

华油惠博普科技股份有限公司

2016 年公开发行公司债券(第一期)
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号：
鹏信评【2016】第 Z【358】
号 01

分析师

姓名：
王硕 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
wangsh@pyrating.cn

评级日期：
2016 年 08 月 12 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼
电话：0755-82872897
网址：www.pyrating.cn

华油惠博普科技股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA	发行主体长期信用等级：AA
发行规模：总规模为不超过 5 亿元（含），其 中本期发行基础规模为 1 亿元，可超额配售不 超过 4 亿元	评级展望：稳定 债券期限：3 年
债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，附第 2 年末公司上调票面利率选择权及 投资者回售选择权	

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华油惠博普科技股份有限公司（以下简称“惠博普”或“公司”）本次拟发行总额不超过 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司油气分离技术处于国内领先地位，产品线逐步完善，竞争力较强；公司近年通过兼并收购进入行业上下游，产业链的不断完善增强了公司整体抗风险能力；公司营业收入相对稳定，在手订单充足。同时我们也关注到了公司业务集中度较高，业务所在国政治环境较为复杂，收入易受大额订单及工程进度影响可能存在较大波动，上下游业务受国际油价影响波动较大，公司重点布局的 LNG/CNG 加气站经营效果有待观察，应收账款规模较大且集中度较高等风险因素。

正面：

- 公司油气分离技术处于国内领先地位，产品线逐步完善，竞争力较强。公司在重力分离、电脱水、化学脱水、离心分离等应用技术领域均处于国内领先地位，并形成了高效油气水（砂）分离器、分子筛脱水器、旋流分离器、过滤分离器、电脱水器等一系列产品，并可提供整站场的油气处理成套装备、含油污泥处理系统装备、大中型储油罐清洗系统装备、移动式高温高压测试装备等国际先进水平的成套装备，在同业中具备较强的竞争力。
- 公司近年通过兼并收购进入行业上下游，产业链的不断完善增强了公司整体抗风险能力。公司通过兼并收购进入下游天然气运营和上游油气资源开采领域，产

业链的不断完善丰富了公司收入来源，增强了公司整体抗风险能力。2013-2015年，公司油气资源开发及利用板块分别实现收入 42,803.25 万元、47,297.70 万元和 42,233.22 万元，实现毛利 2,797.59 万元、4,497.08 万元和 3,472.63 万元。

- **公司近年收入较为稳定，目前在手订单较充足。**随着近年公司不断拓展国内外业务及对外收购，公司营业收入相对稳定，2013-2015 年公司营业收入分别为 95,138.06 万元、138,141.71 万元和 135,905.04 万元；截至 2016 年 3 月末，公司在手订单合同金额为 107,296.94 万元，订单较为充足。
- **公司资产负债率不高，整体偿债压力不大。**截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率为 31.93%，整体负债水平较低，偿债压力不大。

关注：

- **油服行业易受国内外经济环境影响。**近年世界范围内宏观经济增速放缓，导致石油天然气需求增速放缓，油气开发企业生产投资速度下降，全球油田服务市场容量增速下降。
- **公司近年业务集中度提高，业务所在国政治环境较为复杂，收入易受大额订单及工程进度影响可能存在较大波动。**2013-2015 年公司前五大订单金额占当年新签订单金额的比例分别为 30.98%、85.98%和 64.62%，业务集中度明显上升；公司海外业务主要集中在中东及中亚地区，这些地区政治环境变化会给公司业务开展带来一定的不确定性。
- **公司上游油气资源开采和下游天然气运营业务易受国际油价影响波动较大。**2013-2015 年，公司天然气销售收入分别为 48,367.67 万元、52,113.61 万元和 29,000.00 万元，油气开采销售收入分别为 23,013.67 万元、24,050.52 万元和 12,280.57 万元，2015 年收入下降主要系国际油价持续下跌所致。
- **公司回款周期较长，较大规模的在手订单将对流动资金形成持续占用，使得公司存在一定的营运资金压力。**行业的结算模式决定了公司回款周期较长，普遍在 3-6 个月，长期合作、信用良好的客户信用期可达 6-12 个月，公司目前在手订单金额较大，存货和应收账款等流动资金占用会给公司带来一定的营运资金压力。
- **公司布局 LNG/CNG 加气站，经营效果有待观察。**公司在建拟建加气站较多，但该业务运营时间较短，未来经营效果有待观察。
- **公司应收账款规模较大，且集中度较高。**截至 2015 年末，公司应收账款为 97,175.96 万元，占总资产的比重为 30.13%，前五大应收对象合计占比 63.96%，集中度较高。

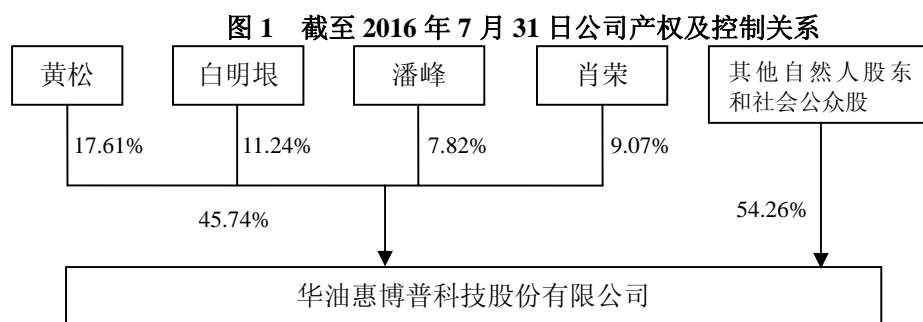
主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	323,963.14	322,512.48	275,008.95	187,113.09
归属于母公司所有者权益(万元)	210,626.28	208,436.43	144,092.07	130,923.57
有息负债(万元)	48,095.06	52,965.16	77,241.58	25,566.91
资产负债率	31.93%	34.25%	45.08%	27.15%
流动比率	1.88	1.73	1.15	2.18
速动比率	1.77	1.62	1.02	1.94
营业收入(万元)	20,910.71	135,905.04	138,141.71	95,138.06
营业利润(万元)	3,026.28	20,604.33	21,162.96	7,134.88
利润总额(万元)	3,314.09	20,994.39	21,502.42	14,147.15
综合毛利率	39.06%	32.28%	30.36%	27.71%
总资产回报率	-	8.23%	10.46%	8.66%
EBITDA(万元)	-	32,087.82	26,410.20	16,979.61
EBITDA 利息保障倍数	-	8.90	9.94	22.14
经营活动现金流净额(万元)	-14,776.31	1,589.47	10,625.56	-4,542.34

资料来源: 公司2013-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表, 鹏元整理

一、发行主体概况

公司系由北京华油惠博普科技有限公司整体变更设立的股份有限公司，于2009年9月22日由黄松、白明垠、潘峰、肖荣、温州中科福泉创业投资有限责任公司、江阴中科科瑞创业投资有限公司等发起人注册成立，初始注册资本为10,000.00万元。经中国证券监督管理委员会《关于核准华油惠博普科技股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2011]138号文）核准，公司向社会公众发行人民币普通股股票3,500万股，并于2011年2月25日在深圳证券交易所中小企业板上市，股票简称为“惠博普”，股票代码为“002554”。后经资本公积转增股本、非公开发行股份，截至2016年7月末，公司股本为107,125.00万元，自然人黄松、白明垠、潘峰和肖荣为公司的前四大股东，且四人作为一致行动人是公司的实际控制人，合计持有公司45.74%的股份。



资料来源：公司提供

公司主要从事油气田装备制造及相关工程、石化环保设备及服务、油气资源开发及利用等业务的经营。截至2016年3月31日，公司纳入合并报表范围的一级子公司情况如下。

表1 截至2016年3月31日公司纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主要产品或服务
北京惠博普能源技术有限公司	10,090.00	100.00%	油气处理、油气开采、油田环保系统装备方面的国际业务
大庆惠博普石油机械设备制造有限公司	27,050.00	100.00%	石油机械设备制造、加工、销售，压力容器制造、加工、销售等
北京奥普图控制技术有限公司	1,000.00	100.00%	油田自动化工程服务
大庆科立尔石油技术服务有限公司	3,000.00	100.00%	油水井作业、压裂、酸化，石油机械设备清洗、维修、维护，罐及管道清洗、维修，管道内外检测、抢修、解堵技术服务
香港惠华环球科技有限公司	63,589.35	100.00%	为公司收集油气田服务行业信息，公司海外业务的投资平台
北京华油科思能源管理有限公司	20,000.00	100.00%	天然气运营企业管理；天然气技术服务、燃气设备的技术咨询、技术服务

凯特智能控制技术股份有限公司	2,000.00	84.12%	石油和天然气长输管线、大型油库等储运设施的自动化系统工程设计、实施、维护以及相关专用软件开发、技术服务
惠博普环境工程技术有限公司	20,000.00	100.00%	城市垃圾及污泥处理技术、土壤改良技术、固体废弃物处理技术、大气环境治理技术、污水处理和污水资源化技术、生态工程和生态修复技术开发、转让、咨询服务，油罐清洗，环保工程设计、施工，环境污染治理专用设备制造、销售，化工产品销售，货物及技术进出口，城市垃圾处理，污泥处理

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为322,512.48万元，归属于母公司的所有者权益为208,436.43万元，资产负债率为34.25%；2015年度，公司实现营业收入135,905.04万元，利润总额20,994.39万元，经营活动现金净流入1,589.47万元。

截至2016年3月31日，公司资产总额为323,963.14万元，归属于母公司的所有者权益为210,626.28万元，资产负债率为31.93%；2016年1-3月，公司实现营业收入20,910.71万元，利润总额3,314.09万元，经营活动现金净流出14,776.31万元。

二、本期债券概况

债券名称：华油惠博普科技股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行总额：不超过5亿元人民币（含5亿元），分期发行，本期基础发行规模为1亿元，可超额配售不超过4亿元；

债券期限和利率：本期债券期限为3年，附第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息的期限：本期债券按年付息，到期一次还本；利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过5亿元，拟全部用于补充公司流动资金。

四、运营环境

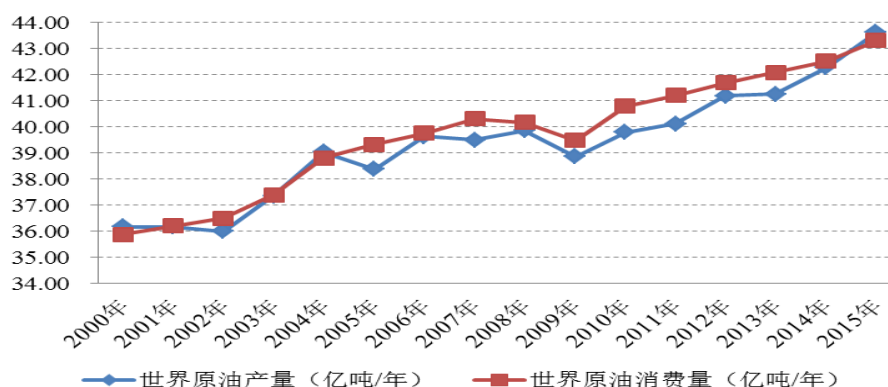
受对石油的巨大需求、石油开发的服务外包和专业化分工合作以及石油开发持续高额投资影响，油服行业整体呈现增长态势；巨大的海外市场投资空间，为国内实行国际化发

展战略的油气田装备与技术服务企业提供了良好的发展机遇

石油是现代社会不可或缺的基础能源，主要用于生产燃料油（如汽油、柴油、煤油）及化工领域。全球经济增长导致石油天然气的需求不断增长，油气的供需变化和油气价格决定了油气开发企业的生产投资，而其生产投资最终决定了油服行业的需求。经济增长、石油天然气的供需关系和油气生产资本性支出是影响油服行业景气程度的决定因素。

随着世界原油产量和消费量不断增长，近年来全球油田服务市场快速发展。根据美国Spears & Associates的统计数据，1999年以来全球油田服务市场（包括装备和技术服务）收入呈现较快增长趋势。2009年世界金融危机前后，世界范围内宏观经济增长放缓，导致石油天然气需求增长放缓，油气开发企业生产投资速度下降，全球油田服务市场容量增速下降。据Spears & Associates预计，2014年全球油田服务市场收入达到4,234亿美元，同比增长8%，但增速较前些年有所下降。

图2 2000-2015年世界原油产量和消费量趋势



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

对石油的巨大需求是保持油服行业高度景气的根本原因。随着经济发展，世界原油需求一直保持增长趋势。2000-2015年，世界原油消费量由35.88亿吨增至43.31亿吨。我国作为全球经济增长最快的国家之一，石油消费量从2000年的2.12亿吨增至2014年的5.15亿吨，复合增长率为6.09%。2003年我国成为仅次于美国的世界上第二大石油消费国，2015年我国石油对外依存度已突破60%，达60.6%。

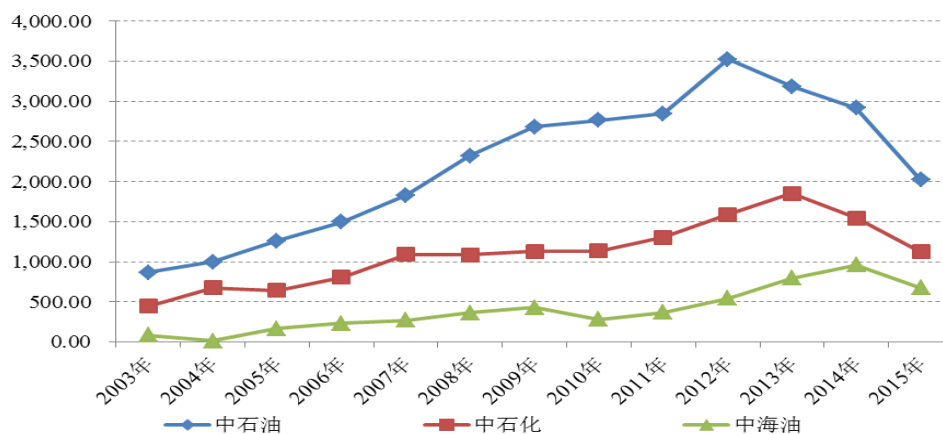
石油开发的服务外包和专业化分工合作为油服行业发展提供了市场空间。现代化的石油产业组织主要包括石油开发商和油田服务商。石油开发商即各石油公司，主要从事油田勘探、开发的投资、油田生产管理、原油储运集输、石油炼化和成品油销售等，而将与油气开采有关的工艺装备研发与制造、生产作业环节等外包给油气田服务商，专业化合作使

整个行业的效率得以不断提高。从石油开发体制来看，国际油田开发商大多数采用服务外包的方式，委托专业化的油田服务商完成石油开采的全过程。从上世纪九十年代开始，我国三大石油公司逐步将装备制造、技术服务、维修、作业服务等从石油开发业务中剥离，目前已经形成了油田开发和油田服务分工合作的局面，为油田装备制造和油田技术服务商创造了发展空间。根据油田服务商提供业务范围大小和服务内容，可将油田服务商分为综合服务商、装备与技术服务商、专用设备供应商、专项技术服务商。大型的综合服务商可以提供的服务范围非常广泛，可以为石油开发商承担勘探、开发、储运包括装备提供、作业服务、专项技术服务、生产运行等全方位的服务。装备与技术服务商为石油开发企业提供某些领域的成套系统装备、专项技术服务、作业服务或一些生产环节的运维服务。专用设备供应商主要为石油开发企业提供具体的专用设备，如油田专用的阀门、泵、井口设备、压力容器、钻机等设备。专项技术服务商一般为石油开发企业提供某类专项技术服务、专项作业服务等。

对石油开发持续高额投资是油服行业快速发展的决定因素。从世界范围来看，不断加大投入、提高生产技术水平是石油开发企业稳产、增产的必要手段。据BP石油公司统计，截至2014年末世界已探明石油和天然气储量约1.7万亿桶。产油速度随着油田日趋老化而不断递减是石油增产的主要不确定因素。因此，石油资源虽然丰富，但石油及天然气开发企业仍然需要加大投入提高生产技术水平以实现稳产、增产的需求。国内方面，我国属于贫油国，油藏储量仅占全球储量约1.1%，且具有品质低、储藏地质条件复杂、开采难度大的特点。石油产能增长缓慢，需求快速增长，供需矛盾较为突出，原油进口速度远远高于国内产能增长速度，对外依存度高。我国石油开发企业迫切需要更大的投入提高装备水平和生产技术水平，提高生产效率，以满足经济发展需求和维护国家经济、战略安全的需要。

随着对石油、天然气及其化工制成品的需求不断增加，促使我国油气生产企业的石油开采力度不断加大，资本性支出持续增长。2003-2015年，中石油、中石化和中海油三大石油公司资本性支出的年复合增长率分别为7.35%、8.03%和19.14%。2015年，中石油、中石化和中海油当年资本支出分别为2,022.38亿元、1,122.49亿元和676.74亿元。国内三大石油公司持续增长的资本性支出是国内油服行业快速发展的重要原因。

图3 2003-2015年三大石油公司资本支出情况（单位：亿元）



资料来源：中石油、中石化、中海油年报，鹏元整理

石油作为一种重要的战略资源，直接关系到国家安全。因石油需求量的不断增加，国内资源有限，我国对于石油工业的基本政策是立足于国内油气资源的勘探开发，加速国内石油工业的自身发展，同时加大实施“走出去”战略。1993年，中国石油中标秘鲁塔拉拉7区项目，开始走出国门，参与国际油气合作。1995年，中国石油签订苏丹6区产品分成协议，开始进入非洲。1997年，中国石油签订苏丹1/2/4区、哈萨克斯坦阿克纠宾和委内瑞拉陆湖项目，奠定了三大油气合作区的基础。1999年，苏丹1/2/4区1,000万吨级油田及长输管道建成投产。2003年，中国石油海外原油作业产量达到2,500万吨，开始涉足风险勘探。2004年，中哈原油管道开工建设。2005年，中国石油成功并购PK等石油公司，实现海外公司并购的突破。2007年，中国石油海外原油作业产量突破6,000万吨，中亚天然气合作全面启动。2008年10月，中海油耗资25亿美元收购挪威海上钻井公司AWO。2008年底，中石化以17亿美元完成加拿大石油公司Tanganyika Oil的收购。2009年2月，中石油以4.99亿加元收购加拿大一油气公司在利比亚的石油资产。2009年4月，中石油联合哈萨克斯坦国家石油和天然气公司收购曼格什套石油天然气公司的全部股权。2009年6月，中石油完成收购新加坡石油公司45%股权。2009年7月，中石油和BP石油公司联合中标伊拉克鲁迈拉油田服务项目。2009年8月，中石化以近75.6亿美元收购Addax石油公司。2009年12月，中石油以116.11亿元人民币购买加拿大两项待建油砂项目60%股份。2010年1月，中国石油联合道达尔勘探生产伊拉克公司、马来西亚石油公司联合中标伊拉克哈法亚油田服务项目。2012年，中海油收购加拿大尼克森公司。巨大的海外市场投资空间，为国内的和客户具有稳定合作关系且一直实行国际化发展战略的油气田装备与技术服务企业提供了良好的发展机遇。

我国政府重视油气工业发展，对油服行业采取积极的鼓励政策

公司所处细分行业为油服行业中的油气田开发地面系统装备子行业，涉及特种设备的涉及、制造、安装、改造、维修、检测等需要取得国家质量技术监督检验检疫总局的业务许可。涉及的主要法律法规与政策有：《中华人民共和国安全生产法》、《中华人民共和国标准化法》、《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国清洁生产促进法》、《特种设备安全监察条例》、《特种设备行政许可实施办法》等。

鉴于油气资源的重要性及我国石油自给率严重不足，我国政府十分重视油气工业发展，对油服行业采取积极的鼓励政策，近年来，我国政府制定了一系列相关政策，为行业发展提供了良好的环境。

表2 近年相关行业政策

时间	政策	主要内容
2012年2月	工业和信息化部《石化和化学工业“十二五”发展规划》	指出“十二五”期间，我国石化产业最重要的工作是转变发展方式，加快产业结构调整升级，要在产业结构调整、行业技术进步、绿色低碳安全发展等方面下工夫
2011年8月	商务部、发改委、外交部《对外投资国别产业指引（2012版）》	指出阿联酋、阿塞拜疆、科威特、沙特阿拉伯、土库曼斯坦、俄罗斯、哥伦比亚、委内瑞拉等国鼓励外国企业对其石油和石油加工领域进行投资
2011年6月	国家能源局《关于鼓励和引导民间资本进一步扩大能源领域投资的实施意见》	旨在鼓励民间资本投资，促进能源领域公平竞争
2011年5月	中国石油和化学工业联合会《石油和化学工业“十二五”发展指南》	指出“油气开采”是“十二五”石油和化工重点行业发展方向。油气开采行业要按照“稳定东部、加快西部、开发海域、拓展海外”的思路，重点开拓海域及主要油气盆地和陆地油气新区。依靠科技进步，大幅提高油气田采收率。推动天然气产业快速发展。加强境外油气资源合作开发。完善油气干线管网和配套设施建设。逐步形成以油田和大型原油码头为中心，覆盖主要炼化企业，东西衔接，南北贯通，国内原油、进口原油和成品油灵活调节的管道输送网络。扩建和新建原油储备基地，在长三角、珠三角、环渤海和成渝地区建设成品油储备基地。扩大LNG进口来源和渠道，在沿海地区适当建设液化天然气接收站。
2009年1月	国土资源部《全国矿产资源规划（2008-2015年）》	提出中国油气资源勘查主要目标是，到2010年中国预期新发现约6个亿吨级油田和6-8个千亿方级气田，2011-2015年新发现约10个亿吨级油田和8-10个千亿方级气田。到2010年预期新增查明石油储量30-35亿吨，天然气储量1.5-1.8万亿立方米，2010-2015年新增查明石油储量50-60亿吨，天然气储量2.8-3.5万亿立方米
2008年11月	发改委《石油和化学工业“十一五”发展规划》	要大力推广循环经济，加强节能、环保和安全工作，大力开展技术创新，合理延伸产业链，积极探索和实践资源的综合利用、循环利用
2007年4月	发改委、科技部、商务部《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2007年）》	要重点发展石油勘探技术及设备，要重点发展石油天然气脱硫、脱水技术及设备，要重点发展包括石油在内的行业清洁生产技术和设备
2006年2月	国务院《国家中长期科学	将“资源勘探增储”、“矿产资源高效开发利用”作为重点领

	和技术发展规划纲要 (2006-2020)》	域，将大型油气田开发列入 16 项重大专项之一
2005 年 12 月	发改委《产业结构调整指 导目录（2005）年》	将“提高油气田采收率、生产安全保障技术和设施、生态环境恢复与污染防治工程技术开发和应用”列为鼓励类项目

资料来源：公开资料，鹏元整理

国际油气田服务业市场化程度较高、市场竞争较为充分，我国油气田服务企业国际影响力不断增强；国内三大石油公司及下属企业仍处于行业主导地位，民营企业主要分布在各个细分领域

国际油气田装备与技术服务业市场化程度较高、市场竞争较为充分。巨大的油田服务市场使得国外油气田装备与技术服务业各类规模企业并存，中小企业数量众多。其中，斯伦贝谢（Schlumberger）、哈利伯顿（Halliburton）、贝克休斯（Baker Hughes）是三家跨国经营的国际知名油气田服务公司。斯伦贝谢在测井、物探、钻井工艺和采油工艺方面具有优势，哈里伯顿主要从事采油工艺、工程建设和钻井业务；贝克休斯在物探、钻井工具与钻头、测井方面位居前列。国际油气田服务市场大致分为三类市场：北美与欧洲市场、前苏联国家和地区、新兴市场地区（如拉美、非洲、中亚及中东）。北美及欧洲市场已发展成为成熟及高度发达的市场，高端油气田服务和产品的使用最为广泛。前苏联国家的油气田装备与技术服务业主要集中于传统、低成本及技术先进性较低的产品及服务。其它拥有丰富资源的新兴市场地区（如拉美、非洲、中亚及中东）则主要依赖油田服务及设备的输入，并通常对国外油气田服务公司开放。随着我国经济实力的增强，企业研发投入的增加，技术水平的提高，再加上产品具有价格优势，油气田装备出口量不断增加，国际影响力不断增强，给国际跨国公司在高端产品领域的传统优势带来了竞争压力。

国内油田服务行业中，国有企业占据85%的份额，国外企业占据5%的份额，民营企业占据市场10%份额，企业数量众多，市场较为分散，大多数企业是以油田专用设备、专用工具等为主要产品的加工制造企业。行业内主要竞争企业有：华油惠博普科技股份有限公司、宝鸡石油机械有限责任公司、胜利油田孚瑞特石油装备有限责任公司、河北华北石油荣盛机械制造有限公司、兰州石油机械研究所、兰州海默科技股份有限公司和山东科瑞机械制造有限公司等。与整个油田服务行业的竞争格局相似，国内三大石油公司体系内的工程公司等制造企业承接地面建设工程，能够制造常规地面设备，其承接的合同金额占85%投资额，其中超过50%设备不能自制，需要外购，其余15%的投资额由民营企业 and 外资企业直接承接，多数企业以提供某一领域的专用设备为主。因此，低技术附加值传统产品的制造领域竞争相对激烈，高技术附加值装备和重型装备由于受技术水平和加工能力限制，竞争者较少，竞争相对平缓。从20世纪90年代起，我国三大石油公司将油田技术服务、设备制造及维修从石油开发业务中剥离，经过专业化发展、市场化运作逐步形成了三种类型

的竞争者：（1）由传统油气田下属的服务业改制形成的企业。这类企业在原有区域市场方面具有客户优势，但在技术研发和创新方面较弱，面对差异化需求，其竞争力明显不足；（2）通过贸易发展起来的企业。其主要依靠产品价格差异获取利润，但在技术储备和装备设计方面没有核心竞争力；（3）通过技术创新形成的企业。这类企业在市场经济环境中，随着油气田勘探、开采面临越来越多难题的出现，越来越具有竞争力。在陆上油气田勘探、开发装备领域，由于国内企业的价格优势，竞争主要发生在国内企业之间，然而在海上油气田勘探、开发装备领域，除个别具有技术优势的企业外大多数企业尚无法与国外知名装备供应商竞争。

五、公司治理与管理

1、公司治理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的重大事项。2013-2015年，公司分别召开了2次、5次和5次股东大会。公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由股东大会选举产生，由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3名。董事会下设战略、薪酬和考核、审计和提名委员会，对董事会负责。近年来，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规程召开多次会议，审议通过了公司多项议案。

公司监事会由股东大会选举产生，负责对董事会及公司高管人员履行职责的合规合法性进行监督，目前公司监事会有监事3人，其中1人为职工监事，监事会监事会主席1名。近年来，监事会通过列席董事会会议、召开专题会议等方式履行监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

根据公司章程，公司设总经理一名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，接受董事会的考核与监督，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。

总体来看，公司建立了较为完善的治理架构，公司治理机制运行良好，各治理主体基本能够有效履行各自的职责。

2、公司管理

公司根据经营管理需要设立了油气资源管理部、采购管理中心、技术开发部、法务与信息部、人力资源部、后勤部、证券与投资管理部、内部审计部、环境工程事业部、技术服务部、项目管理中心、设计研究院、投标管理部、营销中心、计划经营管理部等职能部门（详见附录五），并明确了各部门职责、工作要求、权限及相互关系。

近年来，公司按照《公司法》、《证券法》、《企业会计准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《企业内部控制基本规范》等法律法规和规范性文件的要求，在生产经营控财务管理控制、信息披露控制等方面严格管理和执行，以确保公司内部控制的合理、完整、有效。在内部控制制度方面，公司根据自身实际情况，按照相关法律法规和《公司章程》规定，建立健全了公司治理、生产经营、财务管理等内部控制制度，不定期对制度进行补充、修订和完善，定期组织各级员工对现有规章制度进行学习，保障执行落实，通过内审部门的内部审计，检查和督促内控制度的落实执行情况。

人员素质方面，截至2016年3月末，公司在册员工1,144人，学历分布如下：研究生及以上82人、大学本科447人、大专213人、高中及以下402人；专业构成如下：技术人员386人、生产人员390人、管理人员154人、行政服务人员79人、营销人员92人、财务人员43人。

总体来看，公司部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要。

六、经营与竞争

公司主要从事油气田开发地面系统的工艺技术研发、系统设计、装备提供和工程技术服务，2012年公司收购北京华油科思能源管理有限公司（以下简称“华油科思”）、2014年公司通过子公司香港惠华环球科技有限公司（以下简称“香港惠华”）收购Pan-China Resources Ltd.（以下简称“泛华能源”）进入下游天然气运营和上游油气资源开发领域，至此公司形成了涵盖油气田装备及工程、石化环保装备及服务、油气资源开发及利用在内的三大业务板块，主要业务囊括了油气处理系统、油气田开采系统、油田环保系统、油田工程技术服务、天然气运营、油气开采等诸多领域。

近年公司营业收入构成和毛利率情况如表3所示。随着近年不断拓展国内外业务及对外收购，公司营业收入增长较快，2013-2015年公司营业收入年复合增长率达19.52%。从各业务板块收入来看，随着公司进入海外EPC市场，公司油气田装备及工程板块营业收入较快增长。但由于国内对油田环保的重视程度不高，受油田预算审批等因素影响，石化环保装备及服务板块项目稳定性不强，市场开发工作进展缓慢；为加快环保业务的开拓，2015年11月公司投资2.00亿元成立惠博普环境工程技术有限公司，经营包括土壤改良、城市垃圾

处理、水污染治理等业务，目前处于运营初期。2012年公司收购华油科思，2014年末公司收购泛华能源，近年油气资源开发及利用板块营业收入规模较大。

从各板块毛利率来看，油气田装备及工程板块和石化环保及服务板块毛利率受大额订单毛利率不同影响而有所波动，但总体处于较高水平；油气资源开发及利用板块以天然气运营业务为主，毛利率较低，2014年公司收购泛华能源，油气开采毛利率较高使得该板块毛利率上升。近年公司综合毛利率水平不断提高，主要系毛利率较高的油气田装备及工程板块收入占比上升所致。

表3 公司营业收入按产品分类构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
油气田装备及工程	13,248.67	52.52%	85,780.67	42.42%	84,547.90	40.11%	40,447.18	45.16%
石化环保装备及服务	2,305.13	59.11%	7,891.15	50.87%	6,296.11	56.12%	11,887.63	44.54%
油气资源开发及利用	5,356.91	-2.84%	42,233.22	8.22%	47,297.70	9.51%	42,803.25	6.54%
合计	20,910.71	39.06%	135,905.04	32.28%	138,141.71	30.36%	95,138.06	27.71%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从客户分类来看，来自三大石油公司及其国内外下属企业的收入占比较高；随着公司逐渐直接面对海外业主或EPC总承包商开展业务以及进入天然气运营和油气开采等上下游领域，来源于其他国内外客户的收入有所增长；由于国内宏观经济增速放缓且石油石化行业2014年以来景气度较低，来自其他国内客户的收入占比逐年降低。2015年，来自三大石油公司的营业收入占比为53.65%，较2013年上升7.40个百分点，占比较高，表明公司业务开展对三大石油公司的依赖性较大。

表4 公司营业收入按客户分类构成情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
三大石油公司合计	4,981.41	23.82%	72,913.14	53.65%	79,675.09	57.68%	44,000.23	46.25%
其他国内客户	5,294.83	25.32%	40,977.72	30.15%	53,411.31	38.66%	48,752.31	51.24%
其他海外客户	10,634.47	50.86%	22,014.18	16.20%	5,055.31	3.66%	2,385.52	2.51%
合计	20,910.71	100.00%	135,905.04	100.00%	138,141.71	100.00%	95,138.06	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司油气分离技术处于国内领先地位，通过近年兼并收购，产品线逐步完善，核心竞争力得到进一步增强

公司核心业务处于石油产业链¹的中游环节的油气处理领域。公司创始人出自中国石化集团河南石油勘探局勘察设计研究院，在油气处理领域有着丰富的经验。截至2016年3月末公司拥有8项发明专利，53项实用新型专利及61项软件著作权。依托油气水处理领域的多项专利技术、系统集成技术，公司已由单一的设备提供商发展成为具有工艺系统一体化综合解决能力的油气田地面成套系统装备及技术服务商。油气处理领域的专业化优势使公司在行业内树立了较好的品牌形象。

公司经过多年行业经验积累，根据市场需求，研发新技术并运用系统集成优势，将各类装备和各项技术优化集成，从而设计出能够满足不同领域需求的成套系统装备，产品领域不断丰富。公司的产品多为成套装备或模块化产品，实现油、气、水、砂及其他各种杂质的分离为其核心功能。从技术角度看，分离技术是核心，其中也包含了自动控制技术、射流技术、制造技术、集成技术、模块化技术以及流体分配技术。公司多年来专注于分离技术的研究及其在石油预处理、油气集输等领域的应用，目前在重力分离、电脱水、化学脱水、离心分离等应用技术领域均处于国内领先地位，并形成了高效油气水（砂）分离器、分子筛脱水器、旋流分离器、过滤分离器、电脱水器等一系列产品；以分离技术为基础，依托优秀的产品设计制造和系统集成能力，公司产品及服务范围不断扩大，除整站场的油气处理成套装备外，还相继开发了含油污泥处理系统装备、大中型储油罐清洗系统装备、移动式高温高压测试装备等国际先进水平的成套装备。

2013年公司收购完成改制后的潍坊凯特工业控制系统工程有限公司（现已更名为“凯特智能控制技术股份有限公司”，以下简称“凯特智能”）51%股权，2015年公司继续收购其33.12%股权。凯特智能是一家主要从事石油和天然气长输管线、大型油库等储运设施的自动化系统工程设计、实施、维护以及相关专用软件开发、技术服务的公司，曾先后隶属于中石油管道局、中石化管道储运公司，行业内经验丰富。凯特智能具有从事自动化工程设计、实施方面较完善的资质体系。公司通过对凯特智能的整合，获得了机电设备安装工程专业承包二级、电子工程专业承包二级、电信工程专业承包三级等资质，充实了公司自动化工程领域的团队，在一定程度上提升公司油田工程技术服务系统的核心竞争力。2012年公司收购华油科思，正式进入下游天然气利用领域，2014年公司收购泛华能源，获得上游油气资源。公司油气资源开发、油气田工程技术及服务、天然气运营销售三位一体的上下游一体化战略初步显现。

总体来看，公司以油气分离技术为核心，在油气处理领域有着丰富的经验，通过近年

¹根据石油生产的特点，石油产业链通常可分为上、中、下游三个环节：上游的主要任务是寻找地下的原油并将其开采处理，一般分为勘探、开发等；中游的主要任务是进行石油的预处理、储存和运输；下游的主要任务是对石油进行炼制、深加工及其成品的销售。

兼并收购，公司产品线逐步完善，核心竞争力得到进一步增强。

随着进入海外EPC市场，公司新签订单金额快速增长，目前在手订单较为充足，但公司面临业务集中度较高、工程进度波动以及业务所在国政治环境较为复杂等风险因素；同时，流动资金占用持续增加也会给公司带来一定的资金压力

在油气田装备及工程和石化环保装备及服务领域，公司在国内市场主要客户为国内三大石油公司及其下属企业、国际石油公司和油田服务公司，订单主要通过客户招投标或议标方式获得，国际市场方面公司主要通过参与三大石油公司的海外油气田项目获得订单，自2013年末以来，公司逐渐采取直接面对海外业主或EPC总承包商实现销售。随着全球经济增长放缓，油价下行，国内外石油公司资本支出增速下行，行业也面临震荡和调整，加之国内近年未有新油田发现，油气田装备需求主要是设备的升级改造等，公司传统业务面临发展瓶颈，因此2013年开始公司重点转向开发海外EPC市场。

从公司订单情况来看，2013-2015年公司新签订单金额呈增长趋势，2014年新签订单金额迅速增长主要系2013年公司开始进入海外EPC市场，2014年公司签订中海油伊拉克米桑油田脱酸和水处理两个EPC项目所致；此外，由于该行业客户一般于年底制定投资计划，次年上半年开始实施项目招投标活动，因此公司合同签订的时间主要为每年的第二季度和第三季度。截至2016年3月末，公司在手订单合同金额（不含上游油气资源开采和下游天然气运营）为107,296.94万元，订单较为充足。

表5 公司订单获取和执行情况（不含油气资源开发及利用业务）（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
本期新签订单金额	11,434.49	153,082.21	118,155.59	44,880.29
期末在手订单金额	107,296.94	111,996.72	61,319.30	38,630.21

资料来源：公司提供

从公司大额订单情况来看，2013-2015年公司大额订单金额占比显著上升，2013年公司前五大订单金额占当年新签订单金额的比例为30.98%，2014-2015年这一比例分别为85.98%和64.62%。2013年公司开始进入海外EPC市场，2014年签订中海油伊拉克米桑油田脱酸和水处理两个EPC项目订单，这两个订单金额分别占当年新签订单金额的47.97%和16.25%，2015年签订巴基斯坦NASHPA油田天然气处理项目，订单金额占2015年新签订单金额比例的59.07%。从大额订单收入来看，2014年中海油伊拉克米桑油田水处理项目实现收入28,454.86万元，中海油伊拉克米桑油田脱酸项目实现收入18,217.31万元，埃米尔石油油气处理站项目实现收入3,867.73万元，三者合计占当年油气田装备及工程板块收入的59.78%，2015年前述三大订单分别实现收入21,732.76万元、1,432.84万元和10,558.95万元，三者合计占当期油气田装备及工程板块收入的39.31%。大额订单对公司经营活动影响较大，使得公

司业务存在集中度较高的风险；同时，受大额订单及工程进度影响，公司油气田装备及工程收入可能存在较大波动。此外，公司海外业务集中在中东（伊拉克、伊朗）、中亚（哈萨克斯坦）等地区，这些国家政治环境的变化会给公司业务开展带来一定的不确定性。

表 6 2013-2016 年 3 月公司大额订单签订情况（单位：万元）

项目	主要内容	订单金额	占当期新签订单金额比例
2016 年 1-3 月:			
合同 1	加热炉项目	2,373.26	20.76%
合同 2	污泥装置	1,891.19	16.54%
合同 3	污水净化	1,700.00	14.87%
合计	-	5,964.45	52.16%
2015 年:			
合同 1	天然气处理装置	90,428.00	59.07%
合同 2	污泥回收装置	2,434.19	1.59%
合同 3	污泥回收装置	2,056.86	1.34%
合同 4	污泥回收装置	2,056.86	1.34%
合同 5	流量控制器	1,945.36	1.27%
合计	-	98,921.26	64.62%
2014 年:			
合同 1	含油污水处理装置	56,673.35	47.97%
合同 2	脱酸装置	19,204.74	16.25%
合同 3	油气处理站设备	15,366.58	13.01%
合同 4	多通阀	7,891.79	6.68%
合同 5	加热分离器	2,448.38	2.07%
合计	-	101,584.84	85.98%
2013 年:			
合同 1	电脱合同	3,576.81	7.97%
合同 2	多通阀和测试分离器	3,488.63	7.77%
合同 3	流量控制器	2,529.25	5.64%
合同 4	分离器	2,168.57	4.83%
合同 5	EPC 总承包	2,141.10	4.77%
合计	-	13,904.36	30.98%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司生产模式为按订单生产，即为客户个性化定制产品，按订单设计制造，以销定产。由于需要根据用户需求进行个性化设计，导致公司产品种类繁多，每类产品甚至同类产品的研发设计、加工工艺流程等存在较大差异。在公司产品生产的四个阶段中，工艺系统研发、系统及产品设计、安装调试阶段由公司自主完成，加工制造环节部分自主加工，部分

外协加工。自主加工主要由子公司大庆惠博普石油机械设备制造有限公司（以下简称“惠博普机械”）负责，由于行业经营存在季节性波动，合同签订一般是在每年第二季度和第三季度，生产也集中在这段时间。目前生产旺季惠博普机械基本处于满负荷生产状态，随着公司订单增加，对惠博普机械生产安排可能构成一定压力，若生产能力不足也将制约公司业务发展。

采购方面，公司一般不预先批量采购原材料，而根据中标通知书和项目订单来安排采购。主要的原材料为阀门、仪器仪表等设备，由于多为标准化产品且可选择供应商较多，公司综合考虑质量和价格等因素选择供应商，一般在国内采购，但对设备精度要求高的仪表、专业模块和自动化及自控类产品在全球范围内采购。公司采购原材料一般需10%-30%比例的预付款，但公司的客户支付预付款的比例很小，使得公司在资金调剂方面面临一定的压力；公司生产环节大约需要3-6个月的生产周期，期间原材料和在产品确认为存货；公司交货确认收入或者工程按进度确认收入后，一般给予客户3-6个月信用期，部分长期合作、信用良好的客户根据项目具体情况信用期可适当延长至6-12个月。因此，公司确认收入后一般会产生应收账款。目前公司订单金额较大，存货和应收账款等流动资金占用的增加将给公司带来一定的资金压力。

公司通过兼并收购进入上游油气资源开采和下游天然气运营领域，收入来源进一步多元化；公司下一步将重点布局LNG/CNG加气站，但经营效果有待观察

2012年12月，公司收购华油科思100%股权，进入下游天然气利用领域。华油科思成立于2011年，主要从事天然气管道建设投资及为工、商业及民用客户提供管道天然气。先后在天津、山西等地开展了天然气管网的建设及运营工作，并取得了燃气经营权。目前公司天然气运营收入主要由天津武清项目贡献，天津武清项目2012年7月开始供气，气源来自中石油华北销售公司，向天津武清地区信义玻璃（天津）公司及少量居民用户供气，年供气能力2.50亿立方米。天然气采购和销售价格均受到国家宏观调控及价格指导，国家统一对各地区进行定价，公司天然气采购和销售价格按照天津市发改委制定的定价原则确定。2013-2015年，天津武清项目天然气采购价格和销售价格均呈增长趋势。此外，公司还在山西孟县投资了天然气项目，项目自2013年6月开始运营，每年为公司贡献少量投资收益。

表 7 2013-2015 年及 2016 年 1-3 月华油科思天然气运营情况

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
销售量（万立方米）	1,978.39	11,697.51	20,012.16	20,615.29
采购均价（元/立方米）	1.78	2.66	2.47	2.14
销售均价（元/立方米）	2.11	2.88	2.60	2.35

销售收入（万元）	3,362.25	29,000.00	52,113.61	48,367.67
----------	----------	-----------	-----------	-----------

注：表中销售收入包含13%的增值税

资料来源：公司提供

总体来看，2013-2014年公司天然气运营业务平稳发展，收入规模较大，但2015年油价持续下跌，主要客户使用部分重油代替天然气使得销售量及收入大幅下滑。由此可见，华油科思天然气运营主要依赖单个工商业用户，且天然气价格的政府定价机制，以及国际油价波动剧烈，受上述因素影响，天然气运营收入和利润水平易存在较大波动。除天津武清项目以外，华油科思目前在建的天然气项目还有辽宁营口项目和天津静海项目，均主要供应工商业户用气，截至2016年3月末尚需投资10,689.00万元。随着这些项目的投入运营，公司天然气业务收入规模将继续扩大。但项目目前均处于建设或办理前期手续阶段，开始运营时间较为不确定。

表8 截至2016年3月末公司在建天然气项目情况（单位：万元）

项目	供气能力	项目状态	计划总投资	已投资
辽宁营口项目	6亿立方米	建设中	7,635.00	3,512.00
天津静海项目	7.37亿立方米	项目前期办理手续	6,765.00	199.00

注：项目投资金额与铺设天然气管网的长度相关性较大，而与供气能力关联较小。

资料来源：公司提供

由于我国面临严峻的环保问题，加快天然气产业发展步伐是我国经济发展的最重要选择之一，未来的油气发展政策也将更加强调绿色和环保，因此公司自2014年开始布局LNG/CNG加气站，主要供应汽车用气。公司在河南省三门峡市的LNG加气站已于2015年1月开始试运营，2015年该LNG加气站实现销售收入655.79万元；2016年初，位于呼伦贝尔的LNG加气站也已试运营。2016年1-3月，两个加气站共实现收入364.26万元。

表9 2015年及2016年1-3月公司LNG/CNG加气站运营情况

项目	2016年1-3月	2015年
LNG加气站数量	2	1
采购量（吨）	1,024.37	1,711.42
平均采购价格（元/吨）	3,066.50	3,940.32
销售量（吨）	977.72	1,599.00
销售均价（元/吨）	3,971.00	4,022.62
销售收入（万元）	364.26	655.79

资料来源：公司提供

截至2016年3月末，公司在建拟建LNG/CNG加气站共5个，预计尚需投资4,771.35万元。总体来看，公司对LNG/CNG较为看好，但该业务运营时间较短，经验不足，经营效果有待观察，存在一定的不确定性。

表 10 截至 2016 年 3 月末公司在建拟建 LNG/CNG 加气站情况（单位：万元）

项目	经营内容和经营能力	开工时间	完工时间	总投资	已投资
三门峡帝鑫能源项目	LNG18,532 吨/年	2014	2015.01	2,668.60	2,656.14
呼伦贝尔华油清洁能源综合服务中心项目	LNG9,266 吨/年、CNG380 万方/年	2014.09	2015.11	2,431.00	2,062.59
呼伦贝尔市伊敏镇 L-CNG 和 LNG 合建加气站及露天矿矿车 LNG 撬装站	LNG9,266 吨/年、CNG380 万方/年	2015.10	2016.04	1,757.22	7.91
牙克石市大兴安国际物流园区 L-CNG 和 LNG 合建加气站	LNG9,266 吨/年、CNG380 万方/年	2015.10	2016.04	1,756.10	722.02
唐山港 LNG 加气站	LNG18,532 吨/年	2015.10	2016.04	2,617.06	1,009.97

资料来源：公司提供

2014年，公司通过收购泛华能源100%股权，拥有了孔南区块产品分成合同²（以下简称“孔南PSC合同”）100%的外国合同者权益。孔南区块项目是一个成熟的油田，2009年进入商业开发期，2013-2015年日均作业产量为1,300.09桶、1,541.15桶和1,708.98桶，随着该项目的继续投入，产量在一定时期内还将保持上升趋势。2015年以来，国际油价不断下跌，尽管产量上升，但泛华能源收入和利润却出现下降，2013-2015年分别实现营业收入23,013.67万元、24,050.52万元³和12,280.57万元，实现净利润4,945.85万元、6,455.33万元⁴和1,675.42万元。总体来看，孔南区块项目是已正式进入商业开发的常规油田，具有较为可靠的收入保障，近几年产量稳中有升，但收入和利润情况易受国际油价行情变动影响，较为不稳定。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年、2014年、2015年审计报告以及未经审计的2016年1-3月财务报表，报告均按新会计准则编制。2013-2015年，公司合并报表范围变化情况如下表所示。

² 孔南 PSC 合同签订与 1997 年 9 月 8 日，采矿权人为中国石油天然气股份有限公司，外方及作业者均为泛华能源；孔南 PSC 合同分成先导性实验期、开发期和生产期，总共不超过 30 年。泛华能源负责先导性实验期以及开发期间的全部投入，转入商业性生产期后，在投资回收完成前，生产作业费按照中方 18%、外方 82% 的比例承担和回收，投资回收完成后，生产作业费按照中方 51%，外方 49% 比例承担和回收；剩下的分成油按照中方 51%，外方 49% 进行分成。

³ 公司提供数据为 3,877.99 万美元，按照 2014 年 12 月 31 日美元兑人民币汇率收盘价 6.2018 换算。

⁴ 公司提供数据为 1,040.88 万美元，按照 2014 年 12 月 31 日美元兑人民币汇率收盘价 6.2018 换算。

表 11 2013-2015 年公司合并报表范围变化情况

时间	公司名称	变化
2015 年	华油科思（营口）能源科技有限公司	新增
	牙克石市华油科思天然气销售有限公司	新增
	唐山海港合力燃气有限公司	新增
	华油科思能源利用大名县有限公司	新增
	安阳大有燃气有限公司	新增
	威县惠博普环保科技有限公司	新增
	天津惠博普管道技术有限公司	新增
	HME INTERNATIONAL GENERAL TRADING LLC	新增
	Hui Hua(FLG) Limited	新增
	惠博普环境工程技术有限公司	新增
	保定华油科思能源利用有限公司	减少
	天津华油科思管道工程有限公司	减少
	登封市华油大有能源利用有限公司	减少
	渭南思科天然气有限公司	减少
2014 年	Pan-China Resources Ltd.	新增
	HYPEC,ING	新增
	呼伦贝尔市成宇轩泰汽车销售服务有限公司	新增
	鄂温克旗鑫达燃气能源有限公司	新增
	三门峡市帝鑫能源技术推广有限公司	新增
	呼伦贝尔华油天然气投资有限公司	新增
	保定华油科思能源利用有限公司	新增
	山西晋海科思燃气有限公司	新增
	安阳华油大有能源利用有限公司	新增
	涇池华油大有能源利用有限公司	新增
	登封市华油大有能源利用有限公司	新增
2013 年	凯特智能控制技术股份有限公司	新增
	北京中加诚信管道技术有限公司	新增
	北京凯特伟业科技有限公司	新增
	北京凯特高科技技术有限公司	新增
	Dart Energy (FLG) Pte. Ltd	新增
	HME INTERNATIONAL FZE (迪拜)	新增
	HME INTERNATIONAL FZE (伊拉克)	新增
	Crystal Engineering Consultation& Services S.A.R.L	新增
	天津华油科思能源利用科技开发有限公司	新增
	大连惠科石油化工有限公司	新增
	华油大有能源利用(郑州)有限公司	新增

资料来源：公司2013-2015年审计报告

资产结构与质量

近年公司资产规模不断增长，以流动资产为主，整体资产质量较好，但应收账款规模较大，且集中度较高

随着公司业务规模扩张、非公开发行股票及收购华油科思、凯特智能、泛华能源有限公司等，近年公司资产规模增长较快，2013-2015年公司总资产年复合增长率为31.29%，截至2016年3月末，公司总资产为323,963.14万元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，截至2016年3月末流动资产占比58.97%，近年占比较为稳定。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2015年末，公司货币资金余额57,262.29万元，以银行存款为主，其中13,127.01万元为未到期的保函、信用证及银行承兑汇票保证金，使用受到一定限制。近年应收账款呈现快速增长，主要系一方面随着公司业务扩张销售收入增加，另一方面近年经济增速放缓、行业景气度有所下降使得新订单预收款比例降低或取消预收款、或延长回款周期等原因所致；公司应收对象集中度较高，截至2015年末前五大应收对象合计占比63.96%；公司应收账款账龄以1年以内、1-2年为主；总体来看，公司应收账款规模较大，应收对象集中度较高，公司国内客户主要为三大石油公司下属企业，应收账款坏账的可能性不大，但所需付款时间可能较长，公司国外客户也主要为大型石油公司，需关注其应收账款可能存在的坏账风险。截至2015年末，公司其他应收款为11,389.05万元，主要系与其他单位和个人的往来款、应收出口退税等。公司存货主要由在产品、库存商品和原材料等构成，2014年存货规模增长主要系随着公司业务扩展，订单规模逐渐增大，项目备料及在产品增加所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、油气资产和商誉等构成。2015年末，公司长期股权投资为15,117.55万元，系公司对山西国化科思燃气有限公司、山西忻州国祥煤层气输配有限公司和Fortune Liulin Gas Company Limited三家企业的长期股权投资，总体投资损益金额不大。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备等，近年变化不大，截至2015年末公司固定资产账面价值38,831.04万元，其中账面价值10,118.67万元的固定资产已用于保函、信用证及借款的抵押。油气资产系2014年公司收购泛华能源，将其油气资产评估入账所致，包括油井80口、水井12口、油井及水井附属设施-污水处理站、1项和弃置资产。2015年末，公司商誉为29,136.03万元，为收购华油科思、凯特智能、泛华能源、呼伦贝尔市成宇轩泰汽车销售服务有限公司、鄂温克旗鑫达燃气能源有限公司、三门峡市帝鑫能源技术推广有限公司等所形成，截至2015年末，公司商誉未发生减值情况。

总体来看，近年公司资产规模逐年增长，流动资产占比较高，整体资产质量较好，但

应收账款规模较大，应收对象集中度较高。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54,053.58	16.69%	57,262.29	17.76%	42,662.08	15.51%	37,000.65	19.77%
应收账款	103,143.95	31.84%	97,175.96	30.13%	63,906.25	23.24%	46,069.23	24.62%
其他应收款	11,296.52	3.49%	11,389.05	3.53%	12,065.86	4.39%	12,014.84	6.42%
存货	11,684.78	3.61%	11,471.66	3.56%	16,414.91	5.97%	11,989.15	6.41%
流动资产合计	191,052.27	58.97%	187,450.27	58.12%	141,424.91	51.43%	110,599.15	59.11%
长期股权投资	14,736.07	4.55%	15,117.55	4.69%	14,933.93	5.43%	15,495.56	8.28%
固定资产	38,316.91	11.83%	38,831.04	12.04%	38,052.57	13.84%	39,608.01	21.17%
油气资产	36,663.08	11.32%	37,949.43	11.77%	39,698.01	14.44%	0.00	0.00%
商誉	29,136.03	8.99%	29,136.03	9.03%	29,136.03	10.59%	16,354.00	8.74%
非流动资产合计	132,910.87	41.03%	135,062.21	41.88%	133,584.04	48.57%	76,513.95	40.89%
资产总计	323,963.14	100.00%	322,512.48	100.00%	275,008.95	100.00%	187,113.09	100.00%

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

资产运营效率

近年公司资产周转率有所下降，运营压力加大

受公司业务销售结算周期、主要客户付款周期较长影响，公司应收账款周转天数较高，应收账款周转较慢，且随着行业整体景气度下降，2015年销售结算周期进一步延长。由于公司采购及生产计划均按订单情况制定，存货规模较小，因此存货周转效率较高且较为稳定。随着公司业务扩张，与供应商合作时间较长，付款周期亦有所延长，应付账款周转天数有所增加。整体来看，近三年公司净营业周期水平保持在140天左右，2014年由于应收账款周转期缩短而使净营业周期有所缩短。此外，由于业务开展需要，公司流动资产中货币资金占比较大，流动资产周转天数较长。

受营业收入增速慢于资产增速影响，近年公司资产周转效率有所下降。2013-2015年，公司总资产周转天数分别为651.64天、602.15天和791.39天，资产周转效率有所下降。

表 13 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	213.35	143.30	149.17
存货周转天数	54.54	53.15	53.35
应付账款周转天数	126.93	83.33	59.91
净营业周期	140.96	113.11	142.61

流动资产周转天数	435.58	328.39	407.12
固定资产周转天数	204.67	152.92	120.91
总资产周转天数	791.39	602.15	651.64

注：表中固定资产周转天数为固定资产和油气资产周转天数
 资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入相对稳定，主营业务盈利能力较强

随着公司订单规模不断增加，以及2012-2014年先后收购华油科思、凯特智能等，2013-2014年公司营业收入增长较快，但2015年国际油价下跌，公司油气资源开发及利用板块收入下滑，使得当年营业收入较上年减少2,236.68万元。2013-2015年公司营业收入、营业利润、利润总额和净利润年复合增长率分别为19.52%、69.94%、21.82%和20.24%。公司营业收入增长的同时，期间费用也不断增加，但增速较营业收入增速慢，2013-2015年公司期间费用年复合增长率为3.77%，主要系业务规模扩大，公司借款大幅增加所致。尽管公司期间费用规模不断增长，但由于公司营业收入规模增长更快，因此近年公司期间费用率略有下降。毛利率方面，公司收购华油科思，其经营的天然气业务毛利率较低，使得公司综合毛利率自2013年开始有所下降；此外，从2013年末开始公司主营由传统油气处理装备向EPC转型，公司陆续中标多项金额较大的订单，由于大金额订单一般毛利率相对较低，因此公司未来综合毛利率存在一定的不确定性。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
营业收入	20,910.71	135,905.04	138,141.71	95,138.06
营业利润	3,026.28	20,604.33	21,162.96	7,134.88
营业外收入	290.49	560.37	390.19	7,024.86
利润总额	3,314.09	20,994.39	21,502.42	14,147.15
净利润	2,802.46	17,166.92	17,581.21	11,874.32
综合毛利率	39.06%	32.28%	30.36%	27.71%
期间费用率	23.97%	14.43%	13.05%	19.15%
总资产回报率	-	8.23%	10.46%	8.66%

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金生成能力有所增强，但经营活动现金流亦存在一定的波动性

随着近年公司营业收入和利润规模整体呈增长趋势，公司经营活动现金生成能力有所增强，2013-2015年公司FFO年复合增长率为46.88%。近年公司订单不断增加，由于生产、设计周期较长且交货后客户付款周期较长，公司存货和应收账款规模持续增加，公司营运资金占用较大。2013年公司经营活动现金流净额为负的主要原因为：一是当年订单量增加较多，公司采购商品和设备等支出较多，二是2013年12月公司先后中标中海油伊拉克米桑油田脱酸和水处理两个工程总承包项目，公司为这两个项目采购原材料和设备等支出金额较大。随着这些订单不断产生收入并回款，2014年和2015年公司经营活动现金流表现转好，但公司所处行业的特征（生产、设计周期较长、客户付款周期较长）决定了公司经营活动现金流仍存在一定的波动性。此外，2016年1-3月公司经营活动现金净流出14,776.31万元，主要与公司所处行业经营具有季节性特征有关，一般下半年工程开始并按进度结算款项，使得公司应收账款回款主要集中在年底，一、二季度回款较少。

近年来公司投资活动现金流入规模较小，但投资活动现金支出较大，主要包括2014年支付收购泛华能源的投资款、2013年支付收购凯特智能和Dart Energy (FLG) Pte. Ltd的投资款。截至2016年3月末，公司主要的投资为在建管道天然气和LNG/CNG加气站项目（详见表8和表10），尚需投资规模不大。

公司筹资活动现金流入主要为非公开发行股票募集资金、实施限制性股票激励计划筹集资金、向股东借款和银行借款等，2014年筹资活动现金流入金额较大主要系股东为公司提供流动资金借款所致，2015年筹资活动现金流入金额较大主要系公司非公开发行股票募集资金、实施限制性股票激励计划募集资金所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及支付股利。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	17,166.92	17,581.21	11,874.32
非付现费用	10,306.81	3,693.80	2,625.73
非经营损益	3,965.52	2,189.48	73.30
FFO	31,439.25	23,464.50	14,573.34
营运资本变化	-29,887.58	-12,838.93	-19,115.68
其中：存货减少（减：增加）	4,943.25	-4,425.76	-3,591.96
经营性应收项目的减少（减：增加）	-31,624.98	-33,038.57	-23,818.22
经营性应付项目的增加（减：减少）	-3,205.85	24,625.40	8,294.50
经营活动产生的现金流量净额	1,589.47	10,625.56	-4,542.34
投资活动产生的现金流量净额	-21,008.89	-58,693.32	-35,596.04
筹资活动产生的现金流量净额	30,810.51	49,924.79	14,452.32

现金及现金等价物净增加额	11,825.54	1,815.21	-25,714.13
--------------	-----------	----------	------------

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率不高，偿债压力不大

受2015年公司非公开发行股票及实施限制性股权激励募集资金影响，公司实收资本和资本公积大幅增加，加之近年公司盈余公积和未分配利润不断增长，使得公司所有者权益增长较快，截至2015年末，公司所有者权益合计212,049.82万元，较2013年末增长72.36%。随着公司业务规模不断扩大，资金需求不断增加，公司负债规模也呈现较快增长，截至2015年末，公司负债总额为110,462.66万元，较2013年末增长117.45%。2015年公司负债与所有者权益比率显著下降，主要系公司非公开发行股票及实施限制性股权激励募集资金，随后偿还了股东于2014年提供给公司的流动资金借款所致。截至2016年3月末，公司负债与所有者权益比率为46.90%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年	2013年
负债总额	103,436.34	110,462.66	123,983.10	50,798.49
所有者权益	220,526.80	212,049.82	151,025.84	136,314.60
负债与所有者权益比率	46.90%	52.09%	82.09%	37.27%

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计2016年1-3月财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债绝大部分为流动负债，主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成。短期借款为信用借款，近年快速增长，主要系随着公司订单增加，经营所需流动资金增加，导致流动借款增加所致；应付账款主要为应付的材料款及工程款，随着近年公司订单增加，所购买原材料和相应工程增加，使得应付账款随之增加；公司其他应付款主要为与其他单位和个人的往来款，2015年其他应付款大幅减少，主要系偿还以前年度股东向公司提供的借款所致；其他流动负债为2015年公司发行限制性股票，按照取得的认股款确认股本和资本公积的同时确认的其他流动负债。截至2016年3月末，公司有息负债为48,095.06万元，占负债总额的比重为46.50%。

总体来看，随着公司业务规模的扩大，公司短期债务有所增加，但整体负债规模不大。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48,095.06	46.50%	52,965.16	47.95%	37,241.58	30.04%	25,566.91	50.33%

应付账款	34,022.59	32.89%	33,503.90	30.33%	31,394.56	25.32%	13,142.67	25.87%
其他流动负债	10,150.66	9.81%	10,180.00	9.22%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	101,384.07	98.02%	108,378.73	98.11%	122,814.32	99.06%	50,798.49	100.00%
非流动负债合计	2,052.28	1.98%	2,083.93	1.89%	1,168.79	0.94%	0.00	0.00%
负债合计	103,436.34	100.00%	110,462.66	100.00%	123,983.10	100.00%	50,798.49	100.00%
有息负债	48,095.06	46.50%	52,965.16	47.95%	77,241.58	62.30%	25,566.91	50.33%

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

从主要偿债指标来看，除2014年股东提供流动资金借款使得公司资产负债率大幅上升以外，近年公司资产负债率不高，截至2016年3月末，公司资产负债率为31.93%，公司在银行拥有人民币授信额度99,000.00万元、美元授信额度4,866.00万美元，剩余可使用人民币授信额度33,790.00万元、美元授信额度932.00万美元，公司后续融资弹性较好。短期偿债能力指标方面，近年公司流动比率和速动比率随公司流动负债规模的增减而有所波动，截至2016年3月末，公司流动比率和速动比率分别为1.88和1.77，短期偿债指标表现尚可；长期偿债能力指标方面，公司盈利水平提升使得EBITDA逐年增加，但负债规模增加使得近年EBITDA利息保障倍数下降较多。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年	2013年
资产负债率	31.93%	34.25%	45.08%	27.15%
流动比率	1.88	1.73	1.15	2.18
速动比率	1.77	1.62	1.02	1.94
EBITDA (万元)	-	32,087.82	26,410.20	16,979.61
EBITDA 利息保障倍数	-	8.90	9.94	22.14
有息债务/EBITDA	-	1.65	2.92	1.51

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计2016年1-3月财务报表，鹏元整理

从国内同行业上市公司资产负债率对比情况来看，公司近年资产负债率处于行业平均水平（除2014年股东提供流动资金借款导致负债规模大幅增加使得资产负债率大幅上升以外），公司负债水平不高，偿债压力不大。

表 19 同行业上市公司资产负债率对比情况

公司简称	资产负债率			
	2016年3月	2015年	2014年	2013年
潜能恒信	5.26%	7.29%	2.08%	3.68%
仁智油服	14.19%	19.98%	24.66%	31.96%
通源石油	18.98%	20.83%	22.95%	22.79%
海油工程	20.68%	26.88%	33.95%	40.96%

恒泰艾普	32.95%	33.86%	20.68%	20.43%
惠博普	31.93%	34.25%	45.08%	27.16%
中海油服	49.31%	49.93%	45.53%	52.99%
准油股份	53.21%	55.91%	42.49%	31.59%
石化油服	70.92%	71.12%	77.00%	33.24%
平均值	36.52%	35.56%	36.52%	32.28%

资料来源：Wind资讯，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2013-2015年，公司营业收入分别为95,138.06万元、138,141.71万元和135,905.04万元，净利润分别为11,874.32万元、17,581.21万元和17,166.92万元，公司在油气处理领域具备一定的技术优势，未来发展持续性较好，且目前公司在手订单较大，将陆续给公司带来收入和现金流入。但我们也关注到，受国内外经济增速放缓影响，油气装备及服务行业增速也有回落趋势，在此背景下公司未来业绩增长也存在一定不确定性；同时，公司业务集中度较高，收入易受大额订单及工程进度影响可能存在较大波动，且上下游业务受国际油价影响波动较大；此外，公司业务回款周期较长，应收账款规模较大，流动资金占用也使得公司存在一定的营运资金压力。

九、或有事项分析

截至2016年3月31日，公司对外担保情况如下表所示。

表 20 截至 2016 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
山西国化科思燃气有限公司	3,000.00	2014.03.06-2024.03.06	是
山西国强天然气输配有限公司	300.00	2015.01.23-2018.12.09	是
山西国强天然气输配有限公司	360.00	2015.08.14-2019.08.14	是
山西国化科思燃气有限公司	600.00	该合同项下债务为分笔借款，保证期间均为自每笔债务履行期限届满之日起 24 个月	是
合计	4,260.00	-	-

资料来源：公司提供

此外，2016年3月4日，子公司北京惠博普能源技术有限责任公司（以下简称“惠博普能源”）及其全资子公司威县惠博普环保科技有限公司与中国农发重点建设基金有限公司

（以下简称“农发基金”）、威县人民政府合作，签订《中国农发重点建设基金投资协议》（以下简称“投资协议”）及《保证合同》，同意为保障对农发基金投资收益和收购款的支付义务，惠博普能源向农发基金提供连带责任保证担保。担保内容为农发基金要求惠博普能源在投资协议项下支付收购价款及投资收益所形成的债权，约定的金额为增资款及后续承诺投资收益共计7,147.00万元。保证期间为主合同约定的债务履行期届满之次日起两年。

综上，截至2016年3月31日，公司对外担保金额合计11,407.00万元，占2016年3月末公司净资产的比重为5.17%，或有负债风险不大。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	54,053.58	57,262.29	42,662.08	37,000.65
应收票据	573.71	755.93	506.70	551.00
应收账款	103,143.95	97,175.96	63,906.25	46,069.23
预付款项	8,406.00	6,738.23	5,754.64	2,923.60
应收利息	84.94	32.57	114.47	50.68
其他应收款	11,296.52	11,389.05	12,065.86	12,014.84
存货	11,684.78	11,471.66	16,414.91	11,989.15
其他流动资产	1,808.79	2,624.58	-	-
流动资产合计	191,052.27	187,450.27	141,424.91	110,599.15
非流动资产：				
可供出售金融资产	554.14	554.14	554.14	554.14
长期股权投资	14,736.07	15,117.55	14,933.93	15,495.56
固定资产	38,316.91	38,831.04	38,052.57	39,608.01
在建工程	5,871.89	5,776.89	4,301.26	625.22
工程物资	-	-	578.58	32.06
油气资产	36,663.08	37,949.43	39,698.01	-
无形资产	4,585.15	4,633.54	2,977.72	1,595.95
商誉	29,136.03	29,136.03	29,136.03	16,354.00
长期待摊费用	1,263.88	1,277.52	1,273.68	1,358.03
递延所得税资产	1,783.72	1,786.06	2,078.12	890.98
非流动资产合计	132,910.87	135,062.21	133,584.04	76,513.95
资产总计	323,963.14	322,512.48	275,008.95	187,113.09
流动负债：				
短期借款	48,095.06	52,965.16	37,241.58	25,566.91
应付票据	4,727.25	4,065.95	3,480.74	2,219.91
应付账款	34,022.59	33,503.90	31,394.56	13,142.67
预收款项	514.96	297.65	1,294.54	1,282.08
应付职工薪酬	814.92	1,015.63	1,588.33	907.74
应交税费	702.56	3,285.63	4,364.40	2,331.57
应付利息	54.98	74.89	138.86	4.04
应付股利	-	-	97.41	-
其他应付款	2,301.08	2,989.92	43,213.90	5,343.56
其他流动负债	10,150.66	10,180.00	-	-

流动负债合计	101,384.07	108,378.73	122,814.32	50,798.49
非流动负债：				
预计负债	91.53	91.98	75.27	-
递延收益	864.43	873.05	-	-
递延所得税负债	1,096.32	1,118.89	1,093.51	-
非流动负债合计	2,052.28	2,083.93	1,168.79	-
负债合计	103,436.34	110,462.66	123,983.10	50,798.49
所有者权益：				
股本	53,562.50	53,562.50	45,562.50	45,562.50
资本公积	104,660.61	104,660.61	53,828.75	53,784.36
减：库存股	10,180.00	10,180.00	-	-
其它综合收益	753.50	1,334.52	-786.42	-616.95
盈余公积	4,947.46	4,947.46	3,522.08	2,829.20
未分配利润	56,882.21	54,111.34	41,965.16	29,364.46
归属于母公司所有者权益合计	210,626.28	208,436.43	144,092.07	130,923.57
少数股东权益	9,900.52	3,613.39	6,933.77	5,391.03
所有者权益合计	220,526.80	212,049.82	151,025.84	136,314.60
负债和所有者权益总计	323,963.14	322,512.48	275,008.95	187,113.09

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	20,910.71	135,905.04	138,141.71	95,138.06
其中：营业收入	20,910.71	135,905.04	138,141.71	95,138.06
二、营业总成本	17,870.53	115,258.91	116,548.54	88,040.12
其中：营业成本	12,742.07	92,030.93	96,200.45	68,777.60
营业税金及附加	121.66	794.68	874.14	487.30
销售费用	845.09	4,428.40	3,688.74	3,113.84
管理费用	3,199.62	14,105.54	12,499.00	14,782.81
财务费用	966.90	1,081.15	1,843.45	318.29
资产减值损失	-4.82	2,818.20	1,442.75	560.28
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-13.90	-41.80	-430.21	36.94
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,026.28	20,604.33	21,162.96	7,134.88
加：营业外收入	290.49	560.37	390.19	7,024.86
减：营业外支出	2.68	170.31	50.73	12.60
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	3,314.09	20,994.39	21,502.42	14,147.15
减：所得税费用	511.63	3,827.47	3,921.21	2,272.83
五、净利润（亏损以“-”号填列）	2,802.46	17,166.92	17,581.21	11,874.32
归属于母公司所有者的净利润	2,775.42	16,149.69	15,571.71	10,296.48
少数股东损益	27.04	1,017.23	2,009.50	1,577.83

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	16,243.50	113,562.60	133,109.42	92,818.34
收到的税费返还	1,201.76	7,396.52	1,750.48	580.77
收到其他与经营活动有关的现金	3,068.51	18,453.46	19,086.39	7,689.24
经营活动现金流入小计	20,513.76	139,412.58	153,946.29	101,088.35
购买商品、接受劳务支付的现金	22,169.11	88,879.58	90,195.77	76,039.75
支付给职工以及为职工支付的现金	4,091.64	14,938.03	12,025.06	10,243.71
支付的各项税费	3,429.31	11,011.86	8,740.85	6,009.06
支付其他与经营活动有关的现金	5,600.01	22,993.65	32,359.04	13,338.18
经营活动现金流出小计	35,290.07	137,823.11	143,320.72	105,630.69
经营活动产生的现金流量净额	-14,776.31	1,589.47	10,625.56	-4,542.34
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	800.00	2,400.00	-
取得投资收益收到的现金	-	81.46	134.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.50	1.98	0.34	0.30
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	2,066.79	603.26
投资活动现金流入小计	7.50	883.44	4,601.13	603.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,309.19	8,804.85	5,940.18	4,056.53
投资支付的现金	-	12,724.52	3,222.70	4,350.14
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	51,135.66	23,866.38
支付其他与投资活动有关的现金	29.58	362.96	2,995.92	3,926.56
投资活动现金流出小计	1,338.77	21,892.34	63,294.45	36,199.60
投资活动产生的现金流量净额	-1,331.27	-21,008.89	-58,693.32	-35,596.04
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	6,500.00	67,662.50	245.00	1,817.69
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	6,500.00	-	245.00	1,817.69
取得借款收到的现金	21,979.37	48,679.00	78,865.06	25,771.05
收到其他与筹资活动有关的现金	1,970.00	3,096.00	5,819.72	733.54
筹资活动现金流入小计	30,449.37	119,437.50	84,929.78	28,322.28
偿还债务支付的现金	15,000.00	73,894.73	27,079.13	5,745.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	750.58	6,761.46	4,812.69	2,282.95
支付其他与筹资活动有关的现金	1.61	7,970.80	3,113.16	5,841.83

筹资活动现金流出小计	15,752.19	88,626.99	35,004.98	13,869.95
筹资活动产生的现金流量净额	14,697.18	30,810.51	49,924.79	14,452.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-67.37	434.45	-41.83	-28.07
五、现金及现金等价物净增加额	-1,477.77	11,825.54	1,815.21	-25,714.13
加：期初现金及现金等价物余额	44,135.28	32,309.74	30,494.53	56,208.66
六、期末现金及现金等价物余额	42,657.51	44,135.28	32,309.74	30,494.53

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	17,166.92	17,581.21	11,874.32
加：资产减值准备	2,818.20	1,442.75	560.28
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,254.23	2,076.76	1,957.63
无形资产摊销	129.48	80.80	61.48
长期待摊费用摊销	104.89	93.50	46.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.91	0.92	2.88
固定资产报废损失	0.55	0.04	0.18
财务费用（收益以“-”号填列）	3,604.82	2,656.72	459.87
投资损失（收益以“-”号填列）	41.80	430.21	-36.94
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	292.06	-1,168.27	-352.69
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	25.38	269.86	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	4,943.25	-4,425.76	-3,591.96
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-31,624.98	-33,038.57	-23,818.22
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-3,205.85	24,625.40	8,294.50
其他	37.80	-	-
经营活动产生的现金流量净额	1,589.47	10,625.56	-4,542.34

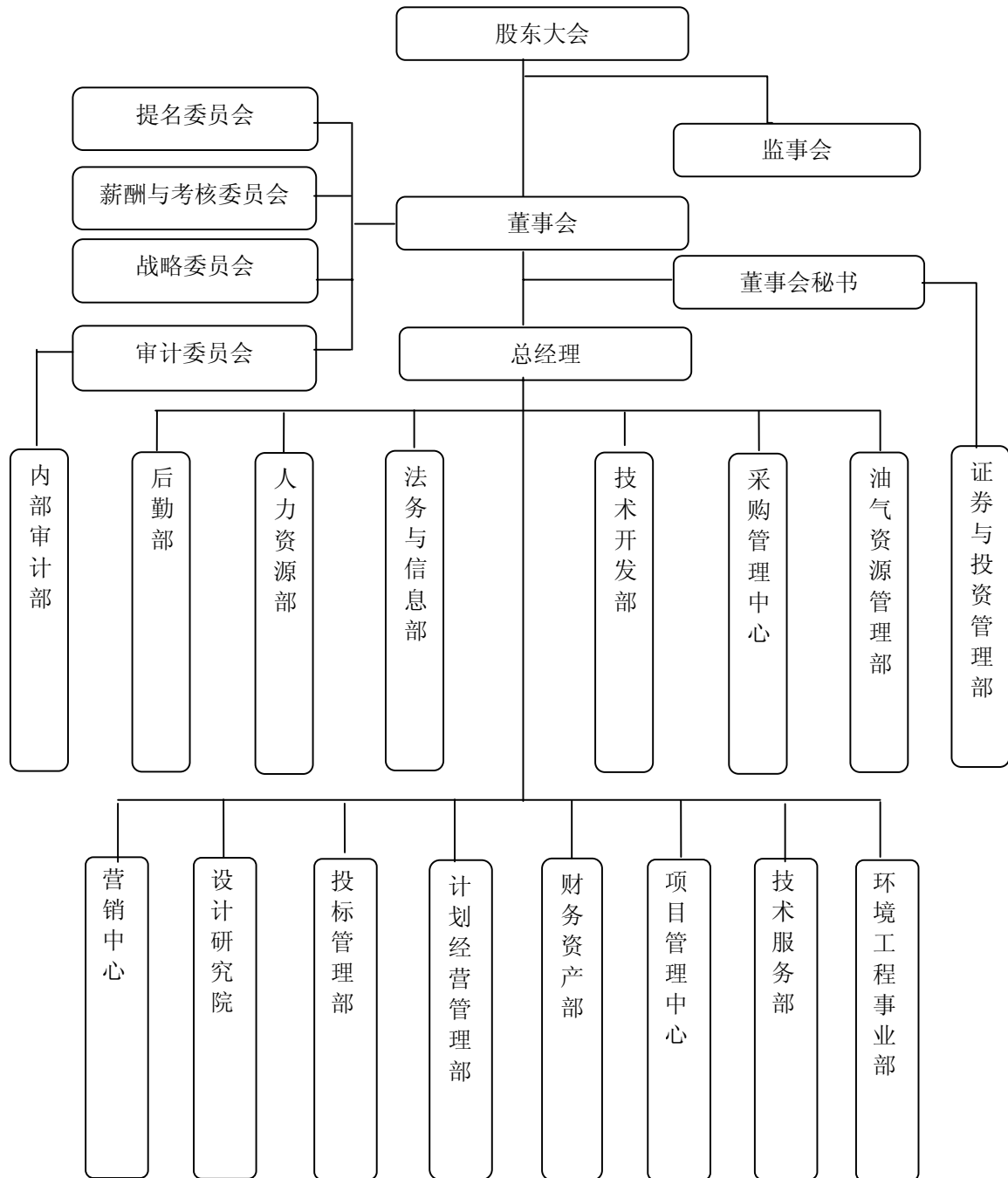
资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息负债（万元）	48,095.06	52,965.16	77,241.58	25,566.91
资产负债率	31.93%	34.25%	45.08%	27.15%
流动比率	1.88	1.73	1.15	2.18
速动比率	1.77	1.62	1.02	1.94
综合毛利率	39.06%	32.28%	30.36%	27.71%
总资产回报率	-	8.23%	10.46%	8.66%
EBITDA（万元）	-	32,087.82	26,410.20	16,979.61
EBITDA 利息保障倍数	-	8.90	9.94	22.14

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2016 年 3 月 31 日公司组织架构



附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数（天）	$180 \times (\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数（天）	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数（天）	$180 \times (\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / \text{营业成本}$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 预付款项周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	流动资产周转天数（天）	$180 \times (\text{期初流动资产合计} + \text{期末流动资产合计}) / \text{营业收入}$
	固定资产周转天数（天）	$180 \times (\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入}$
	总资产周转天数（天）	$180 \times (\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / \text{营业收入}$
现金流	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 公允价值变动损益 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产的减少 + 递延所得税负债的增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总计 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	有息债务	短期借款 + 其他应付款中的股东借款

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站(www.pyrating.cn)、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。