

# 信用等级公告

联合[2014] 262 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  
主体长期信用等级为  
AA

特此公告。



# 上海华信石油集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

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 |
|----------------|--------|--------|---------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 50.98  | 73.21  | 279.93  | 295.66   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 10.40  | 23.41  | 101.95  | 104.80   |
| 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   | --       |
| 营业利润率(%)       | 1.95   | 1.24   | 1.71    | 1.58     |
| 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    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 39.00  | 30.20  | 53.78   | 62.24    |
| 流动比率(%)        | 120.19 | 137.47 | 139.93  | 137.95   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.68   | 2.79   | 6.36    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.04   | 9.86   | 8.02    | --       |

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对上海华信石油集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为化工原料及能源产品的商贸企业, 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的综合竞争优势。同时, 联合资信也关注到化工行业波动明显、公司化工产品大宗贸易毛利率过低、公司未来投资规模较大等不利因素可能给公司经营及信用基本面带来的负面影响。

近年来, 股东的持续注资推动了公司在能源贸易、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 国内 PX、燃料油及原油需求巨大, 为化工贸易企业提供了较大的发展空间。
2. 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。
3. 公司正形成并完善贸易、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。
4. 公司资产及收入规模快速增长, 经营效率高。

### 关注

1. 化工行业周期性明显, 产品价格波动大, 对公司经营业绩有一定影响。
2. 公司化工产品大宗贸易毛利率过低, 对盈

利能力产生一定影响。

3. 公司未来投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

## 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主体长期信用等级自 2014 年 6 月 5 日至 2015 年 6 月 4 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、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值56845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,



各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

### 三、行业及区域经济环境

#### 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，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据，2013 年中国生产原油 2.08 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.82 亿吨，同比增长 4.01%；表观消费量为 4.88 亿吨，同比增长 2.60%。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。2013 年中国原油对外依存度达到 57.39%，同比上升 0.97 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（百万吨、%）

| 年份   | 产量       | 进口量      | 表观消费量    | 对外依存度 |
|------|----------|----------|----------|-------|
| 2009 | 18948.96 | 20378.93 | 38809.50 | 51.17 |
| 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 | 20812.87 | 28195.00 | 48845.87 | 57.39 |

资料来源：Wind 资讯。

#### PX 行业状况

PX（二甲苯），是一种重要的有机化工原料。PX 用途很广，也与人们的生活息息相关。PX 下游主要用于生产精对苯二甲酸（PTA）及聚酯（PET），最终用于生产服装、饮料瓶、食用瓶等。工业应用中，PX 主要用作生产聚酯纤维和树脂、涂料、燃料及农药的原料。

从世界范围看，2013 年底全球 PX 产能在 3900 万吨/年左右，按 90%的开工率计算理论上存在约 200 万吨的过剩产能，但考虑到装置减停产，实际供需处于紧平衡状态。

但从中国情况看，近年来，国内 PX 生产项目的新建、扩建产能逐步释放，2012 年中国 PX 总产能已约 890 万吨。尽管 PX 的产能有所提高，但是由于近年来下游 PTA 行业迅速扩张以及 PX 新建项目面临越来越大的环保和审批压力，PX 原料进口均保持较高的比例水平。Wind 资讯的数据显示，2012 年，中国 PX 产能约 883 万吨，产量 770 万吨，进口量达 620 万吨，全年 PX 表观消费量达 1355 万吨，同比增长 18.51%。2013 年，PX 产量保持 770 万吨，表观消费量高达 1657.18 万吨，PX 进口量 905 万吨，同比增长 46.01%，进口依存度为 54.63%，同比大幅提升 8.87 个百分点。伴随聚酯和 PTA 项目持续投产，预计到 2015 年国内 PX 缺口可达 1200 万到 1300 万吨。

整体来看，PX 价格虽波动较大，但由于近年来 PX 相比 PTA 产能增长有限，基本上处于供不应求的状态，其对下游 PTA 的议价能力较强，PX 优势地位较明显，PX 行业自 2011 年以来维持高利润局面。

## 2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。截至 2012 年半年末，中东地区原油探明储量约为 7996.1 亿桶，占同期世界原油总探明储量的一半左右，而亚洲和大洋洲地区的原油探明储量约为 4536 亿桶，占同期世界原油总探明储量不到 5%。2013 年，发展中国家的经济增长带动石油消费增长，全球石油需求量为 8989 万桶/天，较 2012 年的 8904 万桶/天增长 0.95%。国际能源署于 2014 年 2 月发布的月度石油市场报告显示，由于发达经济体复苏加速，带动全球经济增长，预计 2014 年国际原油需求增速将上升至 1.2%。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的 57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的 37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2013 年中国进口天然气 529.75 亿立方米，对外依存度升至 30.78%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2013 年，国内化工产品需求仍保持增长，据统计，国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量同比分别增长 7.2%、6.6% 和 6.3%，国内乙烯当量表观消费量同比增长 6.3%。但国内部分化工产品产能进一步释放，同时国际低成本化工产品进口增加给国内化工业务带来巨大挑战，特别是上半年，产品价格大幅下滑，下半年部分化工产品价格有所回升。随着我国经济的持续向好发展，预计石油化工产品的需求量依旧平稳增长。

## 3. 市场竞争

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 90% 以上的原油进口业务。

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

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。

## 4. 价格情况

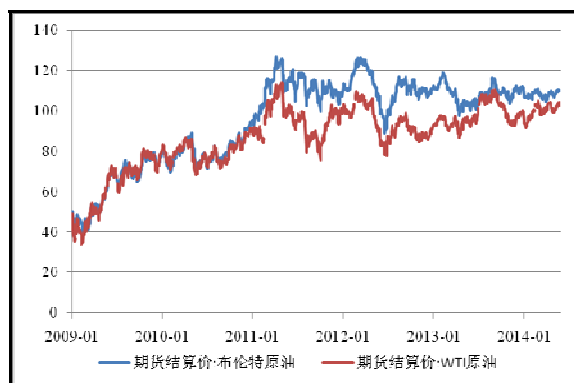
原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，



但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2008年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过2009~2010年的恢复和调整，2011年以来国际原油价格在高位波动。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。北海布伦特原油现货全年平均价格为108.66 美元/桶，比上年同期下降2.7%，WTI原油现货年平均价格为97.97美元/桶，比上年同期上涨4.1%。国内原油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，随着全球经济增长原油价格仍有上涨的趋势。

图1 国际原油价格走势（美元/桶）



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。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，2012年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共8次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币250元/吨和人民币290元/吨。2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。

## 5. 行业关注

### （1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我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年我国石油对外依存度将高达60%。届时，我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。

### （2）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。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场

仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

### (3) 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征政策。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。从近年国际油价的走势来看, 国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态, 征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定积极影响。

## 6. 行业政策

### (1) 监管情况

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 相关行业监管情况

| 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。

### (2) 政策变化

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

减征政策。新资源税的全面实施, 将显著增加业内企业的税收负担。

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。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，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。

未来我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。

## 7. 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 月我国又发布了“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。我国炼油行业在《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) 提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012 年 2 月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长 13% 左右。到 2015 年，石化和化学工业总产值增长到 14

万亿元左右。到 2015 年，全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到 70 万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成 3~4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马、高端石化产品的提升及发展，行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大，产业转型升级将加快，其产业链一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

### (3) 产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家公司具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石



化企业。

#### (4) 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。

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出 2015 年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制机制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

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，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。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。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 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%；中安联合能源有限公司出资 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中安联合能源有限公司 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。

为推动公司发展，公司股东对公司进行了持续注资。2013 年 7 月 26 日，中国华信能源有限公司对公司新增出资 4.7 亿元，该出资经上海荣业会计师事务所验资，并取得沪荣业内验字（2013）第 H0083 号验资报告。2013 年 10 月 31 日，中国华信能源有限公司对公司新增出资 10.3 亿元，该出资经上海利臻会计师事务所验资，并取得沪利臻 YN 验字（2013）10-01 号验资报告。2013 年 11 月 17 日，中安联合能源有限公司对公司新增出资 30 亿元，该出资经上海利臻会计师事务所验资，并取得沪利臻 YN 验字（2013）11-01 号验资报告。

### 2. 企业规模及竞争力

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。

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磋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，以能源共享和合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。

2013 年，公司被评为 2013 年中国企业 500 强第 337 位，中国服务业 500 强第 107 位（较 2012 年提升 62 名），上海企业 100 强第 26 位（较 2012 年提升 20 名），上海服务业企业 50 强第 12 位（较 2012 年提升 10 名），上海民营

企业 100 强第 2 位（较 2012 年提升 5 名），上海民营服务业企业 50 强第 1 位（较 2012 年提升 3 名）。

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，公司整体竞争力较强。

### 3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司董事、监事、高级管理人员共计 6 人。

李勇先生，37 岁，研究生学历，历任上海复旦渊通创业投资管理有限公司投资经理，上海博润投资有限公司高级投资经理，华为技术有限公司高级融资经理，伽玛星医疗集团总经理助理，上海骏骏投资发展有限公司总监；现任公司董事长兼总经理，上海华信财务有限公司总经理。

截至 2014 年 3 月底，公司共有在职员工共 2205 人，从岗位构成情况看，其中管理人员 172 人，研发人员 32 人，生产人员 1463 人，销售人员 165 人，其他人员 373 人；从文化素质方面看，员工中大专学历 262 人，占 11.88%，本科及以上学历 317 人，占 14.38%；从年龄构成看，30 岁以下员工 615 人，占 27.89%，30-50 岁之间员工 1354 人，占 61.41%。

总体看，公司管理层人员专业素质较高，经营管理经验丰富；公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司依照章程设立了股东会、董事会和管理机构，不设立监事会。股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会会有三名成员，任期三年，董事



任期届满，可以连选连任。董事会设董事长一人，董事长由股东会选举产生。

公司不设监事会，设监事一人，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理每届任期为三年，任期届满，可以连任，总经理对董事会负责。

## 2. 管理水平

公司遵循《公司法》的要求，并按照现代企业制度建立了完善的公司制度。公司本部设有总经办、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 个核心管理中心，每个管理中心下设不同的职能部门，部门职责清晰。

公司建立了严格的财务费用和资金管理制度，下属公司财务负责人由公司委派，对其资金、投融资进行统一管理。

在投资管理方面，公司制定了完备的项目投资基本流程，项目投资实行投资、经营和监管相结合的原则，并对项目决策、投资、经营、监管、管理、责任等做了详细的规定。

在项目管理上，公司根据项目具体情况，制定了工程合同、工程招标、质量、投资、采购、施工、财务等多方面的管理细则，从制度上保证了项目顺利开展。

总体看，公司机构设置较为合理，同时建立了一整套管理制度和管理机制，管理水平良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司主要从事化工、能源产品的国际贸易，产品涉及 PX、芳烃、燃料油等，此外，公司及其下属子公司还从事金属、煤炭、机械设备和日用家化等产品贸易，其中 2012 年公司通过转让子公司股权，已经不再经营机械设备和日用家化产品。2013 年 3 月，公司完成认购安徽华星化工股份有限公司（以下简称“华星化工”，）非公开发行股票，成为华星化工控股股东（60.78%），农药产品成为公司新的营业收入来源。目前及未来公司仍以能源、化工产品贸易为主要经营收入来源。

表 3 2011~2014 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元；%）

| 业务板块 | 2011 年 |       | 2012 年 |       | 2013 年  |       | 2014 年 1-3 月 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|--------------|-------|
|      | 营业收入   | 毛利率   | 营业收入   | 毛利率   | 营业收入    | 毛利率   | 营业收入         | 毛利率   |
| 化工原料 | 74.22  | 1.72  | 208.56 | 1.50  | 423.40  | 1.36  | 245.56       | 1.31  |
| 油品   | 19.23  | 1.75  | 49.74  | 1.10  | 490.82  | 2.10  | 120.26       | 1.86  |
| 化肥   | --     | --    | --     | --    | 31.29   | 1.07  | 13.38        | 1.37  |
| 农药   | --     | --    | --     | --    | 4.34    | 15.74 | 2.20         | 11.84 |
| 金属   | 21.68  | -0.38 | 43.91  | 0.36  | 74.91   | 0.11  | 1.74         | 0.02  |
| 其他   | 11.46  | 6.04  | 1.25   | -3.05 | 1.18    | 1.94  | 1.10         | 23.64 |
| 合计   | 126.60 | 1.76  | 303.47 | 1.25  | 1025.96 | 1.68  | 384.24       | 1.60  |

资料来源：公司提供

注：2010~2011 年，“其他”包括日用家化、机械设备、煤炭收入；2012 年，“其他”包括煤炭、机械设备收入；2013 年，“其他”包括煤炭、种子和电子设备收入。

收入方面，近年来，母公司为支持公司业务，逐步将其他业务转移至公司（合并范围变化情况见财务分析部分）。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，其中以 PX、芳烃为主等化工原料业务以及以原油和燃料油为主的油品业务是公司营业收入的主要构成部分，其他产品占比相对较小。金属贸易主要包括电解铜和电解锌产品，目前公司已

经逐步退出此类业务。

从毛利率上来看，公司业务以贸易为主，近三年产品毛利率总体水平保持在 1%~2% 之间，但整体呈波动下降趋势，盈利水平过低。2013 年公司新增的农药及化肥板块主要为新合并的上市公司华星化工的业务，该板块毛利率相对较高，对公司整体毛利率有一定的提升作用。

总体看，近三年公司收入规模快速增长，产品毛利率过低，但公司周转较快，净资产收益率较高。

#### 化工原料

公司主营的化工原料包括 PX(对二甲苯)、苯乙烯、乙二醇、混合二甲苯等，其中，PX 系公司的主要贸易品种。目前公司已成为中国主要的 PX 进口商，其下游客户以中石油、中石化、华电等央企和大型国企为主。

混合芳烃系公司销售的另外一大类化工产品，2012 年是公司第一大贸易品种，2013 年之后依然是公司的核心贸易品。公司经历 2011、2012 年两年的发展，成为中国最大的混合芳烃进口商，进口市场份额占 50% 以上。由于 2013 年国内混合芳烃的价格不甚理想，企业的盈利空间较小，故公司在 2013 年减缓了混合芳烃的贸易增速。

#### 燃料油及原油业务

炼化行业需求约占我国燃料油消费总量的 42%，燃料油主要用于地方炼厂的加工原料。中国地炼企业主要分布在山东、江苏、广东地区，其中山东地炼享有国家计划内的配额原油数量为每年 180 万吨，而炼制能力实际已经超过 7000 万吨 / 年，我国地方炼厂普遍存在原油不足的问题，而原料油的供应存在的巨大缺口主要靠燃料油来弥补。随着产业升级、新建地炼规模的扩大，2012 年山东地炼的产能已突破 8000 万吨，原料供应的缺口进一步放大。随着地方炼厂新增炼油产能的投产，2013 年炼化行业总体产能仍保持增长的趋势。

公司主要经营地方炼厂深加工所需的直馏

燃料油，主要为从俄罗斯进口的重油 (M-100)。其下游客户主要为山东地区的炼油厂及中石油、中石化等企业。2012 年，燃料油为公司的第三大业务品种。公司 2013 年继续加大燃料油的业务量，全年油品业务收入占主营业务比重提升至 47.84%，成为公司第一大业务品种。

随着与 KMG、MECURIA 等世界能源巨头的合作不断深入及银行的授信支持，2013 年第四季度公司已开展原油业务。2014 年，公司已与 KMG 签订了 500 亿美元的原油采购合同，原油贸易将成为公司十分重要的业务增长点。

公司主要从东南亚、俄罗斯、中东和非洲等地区采购原油，采用“以销定采”的采购策略，根据下游客户的需求向上游客户询价，当价格与贸易条款达成一致后，公司与上游客户签订采购合同。

#### 其他业务

除化工及燃料油产品外，2011~2013 年公司及其下属子公司还从事金属贸易、煤炭贸易、机械设备、日用家化等业务，其中金属贸易主要包括电解铜和电解锌产品，因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（公司 2013 年起已逐步退出金属贸易，但公司于 2012 年年底已与客户签订供销协议，公司按合同履约，协定的业务量需执行完毕，2013 年公司销售金属 17.13 万吨。2014 年金属板块销售收入为 1.74 亿元，该笔业务系 2013 年底发生，主要是年底已发货但未开票，所以销售收入体现在 2014 年。2014 年以来，公司实际未叙做金属业务）。煤炭业务主要为下属公司华信石油（广东）有限公司，业务量较小。机械设备业务主要为以前的下属子公司上海华信重工有限公司从事沃尔沃机械设备的进口和销售，因与公司业务定位不符，公司已于 2012 年初将上海华信重工有限公司股权转让，不再从事此类业务；日用家化业务为下属参股公司福建华信控股有限公司业务（公司参股比例为 3.55%），因与公司主营业务不符，该公司 2012 年起不再从事此类业务。

公司未来将开展天然气业务，公司将先从

事天然气国际贸易，为中石油和华电等电力企业采购天然气；再与中石油合作，参与华电在江苏、福建、广东等区域的电厂煤改气项目；进行天然气项目投资与运营，建设天然气港口、码头等设施；参与国内大中型城市的天然气管道等基础设施收购与建设；与哈萨克斯坦、俄罗斯等能源大国国家石油公司合作，进行海外天然气资源并购和开发开采。

### 农业化工业务

2013年3月，公司通过认购华星化工非公开发行股票而控股该公司。华星化工是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。华星化工核心资产使用率较高，产能利用率远高于70%以上。华星化工现有产品杀虫单（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国内领先，收率高于同行业水平，其中杀虫单出粉率达到60%以上，比国内平均水平高出12个百分点，杀虫单原药纯度在国内第一个超过98%。

华星化工现有国家级重点新产品7个、安徽省名牌产品4个、安徽省质量免检产品2个、安徽省高新技术产品9个、安徽省著名商标1个，目前拥有20项专利，其中发明专利11项，并也拥有多项行业领先的专利技术。华星化工产品结构齐全合理，包括杀虫剂，除草剂，杀菌剂三大系列30多个原药80多个产品，产品可协同持续发展，无高毒农药，不存在强制淘汰或受政策限制的风险，核心产品杀虫单，杀虫双是国内防治水稻虫害的最主要的农药品种。华星化工不断扩大草甘膦，精恶唑禾草灵等除草剂，并通过实施的国债项目苯氧菌酯发展杀菌剂，实现业务协同发展。

截至2014年3月底，华星化工资产总额为29.07亿元，所有者权益合计26.34亿元。2013年，华星化工实现营业收入39.54亿元，利润总额0.41亿元。公司收购华星化工以后，凭借其在大宗商品业务领域的品牌优势，帮助华星化工在化肥业务上实现大幅增长。2013年下半

年，华星化工子公司安徽年年富现代农业有限公司与北京首都农业集团有限公司签署战略合作协议，并且共同出资设立上海首农投资控股有限公司，主要从事农产品、化肥、农药、油品、化工品等相关产品的国内外贸易以及相关技术的开发与引进。该平台旨在开拓上游渠道，拓展海外农业资源，引进农业战略资源。公司化肥业务产品主要有尿素、磷酸一铵、磷酸二铵等，主要供应商是中农四川、广西鹿寨、浙农爱普，下游销售客户主要是山东农资、贵州开磷、山东三禾。

总体来看，华星化工资产及收入规模明显扩大，整体盈利一般。作为公司重要的战略企业，公司将积极发展农化业务。

### 2. 原材料采购

在能源和化工产品采购过程中，公司大多采用“以销定采”的采购策略，根据下游客户的需求向上游客户询价，当价格与贸易条款达成一致后，公司与上游客户签订采购合同，提前锁定利润。原材料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，公司与国外石油公司建立了长期紧密的业务合作关系，如公司与哈萨克斯坦国家石油公司签订了年度长期合约，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，有助于降低进口成本。

表4 公司2013年前5名原材料主要供应商数据

| 供应商名称                                     | 采购商品         | 采购金额<br>(万元) | 占采购总额比例<br>(%) |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| MERCURIA ENERGY TRADING PTE LTD           | 对二甲苯、混合芳烃、原油 | 1008252.71   | 9.99%          |
| TH KMG SINGAPORE PTE LTD                  | 燃料油          | 793206.52    | 7.86%          |
| CHINA OCEAN FUEL OIL (HONGKONG) CO., LTD. | 对二甲苯、燃料油、原油  | 558591.54    | 5.54%          |

|                                                |                  |           |       |
|------------------------------------------------|------------------|-----------|-------|
| 盛洲控股有限公司                                       | 对二甲苯、混合芳烃、燃料油、原油 | 496014.26 | 4.92% |
| CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORPORATION LTD | 对二甲苯             | 417992.89 | 4.14% |

资料来源：公司提供

在付款方式上，公司主要通过开立 90 天或 180 天国际信用证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 60 天-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 主要原材料采购情况（万元、吨）

| 产品 | 2012 年     |         | 2013 年     |             | 2014 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        |
| PX | 885370.45  | 768250  | 2374340.56 | 2323080.27  | 1050108.35   | 1088324.35 |
| 芳烃 | 1169024.47 | 1354825 | 1673595.28 | 2405864.46  | 1352612.10   | 1876730.19 |
| 油品 | 491880.25  | 665827  | 4805373.52 | 13220836.37 | 1180215.35   | 4086393.65 |

资料来源：公司提供

### 3. 产品销售

公司销售业务主要由业务管理中心负责，公司与下游客户建立了较为紧密的业务合作关系，下游客户较为稳定。

|                                               |               |           |       |
|-----------------------------------------------|---------------|-----------|-------|
| CHINA FUEL INTERNATIONAL HONG KONG SALES LTD. | 混合芳烃、燃料油、原油   | 701085.51 | 6.83% |
| 上海中能联合商业有限公司                                  | 对二甲苯、混合芳烃、燃料油 | 591354.22 | 5.76% |

资料来源：公司提供

表 6 2013 年公司前 5 名客户情况

| 客户名称                                       | 主要销售产品           | 销售额 (万元)   | 销售占比 (%) |
|--------------------------------------------|------------------|------------|----------|
| 大生（福建）农资有限公司                               | 对二甲苯、混合芳烃、燃料油、原油 | 1008210.27 | 9.82%    |
| TEWOO CHEMICAL AND LIGHT INDUSTRY(HK) LTD. | 燃料油              | 967221.69  | 9.42%    |
| 镇江润得国际贸易有限公司                               | 对二甲苯、混合芳烃、燃料油    | 846881.15  | 8.25%    |

2013 年，公司前 5 名客户销售额合计 411.48 亿元，占合计占销售额的 40.08%。

从收款方式来看，下游客户主要通过 T/T 支付货款（账期 30~180 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（万元、吨）

| 产品 | 2012 年     |            | 2013 年     |             | 2014 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        |
| PX | 910764.59  | 778431.00  | 2406904.41 | 2315499.05  | 1066080.18   | 1089580.51 |
| 芳烃 | 1174882.45 | 1341190.00 | 1697512.83 | 2405800.05  | 1368845.09   | 1876730.00 |
| 油品 | 497364.01  | 663152.00  | 4908249.50 | 13217775.66 | 1202616.24   | 4085762.04 |

资料来源：公司提供

### 4. 经营效率

从经营效率指标来看，2011~2013 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明显上升，2013 年分别为 12.35 次、318.79 次和 5.81 次。总体来看，公司经营效率高。

### 5. 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，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。公司未来将着重构建商业体系，并逐渐向产业体系



和金融体系延伸，并使三者成为相互协调作用和发展的综合运营体系。

在商业体系方面，公司未来将继续以化工品、燃料油、原油和天然气为主要经营产品，与上游哈萨克斯坦、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；在下游与中石油、中石化、中联油、中化等企业的大型炼油厂和化工厂，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。

在产业体系方面，公司未来将做强做大天然气业务，先从天然气国际贸易入手，为中石油和华电等电力企业采购天然气；再与中石油合作，参与华电在江苏、福建、广东等区域的电厂煤改气项目；进行天然气项目投资与运营，建设天然气港口、码头等设施；参与国内大中型城市的天然气管道等基础设施收购与建设；与哈萨克斯坦、俄罗斯等能源大国国家石油公司合作，进行海外天然气资源并购和开发开采。

此外，公司正在海南洋浦兴建石油储备基地，规划建设总用地面积约 3300 亩、总库容约 1200 万立方米，用于原油、燃料油、轻油等产品的储存和中转。公司还将在山东投资建设总库容 1000 万吨以上石油储备基地。储备建成后，将由三部分组成，其中 30% 为国家战略能源储备，30% 为国内大型石油公司储备，40% 为自有经营储备。此外，2014 年 4 月，公司和洋浦开发区管理委员会共同出资设立洋浦国际能源交易中心有限责任公司（以下简称“国际能源交易中心”），国际能源交易中心将逐步构建产品交易服务体系、物流仓储服务体系、网点代理服务体系、质量检验服务体系、金融支撑服务体系、会员管理服务体系等六大体系，依托公司的储油基地，利用洋浦的保税区地位，凭借公司与世界 500 强企业良好的合作关系和集团海外资源获取能力的不断提高，参与石油化工产品的定价，不断提升集团的定价议价能力，并不断推动人民币的国际化。

表 8 公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称         | 预计总投资  | 截至 2014 年 3 月末已投金额 | 2014 年计划投资金额 | 2015 年计划投资金额 | 资金来源                 | 项目进度 | 项目批文号          |
|--------------|--------|--------------------|--------------|--------------|----------------------|------|----------------|
| 海南洋浦石油储备基地项目 | 300000 | 123436             | 147219       | 31981        | 自有资金 20%<br>银行贷款 80% | 已开工  | 浦经字(2011)127 号 |

资料来源：公司提供

在金融体系方面，公司以贸易为依托，以项目为载体，不断拓展和加强金融运作能力，推动公司业务的快速发展。在与国内银行建立战略合作关系的同时，公司积极开展与地方政府的金融合作，不断探索金融配套服务的新形式，在银行、基金及证券等领域不断寻求突破。目前，公司正在与海南洋浦经济开发区就设立合资银行，建立海南洋浦石油化工产品交易中心及相关金融配套服务合作达成共识，正在就具体推动实施工作进行探讨论证。

总体来看，公司与上下客户建立了良好的合作关系，未来投资规模较大。随着原油、天然气贸易业务的开展，以及储备基地的建成，

公司整体规模和经营实力将不断增强。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报告经上海会会计事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司近三年合并范围变化较大，对财务数据可比性存在一定影响，以下分析将以 2013 年财务数据为主，2014 年 1 季度财务报表作为补充。

表 9 公司纳入合并范围子公司变化情况

| 子公司全称             | 实际出资额（元）        | 持股比例       |            |            |
|-------------------|-----------------|------------|------------|------------|
|                   |                 | 2013-12-31 | 2012-12-31 | 2011-12-31 |
| 华信石油（广东）有限公司      | 1497850062.54   | 100%       | 100%       | 100%       |
| 安徽华星化工股份有限公司      | 1931015300.00   | 60.78%     | --         | --         |
| 新疆华信新能源有限公司       | 95000000.00     | --         | 100%       | --         |
| 华信石油（新疆）有限公司      | 50000000.00     | --         | 100%       | --         |
| 海南华信石油基地有限公司      | 50000000.00     | --         | 100%       | --         |
| 海南华信国际控股有限公司      | 5050000000.00   | 100%       | 100%       | 100%       |
| 华信（福建）石油有限公司      | 35128816.50     | 70%        | 70%        | 70%        |
| 上海华信燃料有限公司        | --              | 100%       | --         | --         |
| 北京华信科创能源技术研究院有限公司 | 20000000.00     | --         | 100%       | --         |
| 华信天然气（上海）有限公司     | 10000000.00     | --         | 100%       | --         |
| 上海华信石油集团国际贸易有限公司  | 10000000.00     | 100%       | 100%       | --         |
| 香港华信石油有限公司        | 港币 762350000.00 | 100%       | 100%       | 100%       |
| 华信能源英国有限公司        | 美元 1550.00      | 100%       | 100%       | --         |
| 华信（内蒙古）石油有限公司     | 24141656.18     | --         | 80%        | 80%        |
| 华信（厦门）加油站投资有限公司   | 22385334.21     | --         | 90%        | 90%        |
| 上海华信石化交易网络有限公司    | --              | 100%       | --         | --         |

资料来源：公司审计报告

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。

## 2. 资产质量

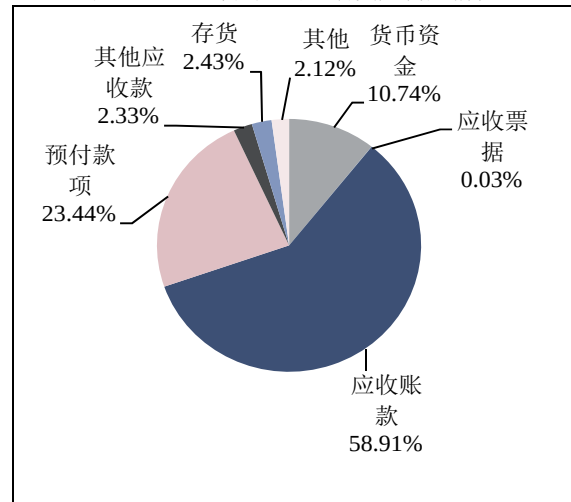
近三年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 134.34%，增长主要系 2013 年公司股东完成多次增资，银行授信额度大幅提升，并通过间接融资方式扩大经营规模，使得公司资产规模快速增长。截至 2013 年底，公司资产总额达到 279.93 亿元，其中流动资产占 79.60%，非流动资产占 20.40%。公司资产构成以流动资产为主，符合贸易行业特点。

### 流动资产

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 2 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%。

#### 非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 366.43%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 57.11 亿元，主要由在建工程（占 13.31%）、投资性房地产（占 40.64%）和固定资产（占 20.89%）构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 2.28 亿元，主要为对福建华信控股股份有限公司等公司的投资。同期，公司投资性房地产为 23.21 亿元，全部为房屋、建筑物。

截至 2013 年底，公司固定资产账面净值合计为 11.93 亿元，主要为下属控股子公司所拥有的房屋建筑物。同期，公司在建工程 7.60 亿元，主要是洋浦石油储备基地一期项目。

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。

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和预付款项占比较高，但考虑到应收账款回款效率较高，公司资产流动性较好。公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

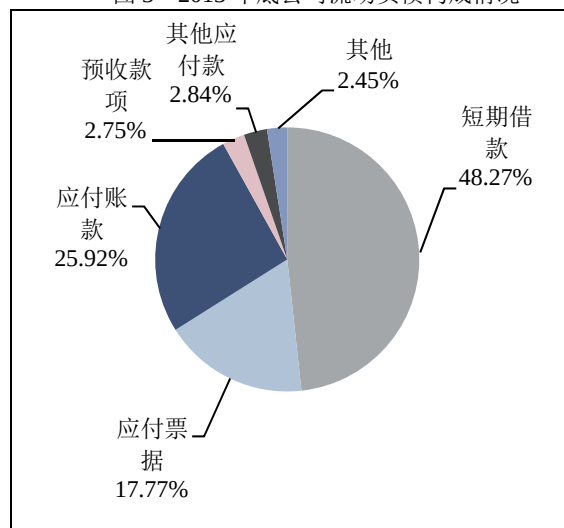
#### 所有者权益

2011~2013 年，在股东不断注资的推动下，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 213.17%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 101.95 亿元，其中实收资本占 73.95%，资本公积占 0.64%，未分配利润占 14.54%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计为 104.80 亿元，较 2013 年底增长 2.79%，主要来自于未分配利润的增长。总体来看，公司所有者权益结构稳定性较好。

#### 负债

2011~2013 年，公司债务规模快速增长，年均复合增长 109.42%。截至 2013 年底，公司负债合计 177.98 亿元，其中流动负债占 89.47%，非流动负债占 10.53%。

图 3 2013 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至 2013 年底，公司短期借款为 76.87 亿元，主要为质押借款；公司应付票据 28.29 亿元，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为 41.27 亿元，主要为货款；公司其他应付款为

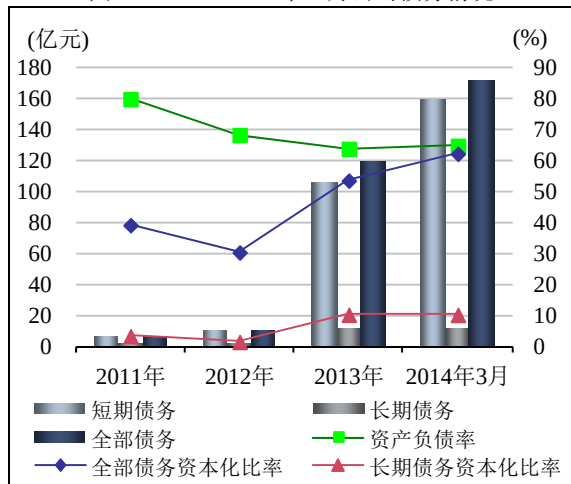
4.53 亿元，主要为集团内部资金往来款。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计为 18.74 亿元，主要为长期借款和递延所得税负债。

债务规模方面，2011~2013 年，由于短期债务的快速增长，公司全部债务规模快速增长，2013 年底为 118.63 亿元，其中短期债务为 105.16 亿元，占 88.64%。截至 2013 年底，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 63.58%、53.78% 和 11.67%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 190.86 亿元，较 2013 年底增长 7.24%，其中流动负债占 90.08%，以短期借款、应付票据和应付账款为主；非流动负债占 9.92%，以长期借款为主，非流动负债比重略有下降。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 64.55%、62.24%、11.55%。

图 4 2011~2014 年 3 月公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

总体看，近年来公司所有者权益稳定性好。随着经营规模的扩大，公司债务规模持续扩大，虽然公司资产负债率呈下降趋势，但仍处于较高水平，短期债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

受经营规模扩大的影响，2011~2013 年公司营业收入快速增长，年均复合增长为

184.42%。2013 年，公司实现营业收入为 1026.60 亿元，较 2012 年增长 238.16%。同期，公司营业利润率仅为 1.71%，同比虽略有增长，但仍处于过低水平。

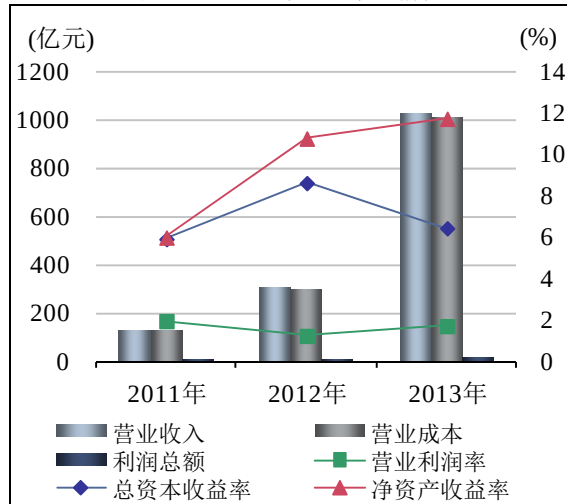
2011~2013 年，随着经营规模的扩张，公司期间费用亦呈快速上升态势，但增幅远小于营业收入的增长，为 59.71%。2013 年，公司期间费用合计为 4.79 亿元，占营业收入比重仅为 0.47%，主要体现为管理费用和财务费用。公司对期间费用控制较好。

非经常性损益方面，2013 年公司公允价值变动收益 2.54 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动的收益。

2011~2013 年，公司利润总额快速增长，2013 年为 15.60 亿元，其中营业外收入 0.42 亿元，主要为政府补助和非同一控制下合并收益。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.43% 和 11.71%。

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，营业利润率为 1.58%。

图 5 公司近年盈利水平情况



资料来源：根据审计报告整理

总体来看，受经营规模扩大的影响，近几年来公司营业收入不断提高，且期间费用控制较好，但公司营业利润率较低。另外，2013 年非经常性损益对公司利润有一定贡献。



## 5. 偿债能力

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。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 规模快速增长，2013 年为 18.65 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 8.02 倍，但受债务规模快速扩张影响，公司全部债务/EBITDA 倍数呈波动增长趋势，三年分别为 5.68 倍、2.79 倍和 6.36 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司有对外担保 12.46 亿元，担保比例为 11.89%，被担保方为母公司上海市华信金融控股有限公司，目前经营情况良好。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 217.23 亿，已使用额度为 186.13 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司旗下华星化工为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

## 6. 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（报告编号为：B201404020027777374），截至 2014 年 4 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，所担保贷款均属于正常类别。公司过往债务履约情况良好。

## 7. 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。

## 八、结论

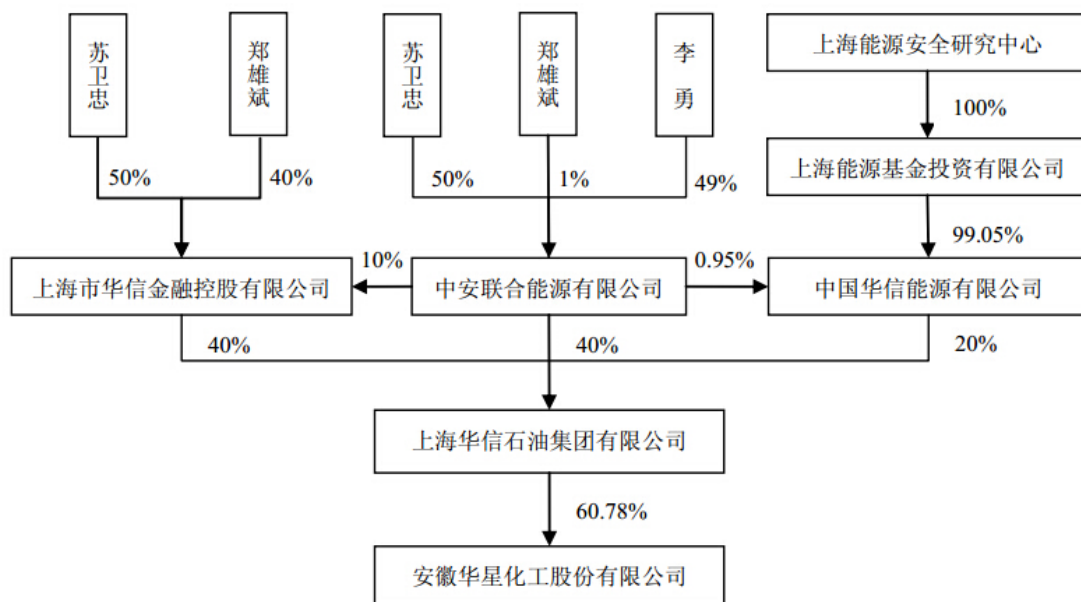
公司拥有燃料油进口、成品油出口、原油

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。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。

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。

附件 1-1 公司股权结构图



```
graph TD
    GM[总经理] --- VP[副总经理]
    GM --- GMA[总经理助理  
(副总理级)]
    VP --- AMC[行政管理中心]
    VP --- FMC[财务管理中心]
    VP --- BMC[业务管理中心]
    VP --- IOC[投资运营中心]
    VP --- PMC[项目管理中心]
    GMA --- GO[总经办]
    GO --- Office[办公室]
    GO --- PA[政务执行处]
    AMC --- Admin[行政部]
    AMC --- HR[人事部]
    AMC --- Info[信息部]
    FMC --- FC[财务核算部]
    FMC --- FM[财务管理部]
    FMC --- FSC[燃料公司财务部]
    FMC --- FTC[贸易公司财务部]
    FMC --- FWF[交易网财务]
    BMC --- BR[业务规划部]
    BMC --- B1[第一事业部]
    BMC --- B2[第二事业部]
    IOC --- Risk[风险部]
    IOC --- Finance[融资部]
    IOC --- IDP[国内项目部]
    IOC --- IIP[国际项目部]
```

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年  | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |          |
| 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     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |          |
| 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    | --       |

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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <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/主营业务收入×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%                                                                       |

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 联合资信评估有限公司关于 上海华信石油集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在上海华信石油集团有限公司主体长期信用等级有效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。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如上海华信石油集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送上海华信石油集团有限公司、主管部门、交易机构等。

