东华能源股份有限公司公司债券2016年跟踪评级报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果：A A　　评级展望：稳定
上次评级结果：A A　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15东华01	6亿元	5年	AA	AA	2015/05/26
15东华02	5.5亿元	5年	AA	AA	2015/09/07

跟踪评级时间：2016年6月14日
主要财务数据

项　目	2014年	2015年	16年3月
资产总额（亿元）	112.99	148.97	168.51
所有者权益（亿元）	33.31	32.40	33.11
长期债务（亿元）	25.13	40.92	45.79
全部债务（亿元）	70.83	103.94	119.54
营业收入（亿元）	133.14	171.96	37.52
净利润（亿元）	1.38	4.06	0.70
EBITDA（亿元）	4.23	7.50	—
经营性净现金流（亿元）	-3.60	4.69	-3.59
营业利润率（%）	4.60	5.75	7.44
净资产收益率（%）	3.05	12.34	2.15
资产负债率（%）	70.52	78.25	80.35
全部债务资本化比率（%）	68.02	76.24	78.31
流动比率（倍）	1.12	0.87	0.89
EBITDA全部债务比（倍）	0.06	0.07	—
EBITDA利息倍数（倍）	1.45	1.82	—
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.65	—

注：1.本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3.2016年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称"联合评级")对东华能源股份有限公司(以下简称"公司"或"东华能源")的跟踪评级反映了公司作为华东地区最大的民营进口石油液化气加工生产商、储运商和终端分销商，在资产规模、行业地位、装备水平、产业链纵深等方面仍然具有竞争优势。

2015年，公司积极拓展业务布局，销售规模增长显著；借助国际LPG价格震荡走低契机，实现销售收入和净利润快速增长；加大销售回款力度，经营活动现金流状况有所好转；实施产业链纵深发展，资产规模进一步趋升。

同时，联合评级也关注到原材料价格持续波动、债务规模进一步扩大、汇率波动影响利润规模、新业务发展存在不确定性等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，在液化石油气业务规模保持增长的情况下，伴随公司产业链拓展的逐步成形和收入规模进一步增长，公司盈利能力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为"AA"，评级展望维持"稳定"；同时维持"15东华01"和"15东华02"的债项信用等级为"AA"。

优势

1.目前国内石油液化气行业呈现供不应求的状态，需要依赖进口才能满足国内需求，公司液化气进口规模较大，形成了一定的资源优势。

2.公司目前已初步形成较完整的LPG进口、销售、深加工的产业链，2015年，依托在华东地区较强的竞争优势和较高的品牌知名度，公司国内销售规模提升显著。

3.借助国际LPG价格震荡走低的契机，公司利用自身在烷烃资源的国际采购、码头仓储及物流和技术研发等方面的竞争优势，实现2015年销售收入和净利润快速增长，经营活动现金流状况也有所好转。

4.2015年，油田伴生气等原材料价格震荡走低，国际航运价格下降，有利于公司成本控制。

关注

1.公司经营业绩直接受液化石油气价格波动影响，存在一定不确定性。

2.随着产业链拓展工程建设进度推进，2015年，公司负债规模继续增长，整体债务负担较重，偿债压力较大。

3.公司以国际贸易为主的经营模式涉及大量外币结算，2015年，公司累计发生汇兑损失0.80亿元，汇率波动对公司盈利带来一定影响。

4.公司拓展液化石油气深加工业务，项目投资规模较大，考虑到国内整体聚丙烯产能因快速扩张而日趋饱和的情况，若项目投产后市场不如预期，则存在一定的转型风险。

分析师
钟月光
电话：010-85172818
邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn
岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@unitedratings.com.cn
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层(100022)
Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司(联合评级)与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的资料真实性和准确性责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次(期)债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

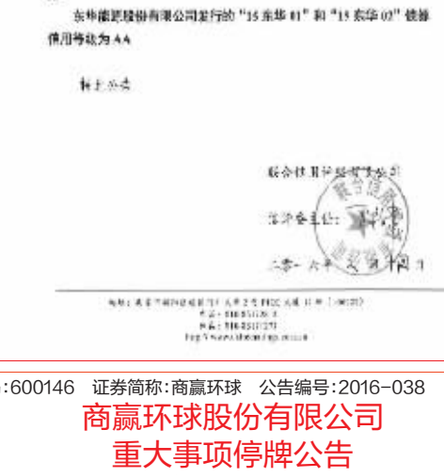
分析师：钟月光、岳俊
联合信用评级有限公司

一、主体概况

东华能源股份有限公司(以下简称"公司"或"东华能源")前身为张家港东华优尼科能源有限公司(以下简称"东华优尼科")，1996年3月，经江苏省张家港保税区管委会(关于中外合资"张家港东华优尼科能源有限公司"(合同)(章程)的批复)(张保经(96)第24号)批准，由张家港保税区经济发展公司(以下简称"经济发展公司")、中国国际信托投资(香港集团)有限公司、联合油国际有限公司共同投资设立，东华优尼科总投资为2,500万美元，注册资本为1,500万美元，2007年1月，东华优尼科全体股东签订了《发起人协议书》，一致同意以截至2006年12月31日经审计的净资产16,639.66万元为基准，按1:0.9976的比例折为16,600万股，将东华优尼科整体变更为股份公司，2008年1月，公司经中国证监会审批同意(证监许可[2008]188号文)，向社会公众公开发行5,600万股人民币普通股，2008年3月，公司公开发行的股票在深圳证券交易所上市，股票代码为"002221.SZ"。

经过多次增资扩股，截至2015年底，公司股本合计69,234.62万股，控股股东东华石油(长江)有限公司持有公司23.50%股份，公司实际控制人为周一峰女士和王铭祥先生。

图1　截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司本部下设LPG国际事业部、LPG国内事业部、终端事业部、安全生产管理中心、投资发展中心、财务管理中心、研发中心、人事行政部共8个职能部门，较上年未无变化；拥有全资及控股子公司30家；拥有在职员工1,114人。

截至2015年底，公司合并资产总额148.97亿元，负债合计116.57亿元，所有者权益32.40亿元，归属于母公司所有者权益32.30亿元。2015年，公司实现合并营业收入171.96亿元，净利润4.06亿元，归属于母公司所有者权益的净利润4.11亿元；经营活动产生的现金流量净额4.69亿元，现金及现金等价物净增加额为2.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额168.51亿元，负债合计135.40亿元，所有者权益33.11亿元，归属于母公司所有者权益33.03亿元。2016年1-3月，公司实现合并营业收入37.52亿元，净利润0.70亿元，归属于母公司所有者权益的净利润0.70亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.67亿元。

公司注册地址：张家港保税区出口加工区东华路68号；法定代表人：周一峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015年7月15日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1603号文批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过12亿元的公司债券。2015年8月，公司完成了东华能源股份有限公司2015年公司债券(第一期)(以下简称"15东华01")的发行，发行规模6.00亿元，发行期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率5.88%。2015年9月，公司完成了东华能源股份有限公司2015年公司债券(第二期)(以下简称"15东华02")的发行，发行规模5.50亿元，发行期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率5.78%。

"15东华01"和"15东华02"分别于2015年10月和2015年11月起在深圳证券交易所挂牌交易，债券代码分别为"112268.SZ"和"112280.SZ"。"15东华01"和"15东华02"每年付息1次，首次付息日分别为2016年8月12日和2016年9月16日。

截至2015年底，"15东华01"和"15东华02"募集资金扣除发行费用后合计金额11.39亿元，其中用于偿还贷款本金及利息、借用证和银行票据的资金合计9.99亿元，其余1.41亿元全部用于补充流动资金。

表1　截至2015年底公司债券募集资金使用情况(单位：万元)

债券名称	资金用途	金额
15东华01	偿还信用证	32,300.00
	偿还贷款本金及利息	25,070.89
	补充流动资金	2,089.11
	小计	59,460.00
15东华02	偿还银行票据	30,500.00
	偿还贷款本金及利息	10,047.91
	偿还信用证	1,952.09
	补充流动资金	11,980.00
	小计	54,480.00
合计		113,940.00

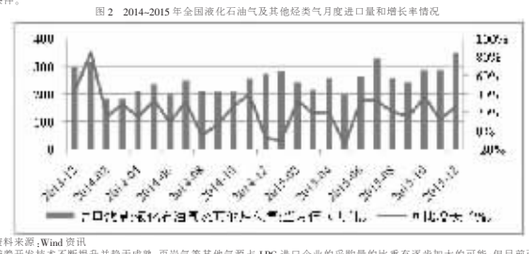
资料来源：公司提供

三、行业分析

公司所处行业为液化石油气(以下简称"LPG")进口和深加工行业。

从市场需求来看，2015年，国内LPG市场表现出较强的需求增长，全国全年液化石油气及其他烃类气进口量同比增长17.57%，增长至3,212.21万吨。分月度来看，2015年，仅1月和5月进口量较上年同期分别下滑10.77%和14.34%，其他月份液化石油气及其他烃类气进口量较上年同期均出现约15%~35%的上涨(见下图)，全年增长势头较为稳定，为LPG进口企业提供了较好的外部市场需求条件。

图2　2014-2015年全国液化石油气及其他烃类气月度进口量和增长率情况

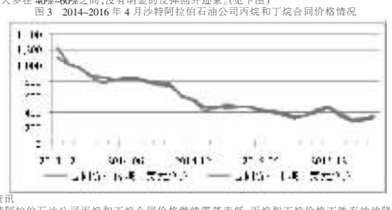


资料来源：Wind资讯

随着开发技术不断提升并趋于成熟，页岩气等其他气源占LPG进口企业的采购量的比重有逐步加大的可能；但目前而言，中东地区油田伴生气仍然是丙烷、丁烷等液化石油气的重要采购来源。

2015年，随着国际油价持续走低并保持震荡，丙烷和丁烷也保持低位震荡走势。2015年12月，沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格分别为460美元/吨和475美元/吨，同比分别下跌约16%和17%，按月度情况来看，2015年1-12月，丙烷和丁烷始终保持同比下跌走势，跌幅大多在40%-60%之间，没有明显的反弹回升迹象。(见下图)

图3　2014-2016年4月沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格情况



资料来源：Wind资讯

进入2016年，沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格继续震荡走低，丙烷和丁烷价格下跌有效地降低了LPG进口企业的成本压力；考虑到LPG行业整体毛利率较低，利润规模对成本和售价较为敏感，原材料价格走低对业内企业利润提升有积极的作用。

LPG运输成本方面，船舶经纪机构Banchero Costa指出，2015年，LPG船现货运价出现了大幅波动，而2016年运力供应的变化也将继续对LPG船现货运价造成下行影响。截至2016年2月，波斯湾-日本航线VLGC现货日益利价格达到43.5美元/公吨，与2015年1月16日的136美元/公吨相比出现大幅下降。

数据显示，2015年全球共有86艘LPG船交付，总运力达到了370万立方米，2016年，全球LPG船交付总运力预计为540万立方米，数量预计为124艘。船舶经纪指出，2017年市场预计仍将有350万立方米运力交付，这将使得LPG船队规模增长10%。船队规模快速增长，有助于为LPG运输量与贸易量增长提供运力保障。

从下游化工品市场来看，2015年，我国丁义聚丙烯(PP)进口总量488.27万吨，同比减少2.90%；出口总量20.15万吨，同比增长26.46%。近几年，我国聚丙烯产能规模的显著扩张，从2011年的1,068万吨/年增长至2014年的1,708万吨/年，聚丙烯自给量增长明显，进口需求有所下滑，国内聚丙烯企业产能有所扩大，有利于带动其原材料LPG在国内市场需求量的增长。

目前来看，一方面，我国对聚丙烯仍具有较大规模的进口需求；另一方面，随着聚丙烯产品应用领域的逐步扩展，以及国内经济结构调整者生活水平提高所引起聚丙烯产品使用量的增长，我国丙烯、聚丙烯市场景气度继续迅速提升，相关产品仍保持较活跃的市场需求。2015年，从月度数据来看，1-12月，大连商品交易所聚丙烯成交量几乎一直保持着同比上涨。2016年3月，聚丙烯交易量达到峰值位，较上年同期增长138.30%，较2014年3月增长41.51倍。

图4　2014年2月-2016年4月大连商品交易所聚丙烯月度成交量情况

资料来源：Wind资讯

政策方面，为了认真落实(中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见)(中发[2015]28号)要求，加快推进价格改革，国家发改委于2016年5月发文(充分发挥价格杠杆作用，助力供给侧结构性改革)，指出进一步完善成品油价格形成机制，设置价格调控下限，简化调价操作方式，并放开液化石油气出厂价格，随着供给体系质量和效率的提高，LPG行业市场化进程得到进一步推进，优质企业将在市场竞争中将发挥更多优势。

总体看，LPG国内需求平稳增长，原材料价格震荡走低，运输费用大幅下降，运输供给稳步提高，LPG进口行业现阶段处于较好的发展时期；下游丙烯、聚丙烯等化工产品市场景气度继续提升，同时，由于国内聚丙烯材料整体产能快速提升，行业产能日趋饱和，我国LPG市场竞争将进一步加剧。

四、管理分析

2015年，公司有6名董事、监事和高级管理人员，因个人原因或选举换届不再担任公司职位，另有6名董事、监事和高级管理人员进入公司任职。2016年3月，蔡伟先生不再担任公司总经理职务，此后专门负责公司技术和研发工作，公司总经理职责暂由董事长周一峰女士行使。此外，公司核心技术团队或关键技术人员(非董事、监事、高级管理人员)无重大变化。

跟踪期内，公司根据(企业内部控制基本规范)(以下简称"内部控制规范")及其配套指引等相关规定和要求，持续进行内控体系的建设与完善，根据江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙人)于2016年4月14日出具的内部控制鉴证报告，公司已经按照内部控制规范和相关规定在所有重大方面有效地保持了与财务报表相关的内部控制。

总体看，跟踪期内，公司继续致力于内控体系的建设与完善，管理团队稳定，整体管理运作处于良好水平。

五、经营分析

1.经营概况

在液化石油气进口和销售业务市场中，公司已连续3年保持行业第一，为东亚地区主要的液化石油气贸易商，2015年，公司进一步加大对采购端业务资源的整合力度，挖掘国内市场的对LPG的需求潜力，以巩固自身的行业竞争优势。

随着LPG销售业务规模的扩大，公司营业收入规模快速提升，公司2015年全年实现营业收入171.96亿元，同比增长29.15%。同时由于综合毛利率的提高，公司2015年实现净利润4.06亿元，同比大幅增长194.44%，其中归属于母公司所有者的净利润为4.11亿元，同比增长199.08%。

表2　2014-2015年公司营业收入、占比及毛利率情况(单位：万元，%)

业务板块	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液化石油气销售	1,326,849.59	99.66	4.45	1,708,566.68	99.36	5.68
化工品销售	--	--	--	7,095.64	0.41	5.06
化工仓储服务	4,479.51	0.34	53.07	3,850.26	0.22	49.15
汽车燃气设备改装	96.46	0.01	64.70	85.57	0.00	87.37
合计	1,331,425.57	100.00	4.61	1,719,598.16	100.00	5.78

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2015年，公司液化石油气销售业务毛利率为5.68%，较上年基本持平，公司液化石油气销售业务毛利率较低的原因主要是：一方面，公司液化石油气销售业务的客户群体以中小型民营企业为主，其对价格敏感度较高，公司为了保证市场份额，在液化石油气价格上涨时，公司通过降低毛利率来保证销售量；另一方面，公司液化石油气销售业务的客户群体以中小型民营企业为主，其对价格敏感度较高，公司为了保证市场份额，在液化石油气价格上涨时，公司通过降低毛利率来保证销售量。

在国际化工产品价格下跌和国内经济结构转型的背景下，化工产品原材料价格大幅下滑，进口量也随之减少，导致2015年液体化工市场总体仓储需求下降；同时，长江沿线化工品仓储库容激增，进一步加剧了化工品仓储市场竞争激烈程度，2015年，公司化工仓储业务收入较上年减少14.05%，毛利率同比下降3.92个百分点。

公司汽车燃气设备改装业务毛利率水平较高，但目前整体实现收入规模很小，对公司整体盈利能力的影响较小。

2015年，公司新增化工品销售业务，主要系丙烯、聚丙烯、氢气等产品的销售，全年实现收入0.71亿元，毛利率为5.06%。截至2015年底，公司化工品销售业务尚处于试生产阶段，对公司收入和盈利贡献较小。

分地区来看，公司国内销售收入增幅较大，2015年，公司国内地区，尤其是江苏等华东地区的收入实现快速增长，其中江苏地区实现收入同比增长52.92%，主要系公司新开辟苏中、苏北地区市场所致；公司其他地区(主要是指日本、韩国、菲律宾、中国香港、越南等亚太地区)营业收入同比增长19.68%，收入占比方面，2015年，公司在华东地区实现收入和其他地区实现收入占比分别为48.22%和51.78%，华东地区收入占比有所提高，其中江苏地区收入占比较上年提高4.48个百分点至28.85%。

表3　2014-2015年公司分地区营业收入情况(单位：万元，%)

地区	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
江苏	324,478.63	24.37	496,189.85	28.85
华东地区(不含江苏)	262,994.75	19.75	333,070.08	19.37
其他地区	743,952.18	55.88	890,338.22	51.78
合计	1,331,425.57	100.00	1,719,598.16	100.00

资料来源：公司提供

2016年1-3月，受传统业务增长和产业链扩张影响，公司实现营业收入37.52亿元，较上年同期增长38.41%；实现净利润0.70亿元，较上年同期增长301.35%，其中归属于母公司所有者的净利润为0.70亿元，较上年同期增长237.88%。

总体看，公司收入来源仍然以液化石油气销售为主，营业收入迅速增长，随着采购成本的下降，公司综合毛利水平有所提高，公司在国内市场收入增长速度快于国际市场，整体经营呈现快速发展的良好势态，公司新增化工品销售业务，未来可能成为公司销售收入的重要增长点。

2.业务运营

2015年，公司业务仍然由进口采购、海运物流、仓储、生产加工、销售等流程组成。2015年，公司租赁东华石油(长江)有限公司液化石油气运输船，截至年底已完成保证金支付；运输船分两批交付，每批4艘，分别于2017年12月底和2018年6月底之前交付；预计2016年底前，公司原材料运输将由原来全部依赖国际贸易商改变为部分自行运送。2015年，公司新建丙烯和聚丙烯生产项目，并进行了试生产，其主要原材料为丙烷，公司丙烷产品由全部对外销售改变为部分自用。

(1)原材料采购

2015年，公司产品的主要原材料仍为丙烷、丁烷等液化石油气，仍以中东国家的油田伴生气为主，同时，公司逐渐提高对美国、非洲、澳大利亚等地区的页岩气、煤层气等其他气源的采购比例。2015年，公司采购液化石油气规模合计513.22万吨，同比增长约105%，主要系公司销售规模增长所致。

从采购方式来看，2015年，公司继续采用一对一采购模式，通过询价和比价，对采购成本进行控制。采购价格制定方面，公司继续沿用"固定价格"和"市场价格挂钩"模式。"固定价格"模式主要在原材料价格上涨时期使用；"市场价格挂钩"模式主要在原材料价格下跌时期使用，主要在CIP或美国蒙特贝尔价格的基础上进行适当调整。

(**"美天全称为"Contract Price"，指合同价格。CIP是本期前一个月沙特阿美石油公司(Aramco)月初、月中、月底3次报标的中标价，并参考现货价格趋势而制定的价格，于每月底对外正式公布，是远东国际液化气原料供货市场的价格风向标。**)

公司已与主要供应商签订了长期的业务合作合同，用以保持原材料价格整体的稳定性，降低产品价格由于短期行情波动对公司所产生的不利影响。2015年，公司前5大供应商合计采购金额102.77亿元，占年度采购总额比例为59.39%，集中程度较上年提高5.19个百分点，仍属较高水平。

表6　2015年公司前5大供应商采购情况(单位：万元，%)

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	第一名	302,418.72	17.48
2	第二名	296,997.00	17.16
3	第三名	159,670.81	9.23
4	第四名	137,106.12	7.92
5	第五名	131,485.91	7.60
合计	--	1,027,678.55	59.39

资料来源：公司年报

采购结算方面，2015年，公司采购业务的结算仍以信用证为主，考虑到结算期限的存在，可能面临汇率损失风险，公司依据业务的实际情况，酌情采取锁定远期汇率操作或选取使用人民币远期信用证。

2015年，公司销售客户和供应商仍然存在部分重合现象，公司丙烷等资源的贸易业务，包含了进口、出口、转口、货物、货期互换、期货及长约等各种形式，与其他国际供应商之间存在相互交易行为。

总体看，公司采购规模大幅增长，采购集中度保持较高水平。

(2)生产与销售

产量制定方面，2015年，公司液化气产品继续采用"以销定产"的生产加工模式，即根据客户订单对丙烷、丁烷的配比需求和提供时间要求生产加工制成液化气。

从产品市场来看，2015年，国际贸易部分，公司延续以转口贸易为主、复出口为辅的销售策略；贸易对象主要为国际上从事LPG国际贸易的经销商；公司延续以批发为主、终端销售为辅的销售策略，作为液化气一级库经销商，公司继续面向二级库、三级库经销商开展批发销售业务，继续在国内日常居民、商用和小型工业企业等渠道开展终端销售业务。

价格制定方面，2015年，针对不同客户的采购需求以及与公司的合作情况等因素，公司延续了以往灵活的、个性化的定价方式，主要包括年度期货定价方式、月度定价方式、现货定价方式等。

从销售情况来看，2015年，公司在华东地区的原有市场销售量继续扩大，同时，新开辟苏北、湖北、安徽、山东和华南沿海等市场区域，全年液化石油气销售量482.21万吨，同比增长85.91%。

表4　公司液化石油气销售情况

项　目	2014年	2015年
销售量(万吨)	259.38	482.21
平均单价(元/吨)	5,108.54	3,543.20
平均单价增幅(%)	-10.85	-30.64

资料来源：公司提供，联合评级整理。

售价方面，2015年，公司液化石油气销售均价大幅下降30.64%，主要系国际市场液化石油气价格大幅走低并长期低位震荡所致。销售结算方面，2015年，公司国际贸易业务主要以信用证或TT方式(银行间电汇索偿条款T/T Reimbursement Clause)结算，以人民币、美元作为结算货币，信用证方式结算的账期一般为3-6个月，以TT方式结算的账期在1个月以内；国内销售主要以电汇、银行票据、信用证或TT方式结算，以人民币作为结算货币，除少量用银行票据与信用证结算的账期为3-6个月外，其余的账期在1个月内，公司应账期较短。

2015年，公司前5大销售客户合计销售金额64.23亿元，占年度销售总额比例为37.35%，集中程度与上年基本持平。在国际市场上采购液化石油气的公司多为液化石油气一级库经销商，导致公司销售集中度较高；考虑到此类客户通常拥有可以停泊大型液化气冷冻船的深水码头、大型冷冻库等设施，同时在国际液化气交易市场具备良好的交易记录，公司的销售回款风险可控。

表5　2015年公司前5大客户销售情况(单位：万元，%)

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	第一名	219,541.49	12.77
2	第二名	184,263.63	10.71
3	第三名	92,484.51	5.38
4	第四名	76,300.76	4.44
5	第五名	69,674.21	4.05
合计	--	642,264.60	37.35

资料来源：公司年报

总体看，公司生产和销售规模大幅增长，销售均价有所降低，保持较短销售账期和较高销售集中度。

(3)化工品生产与销售

2015年，公司新开展化工品生产与销售业务，主要产品有丙烯、聚丙烯、氢气等，所使用原材料主要包括丙烷、丙烯等，相关产品由张家港扬子江石化有限公司以及子波福基石化有限公司负责生产。

2015年，公司化工品生产与销售业务仅进行了试生产，并于2016年进行正式生产。预计2016年全年，公司丙烷采购量大约为500万吨，销售量大约为400万吨，其余约100万吨将用以满足丙烯生产的原材料需求。

2015年，公司多个化工品项目建设进度大幅推进，截至2015年底，公司在建工程账面价值67.71亿元，较上年末增长87.31%。公司在建项目中，规模较大的分别为扬子江石化(一期)年产60万吨丙烯项目、扬子江石化(一期)年产40万吨聚丙烯项目和宁波福基石化(一期)丙烷资源综合利用项目。

表7　截至2015年底公司化工品生产与销售主要在建项目情况(单位：亿元，万吨/年)

项目名称	预算数	期末余额	本期增加额	投产/预计投产时间	设计产能	主要产品	所在地	资金来源
扬子江石化(一期)丙烯项目	33.39	35.42	9.31	2016年2月	60	丙烯	张家港	募股资金
扬子江石化(一期)聚丙烯项目	12.61	11.48	6.05	2016年2月	40	聚丙烯	张家港	金融机构贷款
福基石化(一期)丙烷资源综合利用项目	38.04	20.26	16.32	2016年6月	100	丙烯、聚丙烯	宁波	金融机构贷款
合计	84.04	67.16	31.68	—	200	—	—	—

资料来源：公司提供

张家港扬子江石化项目分为两期进行建设，一期主要包括一套60万吨/年的丙烷脱氢制丙烯装置和一套40万吨/年的聚丙烯装置的建设，二期将增加一套60万吨/年的丙烷脱氢制丙烯装置。一期总投资46亿元，建成后将形成丙烯60万吨/年和聚丙烯40万吨/年的产能。一期项目已于2015年5月开始试生产，于2016年2月正式转为固定资产。一期投产后预计形成收入35亿元/年，预计利润6-7亿元/年。

宁波福基石化丙烷资源综合利用项目分为两期进行建设，一期主要包括一套60万吨/年的丙烷脱氢制丙烯装置和一套40万吨/年的聚丙烯装置的建设，二期项目尚在规划中。一期建设总投金额为38.04亿元，建成后将形成丙烯60万吨/年和聚丙烯40万吨/年的产能，年操作时间为8,000小时。一期投产后预计形成收入35亿元/年，预计利润6-7亿元/年。

总体看，跟踪期内，受益于LPG国内需求的稳步增长，公司积极拓展业务布局，相关产品的销售规模增长显著；由于原材料成本下降，公司盈利水平有所提升；依托自身原材料供应优势，公司实施产业链纵深发展，开展化工品生产与销售业务，未来发展前景较好。

3.重大事项

公司2015年非公开发行股票的相关事项已经公司第三届董事会第二十次会议、2015年第四次临时股东大会审议通过，并经公司第三届董事会第二十三次会议、2015年年初次临时股东大会审议对发行方案作了部分调整。公司计划非公开发行股票的数量为不超过11,600万股(含本数)，募集资金总额不超过290,000万元(含本数)，扣除发行费用后将用于宁波丙烷资源综合利用项目(二期)、收购扬子江石化44%股权、曹妃甸页岩气综合利用丙烷脱氢项目(一期)和曹妃甸页岩气综合利用聚丙烯项目(一期)。

2016年3月18日，中国证券监督管理委员会(以下简称"中国证监会")发行审核委员会对公司非公开发行股票的申请进行了审核，根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。公司商未收到中国证监会的书面核准文件。

总体看，如本次非公开发行股票成功完成，将进一步提升公司资本实力，降低自身负债水平和缓解偿债压力，联合评级将持续关注该事项的进展情况。

4.经营关注

(1)受原材料市场价格波动影响较大

公司采购液化石油气以国外进口为主，原材料到港时间较长，若远期采购则周期更长；公司经营业绩受液化石油气价格波动影响较大，存在一定不确定性。

(2)汇率风险

公司以国际贸易为主的经营模式涉及大量外币结算，汇率波动对公司盈利存在一定影响。

(3)业务转型风险

公司拓展液化石油气深加工业务，项目投资规模较大，考虑到国内整体聚丙烯产能因快速扩张而日趋饱和的情况，若项目投产后市场不如预期，则存在一定的转型风险。

(4)安全管理工作需要长期关注

公司主要贸易商品为液化石油气，属易燃易爆高危气体，安全管理工作需要长期关注。

5.未来发展

公司将2016年定位为继续深化产业转型之年，将依托新形势下的国际能源格局，大力开展新能源产业规模化建设，公司将通过各种资源整合，进一步夯实在LPG国际贸易领域的地位，同时做大做强国内销售业务，终端、汽车加气业务保持稳中求进；充分利用全产业链优势，整体推进新能源各个项目，努力提高张家港项目管理水平，提高综合效益，重点关注宁波福基项目开车工作，进一步推动曹妃甸项目各项工作落实；健全制度建设，加强内控体系；规划宁波二期、曹妃甸一期等新材料产业项目建设，进一步扩大新材料产业的战略布局；通过战略区域定位，发挥规模效应，致力于新能源基础业务，以新材料业务为成长和效益动力的全产业链经营模式，力争成为全国最具竞争力的新能源产业综合运营商。

此外，公司规划努力保持液化石油气业务增速，化工在建项目逐步成形，稳步推进汽车加气业务发展，稳步发展钢炼零售业务，全面推进新材料产业项目建设，加快研发中心建设，强化内部控制体系和信息化建设，持续强化安全管理，提升资金管理效率，全方位做好人才队伍和企业文化建设。

总体看，公司处于产业链拓展起步阶段，对新材料业务制定了较详细的项目推进计划，同时公司全方位的整体发展规划为其未来经营发展提供了有效指导。

六、财务分析

公司2015年财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留的审计意见，2016年一季度财务报表未经审计。2015年公司纳入合并范围单位共30家，其中新增单位5家；公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额148.97亿元，负债合计116.57亿元，所有者权益32.40亿元，归属于母公司所有者权益32.30亿元。2015年，公司实现合并营业收入171.96亿元，净利润4.06亿元，归属于母公司所有者权益的净利润4.11亿元；经营活动产生的现金流量净额4.69亿元，现金及现金等价物净增加额为2.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额168.51亿元，负债合计135.40亿元，所有者权益33.11亿元，归属于母公司所有者权益32.30亿元，2016年1-3月，公司实现合并营业收入37.52亿元，净利润0.70亿元，归属于母公司所有者权益的净利润0.70亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.67亿元。

公司注册地址：张家港保税区出口加工区东华路68号；法定代表人：周一峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015年7月15日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1603号文批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过12亿元的公司债券。2015年8月，公司完成了东华能源股份有限公司2015年公司债券(第一期)(以下简称"15东华01")的发行，发行规模6.00亿元，发行期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率5.88%。2015年9月，公司完成了东华能源股份有限公司2015年公司债券(第二期)(以下简称"15东华02")的发行，发行规模5.50亿元，发行期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率5.78%。

"15东华01"和"15东华02"分别于2015年10月和2015年11月起在深圳证券交易所挂牌交易，债券代码分别为"112268.SZ"和"112280.SZ"。"15东华01"和"15东华02"每年付息1次，首次付息日分别为2016年8月12日和2016年9月16日。

截至2015年底，"15东华01"和"15东华02"募集资金扣除发行费用后合计金额11.39亿元，其中用于偿还贷款本金及利息、借用证和银行票据的资金合计9.99亿元，其余1.41亿元全部用于补充流动资金。

表1　截至2015年底公司债券募集资金使用情况(单位：万元)

债券名称	资金用途	金额
15东华01	偿还信用证	32,300.00
	偿还贷款本金及利息	25,070.89
	补充流动资金	2,089.11
	小计	59,460.00
15东华02	偿还银行票据	30,500.00
	偿还贷款本金及利息	10,047.91
	偿还信用证	1,952.09
	补充流动资金	11,980.00
	小计	54,480.00
合计		113,940.00

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司所处行业为液化石油气(以下简称"LPG")进口和深加工行业。

从市场需求来看，2015年，国内LPG市场表现出较强的需求增长，全国全年液化石油气及其他烃类气进口量同比增长17.57%，增长至3,212.21万吨。分月度来看，2015年，仅1月和5月进口量较上年同期分别下滑10.77%和14.34%，其他月份液化石油气及其他烃类气进口量较上年同期均出现约15%~35%的上涨(见下图)，全年增长势头较为稳定，为LPG进口企业提供了较好的外部市场需求条件。

图2　2014-2015年全国液化石油气及其他烃类气月度进口量和增长率情况

资料来源：Wind资讯

随着开发技术不断提升并趋于成熟，页岩气等其他气源占LPG进口企业的采购量的比重有逐步加大的可能；但目前而言，中东地区油田伴生气仍然是丙烷、丁烷等液化石油气的重要采购来源。

2015年，随着国际油价持续走低并保持震荡，丙烷和丁烷也保持低位震荡走势。2015年12月，沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格分别为460美元/吨和475美元/吨，同比分别下跌约16%和17%，按月度情况来看，2015年1-12月，丙烷和丁烷始终保持同比下跌走势，跌幅大多在40%-60%之间，没有明显的反弹回升迹象。(见下图)

图3　2014-2016年4月沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格情况

资料来源：Wind资讯

进入2016年，沙特阿拉伯石油公司丙烷和丁烷合同价格继续震荡走低，丙烷和丁烷价格下跌有效地降低了LPG进口企业的成本压力；考虑到LPG行业