增长 79.01%，主要系融资规模增长所致。2016 年 1~3 月，公司实现利润总额 9.67 亿元，营业利润率为 3.46%。

总体来看，跟踪期内公司收入及利润规模继续保持快速增长态势，盈利能力亦有所提升。

2. 现金流及保障

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，2015 年公司经营活动现金流入量与流出量分别同比增长 30.76%和 32.42%，金额分别为 2520.09 亿元和 2517.19 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.90 亿元。2015 年公司现金收入比保持稳定，为 96.82%。

投资活动现金流方面，2015 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收到其他与投资活动有关的现金，分别为 52.02 亿元和 14.91 亿元，投资活动现金流入合计 67.84 亿元。同期，公司投资活动现金流出 160.33 亿元，其中，投资支付的现金为 130.22 亿元。2015 年，公司投资活动产生的现金流净额为-92.49 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 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 680.57 亿元和 560.67 亿元。此外，2015 年公司

收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为1361.30亿元和1463.20亿元，净额为-101.90亿元，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。2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为164.27亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入655.27亿元，同比增长96.37%，现金收入比为106.28%。同期，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为3.19亿元、-4.55亿元和-29.74亿元。

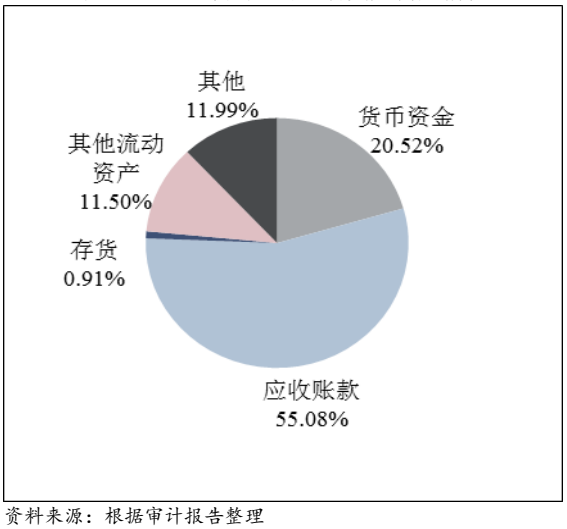
总体来看，跟踪期内公司收入实现质量保持稳定，经营活动现金流状况较好。由于金融服务领域经营规模的扩大，公司投资活动现金支出规模较大。经营性现金净流量不能完全覆盖投资活动现金流出，公司对外部融资有一定的依赖性。

3．资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额合计890.19亿元，同比增长108.33%，其中流动资产占81.00%，非流动资产占比19.00%。

**流动资产**

图2　2015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2015年底，公司流动资产为721.03亿元，同比增长118.83%，增长主要来自货币资金、应收账款和其他流动资产。

截至2015年底，公司货币资金147.99亿元，同比增长349.01%，主要系2015年股东向公司增资50.00亿元、下游客户贸易款回笼、公司净利润积累及合并期货公司保证金等所致。其中银行存款占26.23%，其他货币资金占73.77%。公司用于质押的其他货币资金合计18.55亿元。

2015年由于公司收购华信万达期货股份有限公司，新增应收货币保证金20.64亿元、应收质押保证金0.46亿元、应收结算担保金0.15亿元、应收风险损失款0.35亿元。

截至2015年底，公司应收账款账面余额为397.61亿元，计提坏账准备0.48亿元，应收账款账面价值为397.13亿元，同比增长69.99%，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97.39%，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293.75亿元，占应收账款余额的比重为73.97%，账龄均在一年以内。其中，应收Jizhong Energy Group International Logistics(Hong Kong)Co., Limited和Conic (Singapore) Pte. Ltd的账款分别为130.25亿元和82.13亿元。

截至2015年底，公司存货账面余额6.84亿元，计提跌价准备0.29亿元。存货账面价值为6.55亿元，主要为库存商品（占74.06%）。

截至2015年底，公司其他流动资产82.91亿元，较上年增加77.30亿元，主要系新增专项资产管理计划60.00亿元和银行理财产品19.60亿元。

**非流动资产**

截至2015年底，公司非流动资产为169.16亿元，同比增长108.33%，主要以投资性房地产（占31.75%）、固定资产（占15.89%）、在建工程（占14.77%）和商誉（占13.58%）构成。

截至2015年底，公司投资性房地产53.71亿元，同比增长11.69%，其中用于质押的投资性

房地产占71.76%。

截至2015年底，公司固定资产账面原值为17.06亿元，累计计提折旧3.97亿元，计提减值准备2.13万，公司固定资产账面价值为26.87亿元，其中房屋及建筑物占57.75%，机器设备占7.06%，飞机及发动机占32.35%。

截至2015年底，公司在建工程为24.99亿元，其中洋浦石油储备基地一期20.85亿元。

截至2015年底，公司商誉为22.97亿元，同比增长106.67%，主要系2015年收购华信万达期货股份有限公司、DOSTYKGAS TERMINAL LLP等公司所致。

截至2016年3月底，公司资产总额合计989.70亿元，较上年底增长11.18%，其中公司其他非流动资产大幅增至46.12亿元，主要系增加了对J&T的预付股权投资款。公司资产构成中，流动资产占74.70%，非流动资产占25.30%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模保持快速增长。其中，受能源贸易业务规模不断扩大影响，公司应收账款大幅增长。同时，联合资信注意到，公司通过子公司金融资本运作形成一定金融类资产，该类资产易受被投资企业经营状况及证券市场波动影响。公司整体资产质量尚可。

**所有者权益**

截至2015年底，公司所有者权益合计276.77亿元，同比增长108.17%，大幅增长原因主要是：（1）股东增资50亿元，其中25亿元计入股本，25亿元计入资本公积；（2）少数股东权益较上年底增加62.76亿元，主要系子公司海南华信增资以及合并报表范围变化；（3）公司2015年利润积累使得未分配利润增加27.81亿元。归属于母公司权益中，实收资本占49.24%，资本公积占13.57%，盈余公积占1.25%，未分配利润占35.57%。

截至2016年3月底，公司所有者权益300.64亿元，较2015年底增长8.62%，主要系子公司上海华信石油集团国际贸易有限公司增资导致少数股东权益增加约16.9亿元。归属于母公司权益的构成变化不大。

总体来看，跟踪期内受益于股东增资及合并范围的变化，公司所有者权益大幅增长。同时公司未分配利润继续快速增长，所有者权益结构稳定性一般。

**负债**

截至2015年底，公司负债合计613.41亿元，同比增长108.40%，增长主要来自短期借款、应付票据、应付账款和应付债券，其中流动负债占83.79%，非流动负债占16.21%。

截至2015年底，公司流动负债合计513.96亿元，同比增长96.84%。其中，公司短期借款273.45亿元，同比增长96.10%，主要系公司增加银行借款并扩大经营规模所致；公司应付票据和应付账款随着经营规模的扩大而大幅增长，分别为73.33亿元和63.51亿元；公司新增应付货币保证金39.67亿元、应付质押保证金0.46亿元和期货风险准备金0.51亿元，主要系华信万达期货股份有限公司新增科目；公司其他流动负债20.14亿元，系公司于2015年10月发行的20亿元短期融资券。

截至2015年底，公司非流动负债合计为99.45亿元，同比增长199.19%，主要为长期借款和应付债券。其中，长期借款37.82亿元，抵押借款占86.51%，信用借款占13.49%；应付债券49.66亿元，分别为公司于2015年11月发行的中期票据20亿元和2015年12月发行的公司债30亿元。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部有息债务467.98亿元，同比增长120.12%，其中短期债务占比80.26%，长期债务占比19.74%。同期，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为25.03%、62.84%和68.91%，较上年分别增长8.23、1.32和0.03个百分点。

截至2016年3月底，公司负债总额为689.07亿元，较2015年底增长12.33%，主要系短期借款、长期借款和其他流动负债大幅增长所致，其中，公司其他流动负债较2015年底增加40.75

亿元，主要系公司于2016年2月和2016年3月分别发行了两期合计41亿元的超短期融资券。同期，公司全部债务为553.20亿元，其中短期债务占82.59%。截至2016年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为24.27%、64.79%和69.62%。

总体来看，跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，资金周转压力有所增大，整体债务负担加重。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为140.29%和139.01%，较去年上升14.10和18.57个百分点；截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为126.16%和116.81%。2015年公司经营性现金流动负债比下降9.53个百分点至0.56%，公司经营活动现金流入量为短期债务的6.71倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年公司EBITDA为59.16亿元，同比增长18.50%。同期，公司全部债务/EBITDA倍数为7.91倍，EBITDA利息保障倍数为4.44倍，EBITDA对全部债务和利息的保障能力有所下降。总体看，公司整体偿债能力较强。

公司“15沪华信CP001”发行额度为20亿元。2015年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为2520.09亿元和2.90亿元，分别为“15沪华信CP001”额度的126.00倍和0.14倍。截至2015年底，公司现金类资产（剔除受限资金部分）为146.58亿元，为“15沪华信CP001”额度的7.33倍。截至2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金部分）为87.32亿元，为“15沪华信CP001”额度的4.37倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15沪华信CP001”的保障程度高。

截至2016年3月底，公司对外担保合计40.96亿元，担保比率为13.62%。其中，对新丝路国际（和县）有限公司担保20.80亿元，对天津国贸石化有限公司担保15.00亿元，对中储北方（厦门）油品国际贸易有限公司担保5.16亿元。上述三家被担保公司为公司的上游企业，担保目的是将应付货款改为对其开票提供质押担保，提高资金使用效率，增强双方企业的流动性。因此，公司或有负债风险较小。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信443.67亿元，其中尚未使用额度为75.13亿元；公司旗下子公司华信国际为深圳证券交易所上市公司，公司间接与直接融资渠道畅通。

5．过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1031011502639510I），截至2016年6月29日，公司无未结清和已结清的关注及不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

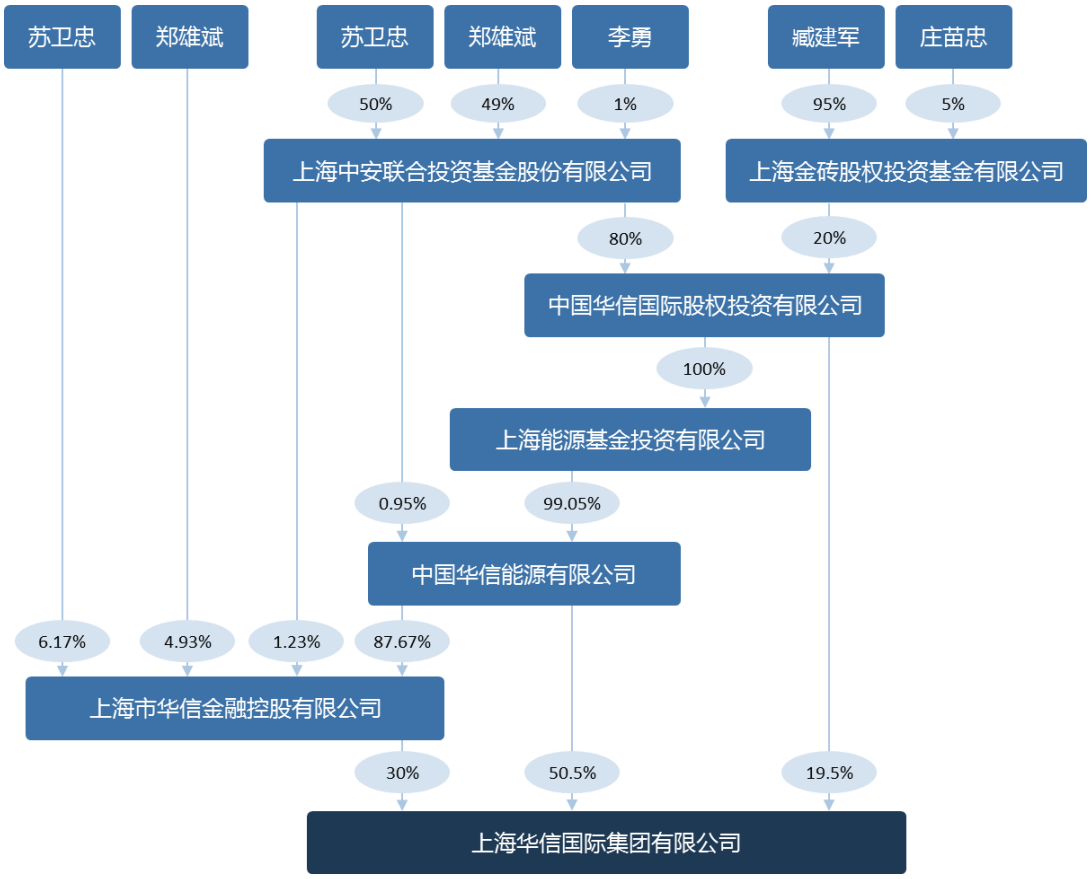
6．抗风险能力

基于对能源行业发展的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力强。

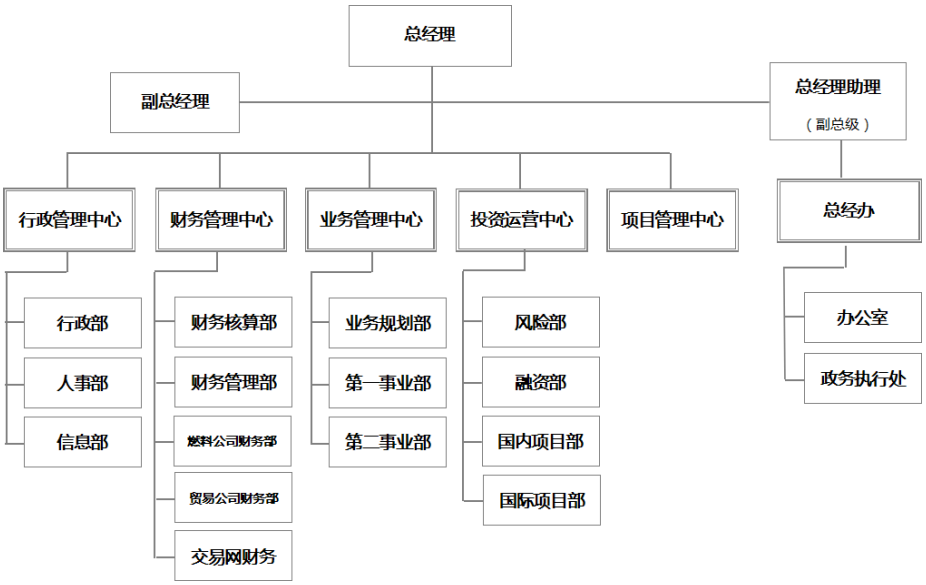
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA$^{+}$，评级展望为稳定，并维持“15沪华信CP001”A-1的信用等级。

# 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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 21.49 | 46.51 | 146.58 | 87.32 |
| 资产总额(亿元) | 279.93 | 427.31 | 890.19 | 989.70 |
| 所有者权益(亿元) | 101.95 | 132.96 | 276.77 | 300.64 |
| 短期债务(亿元) | 105.16 | 185.76 | 375.58 | 456.87 |
| 长期债务(亿元) | 13.47 | 26.84 | 92.40 | 96.33 |
| 全部债务(亿元) | 118.63 | 212.60 | 467.98 | 553.20 |
| 营业收入(亿元) | 1026.60 | 1714.06 | 2065.89 | 493.85 |
| 利润总额(亿元) | 15.60 | 41.40 | 45.19 | 9.67 |
| EBITDA(亿元) | 18.65 | 49.92 | 59.16 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.40 | 26.35 | 2.90 | 3.19 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 12.35 | 9.30 | 6.46 | -- |
| 存货周转次数(次) | 318.79 | 163.21 | 185.99 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 5.81 | 4.85 | 3.14 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.52 | 101.35 | 96.82 | 106.28 |
| 营业利润率(%) | 1.71 | 2.68 | 2.81 | 3.46 |
| 总资本收益率(%) | 6.43 | 11.20 | 5.99 | -- |
| 净资产收益率(%) | 11.71 | 23.64 | 11.72 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 11.67 | 16.80 | 25.03 | 24.27 |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.78 | 61.52 | 62.84 | 64.79 |
| 资产负债率(%) | 63.58 | 68.88 | 68.91 | 69.62 |
| 流动比率(%) | 139.93 | 126.19 | 140.29 | 126.16 |
| 速动比率(%) | 136.53 | 120.44 | 139.01 | 116.81 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.53 | 10.09 | 0.56 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.02 | 6.36 | 4.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.36 | 4.26 | 7.91 | -- |

注：2016 年 1~3 月财务数据未经审计；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

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4　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 |

# 附件 5　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 |