



CREDIT RATING REPORT

报告名称

河北海伟交通设施集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】424 号

大公国际资信评估有限公司通过对河北海伟交通设施集团有限公司及“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”的信用状况进行跟踪评级，确定河北海伟交通设施集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15海伟01	6.00	5	AA+	AA+	2018.6
15海伟02	6.00	5	AA+	AA+	2018.6
16海伟01	10.00	3	AA+	AA+	2018.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	210.90	202.95	174.24	160.24
所有者权益	131.70	129.03	116.26	98.66
总有息债务	63.65	59.72	54.17	53.58
营业收入	14.69	101.84	116.13	101.88
净利润	2.67	12.77	17.60	17.39
经营性净现金流	5.99	1.08	13.92	-5.92
毛利率	26.62	24.80	24.51	24.80
总资产报酬率	1.70	9.67	13.75	14.21
资产负债率	37.55	36.42	33.27	38.43
债务资本比率	32.58	31.64	31.78	35.19
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	8.35	11.01	11.83
经营性净现金流/总负债	7.83	1.64	23.28	-10.04

注: 公司提供了2018年及2019年1~3月财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2017年数据采用2018年审计报告中对2017年的追溯调整数据。2019年1~3月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 马映雪

评级小组成员: 王念 周洋

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

河北海伟交通设施集团有限公司(以下简称“海伟集团”或“公司”)主要从事石化产品、电子材料、交通材料和软包装材料的生产及销售。跟踪期内, 我国出台政策支持公路交通建设, 沥青行业发展空间较好, 公司电容膜产能规模仍处于行业领先地位, 丙烷脱氢纯度高, 但公司软包装业务市场占有率不断下滑, 受限资产占净资产比重较高, 短期偿债压力较大, 公司以其合法拥有的部分机器设备所有权和土地所有权为“15海伟01”、“15海伟02”提供抵押担保, 公司以其合法拥有的部分机器设备所有权为“16海伟01”提供抵押担保, 均仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国出台各项政策支持公路交通建设发展, 改性沥青行业发展空间良好;
- 公司在电容膜超薄化方面具有一定竞争优势, 是国内电容膜的主要生产企业之一, 产能规模处于行业领先地位;
- 公司丙烷脱氢项目一期(50万吨/年)产能迅速释放, 产品纯度高, 产能处于行业领先地位;
- 公司以其合法拥有的部分机器设备所有权和土地使用权为“15海伟01”、“15海伟02”提供抵押担保, 并以其合法拥有的部分机器设备所有权为“16海伟01”提供抵押担保, 仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司软包装业务面临较为激烈的竞争, 市场占有率不断下滑;
- 公司受限资产规模较大, 占净资产的比重较大, 对资产流动性产生一定不利影响;
- 公司短期有息债务规模较大, 短期偿债压力较大。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公化工企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的海伟集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 海伟 01	6.00	4.20	2015.10.15~ 2020.10.15	偿还银行贷款、 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 海伟 02	6.00	4.20	2015.11.18~ 2020.11.18	偿还银行贷款、 补充营运资金	已按募集资金要求使用
16 海伟 01	10.00	10.00	2016.08.01~ 2019.08.01	偿还银行贷款、 补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

海伟集团成立于 1999 年 6 月，前身为河北海伟交通设施有限公司，成立时为中外合资企业，后因外方未实际出资，合资各方于 2000 年达成协议，同意中止合同章程，保留“河北海伟交通设施有限公司”名称，由交通部公路所河北景县海伟交通设施厂（以下简称“交通设施厂”）再组建公司时无偿使用。2000 年 10 月，交通设施厂和自然人张俊娥、宋文兰在景县工商行政管理局申请注册设立河北海伟交通设施有限公司，公司性质为民营企业，注册资本为人民币 3,000 万元。后经多次增资和股权变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 2 亿元，宋俊青持股 60%，宋文兰持股 40%，宋俊青为宋文兰父亲，公司实际控制人为宋俊青和宋文兰。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定公司章程，设有股东会，未设董事会，下设执行董事、监事及总经理。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有河北海伟集团电子材料有限公司（以下简称“海伟电子”）、河北海伟集团软包装有限公司（以下简称“海伟软包装”）、以及海伟石化有限公司（以下简称“海伟石化”）3 家子公司。其中，公司本部 100% 股权、海伟石化 49% 股权均已质押，质押期限为 1 年。2018 年，海伟集团通过长期投资形式将丙烷脱氢项目一期相关的固定资产、原材料等共计 50.34 亿元资产产权转移至子公司海伟石化。



根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 26 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。根据中国执行信息公开网显示，截至 2019 年 5 月 15 日，公司因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务、违反财产报告制度，先后 2 次被列入失信被执行人名单。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”尚未到还本日，到期利息已按期支付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；石化产品和电子材料作为国民经济发展的重要产业，受益于政府政策的有力支持和推进，未来发展空间良好；公路交通建设和新型环保材料发展受各项政策支持鼓励，为交通材料和软包装材料企业提供良好的发展机遇。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比减少 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比减少 0.4 个百分点；固定资产投资同比增加 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比减少 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比减少 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比减少 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比减少 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比减少 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动



性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

石化产品和电子材料作为国民经济发展的重要产业，受益政府政策的有力支持和推进，未来发展空间良好；同时，随着我国出台各项政策支持公路交通建设和鼓励新型环保材料的发展，交通材料和软包装材料企业面临良好的发展机遇。

聚丙烯作为五大通用树脂之一，抗冲击强度、抗挠曲性以及电绝缘性好，广泛应用于汽车、家电、建材等领域。从世界范围看，全球聚丙烯产能主要集中在东北亚、西欧、北美、中东等地区。从国内情况看，我国聚丙烯产能及产量在相对低成本的煤化工和近年来国内强劲需求的推动下快速增加；我国目前是世界最大的聚丙烯生产国、消费国与进口国。根据 Wind 统计，2018 年，我国聚丙烯树脂产量为 2,092.10 万吨，同比增长 10.08%；表观消费量为 2,388.79 万吨，同比增长 9.14%；进口数量为 327.96 万吨，同比增加 3.20%。

近年来，房地产、汽车、家电及包装等行业的快速发展，推动聚丙烯需求的快速增加，聚丙烯表观消费量有较大幅度的增长。从具体消费领域看，我国聚丙烯产品主要用于生产编织制品、注塑制品、薄膜制品等，广泛用于包装、电子与家用电器、汽车、纤维等领域。从消费地区看，经济发达且经济保持较快增长的华东地区是聚丙烯最大的消费地区，其次是华南和华北地区。

聚丙烯主要原材料为丙烯，产业链为“原油—石脑油—丙烯—聚丙烯”，由于原油处于产业链的前端，价格波动比聚丙烯大，但两者走势基本一致；聚丙烯与丙烯的相关性更加密切，两者价差在平稳时期约 50 美元/吨左右，在价格波动较大时期价差可能会缩小。此外，由于丙烯基本上全部用于生产聚丙烯，因此丙烯的价格波动受上游原料丙烷以及其相关的其他产品如乙烯、成品油的影响更大。丙烯单体作为聚丙烯的直接原料，对生产成本的影响更为直接。

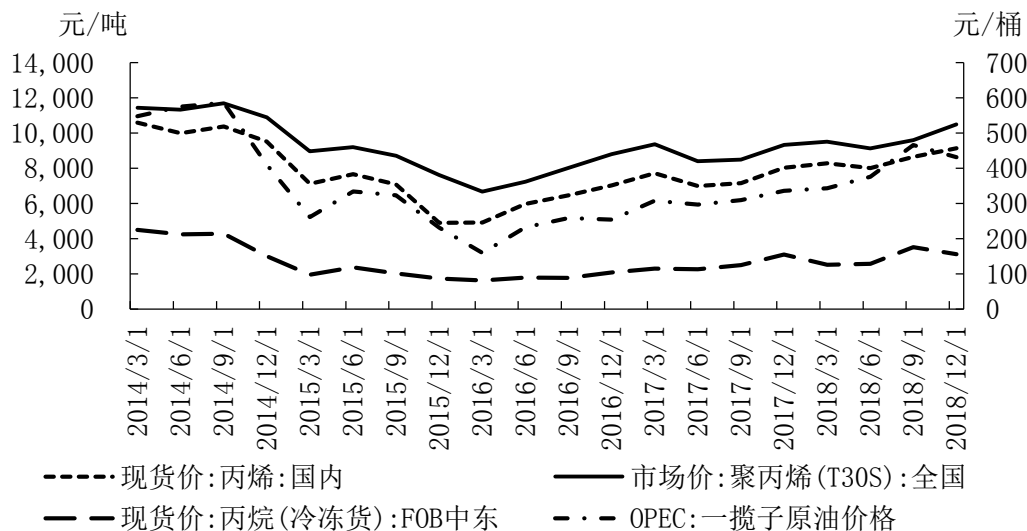


图 1 2014 年 3 月~2018 年 12 月我国聚丙烯、丙烯、丙烷及原油价格走势

数据来源: Wind

采用丙烷脱氢制作工艺时,丙烯的直接原料是丙烷。由于国内丙烷市场紧缺,需通过中东、美国、欧洲等国家或地区进口。自 2014 年起,我国丙烷进口需求迅速增长,价格波动与原油走势基本一致,但更为缓和。截至 2018 年末,液态丙烷年进口量达到 1,345.84 万吨,平均进口单价为 584.71 美元/吨。

资源有效利用和环境保护是当今政府和社会关注的焦点,在石化行业产能扩张对环境持续增压的情况下,我国不断出台石化行业环保政策。为贯彻落实国家发展改革委、工业和信息化部两部委联合发布的《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》,从更高的层面完善行业绿色标准,建立绿色发展长效机制,推动石化产业绿色可持续发展,经报两部委批准,石化联合会于 2018 年 10 月 15 日发布《石化绿色工艺名录(2018 年版)》(以下简称“工艺名录”)。《工艺名录》作为支持石化产业绿色发展的重要依据,将根据行业技术发展和进步情况进行动态调整,针对制约石化产业实现绿色发展的主要因素,引导企业在技术改造、项目建设中积极采用先进绿色工艺技术,从源头上减少三废产生,从实现末端治理向源头减排转变,推进石化产业转型升级和绿色发展。

聚丙烯薄膜是聚丙烯薄膜电容器的主要原材料,占薄膜电容器生产成本的 70%左右,因此薄膜电容器的行业态势与市场容量直接决定了电容薄膜行业的发展。电容器是电子设备中大量使用的电子元件之一,薄膜电容器在不同介质的电容器中所占比重约为 7%~8%,聚丙烯薄膜电容器作为薄膜电容器的一种,具有无极性,其绝缘阻抗很高、频率特性优异、介质损失很小等优良特性,广泛应用于家用电器、通讯设备、照明、风能、新能源汽车等领域。

2018 年以来,随着下游整体发展速度保持平稳,电容器产销情况始终保持



在稳定状态。国家对于电力基础设施投资力度的增长，西电东送、城乡电网改造等工程的实施，直接拉动了薄膜电容器的市场需求。电子薄膜材料生产技术提高、产品超薄化发展，使得薄膜电容器的应用领域逐步拓展至混合动力汽车、节能灯、风力发电等领域，未来一段时间内电容膜市场增长空间十分广阔。根据中国产业信息网统计数据，显示，“十三五”期间我国电容器用聚丙烯薄膜需求量的年复合增长率超过 8.81%。

聚丙烯薄膜的主要原材料为聚丙烯树脂，尤其是电工级聚丙烯树脂为主，约占原材料成本的 90%。电工级聚丙烯作为行业关键原材料由于生产过程对设备、工艺技术的要求非常高，目前大部分生产能力都集中在欧洲、美洲、日本和韩国等发达国家，国内原材料采购主要依靠进口，且处于供不应求的状态，产品供应集中度很强，产品价格受上游产品丙烯单体和石油价格波动的影响较小，在供应量与价格方面下游厂商很大程度上受制于上游供应方，主要是受供求影响较大。2018 年以来，电工级聚丙烯的进口价格基本维持在每吨 2,420~2,620 美元之间，价格变动幅度小于石油变动幅度，变动时间也相对滞后。

高端电容器聚丙烯薄膜市场供求状态依旧偏紧，低端电子聚丙烯薄膜存在产能过剩。此外，由于市场竞争激烈，常规产品销售价格触底，加之原材料价格持续攀升，薄膜需求厂商对产品的质量、性能要求逐步提高，企业生产成本居高不下导致低端产品生产企业成本压力不断增加。

SBS 改性沥青是一种常见的沥青改性聚合物，能够比较全面地改善沥青高温低温性能，使路面抗车辙、抗开裂、耐老化能力加强，以满足不同气候条件的要求。SBS 改性沥青在路用建设与日常维护中得到越来越广泛的运用，现已成为应用范围最广泛、用量最大的改性沥青品种。

随着西部大开发、“十三五”规划、“一带一路”、京津冀协同发展等规划的展开，我国出台了各项政策支持公路交通建设的发展，改性沥青行业未来将面临良好的发展空间。《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系的目标，完善国家高速公路网络的建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设，预期 2020 年达成公路通车里程 500 万公里，高速公路建成里程 15 万公里的目标。根据《2018 年交通运输行业发展统计公报》统计，截至 2018 年末我国公路总里程为 484.65 万公里，同比增加 7.31 万公里；公路养护里程 475.78 万公里，占公路总里程 98.20%。随着我国经济的快速发展和交通量的日益增加，对道路的使用性能要求越来越高，已建成高速公路的养护和改装需求不断增加，改性沥青行业未来将面临良好的发展空间。

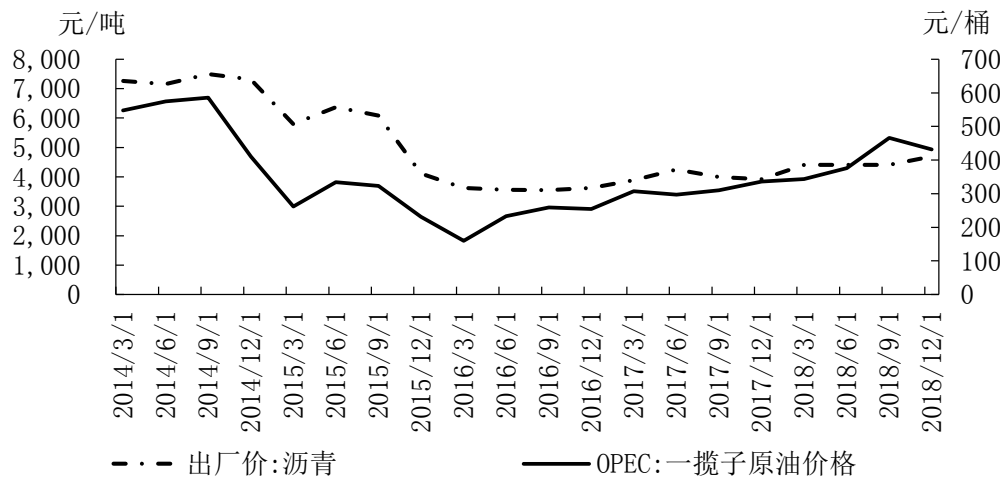


图 2 2014 年 3 月~2018 年 12 月我国沥青及石油价格情况

数据来源: Wind

改性沥青的主要原材料为基质沥青，占原材料成本的 77%，其价格在一定程度上受国际原油市场的影响。2012 年以来，全球原油价格有所波动，但沥青价格波动幅度小于原油价格波动幅度；2014 年下半年以来，受国际原油价格下跌影响，改性沥青价格出现一定程度下滑；2016 年以来，原油价格有所回升，改性沥青价格也随之上升；2018 年末，原油价格有所下降，改性沥青价格出现一定程度下滑，但在时间上存在一定滞后。

改性沥青行业作为国内新兴行业，发展特别迅速，由于改性沥青属于资本密集型和技术密集型产品，因此市场具有一定的进入门槛，属于垄断竞争行业。目前，我国改性沥青的市场参与者主要包括国际大型化工企业和国内改性沥青生产厂家。其中，国际大型石化产品企业主要有 ESSO、壳牌（中国）有限公司、韩国 SK 能源株式会社和泰普克沥青（大众）有限公司等；国内改性沥青生产厂家包括江苏宝利沥青股份有限公司、湖北国创高新材料股份有限公司、深圳路安特沥青高新技术有限公司及国内大型石化产品企业如中石油、中石化、中海油等。国内公路材料市场招标逐渐走向正轨，整个市场已经摆脱了低价竞争的格局，市场化越来越高，部分小规模改性沥青生产企业逐步被市场淘汰，品牌、产品质量、技术服务成为新的竞争力，国内改性沥青市场的竞争已经国际化，并出现向大厂商集中的趋势；与实力雄厚的跨国公司相比，我国改性沥青企业的资金实力、产业规模、影响力都有待提升。

BOPP 薄膜是一种非常重要的软包装材料，无色、无嗅、无味、无毒，并具有高拉伸强度、冲击强度、刚性、强韧性和良好的透明性，可以与多种不同材料复合以满足特殊的应用需要，广泛用于印刷、印刷、复合制袋或盒体保护等领域。

自 2005 年以来，国内 BOPET、BOPP、CPP 等薄膜的产能快速扩张并集中释放，



明显超过下游市场需求的增长，导致产能严重过剩，生产设备开工率下降，市场竞争激烈。2008 年，由于国内薄膜生产企业生产规模有所控制，薄膜产量暂时有所下降，但 2009 年薄膜产量又恢复了快速增加的趋势。2018 年，薄膜产量再次出现下降情况。根据 Wind 统计，2018 年我国塑料薄膜行业累计产量下滑至 1,180.36 万吨，BOPP 薄膜行业设备开工率下降至 56.08%，产能同比下降 18.84%，产品价格上半年短期回升后再次下跌，薄膜材料市场需求量有所收缩，BOPP 行业产能严重过剩，市场竞争加剧。同时，传统薄膜产品的产能过剩的问题仍然存在，许多通用膜生产企业纷纷采取降价竞销的方式争夺订单，大大压缩了产业利润空间，从而阻碍了整个行业的健康发展。电价上调、原料成本波动、劳动力成本上升以及环保压力增大加剧了薄膜生产成本控制难度，成本转嫁能力较弱直接导致传统薄膜行业利润的显著降低，经营压力加大，部分薄膜生产企业出现亏损。

得益于国家对新型环保材料的鼓励政策，我国塑料行业高速发展，塑料制品已渗透到国民经济各部门以及人民生活的各个领域，与钢铁、木材、水泥并列成为四大支柱材料。《新材料标准领航行动计划（2018-2020 年）》以提高共计体系质量为主攻方向，加大先进基础材料、关键战略材料及前沿新材料标准的有效供应，计划完成 600 项新材料标准的修订、重点制定 100 项“领航”标准，建立 3-5 个新材料领域国家技术标准创新基地，建设一批新材料产业标准化试点示范企业和园区，提出 30 项新材料国际标准提案。围绕先进钢铁、有色金属、化工、建筑和轻纺织材料，重点建立高端装备用特种合金、高性能纤维及复合材料、半导体材料和新型显示材料等标准，为石墨烯、增材制造材料、超导材料和极端环境材料等先导产业技术规划发展格局。

整体来看，随着我国工业化和城镇化的持续深入，石化产品需求仍具有良好的发展空间，同时石化行业去产能政策执行力度逐步加大，对行业内企业安全事故的监管加强，对技术创新、环境保护等方面也提出了更高的要求；随着混合动力汽车对高端电工薄膜需求的提高，各种电器的电气性能要求越来越高，电容膜的需求量将不断增加，为电子材料领域的应用拓宽了发展空间；随着出台各项政策支持公路交通建设和鼓励新型环保材料的发展，为交通材料和软包装材料企业提供了良好的发展机遇。

（三）区域环境

河北省位于渤海湾的中心地带，有唐山港、秦皇岛港、黄骅港等国内国际港口，物流顺畅。河北省环绕首都北京、毗邻天津，随着国家提出的环渤海经济圈的大开发，京津冀一体化的进程正在加快，河北省迎来了难得的发展机遇。河北省拥有丰富的煤炭、石油、铁矿等矿产资源，良好的区位优势及资源优势为河北企业的发展提供了一定支撑。



2018 年，河北省全省生产总值实现 36,010.30 亿元，同比增长 6.60%。其中，第一产业增加值 3,338.00 亿元，同比增长 3.00%；第二产业增加值 16,040.10 亿元，同比增长 4.30%；第三产业增加值 16,632.20 亿元，增长同比 9.80%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 9.27%，第二产业增加值比重为 44.54%，第三产业增加值比重为 46.19%。全省人均地区生产总值为 47,772.00 元，同比增长 5.25%。

财富创造能力

受经济环境的影响，2018 年公司收入和利润均有所下降；其中，石化产品毛利率有所增长，仍为公司收入和利润的主要来源，电子材料和软包装板块收入及利润均有所下降。

公司主要从事石化产品、电子材料、交通材料和软包装材料的生产及销售。2018 年，石化产品仍为公司收入和利润的主要来源，占收入和利润的比重分别为 47.73%和 51.68%。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.69	100.00	101.84	100.00	116.13	100.00	101.88	100.00
石化产品	10.58	72.02	48.60	47.73	52.66	45.34	34.43	33.79
电子材料	2.84	19.33	22.53	22.12	29.25	25.19	28.00	27.48
交通材料	0.35	2.38	19.67	19.32	21.05	18.13	26.26	25.78
软包装材料	0.92	6.27	11.03	10.83	13.17	11.34	13.19	12.95
毛利润	3.91	100.00	25.25	100.00	28.46	100.00	25.27	100.00
石化产品	2.93	74.94	13.05	51.68	12.55	44.10	8.37	33.12
电子材料	0.72	18.41	5.69	22.53	8.82	30.98	8.78	34.74
交通材料	0.08	2.05	4.30	17.04	4.51	15.85	5.47	21.65
软包装材料	0.18	4.60	2.21	8.75	2.58	9.07	2.65	10.49
毛利率		26.62		24.80		24.51		24.80
石化产品		27.69		26.86		23.82		24.31
电子材料		25.35		25.23		30.16		31.36
交通材料		22.86		21.86		21.44		20.83
软包装材料		19.57		20.06		19.60		20.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业收入及毛利润分别为 101.84 亿元和 25.25 亿元，分别同比减少 14.29 亿元和 3.21 亿元，主要是海伟电子和海伟软包装产品销售规模下降所致。具体来看，石化产品营业收入同比下降 7.71%，主要是公司采取低盈利、降价竞争模式导致，毛利润同比增长 3.98%，主要是公司丙烷脱氢项目一期正式



投产后产能快速释放，实现自主供应原材料丙烯降低成本，新规格型号的普通聚丙烯产品市场溢价能力提升所致；电子材料营业收入及毛利润分别同比下降 22.97%和 35.49%，主要是公司占用生产线研发新型超薄电容膜产品导致电容膜总产量下降进而影响销售规模，同时公司为推广新产品调整销售策略导致产品价格有所下降所致；交通材料营业收入及毛利润分别同比下降 6.56%和 4.66%，主要是丙烷脱氢项目一期产品收入从交通板块转出至石化板块所致；软包装材料营业收入及毛利润分别同比下降 16.25%和 14.34%，主要是海伟软包装产品销量下降所致。

2018 年，公司毛利率为 24.80%，同比增加 0.29 个百分点，同比基本保持稳定。其中，石化产品毛利率为 26.86%，同比增加 3.04 个百分点，主要由于受丙烷脱氢一期项目带动，丙烯、聚丙烯产品的原材料成本下降；电子材料毛利率为 25.23%，同比减少 4.93 个百分点，主要由于公司为提高市场份额，调整销售策略导致产品价格下降；交通材料毛利率为 21.86%，同比增加 0.42 个百分点；软包装材料毛利率为 20.06%，同比增加 0.46 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 14.69 亿元，同比下降 33.65%，主要由于内部交易抵消部分收入；毛利率为 26.62%，同比增加 2.54 个百分点，主要由于公司电工级聚丙烯产品原材料进口量减少使得成本下降。

预计未来 1~2 年，公司仍将保持以石化产品为主的经营结构，公司经营规模总体将保持平稳。

（一）石化产品

公司聚丙烯生产设备技术含量较高，产能规模处于国内前列，可为原材料提供一定保证；公司石化产品价格受其低盈利竞争模式影响有所下降；公司石化板块供应商和客户集中度仍很高，且客户集中度同比大幅增长。

海伟石化聚丙烯生产线主体设计由中国石化工程建设有限公司承担，核心设备由北欧化工公司提供。该设备技术含量较高，生产出的聚丙烯纯度较高、灰分低，在产品性能上符合电容膜电子参数测试达到的要求。

表 3 2018 年及 2019 年 1~3 月公司石化板块经营实体财务情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
海伟石化	2019 年 1~3 月	51.00	134.47	18.87	10.58	2.61	2.21
	2018 年	51.00	127.26	16.01	42.52	8.84	6.16

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 8 月 28 日，公司特种电工级聚丙烯项目一期（30 万吨/年）正式投产。2014 年，该生产线全部生产普通聚丙烯，产量为 6.70 万吨。2017 年，随着



设备调整完成，公司逐步开始生产附加值较高的专用聚丙烯及电工级聚丙烯，产能利用率逐年增长。2018 年，聚丙烯生产线产能快速释放，产能利用率达到 115.77%。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司石化板块产品生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

时间	产品	产能	产量	产能利用率
2019 年 1~3 月 ¹	专用聚丙烯	7.50	4.91	121.33
	电工级聚丙烯		0.58	
	普通聚丙烯		3.61	
	丙烯	12.50	14.80	118.40
2018 年	专用聚丙烯	30.00	9.91	115.77
	电工级聚丙烯		16.43	
	普通聚丙烯		8.39	
	丙烯 ²	37.50	43.80	116.80
2017 年	专用聚丙烯	30.00	10.06	99.47
	电工级聚丙烯		12.44	
	普通聚丙烯		7.34	
2016 年	专用聚丙烯	30.00	13.01	99.43
	电工级聚丙烯		10.10	
	普通聚丙烯		6.72	

数据来源：根据公司提供资料整理

生产聚丙烯的主要原材料为丙烯单体，为保障原材料的及时供应，公司向上游延伸产业链，正在建设丙烷脱氢制丙烯项目，预计建成投产后丙烯年产量可达 100 万吨。其中，丙烷脱氢项目一期（50 万吨/年）已于 2017 年 10 月正式投产运营。2018 年 3 月末，海伟集团将丙烷脱氢项目一期相关资产产权通过长期投资转至海伟石化。2018 年，丙烷脱氢项目一期年产量达到 56.54 万吨，产能利用率达到 113.08%，产品自用比例达到 48.82%，海伟石化聚丙烯产品原材料全部实现自给，降低了产品生产成本。

表 5 2018 年丙烷脱氢项目中产品丙烯自用及外销比例（单位：亿元、%）

销售类别	产品类别	金额	比例
自用	丙烯	20.34	48.82
外销	丙烯	21.33	51.18
合计	-	41.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司丙烷脱氢项目二期（50 万吨/年）已经启动，预计总投资规模为 50 亿元，计划建设工期为两年，资金来源全部为自筹。截至 2019 年 3 月末，公司已

¹ 2019 年 1~3 月，产能、产量未经年化处理，产能利用率已经过年化处理。

² 丙烷脱氢产品丙烯 2017 年 10 月~2018 年 3 月计入交通板块，2018 年 4~12 月转入石化板块。



投资 1.25 亿元用于建设 10 台丙烯球罐体；2019~2021 年，项目预计投资金额合计 40 亿元。

由于海伟石化通过丙烷脱氢生产线实现了丙烯的全部自给，丙烷成为石化板块主要采购的原材料，而国内丙烷市场紧缺，主要通过进口补充。2018 年，公司主要通过大型石化集团或贸易商从美国进口原材料，公司丙烷采购量为 79.45 万吨，平均采购价为 4,150 元/吨，前五大供应商占采购总额比例为 92.35%，供应商集中程度仍很高，对单一供应商的依赖程度仍很高，结算方式为电汇及信用证。2019 年，为规避中美贸易摩擦风险，公司主要供应商原材料进口产地由美国改为中东，对原材料供应价格及运输周期影响不大。

表 6 2018 年公司石化板块前五名供应商情况（单位：万吨、亿元、%）

供应商名称	采购原料	采购量	采购金额	占采购总额比例
第一名	丙烷	59.69	24.17	60.98
第二名	丙烷	8.75	3.82	9.65
第三名	催化剂	0.03	3.76	9.48
第四名	丙烯	4.40	2.91	7.33
第五名	丙烷	4.13	1.95	4.91
合计	-	77.00	36.61	92.35

数据来源：根据公司提供资料整理

为降低原材料丙烷的进口成本，公司正在投资建设黄骅港综合港区海伟液体码头³，该码头位于河北沧州，占用海岸线 630m，拟建 2 个 5 万级船（兼顾 4 艘 5000 万吨级船）液体烃泊位，建成后装卸货种主要为丙烷、丙烯、乙烷等，设计年吞吐量为 460.00 万吨，由河北海伟港务有限公司（以下简称“海伟港务”）承建。海伟港务与海伟集团为同一控制人关联方，股东为宋俊青、宋文兰，未并入海伟集团合并报表。2018 年，海伟集团为海伟港务提供 5.00 亿元无息往来借款用于码头工程建设，码头计划总投资规模为 4.57 亿元，2018 年计划投资规模为 3.00 亿元，预计 2020 年建成投入使用。目前，项目已启动陆地基础建设，该阶段计划投资在 200 万元以内。

目前，公司聚丙烯、丙烯产品一部分供应内部使用，其余全部实现外销。2018 年，受低盈利、降价竞争模式影响，公司石化产品价格同比有所下降，石化板块收入减少。聚丙烯外销总量为 23.30 万吨，同比增加 0.70 万吨，销售均价为 1.17 万元/吨，同比减少 0.1 万元/吨；其中，普通聚丙烯销售量同比增加 2.03 万吨、外销均价同比增加 0.02 万元/吨，专用聚丙烯和电工级聚丙烯销量分别同比减少 0.95 万吨和 0.38 万吨、外销均价分别同比减少 0.05 万元/吨和 0.28 万元/吨。

³ 项目已获得《建设项目选址意见书》、《关于同意黄骅港综合港区海伟液体码头及罐区工程开展前期工作的函》和《黄骅港综合港区海伟石化码头工程岸线使用专家评审意见》，目前项目已启动陆地基础建设。



2018 年 4~10 月，丙烯划入石化板块，产品外销总量 19.67 万吨，销售均价为 0.77 万元/吨。2019 年 1~3 月，聚丙烯外销 8.47 万吨，销售均价 0.82 万元/吨；丙烯外销 5.36 万吨，销售均价 0.68 万元/吨。

表 7 2018 年及 2019 年 1~3 月公司石化板块产品销售情况（单位：万吨、万元/吨）

时间	产品	自用	外销	外销均价
2019 年 1~3 月	电工级聚丙烯	0.30	0.27	1.25
	专用聚丙烯	0.96	4.49	0.83
	普通聚丙烯	-	3.71	0.77
	丙烯	9.41	5.36	0.68
2018 年	电工级聚丙烯	6.01	10.44	1.32
	专用聚丙烯	4.77	4.50	1.28
	普通聚丙烯	-	8.36	0.93
	丙烯	24.77	19.67	0.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司结算方式为电汇和银行承兑汇票。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司前五大客户销售总额分别为 45.24 亿元和 8.97 亿元，占总销售金额的比重分别为 82.77%和 77.19%，客户集中度同比大幅增长。

表 8 2018 年及 2019 年 1~3 月公司石化板块前五大客户情况（单位：万元/吨、亿元、%）

时间	客户名称	产品类别	销售单价	销售金额	占销售总额比例
2019 年 1~3 月	客户一	聚丙烯	0.80	3.61	31.03
	客户二	丙烯	0.67	3.09	26.57
	客户三	聚丙烯	0.88	0.87	7.46
	客户四	聚丙烯	0.74	0.72	6.16
	客户五	聚丙烯	0.79	0.68	5.97
合计		-	-	8.97	77.19
2018 年	客户一	聚丙烯	1.19	16.20	29.64
	客户二	丙烯	0.77	11.90	21.78
	客户三	聚丙烯	1.19	7.13	13.04
	客户四	聚丙烯	1.23	5.01	9.16
	客户五	聚丙烯	1.05	5.00	9.15
合计		-	-	45.24	82.77

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）电子材料

公司是国内电容膜主要生产企业之一，产能处于行业前列；能够生产 2.8 微米以上所有电容膜产品，在电容膜超薄化方面优势明显，产品附加值较高；公司电工级聚丙烯供应商集中程度进一步提高，对单一供应商依赖性很强。

公司于 2004 年在景县高科工业园区投资近 4 亿元，从德国 Brueckner 引进 1 条超薄型电容膜生产流水线，将电容膜产品定位于高附加值的 3~6 微米电容



膜，该设备于 2006 年 3 月 18 日开始调试生产，2010 年底公司从 Brueckner 引进 2 条电容膜生产线，并于 2011 年 2 月投入生产。2012 年公司增建电容膜生产线 2 条，其中第 4 条生产线在 2013 年 10 月开始安装测试，已于 2014 年 12 月正式投入生产；第 5 条生产线计划用于生产新型超薄或专用电容膜产品，目前处于设备安装阶段，计划于新产品研发成功后完成安装调试，预计 2020 年 10 月正式投产。截至 2019 年 3 月末，公司电容膜年产能合计为 3.60 万吨，产能水平处于行业前列；第 5 条生产线正式投产后，公司电容膜年产能将达到 4.60 万吨。公司拥有德国莱宝光电公司提供的镀铝膜生产线 1 条，年产能为 0.10 万吨。

表 9 2018 年及 2019 年 1~3 月公司电子材料板块经营实体财务情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
海伟电子	2019 年 1~3 月	51.00	58.14	16.29	2.84	0.58	0.50
	2018 年	51.00	57.60	16.37	22.53	4.06	3.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，海伟电子电容膜产量为 2.75 万吨，产能利用率为 76.38%，同比下降 18.72%，主要由于公司不同规格电容膜所需生产时间差异较大，2018 年超薄电容膜产量有所增加，所需生产时长较一般产品增加一倍，导致电容膜总产量有所下降；镀铝膜产量约为 585 吨，产能利用率为 58.51%，同比下降 42.48%，主要由于镀铝膜产量受客户需求影响较大，产能利用率随之变动。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司电子材料板块产品生产情况（单位：吨、%）

时间	产品	产能	产量	产能利用率
2019 年 1~3 月	电容膜	9,000	8,254	91.71
	镀铝膜	250	263	105.20
2018 年	电容膜	36,000	27,497	76.38
	镀铝膜	1,000	585	58.51
2017 年	电容膜	36,000	33,831	93.97
	镀铝膜	1,000	1,017	101.74
2016 年	电容膜	36,000	31,919	88.66
	镀铝膜	1,000	676	67.60

数据来源：根据公司提供资料整理

海伟电子主要原材料为特种电工级聚丙烯。原材料根据客户需求部分使用海伟石化生产的电工级聚丙烯，部分通过国内贸易商或者香港市场采购进口产品。付款方式为预付款订货，直接进口采用信用证方式，通过贸易商则通过电汇或承兑方式。

由于海伟电子对于电工级聚丙烯的需求量较大且稳定，经过近几年的发展与合作，公司已和国外原材料供应商以及国内代理商建立了长期、稳定的供应关系。



2018 年，海伟电子电工级聚丙烯供应商集中程度进一步提高，供应商缩减至四家，公司对单一供应商依赖性很强，原材料供应商主要为韩国、新加坡及比利时大型特种电工级聚丙烯制造商及国内大型进口贸易商。电工级聚丙烯由于世界上只有少数企业能够生产，产品供不应求，价格受到上游产品（丙烯）影响相对较小，主要是供求关系影响较大。

表 11 2018 年公司电子材料板块前五名供应商情况（单位：万吨、亿元、%）

供应商名称	采购原料	采购量	采购金额	占采购总额比例
第一名	电工级聚丙烯	6.01	7.13	56.34
第二名	电工级聚丙烯	1.67	2.01	15.86
第三名	电工级聚丙烯	1.61	2.01	15.85
第四名	电工级聚丙烯	1.23	1.51	11.95
合计	-	10.52	12.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，电工级聚丙烯进口价格基本维持在每吨 1,800~2,000 美元之间，价格变化幅度与石油价格变化幅度相差较远，并且在时间上一般滞后 40 天左右。

表 12 2018 年特种电工级聚丙烯一期项目产品自用及外销比例（单位：亿元、%）

销售类别	产品类别	金额	比例
外销	电工级聚丙烯	13.79	35.00
	专用聚丙烯	5.74	14.57
	普通聚丙烯	7.75	19.65
自用	电工级聚丙烯	7.13	18.09
	专用聚丙烯	5.00	12.69
	普通聚丙烯	-	-
合计	-	39.41	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年，公司为降低原材料供应商集中度较高的风险，开始投资兴建特种电工级聚丙烯项目，预计建成投产后年产量为 60 万吨。2014 年 8 月，特种电工级聚丙烯项目一期（30 万/年）已正式投产。

表 13 2018 年公司电子材料板块销售区域占比统计（单位：%）

区域	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
浙江	15	20	23	15
广东	21	16	17	11
安徽、江苏	30	35	41	40
其它	34	29	19	34
合计	100	100	100	100

数据来源：根据公司提供资料整理



随着公司特种电工级产品性能逐步稳定,部分电工级聚丙烯产品供给公司自用,自用占全部电工级聚丙烯销售金额的比重为 34.08%,在提高原材料供给保障程度的同时进一步增加公司收益。

2018 年以来,公司电子材料产品销量有所下降,下游客户稳定,回款情况较好。海伟电子客户群集中在长三角与珠三角地区,辐射长江以南电容器 85% 厂家,主要客户集中在安徽铜陵、佛山。目前产品销售区域遍布中国所有电容器生产省份,达到 21 省市,共计 300 余家,其中包括天津韩星电子、上海东容电器有限公司等品牌厂家等。

表 14 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司电子材料销售情况 (单位:吨、万元/吨)

产品名称	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
电容膜	3,845	7.14	27,413	7.94	33,376	8.47	31,942	8.49
镀铝膜	76	12.24	573	13.16	795	12.57	692	12.77
合计	3,921	-	27,986	-	34,171	-	32,634	-

数据来源:根据公司提供资料整理

公司通过现金及银行承兑汇票结算,保证了钱货清算没有赊欠现象。2018 年,公司电容膜和镀铝膜销量同比分别下降 17.82% 和 27.92%,主要是公司占用生产线研发新型超薄电容膜产品导致电容膜总产量下降所致。公司不同规格的电容膜和镀铝膜吨单价差异很大,由于公司在超薄电容膜的市场地位较高,公司对超薄电容膜有一定的定价权。

表 15 2018 年公司电子材料板块前五大客户情况 (单位:亿元、%)

客户名称	销售金额	占销售总额比例
客户一	2.01	8.92
客户二	1.93	8.57
客户三	1.68	7.46
客户四	1.59	7.07
客户五	1.54	6.85
合计	8.75	38.87

数据来源:根据公司提供资料整理

由于电容器用电子薄膜产品生产工艺的复杂性,产品进入市场须经过用户监测、样品试用、小量试用、批量试用等多个环节,供求双方从初步接触到建立稳定的供货关系至少需要两年以上时间。为保证产品质量的稳定性,一旦形成供货关系,下游电容器厂家不会轻易更换电子薄膜原料供应商,公司下游客户较为稳定。2018 年,公司前五大客户销售金额占总销售金额的比重为 38.87%,客户集中程度同比有所增长。



（三）交通材料

公司具有丰富的改性沥青生产经验，具有较强的资金实力和设备加工能力。

公司积累了 20 多年丰富的改性沥青生产及施工经验，在交通材料方面拥有较强的资金实力和设备加工能力，并掌握了相关专利技术。公司有固定生产线 2 条，能够保证 500 公里内的施工需求；流动生产线 6 条，可根据工程需要远距离工程到现场直接加工使用，减少了运输费用和二次加温工序，能够承揽边远省份艰苦施工条件的工程。

表 16 2018 年及 2019 年 1~3 月公司交通材料板块经营实体财务情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
公司本部	2019 年 1~3 月	117.75	74.41	0.35	-0.18	-0.18
	2018 年	117.68	74.57	25.76	2.02	1.51

数据来源：根据公司提供资料整理

出于行业的特殊性，公司施工旺季为每年 4~10 月，天气较冷时较难开展工程施工，因此公司一季度营业收入规模较低。公司产能计算方式为吨/小时；伸缩缝主要是通过改性沥青设备改变相应辅料制作而出的，实际生产时产量约为 60 吨/小时；固定生产线设计产能为 120 吨/小时，实际产量约为 110~112 吨/小时，产能利用率约为 91.67%~93.33%；流动生产线设计产能为 100 吨/小时，实际产量 87~92 万吨/小时，产能利用率为 87.00%~92.00%。

表 17 2018 年公司交通材料板块产品销售情况（单位：万元/吨、吨、亿元、%）

项目	销售均价	销量	金额	占交通板块收入比重
改性沥青	0.45	369,993	16.52	57.63
伸缩缝	0.93	25,245	2.35	8.19
其他公路材料	-	-	0.81	2.81
丙烯 ⁴	0.74	121,456	8.99	31.37
合计	-	516,694	28.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司合同里程为 292,100 米，减少 104,000 米；合同标的金额为 16.17 亿元，减少 7.60 亿元。工程主要集中在西北、西南省份和经济发达地区，覆盖甘肃、贵州、云南、山西、辽宁和吉林等省份。其中，北方地区由于气候原因，冬季不便于施工，具有较为明显的周期性。

公司业务方式主要是直接销售产品给施工单位；结算方式主要是按施工量分段付款，所有款项在工程完成验收后结清。客户支付订金后，公司根据具体工程进度及客户要求在现场组织生产，最后等待验收。2018 年，公司前五大客户销售

⁴ 丙烷脱氢产品丙烯 2017 年 10 月~2018 年 3 月计入交通板块，2018 年 4~12 月转入石化板块。



金额为 13.70 亿元，占总销售金额的比重为 47.77%，客户集中程度同比有所增长。

表 18 2018 年公司交通材料板块前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比例
客户一	3.91	13.65
客户二	2.91	10.13
客户三	2.35	8.18
客户四	2.33	8.14
客户五	2.20	7.67
合计	13.70	47.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司改性沥青的主要原材料为沥青，沥青采购均为先款后货，结算方式为电汇和承兑汇票。公司主要通过大型石化集团或贸易商集中采购沥青，由于与供应商合作多年，双方已形成稳定的供销关系，供应商集中度较高。2018 年，公司向前五大供应商采购金额为 11.60 亿元，占全部采购金额比例为 70.70%，集中程度同比小幅下降。

表 19 2018 年公司交通材料板块前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
第一名	3.16	19.26
第二名	2.79	17.02
第三名	2.72	16.57
第四名	1.86	11.35
第五名	1.07	6.50
合计	11.60	70.70

数据来源：根据公司提供资料整理

鉴于国内沥青市场每年的周期性变化，为增加原材料沥青供应的及时性以及应对价格波动，公司在厂区自建了 11 个储存罐，存储能力达 45,000 立方米，保障了公司原材料的低成本及时供应。2018 年，沥青批发价格维持在每吨 3,000 元左右，仍存在一定的原材料跌价风险。

（四）软包装材料

公司软包装产品在北方市场占有率较高，但面临较激烈的竞争，市场占有率有所下滑；软包装产品原材料聚丙烯供应商集中度仍很高。

公司软包装材料的主要经营实体为海伟软包装。海伟软包装的主导产品为双向拉伸聚丙烯 BOPP 包装膜、流延膜和胶带膜。公司拥有 BOPP 包装膜生产线 2 条，年产能 4.20 万吨。主要设备全部由德国、法国、日本购进。为了延伸产业链，提高市场占有率和利润率，公司于 2009 年投资新上两条 CPP 流延膜生产



线，年产能合计 1.00 万吨；两条 BOPP 胶带膜生产线，年产能 1.80 万吨。2018 年，海伟软包装产品总产量为 5.81 万吨，同比下降 20.11%；平均产能利用率为 81.82%，同比下降 23.34%。其中，主产品 BOPP 薄膜系列占软包装产品总产量的 86.32%，产量同比减少 1.17 万吨。2018 年，海伟软包装所用原材料全部由海伟石化提供，主要为其生产的专业聚丙烯，采购金额为 5.00 亿元，原材料供应关系持续、稳定，且成本有所下降。

表 20 2018 年及 2019 年 1~3 月公司软包装材料板块经营实体财务情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
海伟软包装	2019 年 1~3 月	51.00	26.93	22.47	0.92	0.14	0.14
	2018 年	51.00	26.80	22.61	11.03	1.65	1.65

数据来源：根据公司提供资料整理

BOPP 薄膜行业基本分为南北两大生产基地，南方以浙江、江苏、广东为主要区域，产品供应当地商家，大部分出口，北方以河北雄县为包装基地，产品主要销售京津冀地区以及中国西部地区。海伟软包装产品大部分供应雄县、东光客户，业务有 10 多年历史，在当地的主要竞争对手是雄县小作坊的厂家，由于低档产品充斥市场，竞争较为激烈，市场占有率不断下降。2018 年以来，海伟软包装各类产品销量均继续下降，总销量同比下降 15.87%；由于公司对产量进行调整，使得产销率小幅增长，仍保持在较高水平。

表 21 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司软包装材料板块产品销售情况（单位：万元/吨、吨、%）

时间	产品	销售单价	销量	产销率
2019 年 1~3 月	包装膜	1.85	3,528	54.95
	胶带膜	1.90	885	55.00
	流延膜	1.87	545	54.50
2018 年	包装膜	1.88	35,323	99.79
	胶带膜	1.95	14,675	99.73
	流延膜	1.90	7,932	99.86
2017 年	包装膜	1.88	41,611	96.99
	胶带膜	1.99	17,769	93.67
	流延膜	1.91	9,479	87.82
2016 年	包装膜	1.88	41,974	100.05
	胶带膜	1.98	17,858	100.43
	流延膜	1.98	9,075	100.18

数据来源：根据公司提供资料整理

BOPP 薄膜行业基本分为南北两大生产基地，南方以浙江、江苏、广东为主要区域，产品供应当地商家，大部分出口，北方以河北雄县为包装基地，产品主要销售京津冀地区以及中国西部地区。海伟软包装产品大部分供应雄县、东光客



户，业务有 10 多年历史，在当地的主要竞争对手是雄县小作坊的厂家，由于低档产品充斥市场，竞争较为激烈，市场占有率不断下降。2018 年以来，海伟软包装各类产品销量均继续下降，总销量同比下降 15.87%；由于公司对产量进行调整，使得产销率小幅增长，仍保持在较高水平。

表 22 2018 年公司软包装材料板块前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	产品种类	销售单价	销售金额	占销售总额比例
客户一	包装膜	1.89	1.08	9.82
客户二	包装膜	1.88	0.84	7.63
客户三	包装膜	1.88	0.80	7.22
客户四	包装膜	1.88	0.69	6.21
客户五	胶带膜	1.89	0.67	6.12
合计	-	-	4.08	37.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地处京津冀中心地带，软包装销售包装基地雄县，此外原材料主要供应商距离公司路程只有 2~3 小时。前五大客户集中程度为 37.00%，集中程度较低。综合来看，公司软包装材料在当地具有一定的竞争力。

偿债来源

公司盈利能力有所下降，经营性净现金流大幅下降，投资性净现金流大幅增长，筹资性净现金流大幅增长，融资渠道畅通，授信余额持续减少；公司资产规模持续扩大，仍以流动资产为主，预付款项和存货比重较高且周转效率有所下降；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）盈利

2018 年以来，由于产品销售规模下降，公司收入和利润规模同比均有所下降；期间费用占营业收入比重仍保持在较低水平，成本控制能力仍较强；2019 年 1~3 月，由于内部交易抵消部分收入，公司营业收入和利润规模同比均呈下降趋势。

2018 年，公司营业收入为 101.84 亿元，同比下降 12.31%，主要是产品销售规模下降所致；毛利率为 24.80%，同比变动不大。

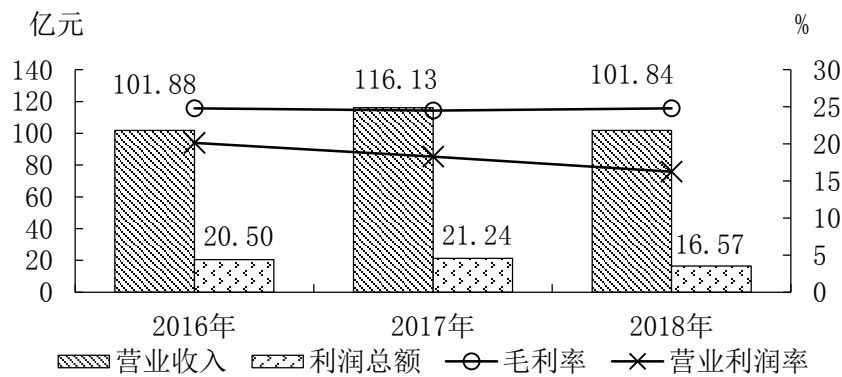


图3 2016~2018年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，公司期间费用⁵同比增长8.75%。其中，研发费用同比增长14.64%，主要是超薄聚丙烯薄膜原材料及制作工艺的研发支出增长所致；财务费用同比增长18.67%，主要是银行借款增加所致；销售费用同比下降14.68%，主要是销售市场开拓暂时停止、销售开支减少所致；期间费用率小幅增长至7.22%，整体仍处于较低水平，费用控制能力较强。

2018年，公司营业利润为16.57亿元，利润总额为16.57亿元，净利润为12.77亿元，同比分别下降21.98%、21.98%和27.46%；总资产报酬率和净资产收益率分别为9.67%和9.90%，同比分别减少4.08和5.24个百分点，公司盈利水平有所下降。

2019年1~3月，公司营业收入为14.69亿元，同比下降33.66%；毛利率为26.62%，同比增加2.54个百分点；期间费用为0.69亿元，同比减少0.18亿元，其中销售费用和财务费用分别为0.11亿元和0.12亿元，同比均减少0.12亿元，财务费用为0.46亿元，同比增加0.07亿元，期间费用率为4.72%，同比增长20.00%。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为3.15亿元、3.15亿元和2.67亿元，同比分别下降28.61%、28.61%和26.82%，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.70%和2.03%，同比减少0.98和1.01个百分点，公司利润水平有所下降。由于内部交易抵消部分收入，公司营业收入和利润规模同比均呈下降趋势。

总体来看，2018年以来，由于产品销售规模下降，公司收入和利润规模同比均有所下降，期间费用占营业收入比重仍保持在较低水平，成本控制能力仍较强；2019年1~3月，由于内部交易抵消部分收入，公司营业收入和利润规模同比均呈下降趋势。

⁵ 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务和利息保障程度有所减弱；公司在建工程投资额较大，存在一定资金支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流为 1.08 亿元，净流入规模同比大幅减少 12.84 亿元，主要是石化板块采购原材料丙烷的预付账款、交通板块工程的应收账款均有增加所致；同期，投资性净现金流为-8.72 亿元，净流出规模同比大幅增加 8.69 亿元，主要是公司投资电容膜第五条生产线及丙烷脱氢项目二期项目所致。2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 5.99 亿元，同比净流入大幅增加 9.66 亿元，主要是销售成本下降，购买商品支付的现金大幅缩减所致；投资性净现金流为-5.13 万元，同比增加 13.73 万元。

表 23 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	5.99	1.08	13.92	-5.92
投资性净现金流	-0.0005	-8.72	-0.03	-8.15
筹资性净现金流	-1.30	3.09	1.33	14.34
经营现金流利息保障倍数	13.74	0.35	5.12	-2.60
经营性净现金流/流动负债（%）	8.65	2.03	37.38	-14.93

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司在建工程项目共计投资 4.40 亿元，2019~2021 计划投入 40.45 亿元；在建工程项目投入规模有所增长，未来存在一定资本支出压力。

总体来看，2018 年公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务和利息保障程度有所削弱；投资性净现金流同比大幅增长。此外，公司在建工程及研发项目投入规模有所增长，未来资本支出存在一定压力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为丰富，以银行借款和发行债券为主，银行授信规模较为稳定，未使用授信额度持续下降。

2018 年，公司筹资性净现金流为 3.09 亿元，净流入规模同比大幅增加 1.76 亿元，主要由于新增中国银行股份有限公司贷款。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-1.30 亿元，由净流入转为净流出，同比大幅减少 5.29 亿元，主要由于偿还了部分银行借款。

公司债务融资渠道以银行借款和发行债券为主。2018 年以来，公司与多家银行之间保持良好的合作关系，银行授信规模较为稳定，未使用授信额度持续下降。截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 47.42 亿元，已使用授信额度为 43.65 亿元，未使用额度 3.77 亿元。此外，公司于 2018 年在债券市场非



公开发行 1.60 亿元公司债券进行融资，融资渠道有所拓宽，但规模相对较小。

表 24 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	4.89	58.15	28.67	47.75
借款所收到的现金	3.97	51.82	18.76	23.71
筹资性现金流出	6.18	55.06	27.34	33.41
偿还债务所支付的现金	4.10	41.11	18.71	20.93

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2018 年公司筹资性净现金流同比大幅增长，融资渠道主要为银行借款和发行债券，银行授信规模较为稳定，未使用授信额度持续下降。

（四）外部支持

公司直接获得的外部支持主要来自政府税收的减免，未获得其他政府补助。根据《关于促进经济技术开发区建设的优惠政策（试行）》（景发【2003】13 号文件），海伟软包装享受“所得税免五减三”政策待遇，经地方税务机关审核备案，自 2017 年 1 月~2018 年 12 月享受免交企业所得税优惠政策。海伟电子和海伟石化均为高新技术企业，经主管税务机关审核备案，享受 15%的企业所得税税率，有效期分别为 2018 年 1 月~2020 年 12 月和 2017 年 1 月~2019 年 12 月。

（五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，预付款项及存货占比较高，存货及应收账款周转效率均有所下降；公司受限资产规模仍较大，对公司资产变形能力造成一定不利影响。

2018 年以来，公司资产规模持续增长。2018 年末，资产总额为 202.95 亿元，资产构成以流动资产为主，占总资产比重为 64.15%。2019 年 3 月末，公司资产总额为 210.90 亿元，较 2018 年末增加 7.95 亿元。

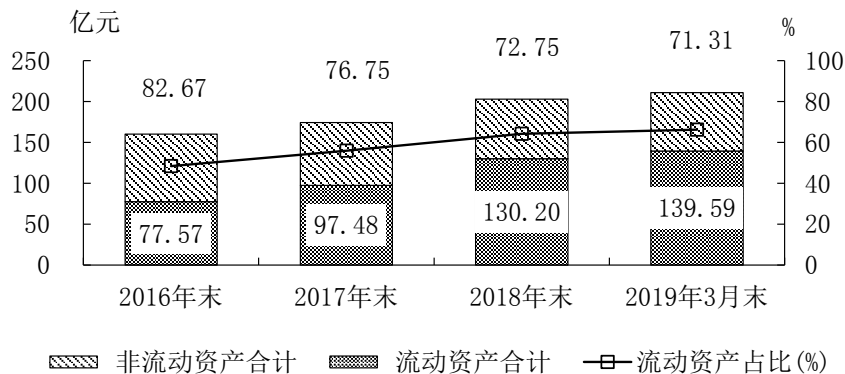


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年末，公司流动资产为 130.20 亿元，同比增长 33.56%。公司流动资产主要由预付款项、存货、货币资金、应收票据及应收账款、其他流动资产等构成。

2018 年末，公司预付款项为 45.36 亿元，同比增长 58.42%，账龄均为一年以内，主要是公司丙烷脱氢项目一期正式投产后产能逐步释放，其主要原材料丙烷国内市场紧缺，公司提前从国外采购较多所致。预付款项期末余额前五名金额合计为 40.59 亿元，占预付款项比例为 89.49%。

表 25 截至 2018 年末公司预付款项期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否为关联方	余额	占预付款项期末余额比例	未结算原因	账龄
第一名	否	25.88	57.06	未到结算期	1 年以内
第二名	否	7.58	16.71	未到结算期	1 年以内
第三名	否	2.80	6.17	未到结算期	1 年以内
第四名	否	2.46	5.43	未到结算期	1 年以内
第五名	否	1.87	4.12	未到结算期	1 年以内
合计	-	40.59	89.49	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司存货为 31.90 亿元，同比小幅减少 2.27 亿元；公司货币资金为 29.42 亿元，同比小幅减少 3.64 亿元，主要是由于销售商品、提供服务收到的现金有所减少，其中受限货币资金为 4.07 亿元，主要为银行汇票及信用证保证金。

2018 年末，公司应收票据及应收账款为 9.87 亿元，同比大幅增加 8.24 亿元；其中应收账款为 9.41 亿元，同比增加 8.11 亿元，主要由于企业延长了部分客户的信用期；应收账款中，账龄为一年期以内的款项占比 95.72%，同比大幅增加 8.24 亿元；公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.20 亿元，同比增加 0.17 亿元；欠款方期末余额前五名金额合计为 5.01 亿元，占应收账款比例为 52.10%，主要为交通材料板块客户；应收票据为 0.46 亿元，同比增长 37.61%，全部为银行承兑汇票。

2018 年末，公司其他流动资产为 8.66 亿元，由待取得进项税和一年内基金构成。其中，待取得进项税为 8.06 亿元，一年期基金为 0.60 亿元。同期，公司其他应收款为 5.00 亿元，全部为与受同一股东控制的关联方海伟港务的往来借款，期限为 1 年以内，全部用于黄骅港综合港区海伟液体码头建设使用。

2019 年 3 月末，公司预付款项为 47.22 亿元，较 2018 年末增加 1.86 亿元；存货为 34.66 亿元，较 2018 年末小幅增加 2.76 亿元；公司货币资金为 34.83 亿元，较 2018 年末增加 5.41 亿元；公司应收票据及应收账款为 9.23 亿元，较 2018 年末小幅减少 0.64 亿元。流动资产其他科目较 2018 年末均变化不大。

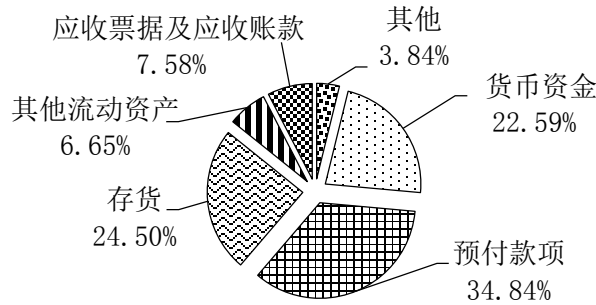


图 5 2018 年末公司流动资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司存货周转天数为 155.29 天，同比增加 36.30 天，存货周转效率同比有所下降；公司应收账款周转天数为 18.91 天，同比增加 15.07 天，周转效率同比大幅下降。2019 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 144.77 天和 31.64 天。

公司非流动资产主要由固定资产等构成。2018 年末，公司固定资产为 65.77 亿元，同比小幅减少 3.97 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司固定资产为 64.36 亿元，较 2018 年末减少 1.42 亿元，变动幅度不大；非流动资产其他科目较 2018 年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产总额为 58.79 亿元，占总资产比重为 28.97%，占流动资产比重为 45.15%，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。其中，受限货币资金为 4.07 亿元，主要为银行汇票及信用证保证金；受限固定资产账面价值为 53.12 亿元，主要为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”的公司债抵押和银行贷款抵押；受限无形资产账面价值为 1.59 亿元，主要为银行贷款抵押。

截至 2019 年 3 月末，公司受限货币资金为 4.79 亿元，主要为银行汇票保证金，受限固定资产及无形资产合计 54.05 亿元；受限资产占总资产比例为 27.90%，占净资产比例为 44.68%，受限资产占比较高，资产流动性一般。

股权质押方面，截至 2019 年 3 月末，公司本部 100.00% 股权、海伟石化 49.00% 股权均被质押予华夏银行，用于借款以补充流动资金，质押期限为 1 年，海伟石化质押股本数为 1.00 亿股、公司本部质押股本数为 2.00 亿股⁶。

综合来看，2018 年以来公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主；预付款项及存货占比较大，且产品变现能力一般；存货及应收账款周转效率有所下降；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

⁶ 海伟石化实收资本共计 2.05 亿元，其中，宋俊青、宋文兰实缴资本合计为 1.00 亿元。本次质押的海伟石化 49.00% 股权为宋俊青、宋文兰持有。



综上所述，公司盈利能力有所下降，经营性净现金流同比大幅下降，投资性净现金流同比大幅增长，筹资性净现金流同比大幅增长，融资渠道畅通，授信余额持续减少；公司资产规模持续扩大，仍以流动资产为主，预付款项和存货比重较高且周转效率有所下降；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年以来，公司收入规模和盈利水平均有小幅下降，期间费用小幅增长，但占营业收入的比重仍较低，费用控制能力较强；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，预付款项及存货占比较大，存货及应收账款周转效率有所下降；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务和利息保障程度很小，投资性净现金流同比大幅增加，筹资性净现金流同比大幅增长，融资渠道畅通，以银行借款和发行债券为主，授信余额持续减少；公司在建工程及研发项目投入规模有所增长，未来资本支出存在一定压力。

偿债能力

2018 年以来，公司债务规模继续增长，仍以流动负债为主；公司有息债务略有增长，短期有息债务占总债务比重仍较高，短期偿债压力较大。

2018 年以来，公司负债规模小幅增长。2018 年末，负债总额为 73.92 亿元，负债构成以流动负债为主，流动负债占总负债比重为 90.11%。2019 年 3 月末，公司负债总额为 79.20 亿元，较 2018 年末增长 7.15%。

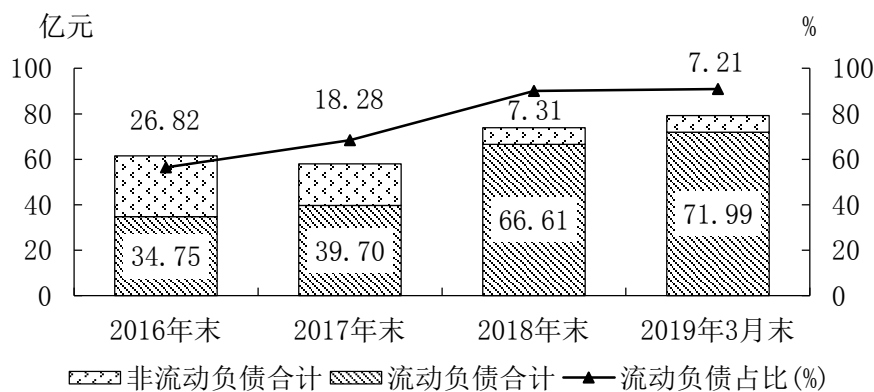


图 6 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据及应付账款、应交税费等构成。2018 年末，公司短期借款为 31.69 亿元，同比大幅增长 70.76%，由银行借款构成，主要用于补充流动资金、保障公司日常生产经营



活动需求，公司无已逾期未偿还短期借款。公司一年内到期的非流动负债 13.60 亿元，同比增长 58.14%，主要由于公司一年内到期应付债券转入；应付票据及应付账款为 11.10 亿元，全部为应付票据，包括银行承兑汇票和信用证，同比小幅减少 0.78 亿元。

2018 年末，公司应交税费为 9.77 亿元，同比大幅增加 9.53 亿元，主要由于海伟集团将账面价值 50.35 亿元的丙烷脱氢一期项目相关设备、原材料等资产的产权以长期投资形式转移至海伟石化名下，由于投资尚未开具发票，按照《公司法》及《会计准则》等有关规定计提增值税及企业所得税等相关税费。

2019 年 3 月末，应付票据及应付账款为 15.88 亿元，较 2018 年末增长 43.04%；应交税费为 10.42 亿元，较 2018 年末增加 0.65 亿元；流动负债其余科目较 2018 年末均变化不大。

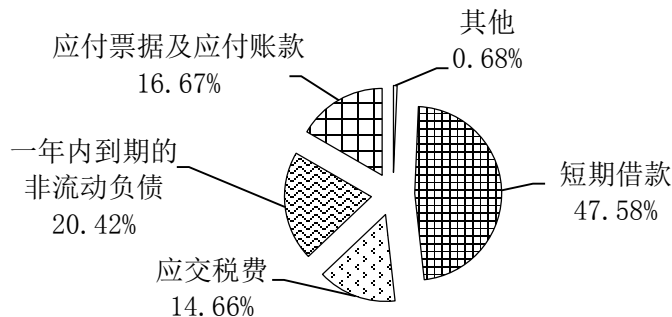


图 7 2018 年末公司流动负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债由应付债券和长期借款构成。2018 年末，公司应付债券为 6.31 亿元，同比下降 65.46%，主要由于应付债券转入一年内到期的非流动负债；公司长期借款为 0.05 亿元，主要由于银行改变放款方式、公司新增保证借款。2019 年 3 月末，公司应付债券仍为 6.31 亿元；长期借款为 0.90 亿元，较 2018 年末减少 0.10 亿元；非流动负债其他科目较 2018 年末均变化不大。

2018 年末，公司有息债务略有增长，短期有息债务占总息债务比重仍较高，短期偿债压力较大。

公司总有息债务规模持续增长。截至 2019 年 3 月末，公司总有息债务为 63.65 亿元，较 2018 年末增加 3.93 亿元，主要是短期借款增长所致，总有息债务在总负债中占比为 80.36%，较 2018 年末略有下降，但所占比重仍较高。

**表 26 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司存量债务结构（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	56.35	52.32	35.89	26.76
长期有息债务	7.30	7.40	18.28	26.82
总有息债务	63.65	59.72	54.17	53.58
短期有息债务占总总有息债务的比重	88.53	87.61	66.25	49.94
总有息债务在总负债中占比	80.36	80.79	93.42	87.02

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务主要集中在 1 年以内。短期有息债务为 56.35 亿元，占总总有息债务比重为 88.53%，较 2018 年末略有增长，公司短期偿债压力较大。

表 27 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	56.35	4.80	2.50	63.65
占比	88.53	7.54	3.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业较多、但担保金额较小，主要为当地民营企业提供贷款担保，存在一定或有风险。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 5.27 亿元（见附件 2），担保比率为 4.09%，主要为当地民营企业提供贷款担保，公司年报、审计报告及征信报告均未披露发生信贷违约事件。2018 年，公司存在 2 项未决诉讼，均为尚未解决的担保代偿事件；具体来看，公司分别为河北欧亚锻造有限公司和河北华德钢板有限公司提供担保贷款 0.15 亿元和 0.50 亿元，被担保企业均未能按期还款，公司因此分别于 2019 年 1 月 29 日和 2019 年 5 月 15 日两次被列入失信被执行人名单，涉案金额合计为 0.65 亿元，占公司 2018 年末合并口径净资产比重为 0.50%。目前，案件均处于审理阶段，存在一定或有风险。公司为保障追偿权利，已向河北省赞皇县人民法院申请查封上述两家被担保企业名下土地。

公司所有者权益继续增长，总体较为稳定，对公司今年的运营发展提供较好支持。

2018 年末，公司所有者权益持续增长至 129.03 亿元，同比增长 10.98%，主要是未分配利润增加所致。其中，公司股本、资本公积和盈余公积分别为 2.00 亿元、1.25 亿元和 1.38 亿元；未分配利润为 66.87 亿元，同比增长 12.16%，主要是净利润转入所致。同期，归属于母公司所有者权益为 71.50 亿元，同比增长 11.29%，主要是所有者投入增加所致；少数股东权益为 57.53 亿元，同比增长 10.61%，主要是自然人分得利润增长所致。

2019 年 3 月末，公司所有者权益为 131.70 亿元，较 2018 年末增长 2.07%；



未分配利润为 68.15 亿元，较 2018 年末增长 1.09%；少数股东权益为 58.92 亿元，较 2018 年末增长 2.42%；其他所有者权益主要科目较 2018 年末变化不大。

公司盈利能力有所下降，经营性净现金流对利息覆盖程度有限，但盈利对利息的覆盖程度仍处于较高水平，流动性偿债能力一般，资产变现能力一般，但清偿性还本付息能力较好，公司整体偿债能力很强。

2018 年，受利润水平下降影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所下降，为 8.35 倍，但盈利对利息的覆盖程度仍处于较高水平；经营性净现金流利息保障倍数为 0.35 倍，经营性净现金流对利息覆盖程度有限。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流。2018 年末，公司货币资金规模有所增长，经营性净现金流仍为净流入，但规模大幅下降，银行授信余额有所下降，流动比率和速动比率分别为 1.95 倍和 1.48 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.69 倍，流动性偿债能力一般。

公司可变现资产有所增长，主要为预付款项、存货、货币资金、应收票据及应收账款和其他流动资产，变现能力一般，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。同期，公司债务规模小幅增长。2018 年末，公司资产负债率为 36.42%，同比增加 3.15 个百分点，但仍处于较低水平；可变现资产比总负债为 1.45 倍，清偿性还本付息能力较好。

总体而言，虽然公司盈利能力有所下降，经营性净现金流对利息覆盖程度有限，但盈利对利息的覆盖程度仍处于较高水平；公司流动性偿债来源有所下降，但流动性偿债能力一般；可变现资产有所增长，资产变现能力虽一般，但清偿性还本付息能力较好，公司整体偿债能力很强。

担保分析

公司以其机器设备和兰航化工土地使用权设定抵押为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”和“16 海伟 01”提供的抵押担保，仍具有一定的增信作用。

为保证债券到期兑付，海伟集团以其合法拥有的部分机器设备与土地使用权为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”提供抵押担保。

“15 海伟 01”及“15 海伟 02”的抵押资产为电工级聚丙烯项目一期（30 万吨/年）相关的生产设备 270 台（套）及兰航化工土地使用权 1 宗。2018 年 12 月 31 日，根据北京亚太联华资产评估有限公司出具的《河北海伟交通设施集团有限公司拟编制财务报告所涉及的部分资产价值评估报告》（亚评报字【2019】72 号），以上抵押资产评估价值合计为 22.41 亿元，抵押倍数为 1.92 倍。

“16 海伟 01”的抵押资产为丙烷脱氢项目一期（50 万吨/年）相关的生产



设备 241 项。2018 年 09 月 30 日，根据北京亚太联华资产评估有限公司出具的《河北海伟交通设施集团有限公司拟编制财务报告所涉及的部分资产价值评估报告》（亚评报字【2019】73 号），以上抵押资产评估价值合计为 30.02 亿元，抵押倍数为 2.88 倍。

表 28 公司债券抵押资产情况⁷（单位：项、亿元、%）

债券简称	项目	数量	账面价值	评估价值	增减值	增值率
15 海伟 01	机器设备 （聚丙烯项目一期）	270	18.83	18.11	-0.72	-3.82
15 海伟 02	土地使用权	-	4.22	4.30	0.07	1.69
16 海伟 01	机器设备 （丙烷脱氢项目一期）	241	28.76	30.02	1.27	4.40
总计		-	51.81	52.43	0.62	1.19

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，公司以其部分机器设备和兰航化工土地使用权设定抵押为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”及“16 海伟 01”提供的抵押担保，均仍具有一定的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司主营石化产品、电子材料、交通材料和软包装材料的生产及销售业务；公司在电容膜超薄化方面具有一定竞争优势，是国内电容膜的主要生产企业之一，产能规模处于行业领先地位；公司已正式投产的丙烷脱氢项目一期（50 万吨/年）产品纯度高，产能规模处于国内前列。2018 年，公司整体盈利水平有所下降，经营性净现金流对利息覆盖程度有限，但盈利对利息的覆盖程度仍处于较高水平；公司流动性偿债来源有所下降，但流动性偿债能力一般；可变现资产有所增长，资产变现能力虽一般，但清偿性还本付息能力较好；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；短期有息债务规模仍较大，公司短期偿债压力较大；此外，公司在建工程项目投资规模有所增长，未来面临一定的资金支出压力。

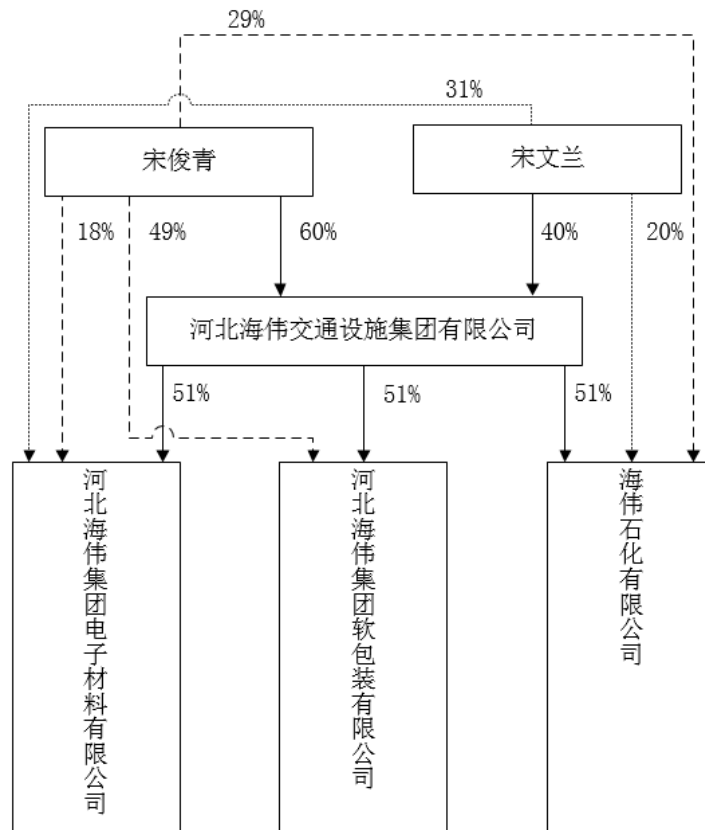
综合分析，大公对公司“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

⁷ 表 28 中，账面价值与评估价值均为净值。



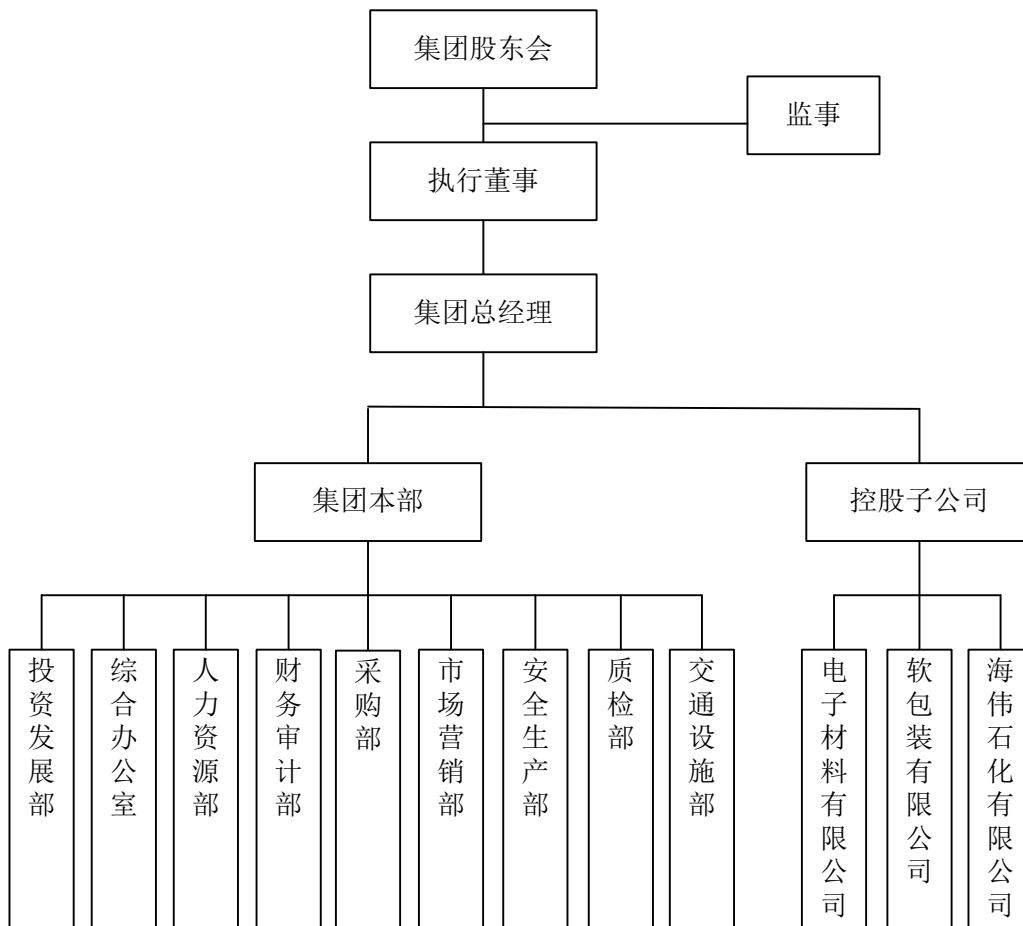
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末河北海伟交通设施集团有限公司股权结构图





1-2 截至2019年3月末河北海伟交通设施集团有限公司组织结构图





1-3 截至2019年3月末河北海伟交通设施集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	河北海伟集团电子材料有限公司	6,000	51.00	设立
2	河北海伟集团软包装有限公司	5,000	51.00	设立
3	海伟石化有限公司	271,000	51.00	同一控制合并

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 3 月末河北海伟交通设施集团有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

对外担保单位	企业性质	担保方式	担保余额	担保期限 ⁸	反担保方式	是否互保
河北三信金属结构集团有限公司	民企	保证	1,900	2017.09.30~2019.09.10	无	否
	民企	保证	1,300	2017.10.19~2019.09.10	无	否
	民企	保证	900	2017.10.19~2019.09.10	无	否
	民企	保证	2,200	2018.12.29~2021.12.27	无	否
	民企	保证	790	2018.12.29~2021.12.27	无	否
	民企	保证	10	2018.12.29~2021.12.27	无	否
	民企	保证	1,800	2017.10.20~2019.09.10	无	否
河北华德钢板有限公司	民企	保证	5,000	2015.05.04~2016.04.28	无	否
河北精信玻璃钢有限公司	民企	保证	3,000	2018.09.01~2019.08.30	无	否
河北精信化工集团有限公司	民企	保证	4,833	2018.12.04~2019.11.26	无	否
	民企	保证	500	2014.01.16~2019.05.05	无	否
	民企	保证	2,100	2018.07.05~2019.07.04	无	否
	民企	保证	1,196	2018.07.17~2019.07.10	无	否
	民企	保证	322	2018.07.23~2019.07.23	无	否
	民企	保证	480	2018.07.30~2019.07.27	无	否
	民企	保证	6,900	2018.12.18~2019.12.17	无	否
河北泰纳新材料科技有限公司	民企	保证	6,000	2018.04.12~2019.04.12	无	否
	民企	保证	5,700	2018.04.12~2019.04.12	无	否
河北思尔可金属有限公司	民企	保证	1,200	2016.06.30~2019.06.19	无	否
	民企	保证	290	2016.06.30~2019.06.19	无	否
	民企	保证	900	2016.07.08~2019.06.27	无	否
	民企	保证	1,899	2018.12.29~2019.06.18	无	否
	民企	保证	2,000	2016.07.15~2019.06.19	无	否
河北欧亚锻造有限公司	民企	保证	1,500	2016.09.23~2019.09.30	无	否
合计	-	-	52,720	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁸ 除河北华德钢板有限公司外, 其他担保到期均续做。



2-2 河北海伟交通设施集团有限公司对外担保企业主要财务数据

(单位: 万元、%)

被担保企业 ⁹	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2018 年					
河北三信金属结构集团有限公司	51,327.00	142.37	1,574.00	-2,515.00	1,351.00
河北泰纳新材料科技有限公司	320,669.00	34.36	163,075.00	23,762.00	20,407.00
河北精信化工集团有限公司	239,500.00	28.24	153,489.00	16,953.00	25,429.00
河北精信化工玻璃钢有限公司	100,304.00	14.15	66,546.00	6,286.00	1,316.00
河北华德钢板有限公司	21.14	84.83	0.05	0.01	-0.0001
河北欧亚锻造有限公司	61,594.00	21.60	4,578.00	191.00	635.00
河北思尔可金属科技有限公司	8.17	22.35	0.12	0.01	0.003
2019 年 1~3 月					
河北三信金属结构集团有限公司	43,597.00	172.30	438.00	-982.00	138.00
河北精信化工玻璃钢有限公司	100,831.00	13.86	12,867.00	995.00	502.00
河北精信化工集团有限公司	242,258.00	28.21	3.01	2,048.00	-6,557.00
河北泰纳新材料科技有限公司	324,312.00	34.25	34,321.00	3,210.00	631.00
河北思尔可金属有限公司	8.16	21.45	0.00	-45.32	-0.002
河北欧亚锻造有限公司	61,501.00	21.63	8.00	-92.00	3.00
河北华德钢板有限公司	21.13	84.80	0.00	-12.22	-0.0001

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁹ 公司未提供上述对外担保企业信用报告。

**附件 3 主要财务指标****3-1 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标**

(单位: 万元)

项目	2019 年 3 月末 (未经审计)	2018 年末	2017 年末 (追溯调整)	2016 年末
资产类				
货币资金	348,309	294,172	330,545	219,164
应收账款及应收票据	92,307	98,672	16,277	121,512
其中: 应收票据	1,959	4,598	3,341	109,646
应收账款	90,349	94,074	12,936	11,866
其他应收款	50,000	50,000	0	440
预付款项	472,151	453,581	286,306	196,710
存货	346,569	318,995	341,706	237,829
其他流动资产	86,559	86,559	0	0
流动资产合计	1,395,895	1,301,979	974,835	775,655
固定资产	643,564	657,723	697,397	755,711
可供出售金融资产	2,000	2,000	2,000	2,000
在建工程	31,531	31,526	31,403	31,361
非流动资产合计	713,092	727,476	767,534	826,729
总资产	2,108,987	2,029,455	1,742,369	1,602,384
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.52	14.50	18.97	13.68
应收账款及应收票据	4.38	4.86	0.93	7.58
其中: 应收票据	0.09	0.23	0.19	6.84
应收账款	4.28	4.64	0.74	0.74
其他应收款	2.37	2.46	0.00	0.03
预付款项	22.39	22.35	16.43	12.28
存货	16.43	15.72	19.61	14.84
其他流动资产	4.10	4.27	0.00	0.00
流动资产合计	66.19	64.15	55.95	48.41
固定资产	30.52	32.41	40.03	47.16
可供出售金融资产	0.09	0.10	0.11	0.12
在建工程	1.50	1.55	1.80	1.96
非流动资产合计	33.81	35.85	44.05	51.59



3-2 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
负债类				
短期借款	316,600	316,880	185,570	185,071
应付票据及应付账款	158,783	111,008	118,851	154,761
其中: 应付票据	158,783	111,008	118,851	154,761
其他应付款	4,063	4,063	3,731	3,783
其中: 应付利息	4,063	4,063	3,731	3,783
应交税费	104,168	97,665	2,406	3,500
一年内到期的非流动负债	136,000	136,000	86,000	0
流动负债合计	719,911	666,055	397,014	347,547
长期借款	9,000	10,000	0	50,000
应付债券	63,118	63,118	182,756	218,206
非流动负债合计	72,118	73,118	182,756	268,206
总负债	792,028	739,172	579,770	615,753
占负债总额比 (%)				
短期借款	39.97	42.87	32.01	30.06
应付票据及应付账款	20.05	15.02	20.50	25.13
其中: 应付票据	20.05	15.02	20.50	25.13
其他应付款	0.51	0.55	0.64	0.61
其中: 应付利息	0.51	0.55	0.64	0.61
应交税费	13.15	13.21	0.41	0.57
一年内到期的非流动负债	17.17	18.40	14.83	0.00
流动负债合计	90.89	90.11	68.48	56.44
长期借款	1.14	1.35	0.00	8.12
应付债券	7.97	8.54	31.52	35.44
非流动负债合计	9.11	9.89	31.52	43.56
权益类				
实收资本(股本)	20,000	20,000	20,000	20,000
资本公积	12,506	12,506	12,506	12,506
盈余公积	13,790	13,790	13,790	8,466
未分配利润	681,457	668,725	596,197	484,996
归属于母公司所有者权益	727,752	715,020	642,493	525,967
少数股东权益	589,207	575,263	520,106	460,664
所有者权益合计	1,316,959	1,290,283	1,162,598	986,631



3-3 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业收入	146,886	1,018,385	1,161,303	1,018,848
营业成本	107,765	765,835	876,710	766,142
营业税金及附加	728	11,622	4,573	3,117
销售费用	1,123	9,316	10,918	10,479
管理费用	1,203	9,041	9,567	9,452
财务费用	4,606	33,543	28,265	24,583
研发费用	-	21,650	18,885	0
营业利润	31,461	165,708	212,386	205,070
利润总额	31,461	165,708	212,386	205,048
所得税	4,785	38,023	36,370	31,168
净利润	26,676	127,685	176,016	173,880
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.37	75.20	75.49	75.20
营业税金及附加	0.50	1.14	0.39	0.31
销售费用	0.76	0.91	0.94	1.03
管理费用	0.82	0.89	0.82	0.93
财务费用	3.14	3.29	2.43	2.41
研发费用	-	2.13	1.63	-
营业利润	21.42	16.27	18.29	20.13
利润总额	21.42	16.27	18.29	20.13
所得税	3.26	3.73	3.13	3.06
净利润	18.16	12.54	15.16	17.07
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	59,916	10,785	139,161	-59,208
投资活动产生的现金流量净额	-5	-87,204	-282	-81,548
筹资活动产生的现金流量净额	-12,976	30,850	13,292	143,407



3-4 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
主要财务指标				
EBIT	35,821	196,299	239,552	227,779
EBITDA	50,210	255,438	299,030	268,794
总有息债务	636,500	597,200	541,700	535,800
毛利率 (%)	26.62	24.80	24.51	24.80
营业利润率 (%)	21.42	16.27	18.29	20.13
总资产报酬率 (%)	1.70	9.67	13.75	14.21
净资产收益率 (%)	2.03	9.90	15.14	17.62
资产负债率 (%)	37.55	36.42	33.27	38.43
债务资本比率 (%)	32.58	31.64	31.78	35.19
长期资产适合率 (%)	194.80	187.42	175.28	151.78
流动比率 (倍)	1.94	1.95	2.46	2.23
速动比率 (倍)	1.46	1.48	1.59	1.55
保守速动比率 (倍)	0.49	0.45	0.84	0.95
存货周转天数 (天)	144.77	155.29	118.99	86.56
应收账款周转天数 (天)	31.64	18.91	3.84	4.37
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.65	2.03	37.38	-14.93
经营性净现金流/总负债 (%)	7.83	1.64	23.28	-10.04
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	13.74	0.35	5.12	-2.60
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.22	6.42	8.82	10.02
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	8.35	11.01	11.83
现金比率 (%)	48.38	44.17	83.26	63.06
现金回笼率 (%)	128.61	110.45	128.41	114.80
担保比率 (%)	4.00	4.09	5.11	6.40



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。