



烟台港集团有限公司

2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】600 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：烟台港集团有限公司
注册总额：15 亿元
本期发债额度：7 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：置换银行贷款和到期债券

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2017.3 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 15.00 | 12.28 | 13.97 | 10.31 |
| 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 |
| 速动比率 (倍) | 0.38 | 0.39 | 0.37 | 0.39 |
| 毛利率 (%) | 21.89 | 19.65 | 20.67 | 22.61 |
| 净资产收益率 (%) | -0.04 | 0.63 | 0.53 | 0.80 |
| 应收账款周转天数 (天) | 65.02 | 76.58 | 67.62 | 47.62 |
| 存货周转天数 (天) | 146.15 | 134.41 | 95.97 | 76.79 |
| 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/流动负债 (%) | 0.14 | 0.42 | 0.40 | 1.76 |

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，几内亚韦工程项目取得一定进展，公司铝土矿吞吐量持续增长等有利因素；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，盈利能力较弱等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 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#港区工程取得一定进展，公司铝土矿吞吐量持续增长。

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；
- 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；
- 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。

发债情况

本期融资券概况

烟台港集团拟在银行间市场交易商协会注册了总额为15亿元的短期融资券，分期发行，本期为第二期，发行金额7亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采用簿记建档、集中配售发行方式，到期一次性还本付息。本期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券募集的资金7亿元将全部用于置换公司本部贷款及到期债券。

发债主体信用

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¹。

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%。

¹ 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。

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。

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。历史数据拟合显示，GDP 增速与港口吞吐量增速具有明显的线性关系，相关系数高达 0.98。在经济和外贸需求的增长带动下，2015 年规模以上港口完成集装箱吞吐量 20,959 万标准箱，同比增长 4.1%，高于吞吐量增速平均水平 2.5 个百分点。

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，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。

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，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。烟台港全年雾日天气不多，冬季雨雪较为频繁，对进出港船只有所影响。烟台市是烟台港直接经济腹地，经济实力在山东省排名第二，工业经济实力较强；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。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。

公司是烟台港最主要的运营公司，收入主要来自装卸、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，但占比逐年下降。近年来随着货物吞吐量的增加，公司营业收入逐年保持增长。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。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²，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，烟台至淄博长输管道全线贯通，30万吨原油码头³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，主要是受城际铁路网络不断完善的影响，分流了部分客源。

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。

综合分析，大公对烟台港集团2017年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年，随着货物吞吐量的增长，公司主营业务将保持稳定。因此，大公对烟台港集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《烟台港集团有限公司2017年度企业信用评级报告》。

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。

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。2015年末短期借款为37.55亿元，包括保证借款0.60亿

² 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%。

³ 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%。

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。

表 1 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 |
| 负债总额 | 286.18 | 100.00 | 276.41 | 100.00 | 249.74 | 100.00 | 205.85 | 100.00 |
| 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 | - | - |
| 短期有息负债 | 90.26 | 31.54 | 87.55 | 31.67 | 88.75 | 35.54 | 61.58 | 29.91 |
| 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 |
| 长期有息负债 | 147.39 | 51.50 | 143.79 | 52.02 | 107.38 | 42.99 | 96.09 | 46.68 |
| 有息负债合计 | 237.65 | 83.04 | 231.34 | 83.69 | 196.13 | 78.53 | 157.67 | 76.59 |
| 资产负债率 | 74.49 | | 73.81 | | 72.00 | | 69.17 | |

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 47.23 元，主要包括抵押借款 9.96 亿元⁴，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 2 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%，长期资本对长期资产的覆盖程度较低。

表 3 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 | - | - | - |

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

⁴ 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。

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。

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。

内部流动性

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 4 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 |
| 流动资产 | 67.43 | 17.55 | 66.12 | 17.66 | 60.38 | 17.41 | 45.12 | 15.16 |
| 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 |
| 非流动资产 | 316.77 | 82.45 | 308.39 | 82.34 | 286.50 | 82.59 | 252.47 | 84.84 |
| 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 |
| 资产合计 | 384.20 | 100.00 | 374.51 | 100.00 | 346.87 | 100.00 | 297.59 | 100.00 |

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，公司资产规模保持增加，且仍以非流动资产为主。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。

随着业务规模的扩大，公司营业收入继续增长，但期间费用较高，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。

表 5 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 |

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。

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。

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 6 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。

外部流动性

公司为烟台港的最主要运营主体，近年来经营稳定，发展趋势良好，随着公司业务规模的扩大，货物吞吐量稳定增加，且得到政府的有力支持，这些有利因素使公司在获得外部银行融资支持方面具有优势。公司与多家银行保持良好的合作关系，获得较高的授信额度，间接融资渠道畅通，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。此外，公司在债券市场发行过中期票据、短期融资券以及公司债券，直接融资渠道较为畅通，有利于公司外部流动性的提升。

短期偿债能力

公司在建工程的使用资金主要通过债务融资方式获得，因此公司债务规模不断扩大，资产负债率持续上升。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。

公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱，同时，短期有息负债占比较高，公司短期内面临一定的集中偿付压力。未来，公司在建工程的逐步完工投产有利于货物吞吐量稳定增长，为公司盈利能力提供有力保障。综合分析，公司偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

烟台港集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 7 亿元人民币的 2017 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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，大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

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

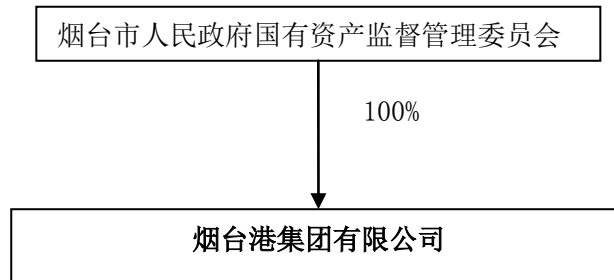
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

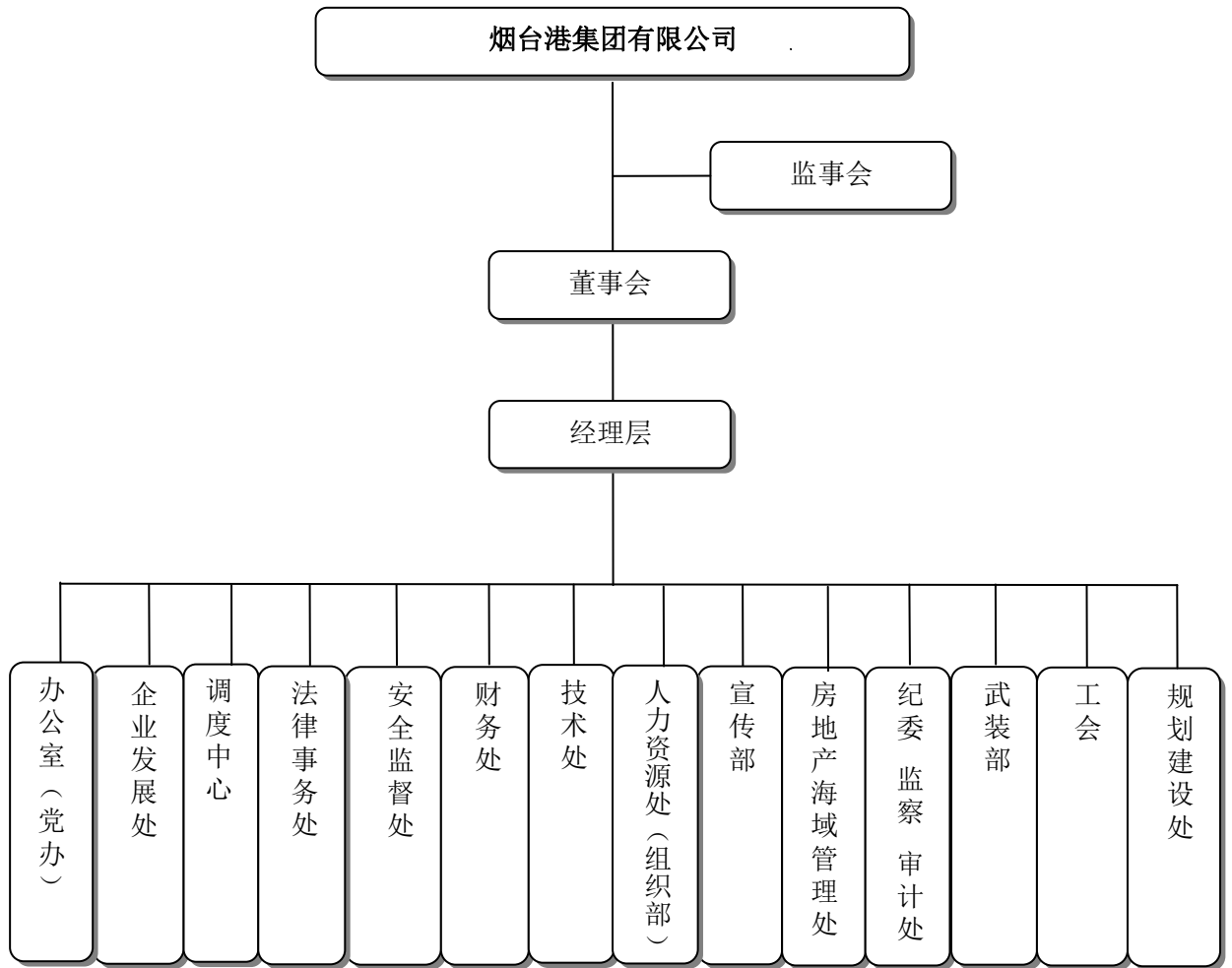
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



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 |
|------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产类 | | | | |
| 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 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 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 |
| 负债类 | | | | |
| 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 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 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 |
|------------------|-------------------|----------|----------|----------|
| 权益类 | | | | |
| 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 |
| 损益类 | | | | |
| 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 |
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 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 |
| 现金流类 | | | | |
| 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⁵ = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁶ = 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)

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 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 5 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。