

# 烟台港集团有限公司

## 2017 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2017】1474 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：烟台港集团有限公司

评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	384.20	374.51	346.87	297.59
所有者权益	98.02	98.10	97.14	91.74
营业收入	14.11	49.22	42.72	38.35
利润总额	0.13	1.40	1.07	1.24
经营性净现金流	0.17	0.53	0.47	1.77
资产负债率 (%)	74.49	73.81	72.00	69.17
债务资本比率 (%)	70.80	70.04	66.88	63.22
毛利率 (%)	21.89	19.65	20.67	22.61
总资产报酬率 (%)	0.36	1.38	1.54	1.79
净资产收益率 (%)	-0.04	0.63	0.53	0.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	0.05	0.05	0.21
经营性净现金流/总负债 (%)	0.06	0.20	0.20	0.86

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张博源  
评级小组成员：庄秀权 闫亮  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

### 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，公司原油码头和长输油管线项目的投产有利于吞吐能力的进一步提升，几内亚工程项目取得阶段性进展，公司铝土矿吞吐量持续增长等优势；同时也反映了公司面临周边港口的竞争，未来资本支出压力较大，债务规模继续扩大、资产负债率继续升高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司货物吞吐量将保持稳定增长，大公对烟台港集团的评级展望为稳定。

### 主要优势/机遇

- 近年来，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；
- 公司是烟台港最主要的运营企业，随着原油码头和长输油管线项目的投产，公司未来吞吐能力将进一步提升；
- 公司几内亚韦立联盟 1#港区工程和产业区 2#港区工程取得阶段性进展，公司铝土矿吞吐量的持续增长。

### 主要风险/挑战

- 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；
- 随着港区建设规模的扩大，公司未来资本支出压力较大；
- 公司负债规模不断扩大，资产负债率继续升高，有息负债占比较高，短期有息负债规模仍较大。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年六月二十日

## 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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

## 受评主体

烟台港集团前身为 1950 年成立的烟台港务局，烟台港务局自 1977 年起由原交通部直接领导；1987 年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。根据烟台市人民政府《关于烟台市港航体制管理和改革的意见》，烟台市进行港口资源整合，烟台市国资委先后于 2005 年和 2006 年将山东省烟台地方港务管理局、蓬莱港东港区、烟台港环海路客运站和龙口港集团有限公司全部资产划拨至公司。2014 年 7 月 31 日，经烟国资【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 2017 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。集团总部下属 14 个全资二级子公司、5 个控股二级子公司，8 个独立核算的分公司，其中包括 1 家核心子公司——烟台港股份有限公司（以下简称“烟台港股份”），公司对烟台港股份的持股比例为 67.56%。新纳入合并范围的公司有蓬莱港客运码头有限公司和寿光龙海油品仓储有限公司<sup>1</sup>。

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 2017 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 104 个，其中生产性泊位 94 个（万吨级以上泊位 65 个）；2016 年烟台港集团实现吞吐量 26,537 万吨，同比增长 5.50%，2017 年 1~3 月年实现货物吞吐量为 7,228 万吨，同比增长 6.90%。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比

<sup>1</sup> 公司所属孙公司龙口港集团有限公司之子公司寿光港有限公司 2016 年 1 月 1 日与投资公司寿光龙海油品仓储有限公司的另外两个股东签署一致行动人协议，对寿光龙海油品仓储有限公司达到实际控制，纳入合并报表范围。



增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高

标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，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，受宏观经济波动影响较大，近年来随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长态势将难以为继**

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，经济增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。

2008~2009年，受金融危机引发的全球经济下滑影响，我国国民经济及进出口贸易增速有所放缓，港口行业增速下降较为明显。在国家加大投资、扩大内需计划的刺激下，我国经济出现明显的恢复增长态势，沿海港口的货物吞吐量增速也有所恢复。2014年以来，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持续放缓。

2016年，我国GDP实现744,127亿元，同比增长6.7%。其中，第二产业增加值296,236亿元，增长6.1%；全年货物进出口总额243,386亿元，同比下降0.9%，其中，出口138,455亿元，下降1.9%；进口104,932亿元，增长0.6%。虽然我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，但在货物进出口规模降幅同比有所收窄的影响下，港口货物吞吐量同比有所增长，增速有所增长。2016年，我国规模以上港口完成货物吞吐量118.3亿吨，同比增长3.2%，增速较2015年上升1.0个百分点，其中外贸货物吞吐量37.6亿吨，增长4.1%，增速较2015年上

升 3.0 个百分点。

港口行业的吞吐构成与我国目前的产业结构有关，主要分为干散货、液体散货、件杂货、集装箱以及滚装汽车五大货种，干散货及集装箱吞吐量占比仍较大。其中，干散货又以煤炭、铁矿石为主，两者在干散货吞吐量中的占比超过六成。2016 年，出口煤 879 万吨，同比上升 64.60%，进口煤炭 25,551 万吨，同比上升 25.20%；出口钢材 10,849 万吨，同比下降 3.50%，进口铁矿砂及其精矿 102,412 万吨，同比上升 7.50%。同时，随着我国经济发展外向性程度以及进出口产品附加值的不断提高，集装箱业务的发展较其他货种仍然保持较快增速，2016 年规模以上港口完成集装箱吞吐量 21,798 万标准箱，同比增长 3.6%，高于吞吐量增速平均水平 0.4 个百分点。

综合而言，港口业是国民经济的重要基础产业，受宏观经济波动影响较大，近年来随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长的气势将难以为继。

### **近年来，国家对港口行业持续给予高度关注，随着“一带一路”战略的逐步实施和投融资、收费体制等方面相关政策的出台，港口行业未来发展面临新机遇**

近年来，国家出台了多项相关政策保障港口行业持续健康发展。为促进港口协调发展，完善港口集疏运体系，防止港口产能过剩进一步加剧，2014 年 6 月交通运输部公布了《关于推进港口转型升级的指导意见》，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；积极推广应用信息技术；加快建设港口物流信息服务平台等 22 项内容。

随着我国经济进入“新常态”，交通运输业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。2015 年，“一带一路”战略的实施进入开局之年，发改委、外交部以及商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（以下简称“《愿景与行动》”）。《愿景与行动》中明确提出，基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域，抓住交通基础设施的关键通道、关键节点和重点工程。推动口岸基础设施建设，畅通陆水联运通道，推进港口合作建设，增加海上航线和班次，加强海上物流信息化合作。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，其未来发展前景良好。

2016 年 3 月，为更好地服务国民经济、对外贸易和航运事业发展，交通部发布《关于印发〈港口收费计费办法〉的通知》（交水发【2015】206 号），精简了港口收费项目和条款，港口经营服务性收费项目从原来的 45 项减压到 18 项，同时还优化了港口收费管理模式，港口作业费按环节收费调整为按全过程收费，将 35 个作业或服务环节统一纳入港口作业包干费一并计收。短期来看，部分收费项目的取消对港口企

业盈利产生一定不利影响，但长期来看更加有利于港口企业市场化改革，提升港口自身竞争力。

**表 1 2016 年沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU）**

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	9.18	3.20	4.31	2.40	2,157.00	4.60
上海港	6.43	-0.90	3.79	0.40	3,713.00	1.60
天津港	5.50	1.80	2.95	-1.20	1,450.00	2.80
广州港	5.22	4.30	1.24	4.20	1,858.00	6.80
唐山港	5.16	4.70	2.93	6.50	193.60	-
青岛港	5.01	3.40	3.33	4.30	1,801.00	3.30
大连港	4.29	3.40	1.35	3.90	959.00	1.50
营口港	3.47	2.50	0.77	-2.90	601.00	1.60
日照港	3.51	4.00	2.34	10.80	301.02	-
<b>烟台港</b>	<b>2.65</b>	<b>5.50</b>	<b>0.91</b>	<b>6.00</b>	<b>260.14</b>	-
湛江港	2.55	15.80	0.76	18.70	-	-
黄骅港	2.45	47.10	0.32	89.90	-	-

数据来源：Wind 资讯

2016 年 4 月，为便于行政管理部对港口企业试运营期的经营行为实施监管，交通部发布《关于修改〈港口经营管理规定〉的决定》（交运令【2016】43 号）（以下简称“《决定》”），一是对港口工程试运行期间从事经营应当具备的条件作出了详细规定。明确试运行期经营的，应提供试运行方案和交工验收报告、安全设施验收和消防设施验收或者备案等材料。二是对试运行期间的港口经营许可证有效期作出规定。明确《港口经营许可证》的有效期为 3 年。港口设施需要试运行经营的，所持有的《港口经营许可证》的有效期为试运行经营期，试运行经营期原则上不超过 6 个月，确需延期的，试运行经营期累计不得超过 1 年。从长期来看，《决定》将试运行期的经营行为统一纳入港口经营管理，有利于港口企业经营能力的提升。

2017 年 1 月，交通运输部发布《关于开展智慧港口示范工程的通知》（交水函【2017】101 号），决定以港口智慧物流、危险货物安全管理等方面为重点，选取一批港口开展智慧港口示范工程建设，着力创新以港口为枢纽的物流服务模式、安全监测监管方式，以推动实现“货运一单制、信息一网通”的港口物流运作体系，逐步形成“数据一个库、监管一张网”的港口危险货物安全管理体系。

2017 年 2 月，交通运输部、国家铁路局、中国铁路总公司联合印发《“十三五”港口集疏运系统建设方案》（以下简称“《方案》”）。《方案》明确了车购税资金支持集疏运铁路、公路建设的重点和投资标准，将重点突破铁路、公路进港“最后一公里”，加快推进港口集疏运系统

建设，为促进港口转型升级、多式联运发展、物流业“降本增效”以及推进交通运输供给侧结构性改革、服务“三大战略”提供支撑和保障。

总体来看，近年来国家对港口持续给予高度关注，随着“一带一路”发展战略的逐步实施和投融资、收费体制等方面相关政策的出台，港口行业未来发展面临新机遇。

**山东省较强的腹地经济为烟台港提供了稳定的货源支持；山东省未来淘汰和压缩钢铁产能将会对烟台港铁矿石吞吐量的增速有一定影响；《全省油气输送设施规划建设方案（2016年~2020年）》的颁布有利于港口未来货物吞吐量的提升和集疏运条件的改善**

烟台港位于山东半岛北侧、渤海湾东口，是环渤海地区重要港口之一，根据我国原交通部颁布的《全国沿海港口布局规划》，山东沿海港口以青岛、日照港为主布局专业化煤炭装船港，相应布局烟台等港口；以青岛、日照、烟台港为主布局大型、专业化的石油（特别是原油及其储备）、天然气、铁矿石和粮食等大宗散货的中转储运设施，相应布局威海等港口；以青岛港为主布局集装箱干线港，相应布局烟台、日照、威海等支线或喂给港口；以青岛、烟台、威海港为主布局陆岛滚装、旅客运输设施。

烟台港经济腹地广阔，可以辐射到甘肃、宁夏、新疆以及中原、西北等广大地区，自东向西分别包括鲁南、豫北、冀南、晋南及陕西关中地区，煤炭资源丰富，已探明的煤炭可开采储量约 205 亿吨，煤炭企业约 8,000 家，其中国有重点煤矿 30 个，年生产能力约 4.20 亿吨。作为烟台港主要直接经济腹地的山东省近年来 GDP 一直处于全国前列，经济实力很强。

**表 2 2014~2016 年山东省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	67,008	7.6	63,002	8.0	59,426	8.7
地方一般预算收入	5,860	8.5	5,529	10.0	5,027	10.2
外贸进出口总额（亿美元）	15,467 <sup>2</sup>	3.5	2,418	-12.7	2,771	4.0
规模以上工业增加值	-	6.8	-	7.5	-	9.6
全社会固定资产投资	52,365	10.5	47,381	13.9	41,599	15.8
三次产业结构	7.3:45.4:47.3		7.9:46.8:45.3		8.1:48.4:43.5	

数据来源：2014~2016 年山东省国民经济和社会发展统计公报

2016 年，山东省三次产业结构为 7.3:45.4:47.3，其中，第三产业增加值为 31,669.0 亿元，增长 9.3%，产业结构得以继续优化。山东省 GDP 和外贸进出口额不断增长，2016 年全省外贸进出口总额 9,052.2

<sup>2</sup> 《2016 年山东省国民经济与社会发展统计公报》中进出口总额以人民币计价。



亿元，同比增长 1.2%，经济总量在全国排名第三。作为钢铁大省，实现粗钢产量 7,167.1 万吨，同比增长 7.7%，钢材产量 9,788.2 万吨，同比增长 8.0%。

烟台市经济实力在山东省排名第二，工业经济实力较强。2014~2016 年，烟台市国民生产总值分别为 6,002.1 亿元、6,446.1 亿元和 6,925.7 亿元，同比分别增长 9.1%、8.4%和 8.1%，其中第二产业增加值占比在 50.0%左右。2014~2016 年，烟台市进出口总额分别为 527.52 亿美元、493.87 亿美元和 2,904.29 亿元。烟台港间接经济腹地主要为山东省北部沿海地区，包括潍坊市北部、淄博市北部、东营市和滨州市以及河南、河北、山西、陕西的部分地区。同时，烟台港与东北三省重工业基地隔海相望，与韩国、日本的旅客和货物交流也有明显的地理优势。从腹地经济产业结构来看，烟台港经济腹地钢铁企业众多，济钢集团有限公司、莱芜钢铁股份有限公司和河北纵横钢铁集团有限公司等公司部分进口铁矿石通过烟台港上岸，但山东省作为钢铁大省，未来几年面临淘汰落后钢铁产能以及控制钢铁产能的压力，山东省境内钢铁企业对铁矿石的需求预计会受到影响；烟台港经济腹地铝制品企业较多，南山集团、魏桥铝业、山东铝业等公司对铝矾土的需求较大；东营市、滨州市和淄博市石油化工企业较为聚集，对原油需求有一定保证；山东省作为我国火电大省，其煤炭消费能力较强。近年来，腹地经济的发展为烟台港在大宗散货中转、客滚运输、外贸集装箱等方面为公司带来了丰富的货源和客源，为烟台港提供了稳定的货源支持。

2016 年 5 月 7 日山东省出台的《中共山东省委山东省人民政府关于深入推进供给侧结构性改革的实施意见》(以下简称“意见”)，去产能方面要求 2016~2018 年，“5+4”产能过剩行业(钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶、炼油、轮胎、煤炭、化工)产能利用率力争回升到 80%以上，按时完成国家下达的化解过剩产能任务目标，其中钢铁、煤炭产能分别压减 1,000 万吨、4,500 万吨以上。预计未来，山东省内钢铁企业对铁矿石的需求会受到一定影响。

2016 年 10 月 24 日山东省发展与改革委员会、经济与信息化委员会和交通运输厅联合印发了《全省油气输送设施规划建设方案(2016 年~2020 年)》(以下简称“方案”)，按照《方案》，山东省将加快构建以山东青岛港、日照港和烟台港为主，潍坊港、东营港、滨州港等为辅，以进口原油、LNG 为重点，以中转运输原油、成品油为补充，主要服务省内、辐射周边省份的油气海运体系。未来新建原油码头 13 座，油品和液体化工品码头 38 座，扩建 LNG 码头 1 座，原油管道 7 条，总长度 2,379 公里，新增原油输送能力 1.43 亿吨。到 2020 年，山东省原油长输管道总里程达到 5,200 公里，年输送能力 2.60 亿吨。成品油管道总里程 4,000 公里，年输送能力 6,400 万吨。沿海港口原油年接卸能力达 2.00 亿吨左右，油品和液体化工品码头年接卸能力 1.00 亿吨左右，LNG 码头年接卸能力 150 亿立方米左右。预计未来，油品管道将通达全省主要炼厂、港口和成品油消费地区，港口与上下游企业将形成相互衔接、互相支撑的发展格局，有利于港口企业货物吞吐量的

提升和集疏运条件的改善。

总体来看，山东省较强的腹地经济为烟台港提供了稳定的货源支持，山东省未来淘汰和压缩钢铁产能将会对烟台港铁矿石吞吐量的增速有一定影响，《全省油气输送设施规划建设方案（2016年~2020年）》的颁布有利于港口未来货物吞吐量的提升和集疏运条件的改善。

**烟台港货物主要依赖公路运输，铁路运输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**

烟台港西港区水深域阔，是天然的深水良港，也是公司未来重点开发的深水岸线之一，水深可达25米。烟台港冬季雨雪较为频繁，对进出港船只有所影响。

在集疏运条件方面，目前，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，长期受铁路运力制约影响，烟台港货物主要通过公路运输。

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，贯穿德州、滨州、潍坊、东营、烟台等五市，为客货运并重线路，是山东“四纵四横”铁路网中的重要干线铁路，德龙烟铁路全线贯通后，同时与蓝烟铁路相连通，烟台港西港区将形成双龙交汇的铁路运输格局。通过德龙烟铁路经石德线、石太线，烟台港西港区将能够打通至河北中南部和山西中部地区的诸多钢厂铁路运输通道。德龙烟铁路的大家洼到龙口路段于2005年6月正式投入运营，德州到大家洼路段于2014年9月完工、龙口到烟台路段还处于建设期，全线预计于2017年7月通车，该线路建成后单线运力为5,000万吨，双线运力为13,000万吨。德龙烟铁路的建成将为烟台港的发展提供有力的集疏运保证，德龙烟铁路的龙烟段全程贴近海岸线，贯穿公司所属的龙口港、蓬莱港、烟台西港区和芝罘湾港区，将拉近烟台港群与腹地的运输距离，有效的提高烟台港整体竞争力。

总体看来，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

**公司营业收入和毛利润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**

公司是烟台港最主要的运营公司，收入主要来自装卸、运输、代理等港口服务业务，其中又以装卸业务对收入和毛利润的贡献最大，近年来装卸业务对营业收入的贡献维持在30%以上。近年来随着货物吞

吐量的增加，公司营业收入保持增长。

**表 3 2014~2016 年和 2017 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（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
<b>营业收入</b>	<b>14.11</b>	<b>100.00</b>	<b>49.22</b>	<b>100.00</b>	<b>42.72</b>	<b>100.00</b>	<b>38.35</b>	<b>100.00</b>
装卸	4.18	29.65	17.40	35.35	17.97	42.06	18.04	47.03
堆存	0.32	2.27	1.78	3.62	1.16	2.72	0.89	2.33
港务管理	0.90	6.40	3.44	6.99	3.25	7.61	3.08	8.03
运输	4.01	28.40	7.85	15.95	6.44	15.07	3.40	8.86
代理	1.41	10.01	6.97	14.16	6.73	15.76	6.48	16.89
其他业务	3.28	23.28	11.78	23.93	7.17	16.78	6.46	16.86
<b>毛利润</b>	<b>3.09</b>	<b>99.94</b>	<b>9.67</b>	<b>100.01</b>	<b>8.83</b>	<b>100.00</b>	<b>8.67</b>	<b>100.00</b>
装卸	1.19	38.61	4.59	47.44	5.49	62.20	6.23	71.82
堆存	0.10	3.09	0.95	9.80	0.34	3.83	0.10	1.13
港务管理	0.50	16.05	1.87	19.35	1.63	18.48	1.36	15.72
运输	0.61	19.65	0.31	3.16	0.22	2.44	0.35	4.02
代理	0.14	4.58	0.78	8.06	0.71	8.08	0.34	3.92
其他业务	0.55	17.95	1.18	12.20	0.44	4.96	0.29	3.39
<b>毛利率</b>	<b>21.89</b>		<b>19.65</b>		<b>20.67</b>		<b>22.61</b>	
装卸	28.52		26.37		30.56		34.52	
堆存	29.89		53.09		29.11		11.00	
港务管理	54.88		54.40		50.19		44.27	
运输	15.15		3.89		3.35		10.26	
代理	10.03		11.19		10.59		5.24	
其他业务	16.89		10.01		6.11		4.55	

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。港口业务主要为装卸业务、堆存业务、港务管理和运输业务。

公司装卸业务收入保持稳定，但毛利率逐年下降，2014 年毛利率同比有所下降，主要因为劳务费上涨，公司针对部分货种、部分客户的装卸费率稍有所调低，导致整体装卸毛利率降低。2015 年装卸业务毛利润和毛利率分别为 5.49 亿元和 30.56%，分别同比下降 0.74 亿元和 3.96 个百分点。2016 年装卸业务毛利润和毛利率分别为 4.59 亿元和 26.37%，同比分别下降 0.90 亿元和 4.19 个百分点。主要原因是一方面受国内经济下行压力影响，房地产、钢铁等行业持续低迷，2015

年金属矿石吞吐量大幅下降；另一方面受国家化肥关税政策调整影响<sup>3</sup>，港口相关化肥、水泥等高费率的吞吐量逐年下降，从而导致装卸毛利润下降。

公司堆存业务收入占比较小，2014 年堆存业务毛利率同比下降 12.36 个百分点，主要由于 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，导致收入和毛利率下降。2015 年以来堆存业务收入及毛利率持续上升，主要是由于 2015 年以来原油及成品油吞吐量以及油品类仓储量持续上升所致，同时公司逐步降低甚至取消了部分让利措施。

公司港务管理业务收入主要为货物港务费、助泊费和港内运输收入等，收入规模逐年上升。2014 年以来，公司港务管理业务毛利率逐年上升，主要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。

公司运输业务收入逐年增加，2016 年公司运输业务实现收入 7.85 亿元，同比增加 1.41 亿元，增幅 21.89%，主要因为子公司恒泽物流有限公司在几内亚开展铝矾土业务导致吞吐量和运输收入大幅增加，但运输业务毛利润和毛利率均下降，主要原因是港内转水量增加，运输成本大幅增加。

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，2016 年代理业务收入同比增长 9.86%，主要得益于烟台位于连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。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。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 14.11 亿元，同比增加 2.82 亿元，增幅 24.98%；毛利率为 21.89%，同比增加 3.73 个百分点；毛利润为 3.09 亿元，同比增加 1.04 亿元。

整体来看，随着货物吞吐量的增加，公司营业收入逐年保持增长，其中，装卸业务是公司收入和利润的主要来源。预计未来 1~2 年，以上述业务为主的收入和利润来源结构不会发生大的变化。

**公司是烟台港最主要的运营主体，货物吞吐量逐年增加；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较低；随着公司原油码头和长输油管线项目的投产，公司未来吞吐能力将进一步提升**

公司作为烟台港最主要的运营商，近年来承担了烟台港货物装卸、储存等业务，随着腹地经济的发展，公司货物吞吐量逐年增加。2017 年 3 月末，烟台港集团共拥有各类泊位 104 个，其中生产性泊位 94 个（万吨级以上泊位 65 个）。受制于烟台港铁路运输到主要经济腹地运

<sup>3</sup> 2015 年 8 月 10 日，财政部、海关总署和国家税务总局印发了《关于对化肥恢复增值税政策的通知》（财税【2015】90 号），规定自 2015 年 9 月 1 日起，对纳税人销售和进口的化肥，统一按 13% 税率征收增值税，原有的增值税免税和先征后返政策相应停止执行。

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。

**表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
<b>货物吞吐量</b>	<b>7,228</b>	<b>100.00</b>	<b>26,537</b>	<b>100.00</b>	<b>25,163</b>	<b>100.00</b>	<b>23,767</b>	<b>100.00</b>
内贸货物	2,401	33.20	17,389	65.53	16,573	65.85	15,860	66.73
外贸货物	4,827	66.80	9,148	34.47	8,589	34.14	7,907	33.27
其中：金属矿石	386	5.34	1,965	7.41	1,536	6.10	2,220	9.34
非金属矿石	2,218	30.69	7,641	28.79	6,962	27.67	5,098	21.45
煤炭及制品	458	6.34	1,722	6.49	1,665	6.62	1,567	6.59
原油及制品	695	9.62	1,692	6.38	1,595	6.34	1,163	4.89
化肥	64	0.89	387	1.46	612	2.43	825	3.47
其他	3,407	47.14	13,130	49.48	12,793	50.84	12,894	54.25
汽车运量(万辆)	27.6		109.0		101.1		97.4	
旅客运量(万人)	74.6		333.3		368.3		373.6	
<b>集装箱(万 TEU)</b>	<b>66.9</b>		<b>260.1</b>		<b>245.2</b>		<b>235.6</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司货种结构较为分散，铁矿石、铝矾土、煤炭、石油制品占比略高。公司金属矿石主要为铁矿石，山东省是钢铁大省，对铁矿石需求较大。2014 年铁矿石增势稳定，全年完成金属矿石吞吐量 2,220 万吨，同比增长 8.2%。2015 年金属矿石全年完成矿石吞吐量 1,536 万吨，同比下降 30.81%，主要原因是受国内经济下行压力、钢铁、房地产等行业持续低迷的大环境影响，铁矿石需求低迷，导致吞吐量下降。同时，公司进出口铁矿石逐渐由粗钢、生铁转变为高品质钢材，吞吐量同比有所下降。受大宗商品价格回暖影响，2016 年公司金属矿石和煤炭及其制品吞吐量同比分别增长 429 万吨和 57 万吨，增幅分别为 27.93%和 3.42%。山东省是火电大省，煤炭消费能力较强，为公司煤炭吞吐业务奠定了良好基础。

在原油及制品方面，山东省内尤其是淄博、东营地区地炼企业较为集中，对原油需求较大。2011 年，公司与中海油全资子公司中海石油化工进出口有限公司签署合作协议，双方将在西港区共同投资建设经营 30 万吨级油品码头、271 万立方米罐区和 540 公里烟台至淄博长输管道等项目<sup>4</sup>，其储运能力大约为 2,000 万吨/年。2013 年，莱州至昌邑 110 公里输油管线正式开通运营，2015 年下半年烟台市西港区至淄博 424.90 公里原油输送管线铺设建成投产。截至 2016 年末，烟台

<sup>4</sup> 根据鲁发改能交【2010】1470 号文件，烟台至淄博长输管道项目由山东联合能源管道输送有限公司建设，烟台港集团股比 75%，中海油进出口有限公司股比 25%。

至淄博长输管道全线贯通,30万吨原油码头<sup>5</sup>竣工投产,有利于公司油品吞吐能力的提升,成为公司利润新的增长点。港化肥吞吐量方面2014年达到历史高峰。2016年,全港化肥吞吐量387万吨,同比大幅下降36.76%,主要原因是受国家化肥关税期政策调整,同时化肥出口竞争加剧,导致化肥出口量下降。

公司客滚运输和货滚运输主要由烟台港客运总公司和烟台港集团蓬莱港有限公司经营,主要运营烟台至大连等国内航线和烟台至韩国仁川等国际航线。烟台港集团蓬莱港有限公司主要运营蓬莱至大连航线,2014年以来旅客吞吐量逐年下降,主要原因一是公费公务旅游数量降低;二是受城铁、高铁等客运线路影响,旅客出行选择面较广,导致船运旅客降低;三是受山东西部东营等开通至旅顺线路影响,船运公司船舶运力调配,导致旅客有所降低。

近年来,公司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较其他港口略低。

综合而言,在腹地经济带动下,公司货物吞吐量持续增加,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较低。随着公司原油码头和长输油管线项目的投产,公司未来吞吐能力将进一步提升。

### **芝罘湾一突堤城市化改造工程<sup>6</sup>可盘活港口存量土地资产,补充流动资金**

烟台港芝罘湾港区位于城市核心地段,东与烟台山相邻、西与芝罘岛相望,周边聚集了商贸中心、交通枢纽、旅游景区、历史文化街区等多种优质资源。一突堤占地113.20万平方米(约1,700亩),填海后153.20万平方米(约2,300亩),去除道路、市政、绿地、广场、道路用地后,剩余用地面积93.4万平米(约1,400亩)。

根据中共烟台市烟发【2013】4号文第四条第二款规定,烟台港集团及其全资和控股50%以上企业缴纳的以及烟台港集团所属港区土地改造开发形成的市级土地净收益,作为政府资本金注入烟台港集团,用于芝罘湾港区、西港区港口公用基础设施建设,该工程可盘活港口存量土地资产,补充公司流动资金。

截至2017年3月末,公司已收到烟台市土地资产经营中心国有建设用地使用权补偿款0.67亿元<sup>7</sup>和烟台市财政局专项用于港口公用基础设施建设资金0.95亿元<sup>8</sup>,分别计入专项应付款和其他资本公积。截

<sup>5</sup> 30万吨原油码头由中海油烟台港码头有限公司建设,烟台港集团股比51%,中海油进出口有限公司股比49%。

<sup>6</sup> 根据烟台市人民政府办公室政府会议纪要【2015】32号和59号文件,芝罘湾一突堤区片改造工程已经取得实质进展,一突堤改造工程和滨海西路工程配档工作已分别于2015年07月24日和2015年12月29日完成。

<sup>7</sup> 根据烟储芝收字【2015】4号文,烟台市土地资产经营中心收购公司位于芝罘湾海港路与港湾大道交叉口东北侧的国有建设用地使用权及地上附着物和地下附属设施,土地面积为1.85万平方米,补偿款0.67亿元。

<sup>8</sup> 根据烟财建指【2015】125号文,烟台市财政局下达单位专项支出预算指标0.95亿元,专项用于港口公用基础设施建设。

至 2016 年 9 月末，生产经营转移方案已编制完成，一突堤资产（包括房地产、设施、设备、铁路、绿化及生产转移费用）评估工作正在进行中。

综合而言，芝罘湾一突堤城市化改造工程可盘活港口存量土地资产，补充公司流动资金。

### **公司目前处于投资建设期，未来资本支出压力较大；未来随着西港区的运营，公司吞吐能力有望大幅提升**

烟台港作业区主要分为四个港区，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。

根据各港区功能划分，芝罘湾港区主要以客货运滚装、集装箱、金属矿石及其它散杂货的综合运输为主，芝罘湾港区临近烟台市区，空间受限，未来将主要发展客滚和集装箱业务；蓬莱港区以货滚运输为主，同时兼顾水泥、木材、煤炭等散杂货运输；龙口港区以煤炭、液体化工品运输为主；西港区未来将承接芝罘湾港区转移过来的散杂矿石，建成后将成为矿石中转基地和油品储运、中转基地。

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、大宗散货等为一体的大型港区。

西港区自然水深较深，自然条件良好。西港区远期规划面积 25 平方公里，一期开发面积 7 平方公里，较大的场地面积可以减少公司倒搬费用开支。此外，西港区将与德龙烟铁路相连接，待德龙烟铁路开通后，将带动公司运输能力的提升，以及运输成本的下降。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。

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程有西港区一期工程、烟台至淄博重质液体化工原料输送管道工程、防坡堤二期工程、西港区 30 万吨级航道等，在建项目概算总投资 212.99 亿元，已完成投资 144.54 亿元，未来两年计划投资 66.02 亿元。

**表 5 截至 2017 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	预计投资	已完成投资	未来投资计划		建设周期
				2017 年 4~12 月	2018 年	
西港区一期工程	矿石煤炭	41.00	32.06	7.18	0.17	2006~2017
芝罘湾三突堤集装箱码头	集装箱	23.70	28.61	0.13	0.00	2007~2017
防坡堤二期工程	防护挡浪	17.74	10.47	5.21	3.62	2013~2018
西港区 30 万吨级航道	船舶通航	17.41	8.27	6.41	3.61	2015~2017
西港区顺岸 19~20#泊位	通用散货	14.37	7.45	5.50	0.92	2014~2017
西港区 304~306#通用泊位	通用散货	13.94	4.34	4.40	4.50	2015~2018
芝罘湾 43~46#通用泊位	通用散货	8.70	5.72	2.20	0.48	2014~2017
西港区专用铁路工程	铁路运输	7.92	3.36	2.80	1.53	2014~2017
西港区 30 万吨级航道（主航道）拓宽工程	船舶通航	6.41	0.61	3.40	2.85	2016~2017
西港区顺岸通用码头	通用散货	5.94	0.87	0.01	0.00	2006~2015
其他工程	-	55.86	43.76	6.93	4.17	-
<b>合计</b>		<b>212.99</b>	<b>144.54</b>	<b>44.17</b>	<b>21.85</b>	-

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 31.6 亿元，计划将在 2019 年前完工。

**表 6 截至 2017 年 3 月末公司未来拟建项目（单位：年、亿元）**

项目名称	建设规模	建设年限	预计投资	未来投资计划		
				2017	2018	2019
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。	2017~2019	13.4	5.0	2.4	6.0
西港区原油码头配套罐区工程	新建 2 个储油罐区，设计总库容为 118 万立方米，配套的有输油泵站、计量站、污水提升、消防泡沫站、化验室、办公楼等。	2017~2019	18.2	11.0	5.8	1.4
<b>合计</b>			<b>31.6</b>	<b>16.0</b>	<b>8.2</b>	<b>7.4</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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，效益预计将在德龙烟铁路贯通后才会凸显。



### 几内亚韦立联盟 1#港区工程和产业区 2#港区工程取得一定进展，公司铝土矿吞吐量持续提升

2014 年 12 月，为完善上下游物流体系，打造铝矾土的上下游一体化运作模式<sup>9</sup>，公司与新加坡韦立国际集团、山东魏桥集团签署战略合作协议，合资成立韦立联盟港口有限公司<sup>10</sup>建设经营几内亚博凯码头。

2015 年，烟台港集团共完成铝土矿吞吐量 6,395 万吨，同比增长 56.4%。2016 年铝矾土吞吐量完成 7,627 万吨，同比增长 9.7%，其中外贸进口 3,903 万吨（几内亚进口铝矾土 1,170 万吨），占山东口岸市场份额的 74.5%。截至 2016 年末，一号港区 4 个码头全部投产，2 号港区 1 个码头投产，同时加快西港区 315#~317#泊位建设，做好转运能力对接。

几内亚韦立联盟 1#港区工程位于几内亚博凯地区 Nunez 河右岸，在卡姆萨尔上游约 36km 处，距 148 核心矿区约 25km。项目概算总投资 5.07 亿元，建设 2 个驳船泊位（1 个装船泊位和 1 个待泊泊位）和 2 个重件泊位，年设计吞吐量为 1,000 万吨。工程自南向北依次建设 1#重件泊位、2#重件泊位、3#装载泊位、4#待泊泊位，以及重件码头两侧护岸工程，已于 2016 年底全部竣工投产。港区堆场、道路及配套辅建区也于 2016 年底全部完工。

**表 7 截至 2017 年 3 月末公司在几内亚完工及在建项目情况（单位：年、亿元）**

项目名称	建设规模	建设年限	概算总投资
几内亚韦立联盟 1#港区	建设 2 个驳船泊位（1 个装船泊位和 1 个待泊泊位）和 2 个重件泊位	2015~2016	5.07
赢联盟中几港口产业区 2#港区	2 个铝土矿专用泊位、1 个杂货泊位、修造船平台、船坞以及配套堆场、道路及辅建工程、3 个铝土矿专用泊位及配套堆场	2015~2017	10.29
<b>合计</b>			<b>15.36</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

赢联盟中几港口产业区 2#港区工程位于几内亚博凯地区 Nunez 河左岸，在卡姆萨尔上游约 23km 处，距 230 核心矿区约 27km。项目概算总投资 10.29 亿元，总陆域面积约为 90 公顷，规划建设港口作业区和修造船区各一处。其中，港口作业区包括作业泊位 6 个，装卸货物种类包含散货、杂货、集装箱等，设计年吞吐量：铝土矿约 1,750 万吨，件杂货年吞吐量约 50 万吨，集装箱年吞吐量约 2 万 TEU。项目分两期建设，第一阶段 2 个铝土矿专用泊位、1 个杂货泊位、修造船平台、船

<sup>9</sup> 山东魏桥集团通过购买方式取得几内亚铝矾土矿开采权，通过几内亚博凯码头并借助新加坡韦立国际集团远洋运输条件运至烟台港，烟台港再通过水路运输方式将进口铝矾土运至山东魏桥集团所在地滨州。

<sup>10</sup> 根据山东省商务厅境外投资【2015】N00058 号文，由烟台港集团、博凯矿业股份有限公司、韦立物流（非洲）有限公司、宏桥投资（香港）有限公司联合投资 4.70 亿元设立韦立联盟港口有限公司，持股分别为 10%、40%、25%和 25%。

坞以及配套堆场、道路及辅建工程。第二阶段 3 个铝土矿专用泊位及配套堆场将根据已建成泊位利用情况安排建设计划。

预计未来，随着几内亚韦立联盟 1#港区工程和产业区 2#港区工程竣工投产，公司铝土矿吞吐量将大幅提升。同时，公司将形成铝土矿全程物流服务，对公司提升核心竞争力具有重要意义。

### **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。2016 年，青岛港完成货物吞吐量 5.01 亿吨，同比增长 3.4%，在全国沿海主要港口中处于第六位。青岛港的主要货种包括铁矿石、煤炭、原油和集装箱。

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，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。2016 年，日照港完成货物吞吐量 3.51 亿吨，同比增长 4.40%，在全国沿海主要港口中处于第九位。

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。2016 年威海全市货物吞吐量 7,553.50 万吨，同比增长 3.1%；集装箱吞吐量 106.39 万标箱，同比增长 0.3%；港口旅客发送人数 171.17 万人，同比下降 9.0%。

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竞争；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**

### **产权状况与公司治理**

烟台市国资委持有公司 100%股份，是公司控股股东和实际控制人，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 40 亿元人民币。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。公司按照《公司法》等法律法规规定设立了相应的组织机构，包括董事会、监事会和各职能部门。公司董事会、监事会职责清晰，有明确的议事规则，并能够得到切实的执行。公司治理结构较为规范，设立了较为完善的组织结构，并配有多项内部控制制度，使得公司运营的稳定性与效率有所保障。公司坚持在港口装卸、堆存、运输等主营业务上做大做强，并适当拓展新型业务，未来的发展具有一定的可预见性和持续性。

### 战略与管理

公司针对集团内部管理，制定了相关的管理制度。在独立性方面，公司与控股股东严格执行了业务、资产、人员、机构、财务上的“五分开”。烟台港集团针对子公司管理方面，对子公司拥有完全的控制能力，子公司总经理、副总经理等重要职务均由公司任免，财务负责人由集团公司委派。在财务方面，公司实行资金池管理，对各子公司的资金进行归集，统一调度管理，合理安排资金使用。公司人员负担较重，管理费用较高，对整体盈利水平有一定影响。

公司未来的发展目标是将烟台港建设成为环渤海地区内贸集装箱及大宗散货中转枢纽，东北亚客货滚装运输中心和海上旅游集散中心。其发展重点主要落脚在加快港口基础建设、大力发展临港产业以及着力于发展现代航运业等。

### 抗风险能力

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。近年来，公司积极开展集装箱业务，先后与中海集装箱运输股份有限公司（简称“中海集团”）、中远集装箱运输有限公司、南青集装箱班轮有限公司（简称“南青公司”）等国内外知名的 20 余家集装箱船公司合作开展集装箱运输业务，并与中海集团、南青公司签订了战略合作关系。同时，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。在烟台市“以港兴市”的战略下，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。2014~2016 年，公司分别获得烟台市政府补助资金 0.21 亿元、0.21 亿元和 0.33 亿元。整体来看，公司抗风险能力很强。

### 财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报告以及 2017 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~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 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，公司资产规模不断增加，资产以非流动资产为主**

近年来，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8 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况(单位：亿元、%)**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>67.43</b>	<b>17.55</b>	<b>66.12</b>	<b>17.66</b>	<b>60.38</b>	<b>17.41</b>	<b>45.12</b>	<b>15.16</b>
货币资金	15.00	3.90	12.28	3.28	13.97	4.03	10.31	3.46
应收账款	10.42	2.71	9.96	2.66	10.98	3.16	5.07	1.70
预付账款	0.40	0.10	2.21	0.59	6.94	2.00	9.52	3.20
其他应收款	18.45	4.80	18.77	5.01	10.63	3.07	8.57	2.88
存货	18.00	4.69	17.79	4.74	11.74	3.38	6.33	2.13
<b>非流动资产</b>	<b>316.77</b>	<b>82.45</b>	<b>308.39</b>	<b>82.34</b>	<b>286.50</b>	<b>82.59</b>	<b>252.47</b>	<b>84.84</b>
固定资产	120.45	31.35	89.36	23.86	87.74	25.30	81.35	27.34
在建工程	144.45	37.62	168.50	44.99	151.02	43.54	129.60	43.55
无形资产	23.13	6.02	21.97	5.87	22.34	6.44	20.80	6.99
长期股权投资	16.69	4.35	16.63	4.44	16.60	4.79	14.20	4.77
<b>资产合计</b>	<b>384.20</b>	<b>100.00</b>	<b>374.51</b>	<b>100.00</b>	<b>346.87</b>	<b>100.00</b>	<b>297.59</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款等构成。公司货币资金保持在较大规模，一方面是因为港口行业的现金流回收较好，另一方面也是公司项目建设的需要。2015年末，货币资金同比增加3.66亿元，主要原因为公司筹资增加所致。货币资金主要包括银行存款和其他货币资金，分别为11.83亿元和2.13亿元，其中银行存款中定期存单质押500万元，银行保函保证金162.70万元。其他货币资金中银行承兑汇票保证金1.88亿元，旅行社质量保证金140万元，合计占货币资金的13.65%。2016年末，货币资金同比减少1.69亿元，货币资金主要包括银行存款和其他货币资金，分别为9.71亿元和2.57亿元，其中银行承兑汇票保证金1.11亿元、理财产品1.09亿元；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。2015年末应收账款同比增加5.90亿元，增幅116.35%，主要原因是公司货款结算期延长，处在信用期内的应收货款增加以及山东中交航务有限公司2015年11月纳入公司合并范围所致。2016年末，应收账款同比减少1.02亿元。同期，预付账款同比减少4.73亿元，减幅为68.17%，主要是公司西港安置小区项目交由子公司烟台海港房地产开发公司代建，其土地费用预付款转入开发



成本核算，相应减少预付账款；公司预付账款主要是预付烟台市国土资源局经济技术开发区分局土地款，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%，2015年末账龄在1年内的占比23.38%；公司其他应收款主要是对关联企业和有业务往来企业的借款，截至2014年末，公司其他应收款账龄1年内占比67.80%。2015年其他应收款10.63亿元，其中应收烟台泰山石化港口发展有限公司往来款5.13亿元，占其他应收款期末余额的48.26%。2016年其他应收款同比增加8.13亿元，增幅76.49%，主要是对烟台泰山石化港口发展有限公司、烟台国际集装箱码头有限公司借款增加及与烟台港万华工业园码头有限公司资产重组转让款增加所致；截至2016年末，公司存货同比增加6.05亿元，增幅51.57%，主要是子公司烟台海港房地产开发有限公司代建西港安置小区开发项目增加的开发成本。

公司非流动资产主要由固定资产、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，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，2015年末，在建工程同比增加21.42亿元，增幅16.53%，主要为在建的港口基础设施及配套项目，包括烟台至淄博长输管线增加5.09亿元，西港区一期工程增加5.41亿元，西港区30万吨级航道增加5.83亿元等。2016年末，在建工程同比增加17.48亿元，增幅11.57%，主要为在建的港口基础设施及配套项目，包括西港区顺岸304#-306#通用泊位、西港区安置小区、西港区防波堤二期工程、原油码头后方罐区二期、烟台至淄博长输管线等；公司无形资产主要是土地使用权，2016年同比减少0.37亿元，主要原因一是公司孙公司龙口港集团有限公司防波堤填海工程海域使用权转入在建工程后，防波堤工程冲减该工程财政拨款；二是公司孙公司烟台港西港发展有限公司以土地增加对烟台泰山石化港口发展有限公司投资。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。2015年公司增加对烟台海港机械厂、中海油烟台港油品码头有限公司及山东中交航务工程有限公司的投入，使长期股权投资同比增加2.40亿元。2016年变化不大，主要增加对山东联合能源管道有限公司的投资0.26亿元。

截至2017年3月末，公司资产规模继续保持增长，较2016年末增加9.69亿元，且仍以非流动资产为主。同期，固定资产较2016年末增加31.09亿元，主要是在建工程转固所致。

截至2017年3月末，公司受限资产账面价值30.15亿元，占总资产比重为8.66%。主要包括信用保证金、履约保证金、银行承兑汇票保证金和劳务工资保证金合计1.33亿元，固定资产抵押借款及售后租回固定资产11.97亿元、无形资产抵押借款3.73亿元和在建工程融资租赁13.12亿元。

总体来看，公司资产以港口基础设施构成的非流动资产为主，目前在建项目较多，预计未来随着资本投入，公司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主要来自债务融资，近年来负债规模不断扩大，资产负债率持续升高，有息负债占比较高，公司短期有息负债规模仍较大，存在一定的集中偿付压力**

近年来，公司在港口基础设施建设方面投资规模较大，债务规模不断增加，资产负债率持续升高，且水平较高。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，但其占比有所波动。

**表 9 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	130.47	45.59	123.22	44.58	132.86	53.20	100.15	48.65
非流动负债合计	155.71	54.41	153.19	55.42	116.88	46.80	105.70	51.35
<b>负债总额</b>	<b>286.18</b>	<b>100.00</b>	<b>276.41</b>	<b>100.00</b>	<b>249.74</b>	<b>100.00</b>	<b>205.85</b>	<b>100.00</b>
短期借款	27.84	9.73	32.34	27.84	37.55	15.04	40.47	19.66
应付票据	4.16	1.45	4.65	4.16	8.86	3.55	5.03	2.44
一年内到期的非流动负债	30.81	10.77	24.16	30.81	17.70	7.09	16.08	7.81
其他流动负债（短期债券）	27.45	9.59	26.40	9.55	24.64	9.87	-	-
<b>短期有息负债</b>	<b>90.26</b>	<b>31.54</b>	<b>87.55</b>	<b>31.67</b>	<b>88.75</b>	<b>35.54</b>	<b>61.58</b>	<b>29.91</b>
长期借款	58.77	20.54	47.58	17.21	47.23	18.91	57.58	27.97
应付债券	62.28	21.76	71.97	26.04	40.91	16.38	20.86	10.13
长期应付款（付息项）	26.34	9.20	24.24	8.77	19.23	7.70	17.65	8.57
<b>长期有息负债</b>	<b>147.39</b>	<b>51.50</b>	<b>143.79</b>	<b>52.02</b>	<b>107.38</b>	<b>42.99</b>	<b>96.09</b>	<b>46.68</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>237.65</b>	<b>83.04</b>	<b>231.34</b>	<b>83.69</b>	<b>196.13</b>	<b>78.53</b>	<b>157.67</b>	<b>76.59</b>
<b>资产负债率</b>		<b>74.49</b>		<b>73.81</b>		<b>72.00</b>		<b>69.17</b>

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期非流动负债和其他流动负债构成。2014 年末公司短期借款 40.47 亿元，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。2015 年末短期借款为 37.55 亿元，包括保证借款 0.60 亿元，信用借款 36.95 亿元同比减少 2.92 亿元，其中质押借款减少 1.80 亿元，抵押借款减少 3.90 亿元。2016 年末短期借款为 32.34 亿元，其中保证借款 2.39 亿元，信用借款 29.95 亿元，同比减少 5.21 亿元；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。2015 年末应付票据 8.86

亿元，其中银行承兑汇票 5.95 亿元，商业承兑汇票 2.91 亿元，同比增加 3.83 亿元，增幅 72.29%，主要原因为公司签发工程款票据增加所致。2016 年应付票据同比减少 4.22 亿元，降幅为 47.58%，主要是子公司烟台港股份有限公司应付票据用于贴现所致；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。2015 年末，其他流动负债 24.64 亿元，同比增加 24.64 元，主要原因为公司 2015 年发行两期短融（15 烟台港股 CP001、15 烟台港 CP001）和一期私募（15 烟台港股 PPN001）。2016 年，一年内到期的非流动负债同比增加 6.46 亿元，增幅 36.48%，主要是孙公司龙口港集团有限公司一年内到期的长期借款中有 2017 年集中到期需偿还的借款增加所致。

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。2015 年末，长期借款 47.58 元，同比增加 0.35 亿元。主要包括抵押借款 9.96 亿元<sup>11</sup>，保证借款 24.87 亿元和信用借款 12.41 亿元，同比减少 10.35 亿元，降幅 18.00%。截至 2014 年末，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。2015 年应付债券同比增加 20.05 亿元，增幅 96.10%，主要是公司发行债券增加所致，主要包括 15 烟台港股 PPN002、15 烟台港 MTN001 和 15 烟台港 MTN002。2016 年应付债券同比增加 31.06 亿元，增幅 75.93%，主要是公司发行 16 烟台港 PPN001、16 烟台港 MTN001 和子公司烟台港股份发行 16 烟台港股所致。

**表 10 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 5]年	>5 年	合计
金额	90.26	45.21	52.26	26.57	23.35	237.65
占比	37.98	19.02	21.99	11.18	9.83	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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。公司融资渠道主要包括银行借款、债券发行、融资租赁等，与港口基础设施建设周期相关，公司长期有息负债占比较大，短期到期债务规模较大，截至 2017 年 3 月末一年到期的有息债务为 90.26 亿元，占总息债务的 37.98%，存在一定的集中偿付压力。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.45 倍、0.45、0.54 倍和 0.52 倍，速动比率分别为 0.39 倍、0.37 倍、0.39 倍和 0.38 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度处于较低水平。同期，公司长期资产适合率分别为 78.21%、74.70%、81.49%和 80.10%，长期

<sup>11</sup> 贷款银行主要包括建设银行烟台分行、工商银行、光大银行烟台分行，抵押物包括芝罘区环海路东侧土地使用权、龙口港 27#~29#通用泊位在建工程、1~4 号泊位和龙口市环海路 26 号 12 万平方米土地使用权等。

资本对长期资产的覆盖程度较低。

公司所有者权益逐年增加，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，分别为 91.74 亿元、97.14 亿元、98.10 亿元和 98.02 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司对外担保 4 笔，为子公司对烟台港万华工业园码头有限公司同中国银行、三井住友银行和农行烟台经济开发区支行签订的 4 笔贷款提供担保，担保余额 1.75 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司对外担保比率为 1.79%。公司未提供被担保企业烟台港万华工业园码头有限公司财务报表。

**表 11 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

担保方	被担保方	担保余额	担保方式	起止时间	是否逾期
烟台港股份有限公司	烟台港万华工业园码头有限公司	0.25	50%连带责任保证	2014.04.22~2020.04.22	否
		0.75	50%连带责任保证	2014.01.22~2020.01.22	否
		0.50	50%连带责任保证	2015.05.08~2020.05.08	否
		0.25	50%连带责任保证	2016.04.28~2021.04.28	否
合计	-	1.75	-	-	-

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，盈利能力较弱；投资收益和营业外收入等非经常性损益对利润的贡献较大**

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。公司期间费用较高，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。

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。2015 年由于公司所投资的参股公司部分经营亏损，导致投资收益大幅下降，较 2014 年下降 1.56 亿元，从而导致公司营业利润为-0.99 亿元，同比下降 2.01 亿元。2016 年投资收益同比减少 1.26 亿元，主要是公司 2015 年处置烟台国际集装箱码头有限公司股权增加当期收益所致。2015 年公司营业外收入较 2014 年末增加 1.79 亿元，主要为三级公司龙口港集团有限公司转让土地及土地出资所形成的收益，进而导致本期利润总额为 1.07 亿元。公司整体盈利能力较弱，净利润在很大程度上取决于投资收益和营业外收支情况。2016 年营业外收入同比下降 0.40 亿元，主要是无形资产处置利得同比减少所致。



**表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入及利润状况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	14.11	49.22	42.72	38.35
营业成本	11.02	39.55	33.89	29.68
期间费用	2.85	9.74	10.84	10.01
期间费用/营业收入	20.20	19.79	25.38	26.13
管理费用	1.60	6.38	6.81	6.25
财务费用	1.25	3.36	4.03	3.76
投资收益	0.10	0.20	1.46	3.02
营业利润	0.18	-0.32	-0.99	1.02
营业外收入	0.09	2.21	2.61	0.82
利润总额	0.13	1.40	1.07	1.24
净利润	-0.04	0.62	0.51	0.73
毛利率	21.89	19.65	20.67	22.61
总资产报酬率	0.36	1.38	1.54	1.79
净资产收益率	-0.04	0.63	0.53	0.80

2017 年 1~3 月，营业收入为 14.11 亿元，同比增加 2.82 亿元，毛利率为 21.89%，同比增加 3.73 个百分点；净利润为-0.04 亿元，同比减少 0.27 亿元。

总体看来，近年来公司积极开展业务，2014~2016 年营业收入持续增加，受让利行为影响和较高的期间费用，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较大。

## 现金流

### 公司经营性净现金流获取能力一般，对债务的保障能力较弱；筹资性净现金流对公司的投资支出起到重要的支撑作用

公司经营性净现金流有所波动。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。2015 年经营性净现金流为 0.47 亿元，同比下降 1.30 亿元，主要因港口竞争导致部分客商结算周期延长，应收账款大幅增加。2016 年经营性净现金流为 0.53 亿元，同比上升 0.06 亿元。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 对利息的保障能力维持在较低水平。

由于公司大量的项目建设导致投资活动的现金流出较大。2014 年公司投资性净现金流同比大幅减少，主要由于公司减少了对烟台环球码头有限公司的投入。2015 年以来公司对外投资规模大幅增加，使投资性净现金流增加。投资性现金主要依赖于对外筹资，使当年筹资性净现金流增加较快。公司项目建设主要依靠对外借款，筹资性净现金流随着投资活动现金流的波动而波动。

**表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流及部分偿债指标概况（单位：亿元）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	0.17	0.53	0.47	1.77
投资性净现金流	-3.37	-31.98	-21.18	-13.83
筹资性净现金流	5.92	30.35	25.42	9.38
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.06	0.05	0.05	0.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.83	1.01	1.14
经营性净现金流/流动负债（%）	0.14	0.42	0.40	1.90
经营性净现金流/总负债（%）	0.06	0.20	0.20	0.91

2017 年 1~3 月，经营性净现金流为 0.17 亿元，同比减少 0.72 亿元。投资性净现金流为-31.98 亿元，筹资性净现金流为 30.35 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获取能力一般，对债务的保障能力较弱，投资性现金流主要依赖于对外筹资。

### 偿债能力

由于项目投资资金需求较大，公司负债规模继续增长，资产负债率较高；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。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 2017 年 3 月末，公司共计获得银行授信 240.06 亿元，未使用额度 131.01 亿元，有助于其偿债能力的提升。综合分析，公司的偿债能力很强。

### 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 2017 年 5 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，公司营业收入保持增长；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；公司是烟台港最主要的运营企业、原油码头项目和长输油管线项目的投产有利于吞吐能力进一步提升；芝罘湾一突堤城市化改造工程可盘活港口



存量土地资产、补充流动资金；几内亚韦立联盟 1#码头工程和产业区 2#港区工程取得实质性进展，未来有助于公司铝土矿吞吐量的增长；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，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着西港区建设的推进，公司货物吞吐量有望保持增长。因此，大公对烟台港集团的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对烟台港集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

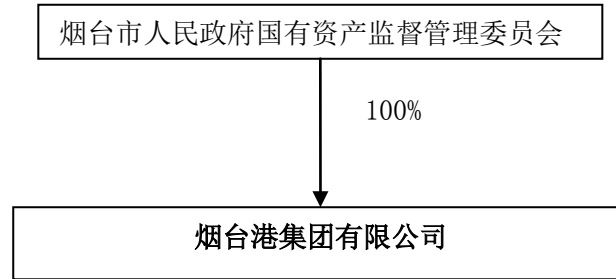
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

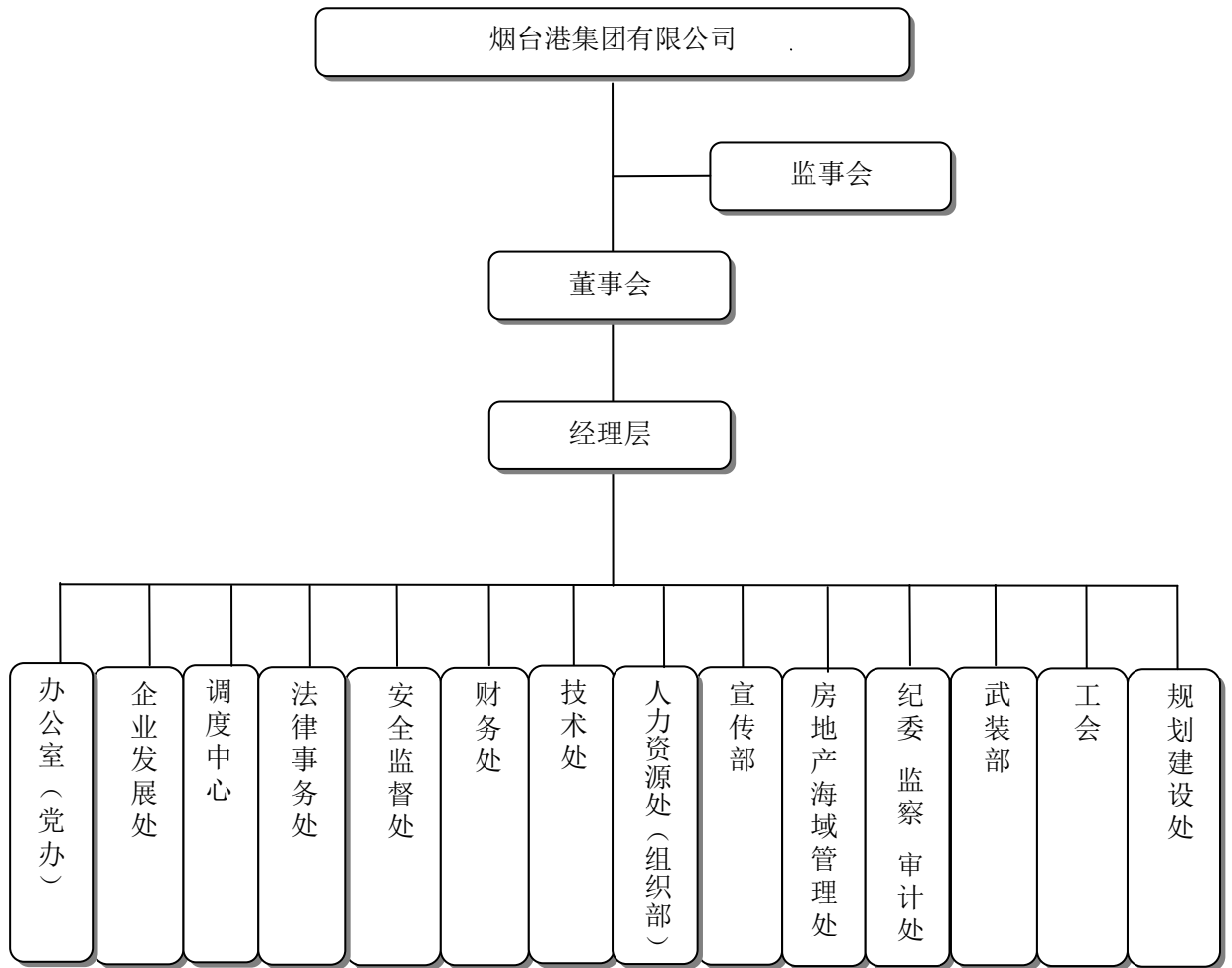
3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 3 月末烟台港集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	149,999	122,774	139,665	103,102
预付账款	3,961	22,101	69,429	95,173
流动资产合计	674,257	661,232	603,777	451,192
长期股权投资	166,945	166,332	166,021	142,022
固定资产	1,204,483	893,600	877,426	813,522
在建工程	1,445,418	1,685,005	1,510,223	1,295,969
无形资产	231,259	219,705	223,432	207,950
非流动资产合计	3,167,745	3,083,861	2,864,956	2,524,708
总资产	3,842,002	3,745,093	3,468,733	2,975,900
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	3.90	3.28	4.03	3.46
预付账款	0.10	0.59	2.00	3.20
流动资产合计	17.55	17.66	17.41	15.16
固定资产	31.35	23.86	25.30	27.34
在建工程	37.62	44.99	43.54	43.55
无形资产	6.02	5.87	6.44	6.99
非流动资产合计	82.45	82.34	82.59	84.84
<b>负债类</b>				
短期借款	278,400	323,400	375,500	404,711
应付账款	268,892	249,620	317,229	290,589
其他应付款	84,784	65,658	62,732	69,771
流动负债合计	1,304,722	1,232,154	1,328,614	1,001,450
长期借款	587,703	475,753	472,334	575,783
应付债券	622,829	719,749	409,109	208,622
非流动负债合计	1,557,083	1,531,945	1,168,751	1,057,036
负债合计	2,861,805	2,764,100	2,497,365	2,058,486
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	9.73	11.70	15.04	19.66
应付账款	9.40	9.03	12.70	14.12
其他应付款	2.96	2.38	2.51	3.39
流动负债合计	45.59	44.58	53.20	48.65
长期借款	20.54	17.21	18.91	27.97
应付债券	21.76	26.04	16.38	10.13
非流动负债合计	54.41	55.42	46.80	51.35

**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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>权益类</b>				
少数股东权益	284,457	284,022	276,985	266,969
实收资本（股本）	400,000	400,000	400,000	400,000
资本公积	293,745	294,308	295,500	254,812
盈余公积	148	163	163	163
未分配利润	915	1,732	-1,849	-4,941
归属于母公司所有者权益	695,740	696,971	694,383	650,445
所有者权益合计	980,197	980,993	971,368	917,414
<b>损益类</b>				
营业收入	141,099	492,197	427,232	383,540
营业成本	110,219	395,488	338,941	296,831
管理费用	15,970	63,841	68,107	62,475
财务费用	12,540	33,595	40,309	37,622
投资收益	983	1,969	14,565	30,215
营业利润	1,752	-3,157	-9,899	10,200
利润总额	1,305	13,990	10,664	12,398
所得税	1,701	7,801	5,562	5,061
净利润	-396	6,190	5,102	7,337
归属于母公司所有者的净利润	-816	4,200	3,092	4,280
<b>占营业收入比（%）</b>				
营业成本	78.11	80.35	79.33	77.39
管理费用	11.32	12.97	15.94	16.29
财务费用	8.89	6.83	9.43	9.81
投资收益	0.70	0.40	3.41	7.88
营业利润	1.24	-0.64	-2.32	2.66
利润总额	0.92	2.84	2.50	3.23
净利润	-0.28	1.26	1.19	1.91
归属于母公司所有者的净利润	-0.58	0.85	0.72	1.12
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	1,728	5,315	4,661	17,666
投资活动产生的现金流量净额	-33,671	-319,798	-211,805	-138,301
筹资活动产生的现金流量净额	59,166	303,450	254,235	93,835



**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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
EBIT	13,844	51,567	53,408	53,242
EBITDA	-	98,086	98,052	97,613
总有息负债	2,376,570	2,293,356	1,961,310	1,576,675
毛利率(%)	21.89	19.65	20.67	22.61
营业利润率(%)	1.24	-0.64	-2.32	2.66
总资产报酬率(%)	0.36	1.38	1.54	1.79
净资产收益率(%)	-0.04	0.63	0.53	0.80
资产负债率(%)	74.49	73.81	72.00	69.17
债务资本比率(%)	70.80	70.04	66.88	63.22
长期资产适合率(%)	80.10	81.49	74.70	78.21
流动比率(倍)	0.52	0.54	0.45	0.45
速动比率(倍)	0.38	0.39	0.37	0.39
保守速动比率(倍)	0.13	0.11	0.12	0.12
存货周转天数(天)	146.15	134.41	95.97	60.84
应收账款周转天数(天)	65.02	76.58	67.62	41.69
经营性净现金流/流动负债(%)	0.14	0.42	0.40	1.90
经营性净现金流/总负债(%)	0.06	0.20	0.20	0.91
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.06	0.05	0.05	0.21
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.51	0.44	0.55	0.62
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.83	1.01	1.14
现金比率(%)	12.62	11.30	10.51	10.30
现金回笼率(%)	96.48	92.62	86.92	90.52
担保比率(%)	1.79	1.78	3.46	3.11

## 附件 4 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<sup>12</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数<sup>13</sup> = 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)
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 +

<sup>12</sup> 一季度取 90 天。

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。

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 5 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**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。