



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】539 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调整为 AA+，评级展望维持稳定，“15 海伟 01”、“15 海伟 02”、“16 海伟 01”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十六日



河北海伟交通设施集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】539 号

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	额度(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	5	AA+	AA	2016.05
15 海伟 02	6	5	AA+	AA	2016.05
16 海伟 01	10	3	AA+	AA	2016.07

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	164.39	160.24	137.67	105.52
所有者权益	101.84	98.66	81.28	65.32
营业收入	21.35	101.88	90.44	56.53
利润总额	3.75	20.50	18.74	11.36
经营性净现金流	2.00	-5.92	21.29	10.54
资产负债率(%)	38.05	38.43	40.96	38.10
债务资本比率(%)	35.04	35.19	40.70	36.17
毛利率(%)	21.48	24.80	24.89	25.24
总资产报酬率(%)	2.46	14.21	14.65	11.92
净资产收益率(%)	3.12	17.62	19.63	13.90
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.66	-2.60	14.89	8.66
经营性净现金流/总负债(%)	3.23	-10.04	44.09	52.44

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：赵博慧
 评级小组成员：尤亭力 付芸辉
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

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”）仍主要经营石化产品、电子材料、交通材料以及软包装材料的生产及销售业务。评级结果反映了聚丙烯薄膜行业下游需求增长较快，改性沥青行业面临良好的发展空间，公司电容膜产能规模处于行业领先地位，聚丙烯项目投产使原材料供给保障程度有所提升，丙烷脱氢项目产品纯度高有利因素；同时也反映了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，债务期限结构不合理等不利因素。公司以其合法拥有的机器设备所有权和河北海伟兰航化工有限公司（以下简称“兰航化工”）土地使用权为“15 海伟 01”以及“15 海伟 02”提供抵押担保，公司以其合法拥有的机器设备所有权为“16 海伟 01”提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

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

有利因素

- 聚丙烯薄膜作为薄膜电容器的主要原材料，近年来下游需求增长较快，应用领域不断扩展；
- 随着我国出台各项政策支持公路交通建设的发展，改性沥青行业仍面临良好的发展空间；
- 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，产能规模仍处于行业领先地位；
- 2016 年，50 万吨丙烷脱氢项目试车成功，产品丙烯纯度高，产能规模处于国内前列；
- 公司以其合法拥有的机器设备所有权和兰航化工土地使用权为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”以及“16 海伟 01”提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。



不利因素

- 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，占净资产比重较高；
- 公司有息债务占总负债比重仍较高，短期有息债务占总息债务比重虽有下降但仍较高，债务期限结构不合理。

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

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。

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，大公司对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

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。此次设立后公司性质为民营企业，设立时注册资本为人民币3,000万元。后经多次增资和股权变更，截至2017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。

公司核心主业为石化产品、电容膜业务、高级公路改性沥青业务和BOPP包装膜业务；随着聚丙烯项目的投产，公司石化业务板块增长较快。公司是我国聚丙烯电容膜主要生产企业之一，截至2017年3月末，公司拥有5条电容膜生产线，其中第5条生产线目前尚在试车阶段，预计将于2017年10月投产，投产后公司电容膜产品年总产能达到46,000吨¹。

截至2017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”）、河北海伟集团化工贸易有限公司（以下简称“海伟化工”）以及海伟石化有限公司（以下简称“海伟石化”）4家子公司，其中海伟化工尚无营业收入。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券名称	发债金额	债券存续期间	募集资金用途	进展情况
15海伟01	6.00	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	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	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
合计	22.00	-	-	

数据来源：根据公开资料整理

¹ 公司产能及产量与薄膜的厚度成正比，46,000吨年产能为公司取6微米的产品测算的平均值。

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临

的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 聚丙烯行业

作为五大通用树脂之一，聚丙烯产品应用广泛，近年来下游行业的快速发展仍推动了聚丙烯行业产量快速增长

聚丙烯作为五大通用树脂之一，其易加工、抗冲击强度、抗挠曲性以及电绝缘性好等优点，使得聚丙烯广泛用于汽车、家电、建材等行业。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近年来在国内强劲需求和相对低成本煤化工的推动下产能快速增加；我国目前是世界最大聚丙烯生产国、消费国与进口国。根据Wind统计，2016年我国聚丙烯树脂产量达到1,849.64万吨，同比增长9.69%，表观消费量达到2,127.64万吨，同比增长5.92%，进口数量301.81万吨，同比略有下降。

近年来，房地产、汽车、家电及包装等行业的快速发展，推动了聚丙烯需求快速增加，聚丙烯的表观消费量有较大幅度的增加。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

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中价差可能会缩小。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的影响以及其相关的其他产品的需求，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。

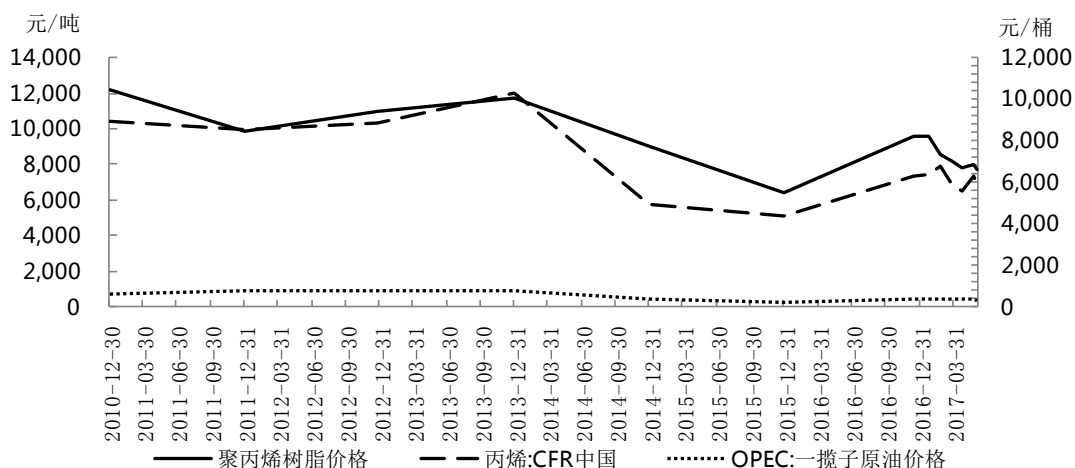


图1 2011年12月~2017年06月我国丙烯、聚丙烯价格走势

数据来源: Wind 资讯

● 电子材料

作为聚丙烯薄膜电容器的主要原材料，近年来聚丙烯薄膜下游需求增长较快，应用领域不断扩展

聚丙烯薄膜是聚丙烯膜电容器最主要的生产原材料，对电容器最终性能具有非常重大的影响，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，按照不同的介质材料进行分类，可将电容器划分为铝/钽电解电容器、陶瓷电容器、薄膜电容器、纸介电容器以及云母电容器。其中薄膜电容器在整个电容器产业中的比重为7%~8%。薄膜电容器根据原材料不同，可分为聚丙烯膜电容器、聚酯膜电容器、聚碳酸酯电容器和聚苯乙烯电容器，其中前两类占绝大部分。目前聚丙烯电容器占薄膜电容器总量的比重在50%以上。薄膜电容器具有很多优良的特性，包括无极性，绝缘阻抗很高，频率特性优异，而且介质损失很小，因此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，薄膜电容器替代电解电容器将成为大功率电力电子设备市场的趋势。

2014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。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的要求越来越高，聚丙烯电容膜的需求量将不断



增加；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%。

从长期来看，家用电器、电子整机、信息产业等行业持续平稳增长，同时国家加大对电力基础设施的投资，加之西电东送、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。随着电子薄膜材料生产技术的提高及超薄化的发展，薄膜电容器的应用领域也在不断拓展，并逐步应用于混合动力汽车用电容器、节能灯电容器、风力发电电容器领域。随着薄膜电容器应用范围的持续拓宽，未来一段时间内电容膜市场增长空间十分广阔。

电容器用聚丙烯薄膜行业上游原材料主要是电工级聚丙烯；目前行业关键原材料依靠进口，原材料采购仍受到一定限制

电容器用聚丙烯薄膜行业的原料主要以聚丙烯树脂、尤其是电工级聚丙烯树脂为主，占聚丙烯薄膜原材料成本的 90%左右，此外还有少量的铝材、锌材和纸等辅助材料。特种电工级聚丙烯作为一种特殊用途的聚丙烯，具有成本低、附加值高的特点，是制造有机薄膜电容器的关键基础材料。目前国内特种电工级聚丙烯使用量大约 18 万吨/年，基本全部依赖进口。如果民用电器绝缘介质均采用聚丙烯薄膜，国内市场对于特种电工级聚丙烯的需求将成倍增长。

由于电工级聚丙烯的生产过程对设备、工艺技术的要求非常高，因此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，主要生产企业主要为比利时北欧化工公司（以下简称“北欧化工”）、日本普瑞曼聚合物株式会社、新加坡 TPC 公司、韩国油化公司（以下简称“韩国油化”）和日本岩谷产业株式会社等国外企业，国内只有中石油、中石化等少数公司在小批量生产。根据公开资料显示，北欧化工公司年产特种电工级聚丙烯 30 万吨，韩国油化年产特种电工级聚丙烯 20 万吨，由于北欧化工和韩国油化电工料产量的限制，该原材料处于供不应求的状态，产品供应集中度很强，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。

由于电工级聚丙烯是石油衍生品，价格一定程度上受原油价格波动影响，但由于电工聚丙烯的供应集中度高，市场由于供不应求而倾向于卖方市场，所以价格受上游产品丙烯单体和石油价格波动的影响较小，主要是受供求影响较大。由于纸、铝材、锌材、木板、捆扎等其他原材料占成本比重较低，而且全球及国内供应都比较充足稳定，对行业的影响相对较小。2016 年以来，电工级聚丙烯的进口价格基本维持在每吨 2,530~2,720 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。

我国是全球电容器用聚丙烯薄膜产量和需求量最大的国家，国内电容膜企业生产设备仍依赖进口，竞争的焦点集中在引进设备的先进程度以及对原材料的保障程度

目前全球电容器用聚丙烯薄膜主要生产地集中在亚洲、欧洲和美洲等地区，全球主要生产企业为德国创斯普有限公司、法国波洛莱集团公司、日本东丽株式会社和埃克森美孚公司，他们在全世界电容器用聚丙烯薄膜特别在高端电容器用聚丙烯薄膜领域具备领先优势。

我国电容薄膜市场初期基本被国外企业垄断。20世纪80年代末，随着江门新会电容薄膜厂（现为“江门市润田实业投资有限公司”）率先引进薄膜生产线，国内随即形成了“四厂五线”的竞争格局，总体产能规模为6,000吨/年，产品规格基本以厚度8微米以上为主，超薄膜和高端产品主要依赖进口。20世纪90年代以来，随着国内信息产业、家用电器、消费类电子产业的迅猛发展以及国家不断加大对电力基础设施的投入，薄膜电容器行业开始呈现爆发式增长，引发了国内电容器用电子薄膜的第二次投资热潮。目前，我国是全球电容器用薄膜产量和需求量最大的国家，行业内产能相对较大的主要企业有安徽铜峰电子股份有限公司（以下简称“铜峰电子”）、浙江南洋科技股份有限公司（以下简称“南洋科技”）、海伟集团、浙江大东南股份有限公司（以下简称“大东南”）和佛山塑料集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）等，根据公开资料不完全统计，行业综合产能规模约为13万吨/年，产品质量和技术研发能力都有了大幅度提高。但目前国内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。

表2 2016年我国电容器薄膜行业上市公司财务情况（单位：亿元、%）

企业	主要产品	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
铜峰电子	电容器、光膜和聚酯膜等	21.48	41.75	5.91	5.54	-2.18
南洋科技	电容膜、背光基膜及绝缘材料和光学膜	39.84	11.72	12.14	37.49	1.41
大东南	包装膜和电容器薄膜，以包装膜为主	39.71	29.72	9.51	12.15	-1.92
佛塑科技	阻隔材料、渗析材料、PET制品等	48.72	49.74	24.66	32.87	1.57

数据来源：根据公开资料整理

电容器用聚丙烯薄膜行业属于技术密集型产业，经过二十多年的发展，我国电容器用薄膜厚度规格主要集中在7~12微米之间。随着

电子整机快速更新换代，对超薄型电子薄膜的需求急剧膨胀，为顺应市场发展趋势，部分实力较强的薄膜厂开始研发生产 6 微米以下超薄型电子薄膜，而超薄型薄膜对设备精度和工艺技术要求较高，常规生产技术难以克服连续自动化生产过程中的频繁破膜问题和保证薄膜的内在品质与后续加工特性，致使产品品质低劣、原料损耗大和成本较高。目前，国内电容膜企业生产设备依赖进口，竞争的焦点集中在引进设备的先进程度以及对原材料的保障程度，因此采用高精度的生产设备和探索匹配的工艺技术以提高产品成品率和内在及后续加工特性，是超薄型电容器用聚丙烯薄膜行业未来发展的方向。

● 交通材料

作为道路石油沥青的升级产品，SBS 改性沥青具有良好的理化指标和路用性能，仍是目前应用范围最广泛、用量最大的改性沥青；随着我国出台各项政策支持公路交通建设的发展，改性沥青行业未来仍将面临良好的发展空间

改性沥青是一种高分子复合材料，是在基质沥青中掺加热融性高聚物改性剂，经过混合研磨或高速剪切处理，使性能得以改善的沥青结合料。常用于沥青改性的聚合物有 SBS、SBR、PE、EVA 等。其中，SBS 改性沥青能比较全面地改善沥青高温低温性能，使得路面抗车辙、抗开裂、耐老化能力加强，最大程度的满足不同气候条件的要求。SBS 改性沥青因其良好的理化指标与路用性能，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。

随着我国出台各项政策支持公路交通建设的发展，改性沥青的市场需求空间较大。改性沥青是一种使性能得以改善的沥青结合料。《交通运输“十三五”发展规划》提出我国将强化轨道交通装备领先地位。推进轨道交通装备产业智能化、绿色化、轻量化、系列化、标准化、平台化发展，打造覆盖干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通的全产业链布局，打造具有国际竞争力的轨道交通装备产业链。《发展规划》要求，大幅提升新能源汽车和新能源的应用比例，推动新能源汽车、新能源和节能环保等绿色低碳产业成为支柱产业，到 2020 年，产值规模达到 10 万亿元以上。此外，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也在不断增加。国家西部大开发也明确强调把基础设施建设放在发展西部经济的优先位置，加快构成以交通、水利为重点的适度超前、功能配套、安全高效的现代化基础设施建设。同时随着我国“十三五”规划的展开，“一带一路”作为未来五年我国重点的建设项目，我国也出台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。

改性沥青主要原材料为基质沥青，其价格受原油价格影响存在一定的波动；2016年，由于国际原油价格下降，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

改性沥青的主要原材料包括基质沥青和 SBS 改性剂，其中基质沥青约占原材料成本的 77%，直接由原油提炼，一般为用于重交通量道路的石油沥青即重交沥青；SBS 改性剂亦属石油化工产业的下游产品，该两种原材料价格在一定程度上受国际原油市场的影响。2010 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，但在时间上存在一定滞后。2016 年以来原油价格有所回升，改性沥青价格也随之上升。

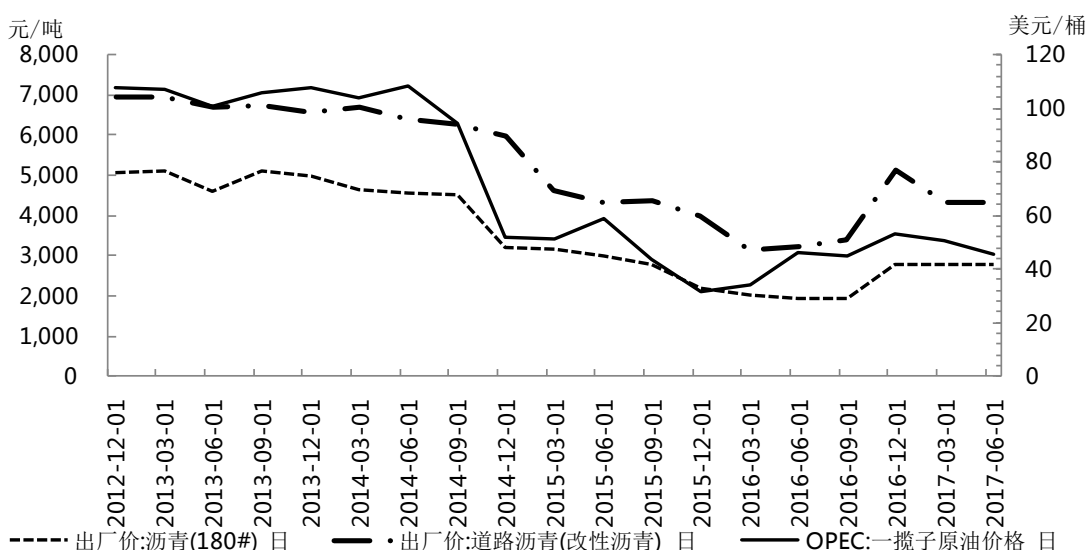


图 2 2012 年 12 月~2017 年 06 月我国沥青及石油价格情况

数据来源: Wind 资讯

由于公路路面铺设具有明显的季节性，公路建设对气候条件主要是气温、降水具有一定要求，改性沥青行业具有明显的区域性与季节性特征，呈现夏秋旺冬春淡、旱季兴雨季衰的态势。此外，沥青路面施工具有较强的连续性，不可时断时续施工，因此往往要求改性沥青供应商具备短时间内大规模生产供应能力。

改性沥青行业属于垄断竞争行业，参与者包括国外大型化工企业和国内改性沥青生产厂家；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、产业规模和影响力都有待提升

我国专业沥青行业虽然起步较晚，但发展迅速。我国于 1992 年修建首都机场高速公路第一次使用了改性沥青，之后在高速公路建设中开始大量使用改性沥青，改性沥青进入了规模化发展阶段。近年来，为促进国民经济建设的发展，我国加大了公路建设和城镇建设的投资

力度，改性沥青的使用量快速增加，在道路沥青中所占的比例也不断提高。

改性沥青作为一个国内新兴行业，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，市场有一定的进入门槛。改性沥青行业属于垄断竞争行业，目前我国改性沥青的市场参与者包括国际大型化工企业和国内改性沥青生产厂家，其中国际大型石油化工企业主要有 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油化工企业如中石油、中石化、中海油等。目前，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，已经逐步摆脱了无序的状态，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。

● 软包装材料

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，塑料薄膜行业需求仍不断增加；产能过剩导致塑料薄膜产品价格不断下降，市场竞争激烈

2005 年以来，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。2016 年，工信部下发了《关于加快新材料产业创新发展的指导意见》，从国家层面全面阐述了新材料发展的顶层思路。《新材料产业“十三五”发展规划》将重点对该指导意见以及《中国制造 2025》提出的重点工作任务进行细化。规划中将对新材料 10 个重点领域，包括战略性新兴产业 175 项，国防军工 187 项，共计 263 项新材料产品进行支持。同时，以企业为创新主体，建立若干创新平台，如动力电池、集成电路产业等。突破如石墨烯、3D 打印材料、环境材料等前沿材料的技术瓶颈。建立新材料首批次应用示范保险补偿机制，并对符合条件且生产示范指导目录中产品的企业进行保险补贴。并联合发改委、科技部和财政部等部门组建国家新材料专家委员会，为行业发展提供参考意见。塑料包装薄膜作为我国塑料包装材料中使用最为广泛的品种，有着广阔的应用前景。塑料包装薄膜品种繁多，目前大宗生产和使用的主要是 BOPP 包装薄膜、BOPET 薄膜、CPP 薄膜，主要应用于轻纺、食品、药品、烟草、化妆品及音像等产品的包装。

根据 Wind 数据显示，我国塑料薄膜行业的市场需求每年以 10% 的速度增长，其中 BOPET 聚酯薄膜、BOPP 薄膜、流延薄膜 CPP、CPE 等产品以其良好的性能特点和广泛的应用领域获得较快发展。但自 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。近年来，薄膜行业需求有所回暖，部分生产企业经营也出现好转，但传统薄膜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。同时电价上调、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。

从市场长期供需关系来看，传统薄膜行业如塑料包装薄膜进入新一轮市场需求的高增长期。根据中国塑料加工工业协会的预测，塑料包装材料的发展速度到 2020 年产量预计将达 1,600 万吨，占塑料制品总量 5,000 万吨的 30%，与世界发达国家的应用水平相接近。在塑料包装材料中，薄膜材料的市场需求量增幅最大，约占塑料包装材料总量的 46%，从市场供需关系来看，传统薄膜行业如塑料包装薄膜进入新一轮市场需求的高增长期，我国塑料工业具有广阔的发展前景。

河北省具有一定的区位优势和资源优势，为当地的企业发展提供了支撑

2016 年，河北省生产总值实现 31,827.90 亿元，同比增长 6.78%，其中，第一产业增加值 3,492.80 亿元，增长 3.50%；第二产业增加值 15,058.50 亿元，增长 4.90%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 10.97%，第二产业增加值比重为 47.31%，第三产业增加值比重为 41.71%。

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，河北迎来了难得的发展机遇。河北拥有丰富的煤炭、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。

经营与竞争

随着公司 50 万吨丙烷脱氢项目的试车成功，公司丙烯产品纯度高，产能规模处于国内前列。2016 年，公司营业收入与毛利润同比均有所增长；石化产品和电子材料为公司收入和毛利润的主要来源

公司主要从事电子材料、交通材料、软包装材料和石化产品的生产及销售。自 2015 年以来，由于公司 30 万吨特种电工级聚丙烯项目的产能快速释放，石化产品成为公司收入的第一大来源。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.35	100.00	101.88	100.00	90.44	100.00	56.53	100.00
石化产品	8.36	39.18	34.43	33.79	35.36	39.10	7.85	13.89
电子材料	5.27	24.69	28.00	27.48	24.97	27.60	19.32	34.18
交通材料	5.58	26.12	26.26	25.78	17.31	19.15	16.73	29.59
软包装材料	2.14	10.01	13.19	12.95	12.80	14.15	12.62	22.32
毛利润	4.59	100.00	25.27	100.00	22.51	100.00	14.27	100.00
石化产品	1.90	41.41	8.37	33.11	7.71	34.21	1.65	11.55
电子材料	1.48	32.18	8.78	34.76	8.06	35.79	6.00	42.08
交通材料	0.83	18.08	5.47	21.63	4.19	18.67	4.07	28.56
软包装材料	0.38	8.33	2.65	10.50	2.55	11.33	2.54	17.81
毛利率	21.48		24.80		24.89		25.24	
石化产品	22.70		24.31		18.99		20.99	
电子材料	28.00		31.36		32.29		31.07	
交通材料	14.87		20.82		24.18		24.35	
软包装材料	17.87		20.11		19.94		20.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司营业收入以及毛利润同比均有所增加，主要由于年产30万吨特种电工级聚丙烯项目于2014年8月投产后，产能在2015年快速释放，在下游需求增加带动下，附加值较高的专用聚丙烯及电工级聚丙烯产销量大幅增长，电子材料板块营业收入和毛利润均有所增加；交通材料板块营业收入26.26亿元，同比增长51.70%，主要是由于50万吨丙烷脱氢项目产生收入暂时计入该板块；石化板块同比略有下降，主要是产品价格受市场波动影响略有下降。2016年公司毛利率略有下降；其中石化产品毛利率同比增加5.32个百分点，主要是原材料采购价格下降所致；交通材料板块毛利率同比下降3.36个百分点，主要是由于丙烷脱氢项目收入暂计入该板块，该产品毛利率较低所致，交通材料主要产品毛利率同比变化很小。

预计未来1~2年，随着公司生产规模的不断扩大，公司营业收入及利润水平将稳步增长。

● 石化产品

公司石化板块主要包括聚丙烯、专用聚丙烯和电工级聚丙烯，生产企业为海伟石化。

表 4 公司石化板块经营实体 2016 年及 2017 年 1~3 月经营财务情况（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	2017 年 1~3 月	51.00	56.09	29.91	9.37	1.62	1.38
	2016 年	51.00	51.57	26.45	39.87	7.31	6.21

数据来源：根据公司提供资料整理

公司聚丙烯生产设备技术含量较高，一期丙烷脱氢制丙烯项目已试车成功，产品纯度高，产能规模处于国内前列，可为原材料供应提供一定保证

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。公司 30 万吨特种电工级聚丙烯于 2014 年 8 月 28 日正式投产。2014 年该生产线全部生产普通聚丙烯，产量为 6.70 万吨，2015 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，2016 年产能利用率达 99.43%。

表 5 2016 年及 2017 年 1~3 月公司石化产品生产情况

时间	产品	产能（万吨）	产量（万吨）	产能利用率（%）
2017 年 1~3 月 ²	电工级聚丙烯	7.50	3.16	94.13
	专用聚丙烯		2.38	
	普通聚丙烯		1.52	
2016 年	电工级聚丙烯	30.00	13.01	99.43
	专用聚丙烯		10.10	
	普通聚丙烯		6.72	
2015 年	电工级聚丙烯	30.00	13.07	98.13
	专用聚丙烯		13.29	
	普通聚丙烯		2.99	
2014 年	普通聚丙烯	30	6.70	22.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产聚丙烯的主要原材料为丙烯单体，供应商包括天津渤化石化有限公司、日本丸红株式会社和三井公司，供应商集中程度很高。结算方式为电汇及信用证。

² 全文 2017 年 1~3 月产能利用率均已经过年化处理。

表 6 2016 年公司石化板块前五名供应商情况

供应商名称	采购原料	采购量 (万吨)	采购金额 (亿元)	占采购总额比例 (%)
第一名	丙烯	15.02	12.02	37.33
第二名	丙烯	6.35	5.11	15.87
第三名	丙烯	5.80	4.65	14.44
第四名	丙烯	6.09	3.60	11.18
第五名	催化剂	2.30	1.86	5.78
合计	-	35.56	27.24	84.60

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016 年公司丙烯单体采购量分别为 9.71 万吨、32.39 万吨、37.92 万吨, 平均采购价 7,988 元/吨。为保障丙烯单体的及时供应, 公司继续向上游延伸产业链, 正在建设年产 100 万吨丙烷脱氢制丙烯项目, 该项目产品纯度高, 产能规模处于国内前列, 投产后, 公司原材料的供应将得到一定保障, 同时有利于降低原材料成本, 提高毛利率。

表 7 2016 年丙烷脱氢项目中产品丙烯自用及外销比例 (单位: 万元、%)

销售类别	产品类别	金额	比例
外销	丙烯	60,074	62.51
自用	丙烯	36,025	37.49
合计	-	96,099	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

目前该项目一期 50 万吨丙烷脱氢制丙烯项目已完成, 处于试车阶段, 且该项目于 2016 年 9 月投入试生产运营, 产量约为 1,500 吨/天, 使海伟石化的原材料得到一定保障, 有利于降低成本。2016 年, 该项目产品丙烯自用比例为 37.49%。

表 8 2016 年及 2017 年 1~3 月公司石化产品销售情况 (单位: 万吨、万元/吨)

时间	产品	自用	外销	外销均价
2017 年 1~3 月	电工级聚丙烯	0.21	2.95	1.53
	专用聚丙烯	0.55	1.82	1.30
	普通聚丙烯	0.00	1.52	0.97
2016 年	电工级聚丙烯	1.17	11.84	1.57
	专用聚丙烯	3.11	7.00	1.33
	普通聚丙烯	0.00	6.73	0.96

数据来源: 根据公司提供资料整理

目前公司聚丙烯产品一部分供应公司内部使用, 其余部分全部实现外销, 自用比例约为 13.65%。2016 年公司聚丙烯外销 25.57 万吨, 销售均价 1.28 万元/吨, 2017 年 1~3 月, 随着公司逐步开始生产电工

级聚丙烯，产品销售价格有所提高。

表 9 2016 年及 2017 年 1~3 月公司石化板块前五大客户情况

时间	客户名称	产品类别	销售单价 (万元/吨)	销售金额 (万元)	占销售总额 比例 (%)
2017 年 1~3 月	客户一	专用聚丙烯	0.75	9,514.00	10.75
		电工级聚丙烯	0.66	10,074.00	10.14
	客户二	专用聚丙烯	1.26	6,931.00	7.39
	客户三	电工级聚丙烯	1.53	5,567.00	5.94
	客户四	电工级聚丙烯	1.53	5,561.00	5.93
	客户五	电工级聚丙烯	1.53	4,821.00	5.14
合计		-	-	42,468.00	45.29
2016 年	客户一	专用聚丙烯	1.31	46,457.00	11.66
	客户二	专用聚丙烯	1.20	37,216.00	9.33
	客户三	电工级聚丙烯	1.45	25,421.00	6.37
	客户四	电工级聚丙烯	1.26	24,198.00	6.07
	客户五	专用聚丙烯	1.45	24,135.00	6.04
合计		-	-	157,427.00	39.47

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要下游客户主要包括山东道恩集团有限公司（以下简称“山东道恩”）、宁波俞达化工有限公司、河北阳塑达塑业有限公司、中塑投资集团有限公司、温州华翔塑胶有限公司等。结算方式为电汇和银行承兑汇票。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司前五大客户销售总额分别为 15.74 亿元和 4.54 亿元，占总销售金额的比重分别为 39.47% 和 48.45%，客户集中度有所下降。

● 电子材料

公司电子材料主要包括电容膜和镀铝膜，生产企业为海伟电子。

表 10 2016 年及 2017 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	公司持股比例	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	2017 年 1~3 月	51.00	51.04	21.62	5.27	1.30	1.10
	2016 年	51.00	51.25	24.09	28.00	7.57	6.43

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是国内电容膜主要生产企业之一，产能处于行业前列；公司能够生产 2.8 微米以上所有电容膜产品，在电容膜超薄化方面具有一定的优势，产品附加值较高

3~5 微米电容膜主要用于生产航空航天尖端电子行业，6~8 微米主要用于普通电子、电器、计算机等行业，9~10 微米主要用于电力、

太阳能、混合动力汽车能源等行业。目前海伟电子能够生产 2.80 微米以上所有电容膜产品，根据用户需求主要生产 3~10 微米的产品。目前，国内生产的电容膜产品厚度基本在 3~15 微米，其中国内同行主要生产 6~15 微米产品，公司新建的第 4、5 条生产线主要生产 3 微米以下电容膜。公司在超薄型电容膜方面优势明显，产品附加值较高。公司电容膜产量较高，是电容膜的主要生产企业之一。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司电子材料生产情况

年度	产品	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率（%）
2017 年 1~3 月	电容膜	9,000	6,029	66.99
	镀铝膜	250	155	62.00
2016 年	电容膜	36,000	31,919	88.66
	镀铝膜	1,000	676	67.60
2015 年	电容膜	36,000	28,534	79.26
	镀铝膜	1,000	621	62.05
2014 年	电容膜	26,000	21,559	82.92
	镀铝膜	1,000	689	68.91

数据来源：根据公司提供资料整理

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 条生产线目前正在单机试车阶段，预计于 2017 年 10 月正式投产。截至 2017 年 3 月末，公司电容膜年产能达 36,000 吨，产能处于行业前列；第 5 条生产线正式投产后，公司电容膜年产能将达到 46,000 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 1,000 吨，2016 年，公司电容膜及镀铝膜合计年产量在 32,595 吨左右，产能利用率在 70% 左右，镀铝膜产能利用率较低，主要受下游需求减弱影响，铝镀膜产销量同比有所下降。

公司生产电子材料所需原材料主要为特种电工级聚丙烯，原材料采购的集中程度很高；“年产 30 万吨特种电工级聚丙烯”项目已投产，电子材料业务原材料供给保障程度一定提升

海伟电子主要原材料为特种电工级聚丙烯，其成本占全部原材料的 95.80%。原材料采购主要通过国内贸易商或者香港市场购进，全部使用进口料。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。

表 12 2016 年 30 万吨特种电工级聚丙烯项目产品自用及外销比例 (单位: 万元、%)

销售类别	产品类别	金额	比例
外销	电工级聚丙烯	186,555	46.79
	专用聚丙烯	93,137	23.36
	普通聚丙烯	64,584	16.20
自用	电工级聚丙烯	17,223	4.32
	专用聚丙烯	37,216	9.33
合计	-	398,715	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

由于海伟电子对于电工级聚丙烯的需求较大且稳定, 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。公司电工级聚丙烯依赖进口且供应商集中度很高, 2016 年公司电工级聚丙烯前五大供应商采购金额合计占比为 67.54%; 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。2016 年以来电工级聚丙烯进口价格基本维持在每吨 2,530~2,720 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。

为降低原材料供应商集中度较高的风险, 公司于 2011 年开始投资兴建“年产 60 万吨特种电工级聚丙烯”项目, 该项目一期 30 万吨特种电工级聚丙烯项目, 已于 2014 年 8 月投产, 随着特种电工级产品性能逐步稳定, 公司部分电工级聚丙烯用于自用, 原材料供给保障程度提高的同时进一步增加公司收益。

表 13 2016 年公司电子材料前五名供应商情况

供应商名称	采购原料	采购量(万吨)	采购金额(亿元)	占采购总额比例(%)
第一名	电工级聚丙烯	1.77	3.55	21.94
第二名	电工级聚丙烯	1.29	2.62	16.19
第三名	电工级聚丙烯	0.92	1.85	11.43
第四名	电工级聚丙烯	1.17	1.72	10.63
第五名	电工级聚丙烯	0.59	1.19	7.35
合计	-	-	10.93	67.54

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016 年以来, 公司电子材料产品销量有所增长, 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, 北方较大客户包括天津韩星电子有限公司等。海伟电子电容膜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, 另外包括上海东电容器有限

公司等品牌厂家。目前产品销售区域遍布中国所有电容器生产省份，达到 21 省市区，共计 300 余家。

表 14 公司电子材料产品销售区域占比统计（单位：%）

区域	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
浙江	14	17	15	13
广东	18	12	11	12
安徽、江苏	42	38	40	43
其它	26	33	34	32
合计	100	100	100	100

数据来源：根据公司提供资料整理

海伟电子电容膜产品市场销售情况良好，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。2016 年，公司电容膜销量同比有所增长，主要是下游需求增加带动；受下游需求减弱影响，铝镀膜销量同比有所下降。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司电子材料销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品名称	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
电容膜	6,006	8.48	31,942	8.49	28,502	8.46	21,520	8.57
镀铝膜	146	12.07	692	12.77	615	13.70	686	12.83
合计	6,152	-	32,634	-	29,117	-	22,206	-

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，下游客户较为稳定。

表 16 2016 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	2.33	8.32
客户二	2.16	7.71
客户三	1.98	7.07
客户四	1.71	6.11
客户五	1.64	5.86
合计	9.82	35.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年公司前五大客户销售金额占总销售金额的比重为 35.07%，客户集中程度有所下降。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。

● 交通材料

公司交通材料主要包括改性沥青和伸缩缝粘结料，其中改性沥青是最主要的交通材料，生产企业为公司本部。

表 17 2016 及 2017 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	2017 年 1~3 月	89.76	73.77	8.85	0.53	0.41
	2016 年	87.23	73.47	29.86	3.50	2.62

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有丰富的改性沥青生产经验，具备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，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。出于行业的特殊性，海伟交通产能计算方式为吨/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，施工旺季为 4~10 月，天气较冷时较难开展工程施工。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%~92%。

表 18 2016 年公司交通材料产品销售情况

项目	销售均价（万元/吨）	销量（吨）	金额（亿元）	占交通板块收入比重（%）
改性沥青	0.68	250,159	17.07	57.17
伸缩缝	1.31	18,523	2.42	8.11
其他公路材料	-	-	0.76	2.55
丙烯	0.66	144,398	9.61	32.17
合计	-	-	29.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司合同里程分别为 262,300 米、273,400 米和 385,000 米，合同标的金额分别为 17.86 亿元、18.39 亿元和 20.91 亿元。工程主要集中在边远省份和经济欠发达地区，工程地域是河南、山东、湖北、山西、甘肃和云南等。其中北方地区由于气候原因，冬季不便于施工，有较明显的周期性。公司业务方式主要是直接销售产

品给施工单位。结算方式主要是按工程量分段付款，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。2016 年公司前五大客户销售金额为 10.07 亿元，占总销售金额的比重为 33.74%，客户集中程度较高。

表 19 2016 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	2.38	7.95
客户二	2.03	6.79
客户三	1.96	6.58
客户四	1.92	6.44
客户五	1.78	5.98
合计	10.07	33.74

数据来源：根据公司提供资料整理

为增加原材料沥青供应的及时性以及应对价格波动，公司每年会集中采购较多沥青，存在一定的存货跌价风险；公司沥青供应商集中度很高

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。公司所购进沥青主要是从中海沥青滨州石化有限公司、华北油田公司等大型石化集团或贸易商购进，由于合作多年，已形成稳定的供销关系。公司沥青供应商集中度较高，2016 年公司向前五家供应商采购沥青金额为 16.91 亿元，占全部采购金额比例为 75.28%。

表 20 2016 年公司交通材料板块前五大供应商情况

供应商名称	产品种类	采购金额（亿元）	占采购总额比例（%）
第一名	丙烷	6.07	27.03
第二名	沥青	3.55	15.8
第三名	沥青	2.84	12.64
第四名	沥青	2.35	10.46
第五名	沥青	2.10	9.35
合计		16.91	75.28

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，公司在厂区自建了 11 个储罐，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。2015 年沥青批发价格维持在每吨 4,850 元左右，但仍存在一定的原材料跌价风险。

● 软包装材料

公司软包装材料的主要经营实体为海伟软包装。

表 21 2016 及 2017 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 ³	2017 年 1~3 月	51.00	25.49	31.52	2.14	0.28	0.28
	2016 年	51.00	28.18	39.07	13.19	2.12	2.12

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在北方软包装市场占有率较高，但面临较激烈的竞争，市场占有率有所下滑；软包装材料原料聚丙烯供应商集中度很高

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，年产能为 3.70 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。

表 22 公司软包装材料生产情况（单位：吨/年、吨、%）

时间	产品	产能	产量	产能利用率
2017 年 1~3 月	包装膜	10,500	7,114	67.75
	胶带膜	4,500	2,976	66.13
	流延膜	2,500	1,291	51.64
2016 年	包装膜	42,000	41,955	99.89
	胶带膜	18,000	17,782	98.79
	流延膜	10,000	9,059	90.58
2015 年	包装膜	42,000	40,767	97.06
	胶带膜	18,000	17,473	97.07
	流延膜	10,000	8,583	85.83
2014 年	包装膜	42,000	41,307	98.35
	胶带膜	18,000	17,190	95.50
	流延膜	10,000	7,792	77.92

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产 BOPP 薄膜所用原材料主要为国产聚丙烯，主要供应商为北京瑞智源商贸有限公司、山东道恩、中国石化齐鲁石油化工公司等，通过多年的合作，公司已和上游企业形成了稳定的购销关系，保障了原材料持续、稳定的供应。采购原材料结算方式为电汇及承兑汇票。2016 年公司聚丙烯前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 91.88%，供应商集中度很高。

³ 海伟软包装位于省级经济开发区，依据中共景县县委、景县人民政府“关于促进经济技术开发区建设的优惠政策(试行)”景发【2003】13 号文件第二项第 2 条规定，入区公司享受“所得税免五减三”政策待遇，经景县地方税务局主管税务机关审核备案，备案时间 2009 年 11 月 26 日，有效期至 2017 年 10 月，2014 年 10 月前享受免交政策，2014 年 11 月至 2017 年 10 月享受企业所得税减按 50%缴纳的优惠政策。

表 23 2016 年公司包装材料板块前五大供应商情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	产品种类	采购金额	占采购总额比例
1	第一名	聚丙烯	3.72	32.12
2	第二名	聚丙烯	3.32	28.67
3	第三名	聚丙烯	2.12	18.31
4	第四名	聚丙烯	1.03	8.89
5	第五名	聚丙烯	0.45	3.89
合计		-	10.64	91.88

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。公司软包装材料产品大部供应雄县、东光客户，业务有 10 多年历史。

表 24 2016 年公司软包装材料前五大客户情况

客户名称	产品类别	销售单价 (万元/吨)	销售金额 (亿元)	占销售总额比例 (%)
第一名	包装膜	1.88	1.42	10.77
第二名	包装膜	1.89	1.25	9.48
第三名	包装膜	1.88	1.12	8.49
第四名	包装膜	1.88	1.02	7.73
第五名	胶带膜	1.98	0.96	7.28
合计	-	-	5.77	43.75

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在当地的主要对手是雄县小作坊的厂家，低档产品充斥市场，竞争较为激烈，市场占有率不断下降。

2016 年，公司 BOPP 薄膜产品销量合计有所增长，产销率保持在较高水平。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燕山石化、齐鲁石化等厂家距离公司路程只有 2~3 小时。与下游客户的结算方式为电汇和承兑汇票。综合来看，公司软包装材料在当地具有一定的竞争力。

表 25 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司软包装材料产销情况

时间	产品	销售单价 (万元/吨)	销量 (吨)	产销率 (%)
2017 年 1~3 月	包装膜	1.83	7,173	100.83
	胶带膜	1.92	3,000	100.78
	流延膜	1.89	1,304	101.05
2016 年	包装膜	1.88	41,974	99.94
	胶带膜	1.98	17,858	99.90
	流延膜	1.98	9,075	99.86
2015 年	包装膜	1.89	40,783	100.04
	胶带膜	1.98	17,487	100.08
	流延膜	1.91	8,588	100.06
2014 年	包装膜	1.88	41,284	99.94
	胶带膜	1.97	17,163	99.84
	流延膜	1.90	7,782	99.87

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 2 亿元。公司控股股东为自然人宋俊青、宋文兰，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《公司法》等有关法律法规成立运作。公司设有股东会，未设董事会，下设执行董事、监事及总经理。公司股权高度集中，组织结构不尽完善，尚未形成相互制约的管理架构。

公司以科技为核心，不断提高国内市场占有率；随着公司 30 万吨特种电工级聚丙烯项目的投产，公司电子材料业务的原材料供给保障程度有所提升

公司始终坚持自主品牌、自主研发、国际化发展战略。以科技为核心，打造交通设施、电子材料、软包装材料等相关业务板块，围绕石油化工、电子、软包装市场进行产业布局，提高国内市场占有率，向国外市场挺进的目标。将公司打造为以自主品牌、高科技含量为支撑符合国家经济发展战略的国际化企业。另一方面为了改变原材料长期依赖进口的局面，公司以产业链关系和渠道网络资源为基础，进一步延伸产业链，做好上游产品“年产 60 万吨特种电工级聚丙烯”项目的建设；项目一期 30 万吨特种电工级聚丙烯已于 2014 年 8 月投产，二期尚未开工，公司计划根据一期产品市场反应情况，安排二期工程开工进度。公司新建生产线设备均自国外引进，截至 2017 年 3 月末公司已累计投资电容膜第 5 条生产线 3.14 亿元，全部为自有资金。第 5 条生产线目前正在单机试车阶段，预计于 2017 年 10 月正式投产。

表 26 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建项目投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	自筹比率	累计已投资额	2017 年拟投资	2018 年拟投资	2019 年拟投资
在建项目						
电容膜第 5 条生产线	3.60	100.00	3.14	0.53	0.00	0.00
一期 50 万吨/年丙烷脱氢项目	47.00	100.00	47.21	5.02	0.00	0.00
拟建项目						
60 万吨特种电工级聚丙烯项目(二期)	22.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	72.60	-	50.35	5.55	0.00	0.00

资料来源：根据公司提供资料整理

此外，为了保证聚丙烯装置对聚合级丙烯的需求，公司拟建设年产 100 万吨丙烷脱氢项目，生产丙烯产品，为公司的进一步发展和适应激烈的市场竞争提供动力，该项目分两期建设，其中一期年产 50 万吨丙烷脱氢项目预计投资 40 亿元，资金来源全部为自筹，截至 2017 年 3 月末已投资 47.21 亿元，目前正在试车阶段，产量约为 1,500 吨/天，基本达到预定可使用状态。2017~2019 年，公司预计投资金额为 5.55 亿元，短期资本支出压力有所减缓。

公司是我国电容膜主要生产企业之一，在电容膜超薄化方面优势明显，产品附加值较高；未来随着公司“60 万吨特种电工级聚丙烯”项目的逐步投产，公司电子材料的关键原材料供给保障程度将进一步提升。公司电子材料产品销量继续增长，对超薄电容膜有一定的定价权；具有丰富的改性沥青生产经验及较强的资金实力和设备加工能力，交通材料板块经营稳定。总体上看，公司仍具备很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 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 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 3 月财务数据未经审计。

资产质量

2016 年末，公司资产规模继续增长；公司受限资产规模较大，占净资产比重较高

随着公司生产规模的继续扩大，2016 年末公司资产规模有所增长；2016 年末，资产构成以非流动资产为主，公司非流动资产占比为 51.59%。

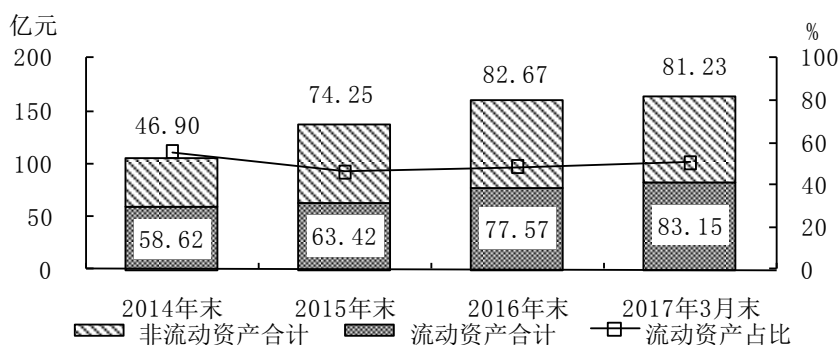


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项及应收票据等构成。2016年末，以上四项合计占流动资产的比重为98.41%。

2016年末，公司存货为23.78亿元，同比增加82.09%，主要是丙烷脱氢项目投产后购买的原材料丙烷增加所致；但主要原材料价格下行，存在一定的存货跌价风险；公司货币资金为21.92亿元，同比减少14.48%，主要是由于银行承兑保证金减少，受限货币资金为7.23亿元，为银行汇票及信用证保证金；预付款项为19.67亿元，同比增加19.95%，主要是由于丙烷脱氢项目需增加购买原材料丙烷所致；2016年末，应收票据为10.96亿元，同比增加55.87%，主要是由于下游客户主要结算方式已承兑汇票为主，丙烷脱氢项目投产，收入增加，导致应收票据增加。

2017年3月末，公司存货为25.73亿元，较2016年末增长8.17%；货币资金为23.38亿元，较2016年末略增长6.67%，其中受限货币资金为6.77亿元，占比28.95%，主要为银行承兑保证金及信用证保证金；预付账款较2016年末增长11.82%，主要是新项目投产购买原材料所致；应收票据为10.92亿元，无明显变化。

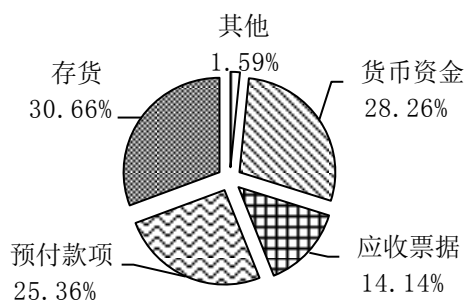


图4 2016年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产构成。2016年末，公司固定资产为75.57亿元，同比增加1.34倍，主要是丙烷脱氢项目投产，在建工程转固所致。截至2017年3月末，公司固定资产较2016年末变化不大。

截至 2017 年 3 月末，公司受限货币资金为 7.20 亿元，主要为银行汇票保证金，公司将账面价值合计 70.29 亿元部分土地房产和机器设备用于抵押借款，受限资产合计 77.49 亿元，占总资产比例为 47.14%，占净资产比例为 76.09%，受限资产占比较高，资产流动性一般。

表 27 截至 2017 年 3 月末公司资产抵质押情况（单位：万元）

序号	抵押人	抵押物	账面价值	债务金额
1	海伟电子	设备	33,707	6,000
2	海伟交通	土地	1,361	
3	海伟交通	土地	6,543	13,000
4	海伟电子司	设备	13,919	20,000
5	海伟软包装	设备	11,299	
6	海伟交通	土地房产	5,021	
7	海伟电子	土地房产	13,480	
8	海伟电子	设备	25,975	7,000
9	海伟电子	设备	16,350	7,500
10	海伟交通	土地	2,404	6,800
11	兰航化工	土地	40,729	60,000
12	海伟交通	设备	41,259	
13	海伟交通	设备	171,713	60,000
14	海伟交通	设备	319,149	100,000
合计		-	702,909	280,300

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，截至 2017 年 3 月末，公司控股股东宋俊青、宋文兰已分别将其持有的海伟集团 12,000 万元、8,000 万元股权于华夏银行股份有限公司石家庄分行进行了质押登记。质押后募集资金 50,000 万元主要用于流动资金借款。

2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 121.84 天、73.88 天和 86.56 天；同期，公司应收账款周转天数分别为 10.51 天、6.84 天和 4.37 天，存货周转天数有所波动，应收账款周转天数持续下降。2017 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 132.93 天和 4.88 天。

预计未来 1~2 年，公司资产规模将保持增长。

资本结构

2016 年末，公司负债规模继续上升，资产负债率水平一般；有息债务占总负债比重仍较高，短期有息债务占总债务比重虽有下降但仍较高

2016 年末，公司负债规模继续上升，总负债为 61.58 亿元。

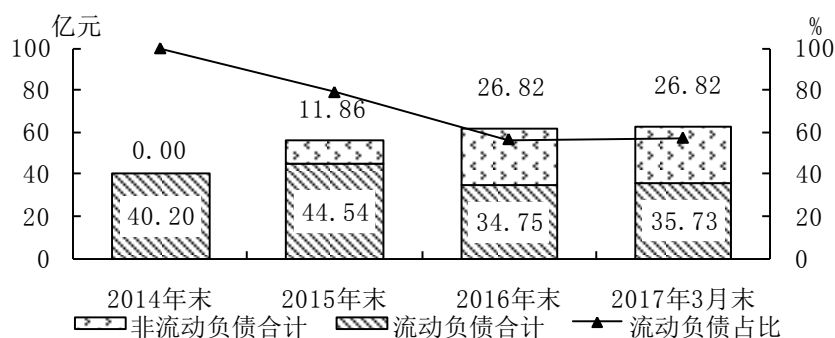


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

2016年末，公司流动负债主要由短期借款和应付票据组成，以上两项合计占流动负债的比重为97.78%。

2016年末，公司短期借款为18.51亿元，主要用于购买原材料；应付票据为15.48亿元，包括银行承兑汇票和信用证，同比减少33.31%，主要是结算方式改为电汇方式，不用再开具银行承兑汇票。银行承兑汇票保证金为6.42亿元，信用证保证金为0.81亿元。

表28 2014~2016年末及2017年3月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	28.12	26.76	43.94	37.01
长期有息债务	26.82	26.82	11.86	0.00
总有息债务	54.94	53.58	55.79	37.01
总有息债务占总负债比重	87.83	87.01	98.93	92.06

2016年末，公司总有息债务同比略有下降，占总负债比重仍较高，短期有息债务占总总有息债务比重虽有下降但仍较高。

表29 截至2017年3月末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	合计
金额	28.12	5.00	9.94	11.88	54.94
占比	51.19	9.10	18.09	21.62	100.00

截至2017年3月末，公司有息债务主要集中在1年以内，短期内仍存在一定的偿债压力。

公司资产负债率始终维持在一般水平。2014~2016年末，长期资本对长期资产的覆盖程度有所波动，流动比率有所波动，速动比率小幅增长，流动资产对流动负债的保证程度较好。

表 30 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务比率指标 (单位: %、倍)

指标名称	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	38.05	38.43	40.96	38.10
债务资本比率	35.04	35.19	40.70	36.17
长期资产适合率	158.38	151.78	125.43	139.27
流动比率	2.33	2.23	1.42	1.46
速动比率	1.61	1.55	1.13	1.09

2016 年末及 2017 年 3 月末,公司所有者权益分别为 98.66 亿元和 101.84 亿元,所有者权益继续增长,主要是未分配利润增加所致;少数股东权益为 46.07 亿元,同比增加 18.64%,主要是下属子公司净利润增加所致。

截至 2017 年 3 月末,公司对外担保余额为 5.70 亿元,担保比率为 5.60%,存在一定的或有风险。被担保企业经营数据见附件 2。

综合来看,公司负债规模继续上升;资产负债率仍维持在一般水平,有息负债占总负债比重仍较高。

盈利能力

2016 年,公司收入和利润规模同比有所增加,盈利水平继续提升;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

2014~2016 年,公司营业收入分别为 56.53 亿元、90.44 亿元和 101.88 亿元,其中 2016 年营业收入同比增长 12.65%,主要是由于新项目投入增加收入所致。毛利率分别为 25.24%、24.89%和 24.80%,基本保持稳定。

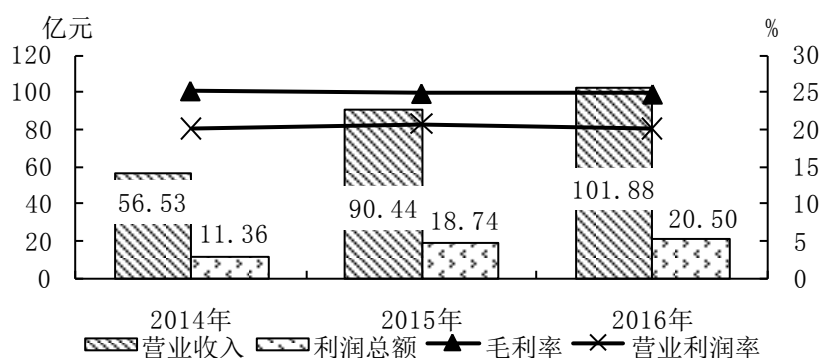


图 6 2014~2016 年公司盈利情况

2016 年,公司期间费用同比增长 27.87%,主要是去年成功发行公司债券“16 海伟 01”财务费用中增加了利息支出所致,由于收入规模增长较快占营业收入比重有所下降,期间费用占营业收入比重仍保持在较低水平。

表 31 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.22	1.05	1.02	0.76
管理费用	0.20	0.95	0.94	0.70
财务费用	0.36	2.46	1.52	1.24
期间费用	0.78	4.45	3.48	2.69
期间费用/营业收入	3.65	4.37	3.85	4.76

2016 年，公司营业利润为 20.51 亿元，利润总额为 20.50 亿元；净利润为 17.39 亿元，同比均有所增长；总资产报酬率为 14.21%；净资产收益率为 17.62%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 21.35 亿元，同比增长 44.06%，主要是丙烷脱氢项目投产，收入增加所致；毛利率为 21.48%，同比减少 1.33 个百分点；期间费用为 0.78 亿元，同比基本无变化；利润总额为 3.75 亿元，净利润 3.17 亿元，同比均小幅增长。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.46%和 3.12%。

综合来看，2016 年以来公司收入规模持续扩大，盈利水平有所上升，成本控制能力仍较强。预计未来 1~2 年，公司收入和利润将随着电容膜新生产线的投入以及一期丙烷脱氢项目产能的释放而有所增长。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流为净流出，对利息的保障程度有所减弱；投资性净现金流保持净流出状态

2016 年经营性净现金流净流出较多，主要是公司建设的“50 万吨丙烷脱氢”项目试车成功，原材料及预付账款增加所致。2016 年公司投资性现金流净流出有所减少，主要是在建项目丙烷脱氢完工投产转固所致；公司筹资性净现金流持续净流入，2016 年同比有所增加，主要是由于“16 海伟 01”的成功发行。

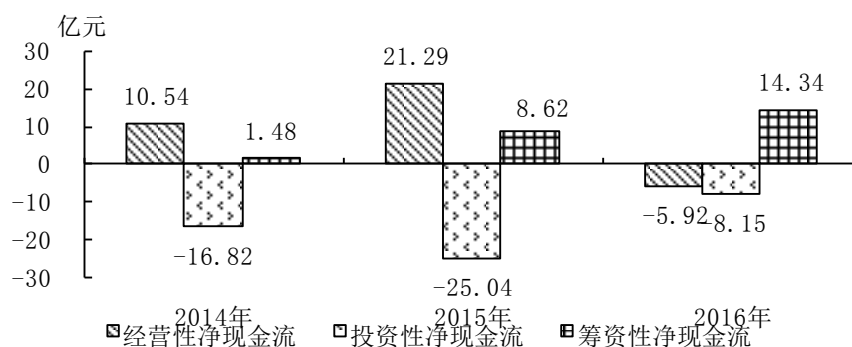


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流及筹资性

净现金流分别为 2.00 亿元、-0.01 亿元和-0.07 亿元。其中经营性净现金流同比增加较多。

表 32 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标名称	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	5.69	-14.93	50.25	52.44
经营性净现金流/总负债	3.23	-10.04	44.09	52.44
经营现金流利息保障倍数	6.66	-2.60	14.89	8.66
EBIT 利息保障倍数	13.45	10.02	14.11	10.34
EBITDA 利息保障倍数	18.27	11.83	16.51	12.14

2016 年，公司经营性净现金流对债务及利息的保障程度有所下降；EBIT、EBITDA 对利息的保障程度有所减弱。

预计未来 1~2 年，随着在建项目投产，公司经营性现金流将保持稳定增长，随着投资计划的实施，投资性现金流将保持净流出状态。

偿债能力

2016 年，公司营业收入与利润总额同比均有所增长，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。2016 末，公司负债规模有所扩大，资产负债率仍维持在一般水平，有息债务占总负债的比重也有所降低，其中短期有息债务占比虽有所下降但仍较高。2016 年公司经营性净现金流同比有所下降，对债务及利息的保障程度有所减弱。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 12 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；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”尚未到还本日，到期利息已按期支付。2016 年 8 月发行的 3 年期 10 亿元“16 海伟 01”尚未到还本付息日。

担保分析

为保证“15 海伟 01”、“15 海伟 02”和“16 海伟 01”的到期兑付，公司以其合法拥有的评估价值 189,530.92 万元的机器设备、兰航化工评估价值 66,897.86 万元的土地使用权和其合法拥有的评估净值 299,244.49 万元的机器设备为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”和“16 海伟 01”提供抵押担保。

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

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发行公司债所涉及的部分资产价值评估报告》(亚评报字【2017】106号),公司用于抵押的资产为30万吨特种电工级聚丙烯项目相关的生产设备、兰航化工⁴土地使用权,具体包括机器设备270台(套)、土地使用权1宗,以上抵押资产在评估基准日2016年12月31日评估值为256,428.78万元。

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发行公司债所涉及的部分资产价值评估报告》(亚评报字【2016】308号),公司用于抵押的资产为50万吨丙烷脱氢项目相关的生产设备,具体包括机器设备241项,以上抵押资产在评估基准日2016年09月30日评估值为299,244.49万元。

序号	项目	数量	账面价值 ⁵	评估价值	增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/B*100%
1	机器设备所有权	271	217,073.67	189,530.92	-27,542.75	-12.69%
2	土地使用权	1	39,507.94	66,897.86	27,389.92	69.33%
3	机器设备所有权	241	323,188.53	299,244.49	-23,944.04	-7.41%
总计		-	579,770.14	555,673.27	-24,096.87	49.23%

数据来源:根据公司提供资料整理

用于抵押的生产设备均为海伟集团一期30万吨电工级聚丙烯生产线相关设备,该生产线采用 Spheripol-II 液相本体生产工艺和高效催化体系,包括原料精制、催化剂制备、预聚合及液相本体反应系统、气相反应系统、聚合物脱气及单体回收、聚合物汽蒸干燥、挤压造粒等系统,截至2016年末该生产线已投产。该机器设备账面价值净值为256,581.62万元,评估价值合计为217,073.67万元。

兰航化工成立于2013年3月6日,发起人为宋俊青、宋文兰,注册资本10,000万元,其中宋俊青出资9,000万元,宋文兰出资1,000万元。兰航化工经营范围为聚丙烯产品销售、重交沥青销售。目前兰航化工正在筹建中,其发起人与海伟集团的发起人完全相同,抵押物无疑义。

抵押宗地共计1宗,账面净值为395,079,432.72元,面积为901,102.62平方米。土地使用权评估增值27,389.92万元,增值率为69.33%。具体的土地证号、宗地位置、宗地面积、用地性质、终止日期等详见表31。

⁴ 兰航化工与公司的实际控制人均为宋俊青。

⁵ 表30中账面价值与评估价值均为净值。

表 34 用于抵押的土地明细（单位：平方米）

序号	土地证号	宗地位置	宗地面积	用地性质	终止日期	开发程度
1	沧渤国用 (2015) 第 G-001 号	渤海新区港 城区, 装备 经三路西	901, 102. 62	出让	2064/12/16	七通一平

数据来源：根据公司提供资料整理

抵押宗地土地使用权证载所有权人为兰航化工，取得方式为出让，用途工业。截至评估基准日，抵押土地使用权不存在对外租赁、其他抵押、融资租赁情况，未设定地役权、地上地下权等他项权利。以上土地使用权评估价值为 66, 897. 86 万元。

用于抵押的生产设备为海伟集团 50 万吨丙烷脱氢项目生产线相关设备，该生产线采用 CATOFIN 工艺和铬-氧化铝催化剂体系；整个工艺体系是由反映单元、压缩单元、低温回收单元、产品精制单元、脱油塔、丙烯制冷系统、乙烯制冷系统、废水分离塔、PSA 单元等组成。截至 2016 年末，该生产线处于试运行阶段。该机器设备账面价值净值为 323, 188. 53 万元，评估价值合计为 299, 244. 49 万元。

根据《2015 年河北海伟交通设施集团有限公司公司债券资产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”），东兴证券股份有限公司依据《受托管理协议》的约定，代表债券持有人行使抵押权。《抵押协议》规定：公司应当维护抵押资产的安全，维持抵押资产的价值。在抵押资产价值发生减少，且抵押资产的合计评估值低于本次公司债券本金的 1.5 倍时，债券持有人有权通过债券持有人会议决议要求公司在 60 个工作日内追加提供适当及有效的房地产或其他资产、与债券受托管理人签订相应的抵押或质押担保法律文件及完成相应的资产抵押登记或质押登记手续。追加后的抵押资产评估总值不应低于本次公司债券本金的 1.5 倍。

根据《河北海伟交通设施集团有限公司 2016 年公开发行公司债券资产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”），信达证券股份有限公司依据《受托管理协议》的约定，代表债券持有人行使抵押权。《抵押协议》规定：公司应当维护抵押资产的安全，维持抵押资产的价值。在抵押资产价值发生减少，且抵押资产的合计评估值低于本次公司债券本金的 2 倍时，债券持有人有权通过债券持有人会议决议要求公司在 60 个工作日内追加提供适当及有效的房地产或其他资产、与债券受托管理人签订相应的抵押或质押担保法律文件及完成相应的资产抵押登记或质押登记手续。追加后的抵押资产评估总值不应低于本次公司债券本金的 2 倍。

综合分析，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”及“16 海伟 01”提供的抵押担保，仍具有一定的增信作用。



结论

2016 年以来，随着家用电器、电子整机、信息产业等行业持续平稳增长，我国聚丙烯薄膜下游需求增长较快，为行业内企业提供了广阔的发展空间。作为道路石油沥青的升级产品，SBS 改性沥青具有良好的理化指标和路用性能，随着我国出台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。公司已形成以电子材料为核心、以交通材料以及软包装材料等为主要发展方向的格局。作为电容膜主要生产企业之一，公司产能规模处于行业领先地位；2014 年以来公司电子材料销量持续增加，产品竞争力较强；公司在电容膜超薄化方面优势明显，产品附加值较高，对超薄电容膜有一定的定价权。交通材料板块，公司拥有较强的资金实力和设备加工能力，经营稳定。但公司软包装业务面临较激烈的竞争，市场占有率不断下滑；此外，每年集中采购较多沥青，有一定的存货跌价风险。整体来看，公司偿还债务的能力很强。另外，公司以其合法拥有的机器设备所有权和兰航化工土地使用权为“15 海伟 01”、“15 海伟 02”和“16 海伟 01”提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司主营业务将平稳发展。

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



附件 1 截至 2017 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	反担保方式	是否互保
衡水路桥工程有限公司	国企	保证	6,000	2017.05.29	无	是
河北华德钢板有限公司	民企	保证	1,900	2017.04.18	无	是
河北三信金属结构集团有限公司	民企	保证	2,200	2017.05.24	无	是
	民企	保证	2,000	2017.04.23	无	是
	民企	保证	1,900	2017.06.06	无	是
	民企	保证	1,300	2017.07.11	无	是
	民企	保证	900	2017.07.11	无	是
	民企	保证	3,000	2017.11.10	无	是
	民企	保证	1,800	2017.08.15	无	是
河北精信玻璃钢有限公司	民企	保证	3,000	2017.11.03	无	是
河北精信化工集团有限公司	民企	保证	4,986	2017.10.17	无	是
	民企	保证	3,000	2018.04.11	无	是
	民企	保证	2,100	2018.03.26	无	是
	民企	保证	1,490	2017.12.28	无	是
	民企	保证	1,490	2017.12.28	无	是
	民企	保证	1,987	2017.12.28	无	是
河北思尔可金属有限公司	民企	保证	1,200	2019.06.19	无	是
	民企	保证	290	2019.06.19	无	是
	民企	保证	900	2019.06.27	无	是
	民企	保证	500	2017.12.17	无	是
	民企	保证	2,000	2019.06.19	无	
河北欧亚特种胶管有限公司	民企	保证	1,800	2017.06.15	无	是
河北欧亚锻造有限公司	民企	保证	1,000	2017.07.18	无	是
	民企	保证	1,000	2017.09.30	无	是
	民企	保证	1,300	2017.10.17	无	是
河北迪美特塑料制品股份有限公司	民企	保证	1,987	2017.12.22	无	是
河北泰纳新材料科技有限公司	民企	保证	6,000	2018.04.12	无	是
合计	-	-	57,030	-	-	-

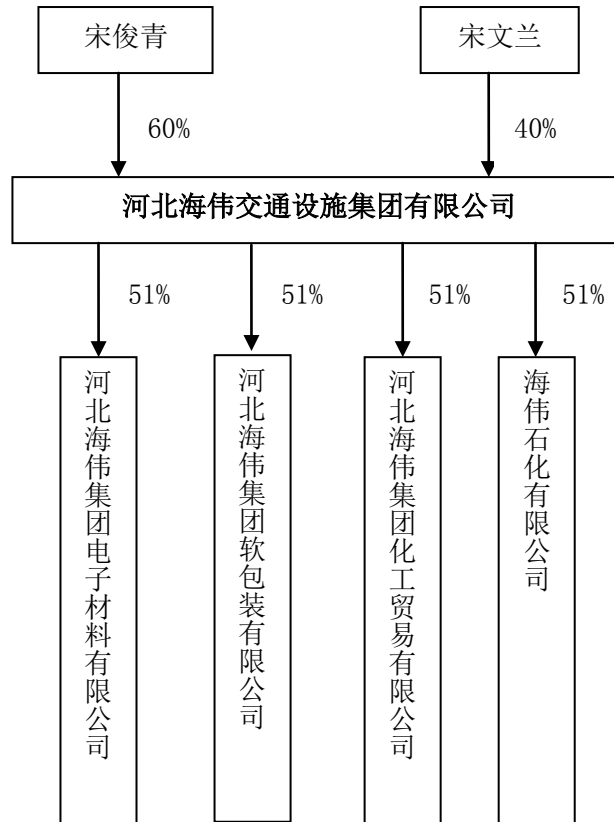
资料来源：根据公司提供资料整理

附件 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

被担保企业	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
2017年1~3月					
衡水路桥工程有限公司	92,577	21.99	4,833	117	87
河北三信金属结构集团有限公司	212,171	41.80	7,298	69	-18,917
河北精信玻璃钢有限公司	91,253	18.79	16,135	1,943	552
河北精信化工集团有限公司	213,089	31.59	34,068	3,661	3,112
河北迪美特塑料制品股份有限公司	97,503	30.35	15,842	2,008	1,807
河北泰纳新材料科技有限公司	259,255	34.87	36,488	5,802	4,932
河北思尔可金属有限公司	82,134	23.31	2,115	86	65
河北欧亚锻造有限公司	60,241	22.19	11,601	1,462	1,318
河北欧亚特种胶管有限公司	69,963	18.28	9,117	461	746
2016年					
河北三信金属结构集团有限公司	228,774	40.57	132,728	24,435	400
河北欧亚特种胶管有限公司	72,703	21.89	51,871	5,288	2,827
河北泰纳新材料科技有限公司	234,204	30.01	146,696	24,803	9,147
河北精信化工集团有限公司	224,893	36.58	155,867	17,795	15,125
河北迪美特塑料制品股份有限公司	92,715	28.70	67,310	8,363	3,988
河北思尔可金属科技有限公司	83,247	24.41	19,111	2,020	-7,741
河北欧亚锻造有限公司	58,924	22.69	49,846	6,706	4,041
衡水路桥工程有限公司	92,708	22.19	17,457	1,467	1,100
河北精信化工玻璃钢有限公司	89,639	19.17	77,821	9,529	8,099

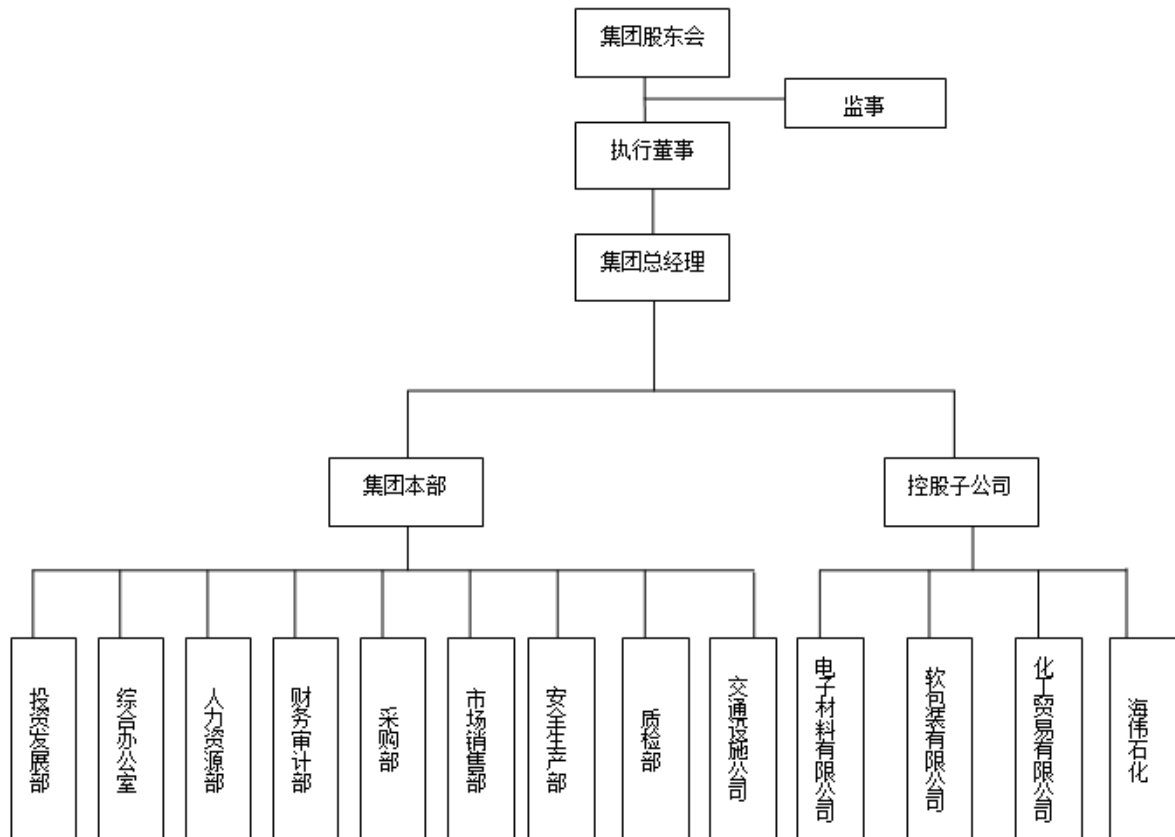
资料来源：根据公司提供资料整理

附件3 截至2017年3月末河北海伟交通设施集团有限公司股权结构图





附件 4 截至 2017 年 3 月末河北海伟交通设施集团有限公司组织结构图





附件 5 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	233,780	219,164	256,278	186,651
应收票据	109,162	109,646	70,346	39,343
应收账款	11,279	11,866	12,870	21,481
预付款项	219,958	196,710	163,990	190,395
存货	257,266	237,829	130,612	148,213
流动资产合计	831,543	775,655	634,193	586,182
固定资产	741,534	755,711	323,292	356,803
在建工程	31,365	31,361	380,605	72,661
非流动资产合计	812,325	826,729	742,476	469,013
总资产	1,643,869	1,602,384	1,376,669	1,055,195
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.22	13.68	18.62	17.69
应收票据	6.64	6.84	5.11	3.73
应收账款	0.69	0.74	0.93	2.04
预付款项	13.38	12.28	11.91	18.04
存货	15.65	14.84	9.49	14.05
流动资产合计	50.58	48.41	46.07	55.55
固定资产	45.11	47.16	23.48	33.81
在建工程	1.91	1.96	27.65	6.89
非流动资产合计	49.42	51.59	53.93	44.45
负债类				
短期借款	183,070	185,071	207,300	182,600
应付票据	165,924	154,761	232,053	187,490
流动负债合计	357,304	347,547	445,368	402,021
应付债券	218,206	218,206	118,550	-
负债合计	625,510	615,753	563,918	402,021
占负债总额比 (%)				
短期借款	29.27	30.06	36.76	45.42
应付票据	26.53	25.13	41.15	46.64
流动负债合计	57.12	56.44	78.98	100.00
应付债券	34.88	35.44	21.02	0.00

附件 5 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
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	0
盈余公积	8,466	8,466	5,845	3,790
未分配利润	503,159	484,996	386,098	296,696
少数股东权益	474,229	460,664	388,302	332,688
所有者权益合计	1,018,359	986,631	812,751	653,174
损益类				
营业收入	213,453	1,018,848	904,424	565,266
营业成本	167,608	766,142	679,337	422,592
销售费用	2,186	10,479	10,213	7,558
管理费用	2,001	9,452	9,426	6,968
财务费用	3,605	24,583	15,205	12,380
营业利润	37,461	205,070	187,354	113,619
利润总额	37,461	205,048	187,354	113,619
净利润	31,728	173,880	159,576	90,775
占营业收入比（%）				
营业成本	78.52	75.20	75.11	74.76
销售费用	1.02	1.03	1.13	1.34
管理费用	0.94	0.93	1.04	1.23
财务费用	1.69	2.41	1.68	2.19
营业利润	17.55	20.13	20.72	20.10
利润总额	17.55	20.13	20.72	20.10
净利润	14.86	17.07	17.64	16.06
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	20,037	-59,208	212,919	105,402
投资活动产生的现金流量净额	-116	-81,548	-250,436	-168,232
筹资活动产生的现金流量净额	-741	143,407	86,157	14,812

附件 5 河北海伟交通设施集团有限公司主要财务指标（续表 2）

年份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	40,470	227,779	201,650	125,790
EBITDA	54,989	268,794	236,084	147,747
总有息负债	549,400	535,800	557,903	370,090
毛利率 (%)	21.48	24.80	24.89	25.24
营业利润率 (%)	17.55	20.13	20.72	20.10
总资产报酬率 (%)	2.46	14.21	14.65	11.92
净资产收益率 (%)	3.12	17.62	19.63	13.90
资产负债率 (%)	38.05	38.43	40.96	38.10
债务资本比率 (%)	35.04	35.19	40.70	36.17
长期资产适合率 (%)	158.38	151.78	125.43	139.27
流动比率 (倍)	2.33	2.23	1.42	1.46
速动比率 (倍)	1.61	1.55	1.13	1.09
保守速动比率 (倍)	0.96	0.95	0.73	0.56
存货周转天数 (天)	132.93	86.56	73.88	121.84
应收账款周转天数 (天)	4.88	4.37	6.84	10.51
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.69	-14.93	50.25	52.44
经营性净现金流/总负债 (%)	3.23	-10.04	44.09	52.44
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.66	-2.60	14.89	8.66
EBIT 利息保障倍数 (倍)	13.45	10.02	14.11	10.34
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	18.27	11.83	16.51	12.14
现金比率 (%)	65.43	63.06	57.54	46.43
现金回笼率 (%)	141.18	114.80	115.47	110.61
担保比率 (%)	5.60	6.40	8.44	10.27

附件 6 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

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。