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【2015】181 号

大公国际资信评估有限公司通过对烟台港集团有限公司及“14 烟台港 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定烟台港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，“14 烟台港 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月十五日

烟台港集团有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】181 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
14 烟台港 MTN001	11	5	AA	AA

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	301.58	297.59	270.75	221.89
所有者权益	92.07	91.74	86.92	78.80
营业收入	8.93	38.35	34.06	26.15
利润总额	0.43	1.24	0.67	0.66
经营性净现金流	0.79	1.77	2.19	2.09
资产负债率（%）	69.47	69.17	67.90	64.49
债务资本比率（%）	60.43	60.42	61.09	57.91
毛利率（%）	13.27	22.61	30.32	32.47
总资产报酬率（%）	0.47	1.68	1.28	1.51
净资产收益率（%）	0.38	0.80	0.24	0.56
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.25	0.32	0.37
经营性净现金流/总负债（%）	0.38	0.91	1.34	1.61

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曹　洁
评级小组成员：曹梦娇
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

烟台港集团有限公司（以下简称“烟台港集团”或“公司”）主要从事港口货物的装卸和仓储等业务。评级结果反映了 2014 年以来，随着“一带一路”战略逐步实施，港口行业未来发展面临新机遇，较强的腹地经济为烟台港提供了充足的货源支持，德龙烟铁路建设将有助于改善烟台港集疏运条件，公司是烟台港最主要的运营企业、整体吞吐能力进一步增强等有利因素；同时也反映了公司仍面临周边港口的竞争，整体装卸费率仍较低，未来资本支出压力较大，盈利能力仍较弱等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 烟台港 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2014 年以来，国家对港口行业发展给予高度关注，随着“一带一路”战略逐步实施，港口行业未来发展面临新机遇；
- 烟台港作为环渤海地区重要港口之一，其较强的腹地经济为烟台港提供了充足的货源支持；
- 未来德龙烟铁路的运营通车有助于烟台港集疏运条件的改善；
- 公司仍是烟台港最主要的运营企业，随着港区建设项目的推进，整体吞吐能力将进一步增强。

不利因素

- 烟台港所在的环渤海地区港口比较密集，面临来自青岛港、日照港和威海港的竞争；
- 受制于运距与运输方式的影响，公司采取部分让利措施，导致整体货物装卸费率较低；
- 随着港区建设规模的扩大，公司债务增长较快，未来资本支出压力较大；
- 期间费用在营业收入中占比较高，影响公司盈利能力的提升。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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

根据大公承做的烟台港集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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

烟台港集团前身为1950年成立的烟台港务局，1987我国进行港口管理体制改革，根据国办发【1987】2号文，烟台港务局实行由烟台市人民政府和原交通部双重领导、以政府为主的管理体制；2002年烟台港务局下放由烟台市人民政府管理。2005年，烟台港务局进行转企改制，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“烟台市国资委”）以经审计的烟台港务局2004年末净资产中10亿元作为注册资金，注册成立烟台港集团。2014年7月31日，根据烟国资【2014】62号《关于同意烟台港集团有限公司资本公积转增注册资本的批复》同意公司将资本公积转增实收资本，转增金额30亿元，转增后注册资本由10亿元增加到40亿元。截至2015年3月末，公司注册资本为人民币40亿元，烟台市国资委持有公司100%的股权，为公司实际控制人。截至2015年3月末，公司纳入合并报表的二级子公司为18家，其主要子公司为烟台港股份有限公司（简称“烟台港股份”）。

公司是烟台港重要的港口业务运营主体，主要负责港口货物装卸、储存等业务。截至2015年3月末，烟台港集团共有芝罘湾港区、西港区、龙口港区、蓬莱港区四大作业区，拥有各类泊位98个，其中生产性泊位88个（万吨级以上泊位59个）；2014年烟台港集团全年实现吞吐量达23,767万吨，集装箱235.6万TEU。2015年1～3月吞吐量为5,786万吨。

大公承做的烟台港集团存续债券共计1期（详见表1）。

表1　目前大公承做的烟台港集团存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14烟台港MTN001	11	2014.08.20～2019.08.20	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012～2014年，我国GDP同比增

速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点；全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

港口业是国民经济的重要基础产业，与国民经济以及进出口贸易关系密切，受宏观经济波动影响仍然较大；2014 年以来，随着“一带一路”战略的逐步实施，港口行业未来发展面临新机遇

港口作为综合交通运输体系中的重要枢纽，是国家重要的基础性战略资源。港口业是国民经济的重要基础产业，港口的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，经济增长率、商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。

受我国进出口贸易增速放缓的影响，沿海港口的货物吞吐量增速有所放缓。2014 年，我国 GDP 实现 636,463 亿元，同比增长 7.4%。其中，第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%；全年货物进出口总额 264,334 亿元，同比增长 2.3%，其中，出口 143,912 亿元，增长 4.9%；进口 120,423 亿元，同比下降 0.6%。在经济和外贸需求的增长带动下，2014 年全年我国规模以上港口完成货物吞吐量 111.6 亿吨，同比增长 4.8%，其中外贸货物吞吐量 35.2 亿吨，增长 5.9%；规模以上港口集装箱吞吐量 20,093 万 TEU，增长 6.1%。

2015 年 1～4 月，受国内宏观经济下行压力进一步加大的影响，我国规模以上港口完成货物吞吐量 36.68 亿吨，同比增长 1.4%，增速放缓明显。其中，沿海主要港口完成货物吞吐量 25.70 亿吨，同比仅增长 0.2%。

表 2　2015 年 1～4 月全国沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量情况（单位：%）

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	亿吨	同比增长	亿吨	同比增长	万 TEU	同比增长
宁波-舟山港	2.92	-0.6	1.40	-3.1	694.65	12.7
上海港	2.13	-6.2	1.22	-6.3	1,177.89	5.3
天津港	1.74	4.2	0.99	6.3	464.10	5.3
青岛港	1.64	0.1	1.09	-4.5	568.59	1.5
唐山港	1.64	1.3	0.88	8.2	-	-
广州港	1.57	3.6	0.36	-5.4	521.02	4.3
大连港	1.45	1.4	0.40	-0.7	298.88	0.9
营口港	1.20	1.1	0.25	-1.3	198.97	4.6
日照港	1.18	1.7	0.71	-11.3	-	-
秦皇岛港	0.82	-9.4	0.05	3.1	-	-
湛江港	0.79	1.0	0.21	-5.5	-	-
烟台港	**0.79**	**-2.8**	**0.25**	**-8.8**	**-**	**-**

数据来源：交通运输部网站

2014 年以来，对党中央提出的“一带一路”战略，交通运输部高度重视，配合国家发展和改革委员会编制了《丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设战略规划》，参与了筹建亚洲基础设施投资银行和筹备丝路基金等问题的研究工作。交通运输业作为“一带一路”战略规划的优先领域，在经济“新常态”下需要充分发挥交通基础设施建设在消化过剩产能、拉动内需、稳定增长、改善民生中的突出作用，促进铁路、公路、水路、民航和邮政等各种运输方式深度融合，加快综合运输通道枢纽建设。港口作为我国“一带一路”建设中陆上丝绸之路与海上丝绸之路的重要支点，在交通运输综合体系中具有重要战略地位。

综合而言，我国港口行业目前的发展态势仍受国家宏观经济波动的影响较大；2014 年以来，随着“一带一路”战略的逐步实施，港口行业未来发展面临新机遇。

2014 年以来，国家对港口发展给予高度关注，港口收费等相关政策的变化对港口企业经营产生一定的有利影响

2014 年 3 月 7 日，交通运输部公布了《关于推进港口转型升级的指导意见》的征求意见稿，具体任务主要包括大力发展港口物流；完善港口集疏运体系，加快长江三角洲、珠江三角洲水网地区内河高等级航道建设、积极发展多式联运业务等 22 项内容，将促进港口协调发展，完善港口集疏运体系，防止港口产能过剩进一步加剧。

2014 年 12 月 29 日，交通运输部发布《国家发展改革委关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》（交水发【2014】253 号），为发挥市场对资源配置的决定性作用，促进我国港口事业持续健康发展，更好地保障国民经济和对外贸易平稳运行，决定进一步完善港口收费

政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，放开港口劳务性和船舶供应服务收费标准，简化港口收费项目，加强港口收费行为监督，完善港口收费规划。集装箱、外贸散杂货装卸作业，国际客运码头作业等劳务性收费，以及船舶垃圾处理、供水等服务收费，由现行分别实行政府指导价、政府定价统一改为市场调节，由港口经营人、船舶供应服务企业根据市场供求和竞争状况、生产经营成本自主制定收费标准规范劳务性收费计费方式。

总体来看，2014 年以来，国家对港口未来发展给予高度关注，港口相关政策的出台对港口企业经营产生一定有利的影响。

烟台港货物仍主要依赖公路运输，铁路输运在运距和运力方面受到一定制约；未来德龙烟铁路的建成将有助于改善烟台港集疏运条件，提升烟台港的货物承揽能力

在集疏运条件方面，烟台港货物主要仍然通过公路输运。烟台港四港区通过疏港公路与沈海高速、荣乌高速和 206 国道相连，进而融入山东及全国公路网络。疏港高速公路、环城高速公路与烟台至青岛、烟台至潍坊、烟台至威海等高等级公路相连，国家高速公路网中的九条纵线之一的沈阳至海口高速公路及十八条横线之一的荣成至乌海高速公路都在烟台市经过，其中沈海高速公路有效地沟通了我国沿海的主要港口，而荣乌高速公路又是京津冀地区、山西北部、内蒙南部连接胶东半岛的出海通道。

烟台港铁路输运在运距和运力方面受到一定制约。从烟台港装卸的货物铁路输运主要通过蓝烟线（蓝村至烟台）连接港区铁路和胶济线，进而连接进入国内干线铁路网。蓝烟线全长约 184 公里，年运输能力为 5,000 万吨，陆地运距加大货物需求方运输成本，同时，蓝烟铁路运力制约了烟台港的发展。2014 年及 2015 年 1～3 月，烟台港铁路运输货物分别为 1,680.9 万吨和 363.3 万吨。

目前，山东省正在进行德(州)龙(口)烟(台)铁路的建设，德龙烟铁路全线长 588 公里，起始于德州，经陵县、临邑、利津、东营、大家洼、龙口到烟台市，其中大家洼到龙口路段 2005 年 6 月正式投入运营，德州到大家洼路段、龙口到烟台路段还处于建设期，全线预计于 2016 年通车，该线路建成后单线运力为 5,000 万吨，双线运力为 13,000 万吨。未来德龙烟铁路的全线贯通将有助于改善和优化烟台港集疏运条件，推动烟台港腹地向中西部延伸。

总体看来，目前，现有铁路集疏运条件制约了烟台港发展空间，未来德龙烟铁路的建成将有助于烟台港货物承揽能力的提升。

经营与竞争

2014 年公司营业收入和毛利润仍主要来源于港口装卸业务，随着货物吞吐量的增长，营业收入逐年保持增长；2015 年一季度受宏观经济下行压力进一步加大影响，营业收入有所下降

2014 年公司营业收入仍主要来自装卸、堆存等港口服务业务，其中装卸业务对营业收入和毛利润的贡献最大，随着货物吞吐量的增加，营业收入保持增长。

表 3　2012～2014 年和 2015 年 1～3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**8.93**	**100.00**	**38.35**	**100.00**	**34.06**	**100.00**	**26.15**	**100.00**
装卸	3.99	48.64	18.04	47.03	18.26	53.61	16.23	62.07
堆存	0.19	2.30	0.89	2.33	1.07	3.14	0.27	1.03
港务管理	0.34	4.03	3.08	8.03	0.77	2.26	1.22	4.67
运输	1.03	12.53	3.40	8.86	1.98	5.81	0.63	2.41
代理	1.15	13.97	6.48	16.89	4.76	13.98	1.24	4.74
其他业务	2.23	18.54	6.46	16.86	7.22	21.20	6.57	25.12
毛利润	**1.19**	**100.00**	**8.67**	**100.00**	**10.33**	**100.00**	**8.49**	**100.00**
装卸	1.10	92.72	6.23	74.19	7.53	72.89	6.40	75.38
堆存	-0.02	-1.41	0.10	1.19	0.25	2.42	-0.16	-1.88
港务管理	0.21	18.06	1.36	16.24	0.16	1.55	0.14	1.65
运输	0.25	20.42	0.35	4.15	0.19	1.84	0.17	2.00
代理	0.96	81.00	0.34	4.05	0.52	5.03	0.68	8.01
其他业务	-1.32	-110.79	0.29	3.50	1.68	16.26	1.26	14.84
毛利率		**13.27**		**22.61**		**30.32**		**32.47**
装卸		27.58		34.52		41.24		39.45
堆存		-10.53		11.00		23.36		-58.37
港务管理		61.67		44.27		20.78		11.42
运输		24.27		10.26		9.60		26.61
代理		83.48		5.24		10.92		55.24
其他业务		-59.19		4.55		23.27		19.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司港口业务主要由子公司烟台港股份负责经营，2014 年装卸业务毛利率有所下降，主要因为成本方面因去年劳工紧张，劳务费稍有上涨，而公司针对部分货种、部分客户的装卸费率稍有所调低，导致整体装卸费率降低；堆存业务收入及毛利率有所下降，主要是由于 2014 年原油及成品油吞吐量下降，导致油品类仓储量下降，堆存周期短，而成本并无明显下降；港务管理业务收入仍主要为货物港务费、助泊

费和港内运输收入等，2014 年实现营业收入 3.08 亿元，同比有较大幅度增加。

公司 2014 年港务管理方面，由于吞吐量逐年扩大，货物港务费、助泊费、港内运输收入均有所增加，并且公司加强了内部成本控制，导致该业务板块毛利率比 2013 年上升了 23.38%。

公司代理业务收入主要来源于烟台港客运总公司，主要从事烟台至大连客货滚装业务，2014 年代理业务收入 6.48 亿元，同比增长 36.13%，主要得益于烟台位于链接辽东半岛与南方的咽喉要道以及经济逐步复苏带动客货滚装业务上升。

公司其他业务收入主要包括通信业务、拖轮业务、水电供应、医疗、房地产等，在营业收入中占比较小。2015 年 1～3 月，公司营业收入为 8.93 亿元，同比减少 0.18 亿元，主要受宏观经济下行压力进一步加大影响，毛利率为 13.33%，同比下降 13.12 个百分点。

整体来看，2014 年随着货物吞吐量的增加，公司营业收入保持增长，其中装卸业务仍然是营业收入和毛利润的主要来源。预计未来 1～2 年，以上述业务为主的业务结构不会发生大的变化。

公司仍是烟台港最主要的运营主体，2014 年公司货物吞吐量保持增加；受制于运距与运输方式的影响，公司采取部分让利措施，导致整体货物装卸费率下降

公司作为烟台港最主要的运营商，继续承担了烟台港货物装卸、储存等业务，随着腹地经济的发展，2014 年公司货物吞吐量继续增加。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	**5,786**	**100.00**	**23,767**	**100.00**	**22,157**	**100.00**	**20,298**	**100.00**
内贸货物	3,978	68.75	15,860	66.73	13,450	60.70	13,051	64.30
外贸货物	1,808	31.25	7,907	33.27	8,707	39.30	7,246	35.70
其中：金属矿石	368	6.36	2,220	9.34	2,052	9.26	1,782	8.78
非金属矿石	1,223	21.14	5,098	21.45	5,273	23.80	2,723	13.42
煤炭及制品	401	6.93	1,567	6.59	1,928	8.70	2,371	11.68
原油及制品	335	5.79	1,163	4.89	1,321	5.96	1,383	6.81
化肥	243	4.20	825	3.47	489	2.21	451	2.22
其他	3,216	55.76	12,894	54.25	11,094	50.07	11,588	57.09
汽车运量（万辆）		26.0		97.4		88.7		91.1
旅客运量（万人）		79.0		373.6		414.9		429.0
集装箱（万 TEU）		**62.2**		**235.6**		**215.0**		**185.0**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，烟台港集团共有各类泊位 98 个，其中生产泊位 88 个，工作船泊位 10 个，生产泊位中万吨级及以上泊位 59 个。

公司拥有各类专业化泊位 41 个，其中集装箱泊位 15 个，客运滚装泊位 16 个，液体化工泊位 4 个，油品泊位 1 个，煤 炭泊位 2 个，散粮泊位 2 个，散水泥泊位 1 个；另外还有通用泊位 47 个。泊位年设计通过能力 7,075 万吨，集装箱 211 万 TEU。

受制于烟台港铁路输运到主要经济腹地运距较远，公路运输成本较高，公司采取部分让利措施，整体货物装卸费率较低，2014 年，公司单位货物装卸费率为 7.59 元/吨，较 2013 年每吨货物装卸费减少 0.65 元。

公司货种结构较为分散，铁矿石、铝钒土、煤炭、石油制品占比略高。金属矿石主要为铁矿石，山东省是钢铁大省，对铁矿石需求量较为稳定，2014 年铁矿石全年完成矿石吞吐量 2,219.9 万吨，同比增长 8.2%。2014 年，全港化肥吞吐量达到历史高峰，主要得益于与国外主要化肥采购供应商加强合作开拓国际市场，同时科学组织生产、优化装卸工艺、压缩非生产时间、提高管理效能。

公司继续重点发展集装箱装卸业务，集装箱吞吐量保持稳定增长。由于面临周边港口的竞争，公司在集装箱装卸方面给予客户一定的优惠，因此该业务盈利水平仍较其他港口略低。

综合而言，在腹地经济带动下，2014 年公司货物吞吐量保持增加，由于为客户提供部分让利空间，公司整体单位货物装卸费率有所降低。

公司目前处于投资建设期，未来资本支出压力较大；随着西港区的运营，公司吞吐能力有望有较大提升

烟台港作业区现有布局主要分为四个港区，分别为西港区、芝罘湾港区、龙口港区和蓬莱港区。

目前港口业务主要集中于芝罘湾港区、龙口港区和蓬莱港区，西港区为公司未来重点建设的港区。

烟台港没有大型的深水泊位，随着城市建设的发展，煤炭、散杂货码头处在市区中心地带造成交通不便，污染严重，制约了烟台港的发展。根据烟台港对四港区布局情况，公司将升级改造芝罘湾港区和龙口港区，重点建设西港区。升级改造后，芝罘湾港区仅保留污染较小的集装箱业务以及客运业务，西港区将成为集液体、通用散货、大宗散伙等为一体的大型港区。

西港区的建设与烟台临港工业区将相互推动。烟台临港工业区是福山区重点建设三大板块之一，也是烟台市政府提出的以先进装备制造和新兴产业为重点的西部特色化高科技园区。目前烟台港临港产业主要是由富士康科技集团、万华实业集团有限公司（简称“万华实业”）、东岳汽车有限公司等形成的以汽车、电脑为主的产业集群。作为烟台市重要化工企业的万华实业集团有限公司，未来 3 年将在烟台工业园投资 200 多亿元，建立集煤化工、石油化工、精细化工和化工新材料为一体的临港产业区。

表 5　截至 2015 年 3 月末公司主要在建港口基础设施投资情况（单位：亿元）

项目名称	主要职能	总投资	累计投资	未来投资计划		建设周期
				2015 年 4～12 月	2016 年	
芝罘湾三突堤集装箱码头	集装箱	23.55	23.35	0.20	-	2007～2015
西港区一期工程	矿石、煤炭	27.00	24.16	2.84	-	2006～2015
防坡堤二期工程	防护、挡浪	17.74	7.83	3.01	6.90	2013～2016
西港区顺岸通用码头	通用散货	5.77	5.48	0.29	-	2006～2015
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	4.25	3.88	0.37	-	2007～2015
西港区 20 万吨航道	船舶通航	2.60	2.37	0.23	-	2007～2015
西港区油品码头	成品油	3.09	2.79	0.30	-	2009～2015
龙口港 10 万吨级航道拓宽	船舶通航	4.27	2.79	1.48	-	2009～2015
烟台至淄博重质液体化工原料输送管道工程	管道运输	28.82	22.16	6.66	-	2010～2015
西港区液体化工仓储中心	仓储	13.72	0.82	6.00	5.00	2014～2017
西港区专用铁路工程	铁路运输	7.92	1.67	3.00	2.25	2014～2017
西港区顺岸 19-20#泊位	通用散货	14.37	3.9	5.2	3.30	2014～2017
芝罘湾 43-46#通用泊位	通用散货	8.70	3.18	3.26	2.00	2014～2017
西港区 30 万吨原油码头	原油	7.12	0.77	4.30	2.05	2014～2016
其他零星项目	—	62.75	32.27	10.00	15.00	—
合计		**231.67**	**137.42**	**47.14**	**29.60**	**—**

数据来源：根据公司提供资料整理

除上述在建项目外，公司未来将有较大规模的拟建项目，预计投资 44.1 亿元，计划将在 2017 年前完工。

表 6　截至 2015 年 3 月末公司未来拟建项目（单位：亿元）

项目名称	建设规模	建设年限	预计投资	未来投资计划		
				2015	2016	2017
西港区液化 4-7#泊位	布置 2 个 10 吨级液体化工泊位，2 个 10 万吨级油品泊位	2014～2017	13.4	6.5	5.5	1.4
西港区 30 万吨级航道	航道按满足 30 万吨级散货船舶满载乘潮单向航行标准设计，航道长度 35.74 公里	2015～2017	17.2	12.2	4.0	1.0
西港区 304#-306#顺岸码头工程	新建通用泊位 3 个，其中 10 万吨级泊位 1 个、7 万吨级泊位 2 个（水工结构按 10 万吨级设计）设计年吞吐量为 700 万吨	2015～2017	13.5	4.6	6.0	2.9
合计			**44.1**	**23.3**	**15.5**	**5.3**

数据来源：根据公司提供资料整

预计未来，随着西港区的运营，公司的吞吐能力将大幅提升，设

备水平及自动化作业程度也有所提高。但是，目前受制于德龙烟铁路建设进度，西港区对公司的吞吐量贡献较小，效益预计将在 2015 年后德龙烟铁路贯通后才会凸显。

烟台港与青岛港、日照港和威海港经济腹地相互交叉，在矿石、煤炭、油品和集装箱等货源上面临来自周边港口较为激烈的竞争压力

烟台港位于环渤海港口群，该地区港口众多，山东省内沿海规模以上港口有四个，分别为青岛港、日照港、烟台港和威海港。公司主要面临来自青岛港、日照港和威海港的竞争，三个港口具有相似的自然地理条件，并且经济腹地相互交叉，因而在货源方面存在较为激烈的竞争。

青岛港为国家特大型港口，是太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽。其经济腹地主要是山东、河北、山西、河南和陕西。青岛港现拥有生产性泊位 79 个，其中万吨级以上泊位 59 个。2014 年，青岛港完成货物吞吐量 4.77 亿吨，集装箱 1,658 万 TEU，在全国主要港口中处于第四位。青岛港的主要货种包括铁矿石、煤炭、原油和集装箱，进口原油吞吐量居中国港口第一位，集装箱装卸效率、铁矿石卸船效率处于领先水平。

日照港位于青岛西南方，经济腹地包括鲁南、豫北、冀南、晋南及陕西关中地区，以铁矿石、煤炭、粮食、水泥及液体化工等大宗散货和集装箱的港口装卸、仓储、运输为主，日照港在其主要货种铁矿石、煤炭和油品等方面与烟台港存在一定货源竞争。2014 年，日照港完成货物吞吐量 3.00 亿吨，在全国沿海主要港口中排名第九。

威海港位于山东半岛北部东端的威海湾内，其经济腹地主要是威海市，威海港是以能源(煤炭)、矿建材料、盐及非金属矿、粮油中转为主，兼有地区性杂货、集装箱外贸和客货轮渡、内外贸相结合的综合性海港。威海港现有新、老两个港区，共 18 个泊位，其中 5 万吨级泊位、7 万吨级泊位、10 万吨级泊位各 2 个。2014 年威海港完成港口吞吐量 4,288 万吨；集装箱完成 67.2 万 TEU。

目前烟台港是山东省省内第一大客滚运输港、第三大集装箱运输港。总体来看，烟台港的铁矿石和煤炭吞吐量与青岛港和日照港均存在一定的差距；集装箱业务主要面临来自青岛港的较强竞争。

公司治理与管理

烟台市国资委持有烟台港集团 100%股份，是公司控股股东和实际控制人，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 40 亿元人民币。公司确立 2015 年的工作主题仍然是“效益年”，工作目标是实现吞吐量 2.5 亿吨，集装箱 260 万标准箱。

烟台港经济腹地钢铁企业众多，直接经济腹地经济保持较快发展，为公司提供了较强的货源支持。烟台港是中国北方客货滚装运输中心，

在客滚运输和货滚运输具有一定的优势。公司作为烟台港最主要的运营商，得到了烟台市政府在政策及资金方面的支持。2014 年，公司得到烟台市政府补助资金 2,118 万元。整体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报告以及 2015 年 1～3 月财务报表。山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 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 2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

随着港口业务规模和基础设施投资的增加，2014 年公司资产规模继续增加，公司资产仍以非流动资产为主

2014 年以来，随着码头等港口基础设施项目的投入，公司资产规模稳步上升。从资产构成来看，以码头等港口基础设施为主的非流动资产仍是公司资产的重要组成部分，非流动资产占比保持在 80%以上。

表 7　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**42.08**	**13.95**	**45.12**	**15.16**	**41.66**	**15.39**	**33.77**	**15.22**
货币资金	6.88	2.28	10.31	3.46	12.46	4.60	12.46	5.62
应收账款	5.91	1.96	5.07	1.70	3.81	1.41	2.85	1.28
预付账款	9.75	3.23	9.52	3.20	10.65	3.93	7.45	3.36
其他应收款	6.72	2.23	8.57	2.88	8.01	2.96	5.39	2.43
存货	7.27	2.41	6.33	2.13	3.70	1.37	3.42	1.54
非流动资产	**259.50**	**86.05**	**252.47**	**84.84**	**229.10**	**84.61**	**188.12**	**84.78**
固定资产	80.32	26.63	81.35	27.34	69.82	25.79	65.12	29.35
在建工程	137.42	45.57	129.60	43.55	104.41	38.56	82.43	37.15
无形资产	20.64	6.85	20.79	6.99	17.67	6.53	19.29	8.69
长期股权投资	14.69	4.87	14.20	4.77	33.59	12.41	19.71	8.88
资产合计	**301.58**	**100.00**	**297.59**	**100.00**	**270.75**	**100.00**	**221.89**	**100.00**

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款等构成。2014 年末公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金中有 3.01 亿元为保证金。公司应收账款主要是应收的业务往来款，近年来规模较为稳定，账龄在 1 年以内的占比在 80%以上，不能回收风险较小。公司预付账款主要是预付烟台开发区国土局土地款，以及预付的工程建设款和采购款等，2014 年末，账龄在 1 年内的

占比 22.60%，1～2 年占比 45.10%。截至 2014 年末，公司其他应收款账龄 1 年内占比 67.80%，账龄结构较好。公司存货主要为房地产业务存货，规模相对稳定。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成。公司固定资产主要为房屋及港务设施和装卸机械，随着完工工程的转入，2014 年固定资产持续增长。公司在建工程主要为在建的港口基础设施及配套项目。公司无形资产主要是土地使用权，公司长期股权投资规模较大，主要为对其他与港口业务相关的公司的投资，2014 年减少对烟台环球码头有限公司及烟台东龙国际集装箱码头有限公司的投入使长期股权投资变动较大。

截至 2015 年 3 月末，公司资产继续保持增加，且仍以非流动资产为主。同时公司受限资产账面价值 22.05 亿元，占总资产比重较小。

总体来看，公司资产结构与港口业务特征相吻合，公司在建项目较多，未来随着资本的投入，资产规模将继续增加。

资本结构

公司港口基础设施投资资金仍主要来自债务融资，负债规模不断扩大，资产负债率继续升高；公司短期有息负债规模仍较大

公司在港口基础设施建设方面投资规模较大，债务规模继续增加，资产负债率仍较高[1]。从负债结构来看，公司负债仍以非流动负债为主，但其占比有所下降，截至 2014 年末，非流动负债占比仍超过 50%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和其他应付款构成。截至 2014 年末公司短期借款持续增加，包括质押借款 1.80 亿元，抵押借款 3.90 亿元，保证借款 0.60 亿元，信用借款 34.17 亿元。公司应付票据为承兑汇票，截至 2014 年末应付票据 5.03 亿元，其中银行承兑汇票 2.82 亿元，商业承兑汇票 2.21 亿元。公司应付账款主要是应付的未达到结算条件的工程款项，近年来随着建设项目的推进，公司应付账款余额逐年上升，账龄以 1 年内为主。公司其他应付款主要为应付的土地款、火车站拆迁改造款以及保证金等，账龄以 1 年内年为主。2014 年公司一年内到期的非流动负债大幅增加，主要由于一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债主要以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。公司长期应付款为与融资租赁公司的拆借资金、以及应付的融资租赁款，近年来，融资租赁规模有所增加。公司应付债券为 2011 年发行的 10 亿元公司债券及 2014 年发行的 11 亿元中期票据。公司专项应付款主要为西港区陆海域拆迁补贴，2014 年与 2013 年基本持平。公司 2014 年长期借款包括抵押借款 15.67 亿元，保证借款 30.00 亿元和信用借款 11.91 亿元。

[1] Wind 资讯：2012～2014 年，港口行业资产负债率平均值为 55.00%、65%.00 和 65.00%。

表 8　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司债务构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**94.44**	**45.08**	**100.15**	**48.65**	**86.03**	**46.80**	**69.82**	**48.79**
其中：应付账款	21.97	10.48	29.06	14.12	27.19	14.79	15.31	10.70
其他应付款	6.80	3.25	6.98	3.39	7.39	4.02	8.25	5.77
非流动负债合计	**115.06**	**54.92**	**105.70**	**51.35**	**97.80**	**53.20**	**73.27**	**51.21**
其中：专项应付款	6.50	3.10	6.50	3.16	6.49	3.53	5.08	3.55
长期应付款	21.90	10.46	17.65	8.57	9.47	5.15	2.30	1.61
负债总额	**209.51**	**100.00**	**205.85**	**100.00**	**183.83**	**100.00**	**143.09**	**100.00**
有息负债合计	**168.50**	**67.11**	**140.02**	**76.26**	**136.46**	**74.23**	**108.40**	**75.75**
其中:短期借款	36.76	17.54	40.47	19.66	35.73	19.44	30.87	21.57
应付票据	4.73	2.26	5.03	2.44	5.32	2.90	4.81	3.36
一年内到期的非流动负债	15.32	7.31	16.08	7.81	6.88	3.74	6.03	4.21
长期借款	58.27	27.81	57.58	27.97	68.64	37.34	54.00	37.73
应付债券	25.53	12.18	20.86	10.13	10.41	5.66	10.39	7.26
长期应付款（融资租赁）	21.90	10.45	16.97	8.24	9.47	5.15	2.30	1.61
资产负债率		**69.47**		**69.17**		**67.90**		**64.49**

公司在建项目资金需求较大，有息负债规模增长较快，且在总负债中占比较高，短期到期债务规模较大，截至 2015 年 3 月末一年到期的有息债务为 62.81 亿元。

表 9　截至 2015 年 3 月末公司银行借款期限结构(单位：亿元、%)

项目	≤1 年	(1，2]年	(2，3]年	(3，4]年	(4，5]年	＞5 年	合计
金额	62.81	15.23	29.08	20.37	23.75	17.26	**168.50**
占比	37.28	9.04	17.26	12.09	14.09	10.24	**100.00**

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.45 倍和 0.45 倍，速动比率分别为 0.39 倍和 0.37 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度处于较低水平[2]。同期，公司长期资产适合率分别为 78.21%和 79.82%，长期资本对长期资产的覆盖程度较低。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保一笔，为对中海航联航运有限公司同交通银行上海虹口支行、北京银行上海浦东支行签订的 7.45 亿元的固定资产银团贷款，担保余额 1.87 亿元，对外担保比率为 2.02%，担保期限为 2010 年 3 月 25 日至 2020 年 3 月 25 日，借款利率按五年期贷款基准利率下浮 10%执行，烟台港集团有限公司为该笔贷款提供 30%的连带责任担保。

[2] Wind 资讯：2012～2014 年，港口行业速动比率平均值为 0.88 倍、0.68 倍和 0.73 倍。

公司所有者权益有所增加，2014 年末和 2015 年 3 月末， 公司所有者权益分别为 91.74 亿元和 92.07 亿元。

预计未来 1～2 年，公司在港口基础设施建设方面的投资将保持一定的规模，资金来源仍以债务融资为主，公司负债规模将保持增长。

盈利能力

随着业务规模的扩大，公司营业收入继续增长，但期间费用仍较高，盈利能力仍较弱；2014 年公司投资收益较大，对利润具有一定补充

随着港口货物吞吐量的增长，近年来公司营业收入持续增长，整体毛利率维持在较好水平。公司目前还处于建设发展期，为保证业务的顺利开展，部分业务采取对客户让利的方式争取市场份额，公司单位货物装卸费率较低。

公司期间费用仍较高，在营业收入中的占比较高，影响公司盈利能力的提升。公司期间费用主要为管理费用，以人员工资为主，受企业改制遗留问题影响，公司人员负担较重，管理费用较高；此外，公司港口设施投资规模较大，资金主要来自债务融资，财务费用上升较快。

表 10　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司收入及利润状况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	8.93	38.35	34.06	26.15
期间费用	2.37	10.01	8.73	7.91
期间费用/营业收入	26.54	26.10	25.63	30.24
管理费用	1.50	6.25	6.26	5.54
财务费用	0.87	3.76	2.46	2.35
营业利润	0.17	1.02	0.66	0.41
投资收益	1.41	3.02	0.27	1.09
利润总额	0.43	1.24	0.67	0.66
净利润	0.35	0.73	0.21	0.44
毛利率	13.27	22.61	30.32	32.47
总资产报酬率	0.47	1.68	1.28	1.51
净资产收益率	0.38	0.80	0.24	0.56

公司非经常性损益对利润有一定贡献，2014 年公司投资收益较大主要由于转让烟台环球码头有限公司 51%的股权产生的收益。公司整体盈利能力较弱[3]。

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 8.93 亿元，同比减少 0.18 亿元，毛利率为 13.33%，同比减少 13.12 个百分点；净利润为 0.03 亿元，同

[3] [3] 根据 Wind 资讯：2012～2014 年，港口行业营业利润率平均值分别为 7.70%、5.10%和 11.20%。

比减少 0.01 亿元。

总体看来，公司积极开展业务，营业收入继续增加，但公司盈利能力仍较弱；投资收益和营业外收支净额等非经常性损益对利润的贡献仍较大。

现金流

2014 年公司经营性净现金流有所下降，对债务的保障能力仍较弱；筹资性净现金流对公司的投资支出起到重要的支撑作用

公司 2014 年经营性净现金流获取能力有所下降，对债务的保障能力较弱。随着公司近年来有息债务的逐年增长，公司经营性净现金流及 EBITDA 对利息及债务的保障能力维持在较低水平。

2014 年公司对外投资规模有所减少，使投资性现金流减少。投资性现金主要依赖于对外筹资，使当年筹资性现金流减少较快。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司现金流及部分偿债指标概况

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流（亿元）	0.79	1.77	2.19	2.09
投资性净现金流（亿元）	-8.41	-13.83	-30.34	-19.39
筹资性净现金流（亿元）	4.20	9.38	27.79	17.51
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.25	0.32	0.37
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.68	1.34	1.19	1.24
经营性净现金流/流动负债（%）	0.81	1.90	2.80	3.70
经营性净现金流/总负债（%）	0.38	0.91	1.34	1.61

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流保持净流入为 0.79 亿元，同比减少 0.17 亿元，投资性净现金流为-8.41 亿元，筹资性净现金流为 4.20 亿元，筹资性现金主要为对外借款。

总体看来，公司经营性净现金流有所下降，对债务的保障能力仍较弱，投资性现金支出减少，筹资资金有所减少。

偿债能力

由于项目建设投资资金需求较大，公司负债规模继续增长，资产负债率较高，同时由于公司 2014 年短期借款增长较快，短期有息债务规模较大；随着公司在建项目的不断投入，公司资产规模有所增长，资产以非流动资产为主，流动资产对流动负债的保障能力较弱。随着公司港口设施的投产，货物吞吐量增长较快，营业收入继续保持增长，德龙烟铁路的建成将有助于改善公司现有的集疏运条件，预计未来吞吐量将继续增加。公司经营性净现金流有所下降，随着公司有息债务的逐年增加，经营性净现金流对债务的保障能力较弱。同时公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2015 年 3 月末，公司共计获得银行授信 203.21 亿元，未使用额度 87.95 亿元，有助于其偿债能力的提升。

债务履约情况

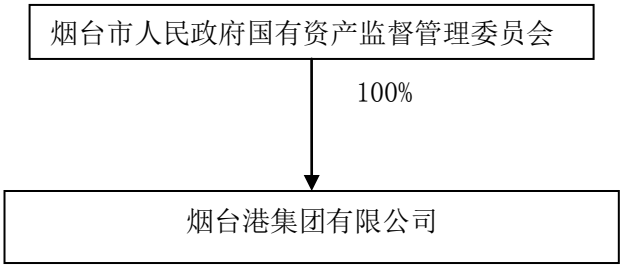
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 4 月 11 日，公司本部无不良信贷记录；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均已按期支付本金和利息。

结论

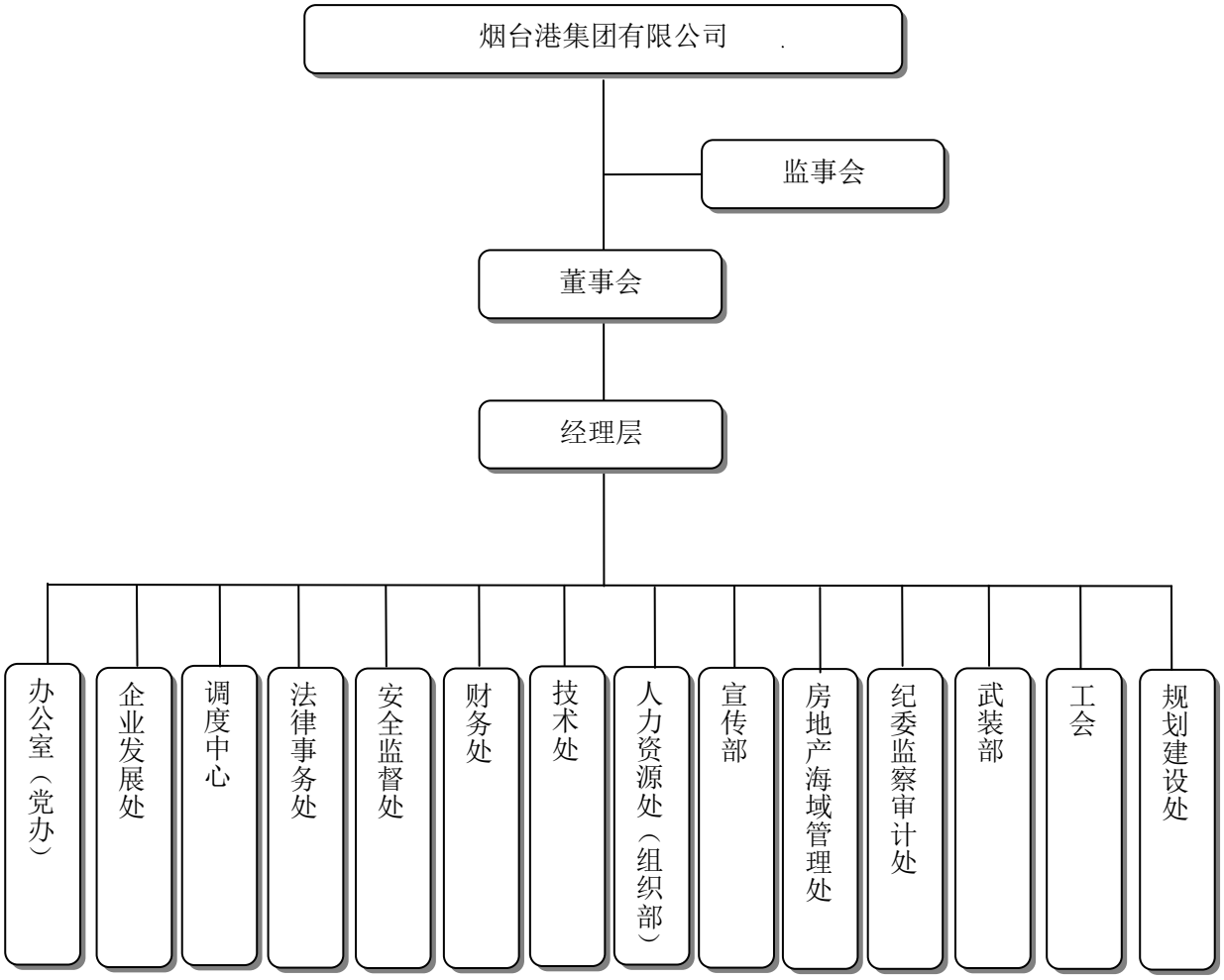
烟台港作为环渤海地区重要港口之一，其较强的腹地经济为烟台港提供了充足的货源支持；公司作为烟台港最主要的运营企业，在货物吞吐量带动下，2014 年公司营业收入继续保持增长；随着西港区建设项目的推进，公司整体吞吐能力将进一步增强；未来德龙烟铁路的运营通车有助于公司集疏运条件的改善，公司货物承揽能力将有所提升；同时烟台港所在的环渤海地区港口比较密集，仍面临来自青岛港、日照港和威海港的竞争；随着港区建设规模的扩大，公司有息债务增长较快，未来资本支出压力仍较大，期间费用在营业收入中占比较高，公司盈利能力仍较弱。

综合分析，大公对公司“14 烟台港 MTN001”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1　　截至 2015 年 3 月末烟台港集团有限公司组织结构图



附件 2　　截至 2015 年 3 月末烟台港集团有限公司组织结构图



附件 3　　烟台港集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	68,786	103,102	124,596	124,628
预付账款	97,545	95,173	106,471	74,466
流动资产合计	420,806	451,192	416,558	337,736
长期股权投资	146,922	142,022	335,894	197,084
固定资产	803,177	813,522	698,219	651,237
在建工程	1,374,178	1,295,969	1,044,093	824,350
无形资产	206,441	207,950	176,723	192,915
非流动资产合计	2,595,012	2,524,708	2,290,968	1,881,177
总资产	3,015,817	2,975,900	2,707,526	2,218,913
占资产总额比（%）				
货币资金	2.28	3.46	4.60	5.62
预付账款	3.23	3.20	3.93	3.36
流动资产合计	13.95	15.16	15.39	15.22
固定资产	26.63	27.34	25.79	29.35
在建工程	45.57	43.55	38.56	37.15
无形资产	6.85	6.99	6.53	8.69
非流动资产合计	86.05	84.84	84.61	84.78
负债类				
短期借款	367,570	404,711	357,326	308,689
应付账款	219,651	290,589	271,908	153,135
其他应付款	67,997	69,771	73,902	82,531
流动负债合计	944,444	1,001,450	860,258	698,188
长期借款	582,660	575,783	686,449	539,954
应付债券	255,264	208,622	104,072	103,919
非流动负债合计	1,150,634	1,057,036	978,023	732,750
负债合计	2,095,078	2,058,486	1,838,281	1,430,938
占负债总额比（%）				
短期借款	17.54	19.66	19.44	21.57
应付账款	10.48	14.12	14.79	10.70
其他应付款	3.25	3.39	4.02	5.77
流动负债合计	45.08	48.65	46.80	48.79
长期借款	27.81	27.97	37.34	37.73
应付债券	12.18	10.13	5.66	7.26
非流动负债合计	54.92	51.35	53.20	51.21

附件 3　　烟台港集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
权益类				
少数股东权益	262,241	266,969	263,870	240,708
实收资本（股本）	400,000	400,000	100,000	100,000
资本公积	256,962	254,812	515,652	455,279
盈余公积	163	163	163	163
未分配利润	824	-4,941	-10,672	-8,318
归属于母公司所有者权益	658,498	650,445	605,375	547,267
所有者权益合计	920,739	917,414	869,245	787,975
损益类				
营业收入	89,346	383,540	340,621	261,528
营业成本	77,488	296,831	237,342	176,601
管理费用	15,023	62,475	62,573	55,437
财务费用	8,663	37,622	24,590	23,533
投资收益	14,145	30,215	2,692	10,906
营业利润	1,659	10,200	6,628	4,105
利润总额	4,250	12,398	6,678	6,586
所得税	772	5,061	4,593	2,159
净利润	3,478	7,337	2,085	4,427
归属于母公司所有者的净利润	5,765	4,280	-2,419	2,399
占营业收入比（%）				
营业成本	86.73	77.39	69.68	67.53
管理费用	16.81	16.29	18.37	21.20
财务费用	9.70	9.81	7.22	9.00
投资收益	15.83	7.88	0.79	4.17
营业利润	1.86	2.66	1.95	1.57
利润总额	4.76	3.23	1.96	2.52
净利润	3.89	1.91	0.61	1.69
归属于母公司所有者的净利润	6.45	1.12	-0.71	0.92
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	7,920	17,666	21,852	20,890
投资活动产生的现金流量净额	-84,057	-138,301	-303,351	-193,915
筹资活动产生的现金流量净额	41,992	93,835	277,895	175,073

附件 3　　烟台港集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标				
EBIT	14,077	50,019	34,651	33,418
EBITDA	-	94,391	68,048	69,024
总有息负债	1,405,957	1,400,175	1,364,576	1,083,958
毛利率（%）	13.27	22.61	30.32	32.47
营业利润率（%）	1.86	2.66	1.95	1.57
总资产报酬率（%）	0.47	1.68	1.28	1.51
净资产收益率（%）	0.38	0.80	0.24	0.56
资产负债率（%）	69.47	69.17	67.90	64.49
债务资本比率（%）	60.43	60.42	61.09	57.91
长期资产适合率（%）	79.82	78.21	80.63	80.84
流动比率（倍）	0.45	0.45	0.48	0.48
速动比率（倍）	0.37	0.39	0.44	0.43
保守速动比率（倍）	0.09	0.12	0.17	0.21
存货周转天数（天）	78.97	60.84	53.97	69.64
应收账款周转天数（天）	55.31	41.69	35.17	39.17
经营性净现金流/流动负债（%）	0.81	1.90	2.80	2.99
经营性净现金流/总负债（%）	0.38	0.91	1.34	1.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.25	0.32	0.37
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.68	0.71	0.50	0.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.34	0.98	1.24
现金比率（%）	7.28	10.30	14.48	17.85
现金回笼率（%）	78.77	90.52	88.82	96.18
担保比率（%）	2.02	2.16	2.16	2.57

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[4] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[4] 一季度取 90 天。
[5] 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 6　　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。

附件 7　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。