跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]521 号

日照港股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

日照港股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

日照港股份有限公司公开发行的“17 日照 01”和“18 日照 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

日照港股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 日照 01	6 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 10 月 16 日
18 日照 01	6 亿元	5 年	AA+	AA+	2018 年 4 月 23 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 15 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	198.44	201.49	204.74
所有者权益（亿元）	114.60	118.53	124.06
长期债务（亿元）	26.40	32.24	31.54
全部债务（亿元）	67.65	66.09	66.47
营业收入（亿元）	42.77	48.04	12.45
净利润（亿元）	2.28	4.47	1.97
EBITDA（亿元）	13.41	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	9.94	13.84	2.68
营业利润率（%）	16.34	20.97	28.87
净资产收益率（%）	2.01	3.84	--
资产负债率（%）	42.25	41.17	39.41
全部债务资本化率（%）	37.12	35.80	34.89
流动比率（倍）	0.48	0.55	0.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	5.44	--
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.12	1.41	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债中的短期融资券计入债务的计算；4、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，日照港股份有限公司（以下简称“日照港”或“公司”）作为我国重要的国有港口企业，具有政策支持力度仍较大、收入与盈利能力均明显增长以及债务负担进一步减轻等优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主要货种受宏观经济波动影响较大、工程投资支出规模较大以及港务管理、堆存板块亏损程度扩大、债务结构有待调整以及存在一定集中偿付压力等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家“一带一路”战略规划以及山东省港口资源整合工作的持续推进，公司整体发展潜力较好；同时，随着日照钢铁精品基地的建成，瓦日铁路运输效能的逐步发挥，将对公司铁矿石、煤炭等货种的吞吐量形成支撑，公司整体竞争实力将进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 日照 01”和“18 日照 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．受益于国家“一带一路”战略规划的推进，公司仍将享受到相关国家政策的支持。同时，随着山东港口资源的整合工作的推进，有利于降低区域内港口间的价格竞争。

2．2017 年公司所处腹地经济发展稳定，进出口贸易大幅回暖以及公司减少了原有对客户的装卸费率的优惠，公司收入与盈利能力均明显增长。

3．公司作为上市公司，可以通过多种方式进行融资，融资渠道顺畅；2017 年，公司整体债务负担进一步减轻。

关注

1．公司经营的货种主要为金属矿石和煤

炭及制品，货种比较集中，易受宏观经济波动影响，公司经营情况与其经营货种波动情况具有正相关性。

2．公司港务管理以及堆存板块近年来呈持续亏损状态，且 2017 年上述两项业务亏损幅度均有所扩大。

3．目前公司在建工程项目较多，投资规模较大，公司仍存在一定的资本支出压力；此外，公司短期债务在全部债务中占比较高，债务结构有待调整；同时公司在 2019 年及 2020 年有一定债务集中偿付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

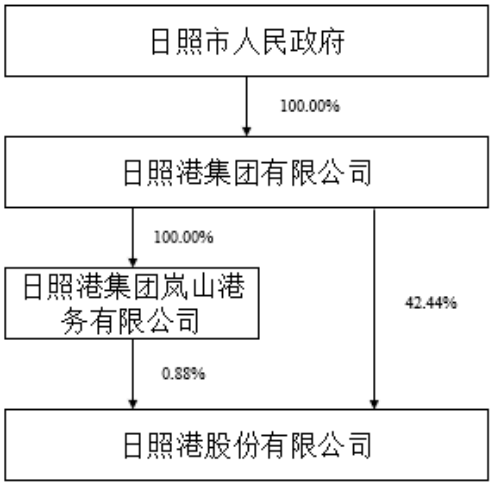
联合信用评级有限公司

一、主体概况

日照港股份有限公司（以下简称“公司”或“日照港”）成立于 2002 年，前身系由日照港集团有限公司（以下简称“日照港集团”，原日照市港务局）作为主发起人，联合兖矿集团有限公司、中国中煤能源集团有限公司、淄博矿业集团有限责任公司、山西潞安矿业（集团）有限责任公司和山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司共同发起成立的“日照陆桥港业股份有限公司”，初始注册资本为 4.00 亿元。2004 年，公司名称变更为现名。

2006 年 9 月，公司首次发行 2.30 亿股人民币普通股，并在上海证券交易所挂牌上市（证券简称“日照港”；证券代码：600017.SH），发行完成后，公司总股本增至 6.30 亿股。后历经多次增资扩股，截至 2017 年末，公司总股本为 30.76 亿股，控股股东为日照港集团，直接持股与间接持股比例合计为 43.32%。自 2003 年 5 月起，日照市人民政府对公司控股股东日照港集团实行授权经营，因此，公司实际控制人为日照市人民政府。

图 1　截至 2017 年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司经营范围：码头和其他港口设施经营；在港区内从事货物装卸、仓储服务；为船舶进出港、靠离码头、移泊提供顶推、拖带等港口拖轮服务；港口机械、设施、设备租赁维修经营；为船舶提供岸电、淡水供应等船舶港口服务；第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务。（有效期限以许可证为准）。电力、机电设备及零配件、劳保用品、橡胶制品、五金、办公用品、金属材料、水泥、木材的销售；港区内通信设施维护、维修服务；污水处理；市场营销策划。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2018 年 1 月，公司对部门设置进行了调整，公司本部部门包括员工保障中心、招标采购中心、安保中心、信息中心、证券部（董事会办公室）、办公室、财务部、审计部、纪委（监察部）、党群工作部、人力资源部、企业发展部、生产业务部、工程技术部和安全环保部，共 15 个部门（见附件 1）；截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，其中全资子公司 2 家，控股子公司 4 家；公司合并范围共有在职员工 5,302 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 201.49 亿元，负债合计 82.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）118.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.34 亿元。2017 年，公司实现营业收入 48.04 亿元，净利润（含少数股东损益）4.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.69 亿元；

经营活动产生的现金流量净额 13.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 204.74 亿元，负债合计 80.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 108.16 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.45 亿元，净利润（含少数股东损益）1.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.30 亿元。

公司注册地址：山东省日照市海滨二路；法定代表人：王建波。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 10 月 25 日成功发行“17 日照 01”，并于 2017 年 11 月 8 日在上海证券交易所上市，债券代码为“143356.SH”。“17 日照 01”实际募集资金 6.00 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 5.07%，首次付息日为 2018 年 10 月 25 日，截至目前尚未到第一次付息日。

公司于 2018 年 5 月 10 日成功发行“18 日照 01”，债券代码为“143637.SH”。“18 日照 01”实际募集资金 6.00 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 5.38%，首次付息日为 2019 年 5 月 10 日，截至目前尚未到第一次付息日。

“17 日照 01”和“18 日照 01”均附投资者回收选择权以及上调利率选择权，“17 日照 01”的调整票面利率与回售日为 2020 年 10 月 25 日，“18 日照 01”的调整票面利率与回售日为 2021 年 5 月 10 日。

截至目前，“17 日照 01”到账募集资金全部用于归还银行贷款，募集资金使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；“18 日照 01”到账募集资金尚未使用。

三、行业分析

公司主要从事港口货物的装卸及堆存业务，属于港口行业。

1．港口行业

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的集结点和枢纽，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。2017 年，中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中国国内生产总值（GDP）达到 827,122 亿元，首次超过 80 万亿元，较上年增长 6.9%，增速较上年增加 0.2 个百分点，实现了 2010 年以来经济增长首次提速。

2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，较上年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。国内外贸易稳步向好，发展潜力逐步释放，进而也推动了国内港口货物吞吐量的快速增长。2017 年全国规模以上港口完成货物吞吐量 126.44 亿吨，较上年增长 6.4%，增速较上年增加 3.2 个百分点；其中外贸货物吞吐量为 40.02 亿吨，较上年增长 5.7%；集装箱吞吐量为 2.37 亿 TEU，较上年增长 8.3%。

港口竞争方面，目前中国港口行业竞争仍较为激烈，随着国内港口企业面临恶性竞争加剧，港口收费呈下调的趋势，其中除珠三角港口群外，其他四大港群收费整体呈下降趋势。为更好整合港口资源，缓解竞争加剧局面，部分省份逐渐开始区域内港口企业整合，优化港口货种布局，集中港口企业规模优势，在港口企业仍存在较大规模投资支出的背景下，降低综合融资成本，提高港口企业竞争优势。在“一带一路”倡议和长江经济带战略大力推进的背景下，主要区域港口

正迎来整合大潮，广东、辽宁等地以及环渤海、长江上游等区域港口整合正在加速推进。2016~2017年江苏、辽宁、福建、广东、海南及山东相继开启了港口整合进程。

政策方面，2017 年 7 月，交通运输部会同国家发改委对《港口收费计费办法》进行了修订（交水发[2017]104 号），调整完善了港口收费指标，改革拖轮费计费方式，将拖轮费由按拖轮马力和使用时间计收调整为按被拖船舶的大小和类型计收，统一制定拖轮费艘次单价；此外优化航舶引航收费结构，增设一档（8 万净吨-12 万净吨），并对 12 万净吨以上的大船引航费实行固定标准上限封顶；进一步减少政府定价收费项目，将国内客运和旅游船舶港口作业费纳入港口作业包干费范围；理货服务费实行市场调节价，不再对国际航线船舶多点挂靠停泊费优惠和免费堆存保管期统一规定。

未来，随着我国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金、技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。同时，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区快速发展，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

总体看，2017 年，中国经济增速加快，货物贸易进出口总额快速增长；同时国内港口加速推进整合，有利于缓解港口间竞争并提高港口企业竞争优势。未来随着中国宏观经济的持续增长以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

2．外部环境

（1）日照市经济环境

日照市位于山东半岛东南，东隔黄海，与日本、韩国相望，西靠临沂，北连青岛、潍坊，南接江苏省连云港。2017 年，日照市实现地区生产总值（GDP）2,005.65 亿元，按可比价格计算，较上年增长 9.0%。其中，全年完成第一产业增加值 150.23 亿元，较上年增长 3.8%；第二产业增加值 963.48 亿元，较上年增长 9.4%；第三产业增加值 888.94 亿元，较上年增长 9.4%。三次产业比例为 7.5:48.1:44.4；日照市人均生产总值 6.88 万元，较上年增长 8.3%。

对外贸易方面，日照市货物进出口总值快速增长，扭转了近两年持续下降的态势；2017 年完成进出口总值 909.57 亿元，较上年增长 10.7%；其中出口完成 349.95 亿元，较上年增长 25.4%，货物出口量快速增长。

（2）政策环境

日照港作为“一带一路”战略重要的经济枢纽和节点港口，仍将持续受益于“一带一路”国家战略、“中韩中澳自贸协定”等政策。

此外，税收方面，公司部分码头泊位等工程属于所得税减免范围，经主管税务局备案，公司西港四期工程 2017 年经营所得免征企业所得税、焦炭码头工程 2017 年经营所得减半征收企业所得税、岚山万盛岚山港区 8、12 号泊位工程、西港三期工程 2017 年经营所得减半征收企业所得税。

《2018 年山东省政府工作报告》提出，要谋划推进青岛港、日照港、烟台港和渤海湾港四大集团建设，适时组建山东港口投资控股集团公司，目前山东渤海湾港口集团有限公司已挂牌成立，将对滨州港、东营港和潍坊港进行整合，此举有利于充分利用区域内的港口资源，降低港口间竞

争。

总体看，2017 年，日照市经济增长较快，对外贸易实现两年以来首次增长，且增长速度较快，为公司的发展提供了良好的外部环境；日照港在国家战略规划中仍有重要地位，政策支持力度较大，有利于公司的持续发展。此外，随着山东港口资源的整合工作的推进，有助于降低区域内港口间的价格竞争，有利于公司的持续发展。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事长王建波先生不再兼任公司总经理，由高健先生接任公司总经理职务；董事尚金瑞先生辞职。

公司总经理高健先生，1970 年 8 月出生，硕士研究生学历，高级政工师。历任日照港务局第一装卸公司办公室秘书、党办秘书、办公室主任；日照港务局党委宣传部助理政工师、办公室秘书、团委副书记；日照港集团公司团委书记、工作部副部长；日照港集团公司铁运公司党委书记、副经理；日照港集团物业公司经理、党委书记；日照港铁路运输公司经理、党委副书记；日照港股份有限公司第三港务分公司党委书记、经理、党委委员。现任公司总经理、党委委员。

总体看，公司高管及核心管理人员有所变动，属于正常人事调动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司依托日照港口开展大宗散货杂物的装卸、堆存及中转服务。2017 年，公司实现业务收入 48.04 亿元，较上年增长 12.33%；公司实现主营业务收入为 44.24 亿元，较上年增长 12.72%。

从主营业务收入构成来看，2017 年，受大宗商品价格上升以及公司减少原有客户享受的折扣优惠幅度影响，公司装卸业务以及配套的港务管理业务收入均有所增长，分别较上年增长 14.49%和 9.55%；公司堆存业务收入较上年下降 31.08%，主要系加强营销力度，适当增加了货物在港口的免堆存费期限所致。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装卸业务	34.27	87.31	23.29	39.23	88.68	30.76
堆存业务	1.10	2.81	-95.08	0.76	1.72	-229.72
港务管理业务	3.88	9.87	-10.74	4.25	9.60	-21.82
合计	**39.25**	**100.00**	**16.60**	**44.24**	**100.00**	**21.23**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率水平来看，2017 年，公司装卸业务毛利率较上年增加 7.47 个百分点，主要系公司减少客户的折扣力度所致；堆存业务毛利率较上年减少 134.64 个百分点，主要系货物免费堆存期增加，但堆存业务的成本较为固定所致；港口管理业务毛利率较上年减少 11.08 个百分点，主要系当期新增土地租赁等成本所致。受上述因素影响，公司主营业务毛利率较上年增加 4.63 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.45 亿元，较上年同期增长 6.99%，主要系货物吞吐量

增长所致；营业收入毛利率为 29.54%；公司净利润为 1.97 亿元，较上年同期增长 54.66%。

总体看，2017 年，受大宗商品价格上升以及公司减少原有客户享受的折扣优惠因素影响，公司收入规模与毛利率水平均有明显增长，但公司堆存及港务管理业务仍处于亏损状态且亏损情况进一步加剧。公司业务受宏观经济影响较大，未来公司装卸业务需求可能仍会出现波动。

2．装卸板块

公司目前装卸板块主要经营的货种为金属矿石、煤炭及制品、木材、粮食、钢铁、非金属矿石等散杂货。装卸业务收费方面，此前，公司为稳定货源、保障吞吐量稳定，对部分客户给予一定商业折扣优惠，2017 年，由于大宗货品价格稳定上升，公司经营状况好转；同时，公司与周边港口协商，建立价格联动机制，缓和了与周边港口之间的价格恶性竞争，促进了货种装卸费率的理性回归，公司减少了原有客户享有的折扣优惠。因此，装卸板块收入及毛利率均较上年实现较快增长，分别为 39.23 亿元和 30.76%。

装卸泊位方面，截至 2017 年末，公司共拥有各类生产性泊位 46 个，核定通过能力达 13,412 万吨/年。公司拥有大型专业化的 30 万吨级和 20 万吨级矿石码头各 1 个，实际吞吐能力超过 8,000 万吨；拥有 3 个煤炭专用泊位，年煤炭下水能力达 3,700 万吨以上；拥有 4 个木片专用泊位；公司其他泊位包括 2 个水泥专用泊位，1 个粮食专用泊位以及其他能够承担多货种作业任务的通用散杂货泊位 34 个。

2017 年，公司货物吞吐量明显回升，较上年增长 8.59%；公司货种仍以金属矿石、煤炭及制品、木材和粮食为主，上述货种占公司总货物吞吐量的比重分别为 61.64%、16.09%、8.45%和 5.52%；公司除钢铁和非金属矿石以外的各货种的吞吐量均较上年有明显上升。

表 2　2016~2017 年公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2016 年	2017 年
金属矿石	13,000	13,953
煤炭及制品	3,017	3,643
木材	1,765	1,913
粮食	1,165	1,249
钢铁	763	624
非金属矿石	236	228
水泥	311	360
其他	589	667
合计	**20,846**	**22,637**

资料来源：公司提供

从内外贸情况来看，2017 年，公司内贸与外贸货物吞吐量均实现较快增长，公司吞吐货物以外贸货物为主（如下表所示），外贸货物吞吐量占比为 81.96%。分货种来看，2017 年，公司金属矿石的转运仍以外贸为主，且较上年增长 8.86%；煤炭及煤炭制品的内贸吞吐量也较上年实现较快增长，增长率为 33.53%。

表 3　2016~2017 年公司内外贸货物吞吐量情况（单位：万吨）

项目	2016 年	2017 年
内贸货物	**3,354**	**4,083**
其中：金属矿石	733	600

煤炭及制品	1,846	2,465
外贸货物	**17,492**	**18,554**
其中：金属矿石	12,266	13,353
煤炭及制品	1,171	1,178
合计	**20,846**	**22,637**

资料来源：公司提供

装卸业务结算方面，公司对不同的客户采取不同的结算方式，一般对长期合作比较稳定的客户，采取协议结算方式进行结算；对比较小的零散客户采取预结方式进行结算。结算方式以现汇和银行承兑汇票为主，结算期限一般为 1~3 个月。

总体看，公司拥有较多类型生产性泊位，装卸能力较强；公司吞吐货物主要以外贸货物为主，受大宗商品价格上涨以及进口恢复影响，公司货物吞吐量较上年同期回升，经营状况有所好转；但公司货物种类集中度较大，主要经营货种受到宏观经济波动影响较大。

3．堆存板块

截至 2017 年末，公司拥有各类货物堆存能力 5,000 万吨，其中煤炭专业化堆场堆存能力为 350 万吨，矿石专业化堆场 60 万平米，堆存能力为 1,194 万吨；以及其他散货堆场，能够满足各类干散货存放的存储要求。公司堆存业务收入主要是货物堆存费收入，公司向客户提供堆存服务并收取堆存费。堆存业务主要客户有日照钢铁有限公司、中国外运山东有限公司、瑞钢联集团有限公司等。堆存业务的收费标准参考国家交通主管部门制定的港口费率标准执行，公司港口货物堆存提供一个月的免费堆存期。堆存业务的成本主要为人工、折旧和材料费用等。

堆场使用情况方面，2017 年，公司年末库存平均使用 3,200 万吨，较上年增长 34.91%，主要系当年公司吞吐量增长，带动全年堆存量上升所致；但由于公司为加强营销力度，增加了货物在港的免费堆存天数，且堆存业务在客户将堆存货物清理后才确认收入，因此 2017 年公司堆存业务收入以及毛利率仍出现下滑。

总体看，2017 年，受公司货物吞吐量回升影响，货物堆存量增长较快，但由于公司增加了货物的免费堆存天数且确认收入在客户清理货物后进行，因此公司堆存业务收入与毛利率仍出现下滑。

4．港务管理板块

港务管理业务目标客户主要为来港停泊的船只，系港口装卸业务的配套板块，收费项目主要有：港口设施保安费、货物港务费、助泊费、系解缆费和停泊费等。港务管理业务结算方式一般以现汇结算为主。港务管理业务成本主要是公司港口码头维护的工资性支出、材料费用、折旧、修理费、租费和疏浚费等。2017 年，公司港务管理业务收入为 4.25 亿元，较上年增长 9.55%，由于港务管理业务系装卸板块的配套业务，因此港务管理业务受公司吞吐量变动影响较大；但港务管理板块毛利率逐年下滑，且 2015~2017 年呈亏损状态，主要系公司适当下调港务管理业务中的港口设施保安费费率，但港务管理的折旧、材料费用和修理费用等成本固定所致。

总体看，港务管理板块为公司装卸业务提供配套服务，其收入水平受公司装卸业务影响较大，2017 年，港务管理板块收入有所增长，但仍呈亏损态势。

5．港口建设

截至 2017 年末，公司主要的在建项目包括山钢原料码头（即日照钢铁精品基地配套 40 万吨

矿石码头工程）区通用泊位等项目，其中日照钢铁精品基地配套 40 万吨矿石码头工程由子公司日照港山钢码头有限公司为建设主体，预计总投资 28.22 亿元，其中 40%资金自筹，60%资金来源于银行贷款，未来随着项目的建成，将带动公司铁矿石、钢材和煤炭等货物的进出口业务。

截至 2017 年末，公司主要的在建项目总投资为 106.64 亿元，已完成投资 25.85 亿元，预计尚需投资 80.79 亿元，其中预计 2018 年公司将继续投入资金合计 12.12 亿元，整体来看，公司港口建设项目进度较慢，公司目前项目资金投入规模较大，未来仍有一定的资金需求。

表 4　截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元，%）

序号	项目名称	开工日期	预计投产日期	计划总投资	截至 2017 年末投资	2018 年计划投资	自有资本金比例
1	铁路空车牵出线陆域形成	2015/4	2018/9	7.29	4.16	1.55	35
2	南区通用泊位	2011/5	2019/6	12.68	3.53	0.50	35
3	南作业区散货堆场陆域形成	2015/12	2017/12	4.64	2.45	--	35
4	铁路重车场及翻车机房陆域形成	2013/12	2017/12	3.80	2.12	--	35
5	南区散货堆场扩建二期工程	2015/12	2017/12	4.80	2.00	--	35
6	山钢原料码头	2016/3	2019/12	28.22	3.70	4.07	40
7	山钢成品码头	2017/6	2019/3	22.08	0.23	2.1	40
8	岚山 8＃12＃泊位工程	2012/7	2017/12	1.60	1.25	--	100
9	南区散货堆场扩建工程	2015/12	2017/12	4.13	1.33	--	35
10	西区四期堆场扩建二期	2016/4	2017/12	3.59	1.04	--	35
11	岚山港区进境木材检疫除害处理区工程	2015/12	2017/12	1.24	0.93		35
12	岚山 11 号泊位自动化工程	2016/9	2019/6	9.96	2.20	3.32	35
13	石臼港区疏港道路完善一期工程	2017/3	2019/6	2.60	0.92	0.58	100
合计				**106.64**	**25.85**	**12.12**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司港口建设进度整体较慢，仍有较大规模的项目建设支出，未来资金需求仍然较大，有一定的资本支出压力。

6．经营效率

受 2017 年公司营业收入与营业成本增长较快影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 5.52 次、38.36 次和 0.22 次增长到 2017 年的 7.31 次、43.04 次和 0.24 次，公司整体经营效率均有所好转。

与同行业公司相比，公司存货周转次数位于行业前列，应收账款周转次数与总资产周转次数均处于行业中后位。

表 5　2017 年主要港口行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标名称	青岛港	大连港	唐山港	天津港	珠海港	日照港
应收账款周转次数	6.38	10.72	10.14	9.76	5.49	**7.67**
存货周转次数	13.53	13.12	25.61	67.48	20.61	**43.04**
总资产周转次数	0.23	0.26	0.36	0.42	0.32	**0.24**

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，公司经营效率尚可。

7．经营关注

（1）公司主要经营的货种包括金属矿石和煤炭及制品等大宗商品，近年来受宏观经济波动影响较大，未来公司装卸业务需求可能仍会出现波动。

（2）截至 2017 年末，公司仍有较大规模的在建项目，未来仍有较大规模的资金需求，公司仍有一定的资本支出压力。

（3）公司港务管理与堆存业务板块近年来持续为亏损状态；公司为吸引客户，延长了货物在港的免费堆存天数，导致堆存业务收入下降以及亏损幅度加大。

8．未来发展

公司根据自身实际情况，制定了“十三五”发展战略规划，将加快建设诚信、智慧、高效和绿色的“四型港口”，更好的适应市场经济的发展以及企业自身转型升级的发展需求。未来几年，公司将围绕“四型港口”建设，实施东煤南移、石臼港区南三突堤码头、岚南#15 泊位、山钢精品基地配套码头等重点工程项目。在未来实现港口主业整体上市的基础上，适时推动石臼港区西区集装箱化改造、大型原油码头及配套工程、岚山港区北区 LNG 码头、邮轮码头及港口公用基础设施等港口建设项目，到 2021 年，力争把日照港建设成为“一带一路”综合性枢纽港，全球重要的能源、原材料和集装箱中转基地。

总体看，公司发展战略明确，对未来公司的发展与经营有较强的指导作用。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制。2017年，公司合并范围未发生变动，纳入合并范围内子公司共6家。整体看，合并范围无变更，会计政策连续，合并财务报表可比性较强。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额为 201.49 亿元，较年初增长 1.54%，整体维持稳定；资产结构方面，公司流动资产占比为 13.02%，非流动资产占比为 86.98%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产为 26.23 亿元，较年初下降 4.39%，主要系货币资金和应收账款下降所致；流动资产主要由货币资金（占 34.03%）、应收票据（占 38.60%）和应收账款（占 21.57%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 8.92 亿元，较年初下降 14.02%，主要系公司投资规模增长所致，货币资金主要由银行存款（占 93.97%）构成；公司应收票据为 10.12 亿元，较年初增长 24.71%，主要系公司开展票据池业务，以开具银行承兑汇票支付代替票据背书支付，导致应收票据累积所致，公司年末应收票据全部为银行承兑汇票；公司应收账款为 5.66 亿元，较年初下降 17.66%，主

要系公司加大账款催收所致，应收账款前五大欠款方合计金额为 1.69 亿元，占比为 28.44%，集中度不高，公司客户大多为长期合作客户，相关款项回收风险不大，公司计提坏账准备 0.29 亿元。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 175.27 亿元，较年初增长 2.49%，基本保持稳定；非流动资产主要由固定资产（占 58.25%）、在建工程（占 15.50%）和无形资产（占 20.77%）构成。

截至 2017 年末，公司固定资产为 102.10 亿元，较年初下降 15.73%，主要系公司本期支付填海造地土地出让金 19.28 亿元，根据 2017 年日照市政府第 2 次常务会议决定，当填海造地单位缴纳的土地出让金高于填海成本时，由财政返还填海成本，公司本期收到填海成本返还款 17.96 亿元，公司根据填海造地实际发生成本计入情况，分别冲减固定资产 16.35 亿元和在建工程 1.61 亿元；公司在建工程为 27.17 亿元，较年初增长 16.68%，主要系山钢原料码头以及岚山 11 号泊位自动化工程等项目建设投入增长所致；公司无形资产为 36.41 亿元，较年初增长 120.70%，主要系公司办理南区与西区两块土地确权手续，相关土地计入无形资产所致。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司共有 3.72 亿元的资产用于质押贷款，主要为货币资金及应收票据，受限资产规模很小。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额为 204.74 亿元，较年初增长 1.61%，整体保持稳定；资产结构方面，公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，符合港口企业的特征；2017 年，公司总资产中固定资产、在建工程和无形资产占比较大，资产流动性一般。公司资产中使用受限制资产占比较小，整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债总额为 82.97 亿元，较年初小幅下降 1.04%，基本维持稳定；负债结构方面，流动负债占比为 57.84%，较上年下降 9.99 个百分点；非流动负债占比为 42.16%，负债结构较为均衡。

截至 2017 年末，公司流动负债为 47.99 亿元，较年初下降 15.62%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占 31.46%）、其他应付款（占 20.00%）、一年内到期的非流动负债（占 19.05%）和其他流动负债（占 16.67%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 15.10 亿元，较年初增长 93.59%，主要系公司当期为满足经营资金需求，采用短期借款较多所致，短期借款由质押借款（占 13.25%）、保证借款（占 22.52%）和信用借款（占 64.24%）构成；公司其他应付款为 9.60 亿元，较年初下降 14.57%，主要系公司应付的工程款、设备款下降所致；公司一年内到期的非流动负债为 9.14 亿元，较年初下降 60.08%，主要系上年“11 日照港”和“13 日照港”合计 14.99 亿元即将到期，而本期无此事项所致；公司其他流动负债为 8.00 亿元，较上年下降 20.00%，全部为公司当期发行的短期融资券，期限为 12 个月，已于 2018 年 2 月 27 日到期兑付，本报告将其纳入有息债务核算。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 34.98 亿元，较年初增长 29.69%，主要系新增应付债券以及专项应付款所致；非流动负债主要由长期借款（占 75.19%）、应付债券（占 16.99%）和专项应付款（占 6.29%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款为 26.30 亿元，较年初小幅下降 0.40%，长期借款由保证借款（占 85.64%）和信用借款（占 14.36%）构成，期限分布方面，公司长期借款集中在 2019 年及 2020

年到期，占比分别为 26.40%和 31.67%；公司新增应付债券 5.94 亿元，为公司发行的“17 日照 01”公司债券；公司新增专项应付款 2.20 亿元，主要系日照市财政局下拨港航发展基金预算指标 2.20 亿元作为山东钢铁集团日照有限公司对山钢码头注册资金出资，截至目前，该出资尚未完成。

截至 2017 年末，公司债务总额为 66.09 亿元，较年初小幅下降 2.31%，其中短期债务为 33.85 亿元（占 51.22%），较年初下降 17.93%；长期债务为 32.24 亿元（占 48.78%），较年初增长 22.11%。债务结构方面，截至 2017 年末，公司债务结构有所改善，长期债务占比较上年增加 9.75 个百分点。债务指标方面，截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.17%、35.80%和 21.38%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初减少 1.07 个百分点和 1.32 个百分点，长期债务资本化比率较年初增加 2.66 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 80.68 亿元，较年初小幅下降 2.75%；负债结构仍以流动负债为主。债务方面，截至 2018 年 3 月末，公司债务总额为 66.47 亿元，较年初增长 0.57%，其中短期债务为 34.93 亿元，长期债务为 31.54 亿元。债务指标方面，截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.41%、34.89%和 20.27%，均较年初有小幅下降。

总体看，2017 年，公司负债规模保持稳定；长期借款集中在 2019 年及 2020 年到期，公司面临一定集中偿付压力；公司债务规模在 2017 年有所下降，但短期债务占比仍然较高，债务结构有待改善，公司整体债务水平处在可控范围内。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益为 118.53 亿元，较年初增长 3.43%，主要系未分配利润累计所致；公司归属于母公司所有者权益为 106.34 亿元，主要由股本（占 28.92%）、资本公积（占 27.80%）、盈余公积（占 5.16%）和未分配利润（占 37.59%）构成。整体来看，公司未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性一般。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 124.06 亿元，较年初增长 4.67%；归属于母公司所有者权益为 108.16 亿元，所有者权益结构变动不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益有所增长，但归属于所有者权益中未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，受大宗商品价格上升影响，公司经营状况明显好转，公司营业收入为 48.04 亿元，较上年增长 12.33%；营业成本为 37.70 亿元，较上年增长 6.04%，营业成本增速低于营业收入增速，主要系本期减少原有对客户的折扣优惠，港口装卸费率合理回升所致；受此影响，公司营业利润为 6.00 亿元，较上年大幅增长 94.60%；公司营业利润率为 20.97%，较上年增加 4.63 个百分点；公司利润总额与净利润分别为 6.00 亿元和 4.47 亿元，较上年分别增长 91.14%和 95.90%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用总额为 3.85 亿元，较上年增长 12.37%；其中管理费用为 1.39 亿元，较上年增长 8.78%，主要系无形资产摊销增长所致；财务费用为 2.46 亿元，较上年增长 14.51 亿元，主要系当期资本化利息减少，导致计入财务费用的利息支出增长所致；公司费用收入比为 8.01%，与上年持平，公司整体费用控制能力较好。

从各项盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.80%、4.25%和 3.84%，分别较上年增加 1.31 个百分点、1.51 个百分点和 1.83 个百分点，公司盈利能力有所增长。与国内同行业其他公司相比，公司盈利指标均处于同行业中后位。

表 6　2016 年主要港口行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	青岛港	大连港	唐山港	天津港	珠海港	日照港
总资产报酬率	8.90	3.32	8.87	5.51	5.31	**4.21**
净资产收益率	16.10	2.80	10.42	5.31	5.25	**3.52**
销售毛利率	32.82	16.20	27.23	21.73	24.16	**21.52**

资料来源：Wind
注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 12.45 亿元，较上年同期增长 6.99%，主要系货物吞吐量增长所致；营业成本为 8.78 亿元，较上年同期小幅下降 0.71%；公司营业利润以及净利润分别为 2.60 亿元和 1.97 亿元，较上年同期分别增长 54.14%和 54.66%。

总体看，受大宗商品价格回升以及公司减少对客户的折扣优惠影响，公司营业收入和净利润均明显增长，盈利能力回升，整体盈利水平一般。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 42.50 亿元，较上年增长 19.89%，主要系公司港口业务收入增长所致；经营活动现金流出量为 28.66 亿元，较上年增长 12.37%，主要系随着港口业务收入增长影响，相关成本支出随之增长所致；公司经营活动产生的现金流量净额为 13.84 亿元，较上年增长 39.21%；公司现金收入比为 86.11%，较上年增加 3.60 个百分点。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入量为 18.33 亿元，较上年增长 12.61 倍，主要系公司将当期收到的 17.96 亿元的填海造地成本返还款计入收到的其他与投资活动有关的现金所致；公司投资活动现金流出量为 29.72 亿元，较上年增长 144.81%，主要系购建固定资产等的投资增长所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-11.39 亿元，呈净流出态势，且净流出规模较上年增长 5.54%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 52.15 亿元，较上年增长 93.87%，主要系公司当期新发行“17 日照 01”公司债券、银行借款增加以及收到的港航发展专项基金增资款所致；公司筹资活动现金流出为 56.06 亿元，较上年增长 143.05%，主要系当期偿还债务较多所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.91 亿元，由上年的净流入转为净流出。

2018 年 1~3 月，公司经营产生的现金流量净额为 2.68 亿元，较上年同期增长 7.89%；投资活动产生的现金流量净额为-0.43 亿元，较上年同期的-1.26 亿元明显好转；筹资活动产生的现金流量净额为 1.05 亿元，由上年同期的净流出转为净流入。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流状况较好，经营活动产生的现金流量净额可以覆盖公司投资活动的资金需求；整体来看，公司融资压力较小，现金流状况较好。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别由上年的 0.48 倍和 0.47 倍增长到 2017 年的 0.55 倍和 0.53 倍；公司现金短期债务比由上年的 0.45 倍增长到 2017 年的 0.56 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体来看，公司短期偿债能力有所增强，但整体仍然偏弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 16.93 亿元，较上年增长 26.23%；EBITDA 由折旧（占 46.79%）、摊销（占 3.00%）、计入财务费用的利息支出（占 14.75%）和利润总额（占 35.46%）构成；公司 EBITDA 全部债务比与 EBITDA 利息倍数分别由上年的 0.20 倍和 4.01 倍增长到 0.26 倍和 5.44 倍。整体来看，公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年末，公司从各家银行获得银行授信额度合计 123.38 亿元，其中未使用额度 72.84 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司作为上市公司，直接融资渠道多样化。

截至 2017 年末，公司无重大诉讼及仲裁情况。

截至 2017 年末，公司及下属子公司不存在对外担保情况。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1037110200004020C），截至 2018 年 4 月 9 日，公司有 87 笔正常类未结清贷款，无不良类、违约类贷款。

总体看，公司总体偿债能力一般，但考虑到公司作为大型国有上市港口企业，地理位置优越、资产规模大、现金流稳定、融资渠道畅通、负债水平较低等因素，整体看公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 19.05 亿元，为“17 日照 01”和“18 日照 01”本金（余额 12.00 亿元）的 1.59 倍，公司现金类资产对“17 日照 01”和“18 日照 01”本金的覆盖程度较好；截至 2017 年末，公司净资产达 118.53 亿元，为“17 日照 01”和“18 日照 01”本金（余额 12.00 亿元）的 9.88 倍，公司现金类资产和净资产对“17 日照 01”和“18 日照 01”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 16.93 亿元，为“17 日照 01”和“18 日照 01”本金（余额 12.00 亿元）的 1.41 倍，公司 EBITDA 对“17 日照 01”和“18 日照 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 42.50 亿元，为“17 日照 01”和“18 日照 01”本金（余额 12.00 亿元）的 3.54 倍，公司经营活动现金流入量对“17 日照 01”和“18 日照 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司吞吐量明显好转，盈利能力回升以及现金流状况较好，联合评级认为，公司对“17 日照 01”和“18 日照 01”本金的偿还能力很强。

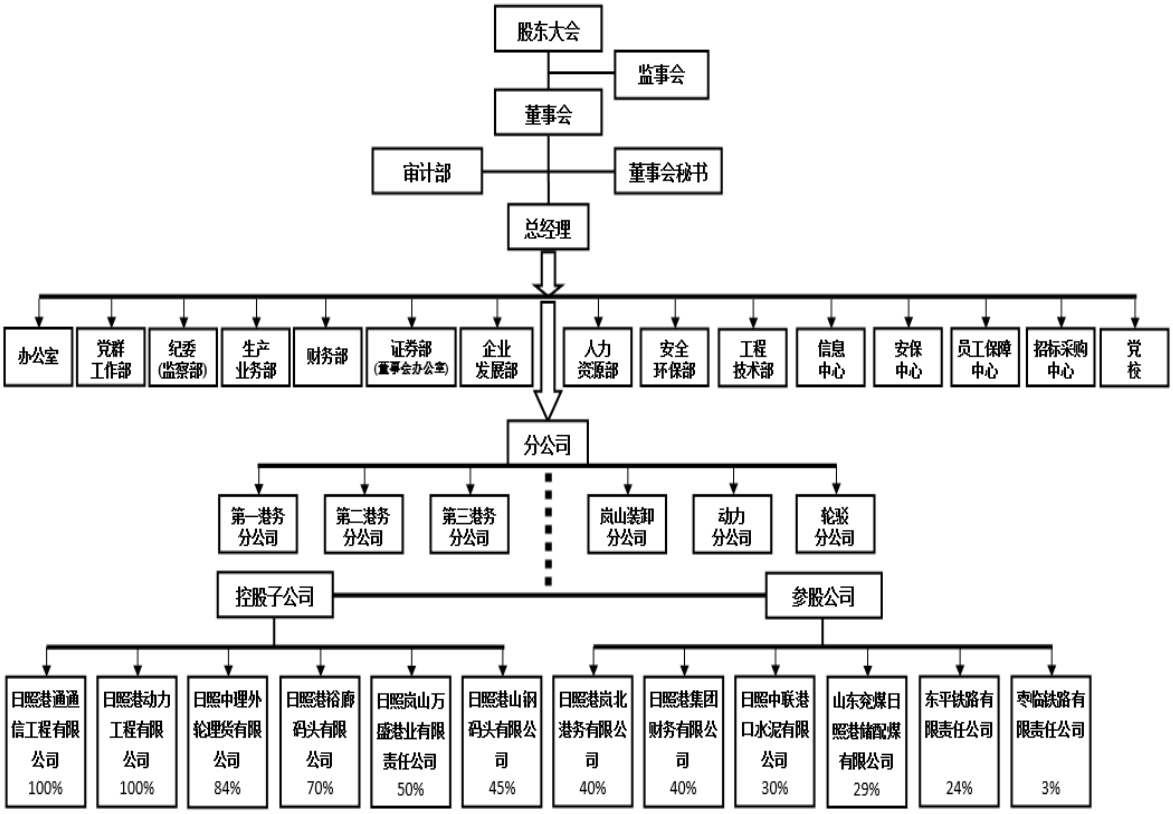
八、综合评价

2017 年，公司作为我国重要的国有港口企业，具有政策支持力度仍较大、收入与盈利能力均明显增长以及债务负担进一步减轻等优势。同时，联合评级也关注到公司主要货种受宏观经济波动影响较大、工程投资支出规模较大以及港务管理、堆存板块亏损程度扩大、债务结构有待调整以及存在一定集中偿付压力等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家“一带一路”战略规划以及山东省港口资源整合工作的持续推进，公司整体发展潜力较好；同时，随着日照钢铁精品基地的建成，瓦日铁路运输效能的逐步发挥，将对公司铁矿石、煤炭等货种的吞吐量形成支撑，公司整体竞争实力将进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 日照 01”和“18 日照 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　日照港股份有限公司
组织结构图



附件 2　日照港股份有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	198.44	201.49	204.74
所有者权益（亿元）	114.60	118.53	124.06
短期债务（亿元）	41.25	33.85	34.93
长期债务（亿元）	26.40	32.24	31.54
全部债务（亿元）	67.65	66.09	66.47
营业收入（亿元）	42.77	48.04	12.45
净利润（亿元）	2.28	4.47	1.97
EBITDA（亿元）	13.41	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	9.94	13.84	2.68
应收账款周转次数（次）	5.52	7.31	--
存货周转次数（次）	38.36	43.04	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.24	--
现金收入比率（%）	82.51	86.11	80.25
总资本收益率（%）	2.49	3.80	--
总资产报酬率（%）	2.75	4.25	--
净资产收益率（%）	2.01	3.84	--
营业利润率（%）	16.34	20.97	28.87
费用收入比（%）	8.01	8.01	8.18
资产负债率（%）	42.25	41.17	39.41
全部债务资本化比率（%）	37.12	35.80	34.89
长期债务资本化比率（%）	18.73	21.38	20.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	5.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.26	--
流动比率（倍）	0.48	0.55	0.63
速动比率（倍）	0.47	0.53	0.61
现金短期债务比（倍）	0.45	0.56	0.65
经营现金流动负债比率（%）	17.48	28.83	5.50
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.12	1.41	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债中的短期融资券计入债务的计算；4、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。