

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 781 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将厦门港务控股集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，评级展望为稳定，并将“09厦港务MTN2”、“11厦港务MTN1”、“12厦港务MTN1”的信用等级由AA⁺调整至AAA，同时维持“14厦港务CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门港务控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 厦港务 MTN2	11 亿元	2009/07/01-2014/07/01	AAA	AA ⁺
11 厦港务 MTN1	4 亿元	2011/12/29-2014/12/29	AAA	AA ⁺
12 厦港务 MTN1	13 亿元	2012/10/17-2015/10/17	AAA	AA ⁺
14 厦港务 CP001	10 亿元	2014/4/16-2015/4/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.19	27.04	24.97	19.75
资产总额(亿元)	195.82	219.36	266.06	266.95
所有者权益合计(亿元)	85.73	85.49	113.88	116.25
长期债务(亿元)	41.17	71.89	50.01	70.03
全部债务(亿元)	64.68	89.33	93.05	91.13
营业收入(亿元)	48.84	54.62	74.38	25.28
利润总额(亿元)	8.02	8.74	9.02	1.70
EBITDA(亿元)	13.05	15.36	16.83	--
经营性净现金流(亿元)	3.03	13.02	14.05	-4.56
营业利润率(%)	21.46	21.03	15.21	11.49
净资产收益率(%)	7.60	7.47	5.75	--
资产负债率(%)	56.22	61.03	57.20	56.45
全部债务资本化比率(%)	43.00	51.10	44.96	43.94
流动比率(%)	97.34	123.73	76.16	106.46
全部债务/EBITDA(倍)	4.96	5.82	5.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	3.29	3.34	--
经营现金流/流动负债(%)	5.21	24.99	15.68	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

车飞 胡鑫

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对厦门港务控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为厦门港区最主要的港口运营企业,在港口资源条件、配套物流体系建设、区域市场份额和未来发展潜力等方面具备的突出优势。

同时,联合资信也关注到外贸型港口易受国际经济环境影响、公司房地产业务未来发展不确定性较大及主营业务毛利率下滑等方面给公司经营与发展带来的不利影响。

跟踪期内,厦门港区已基本完成外贸集装箱码头整合工作,公司相应业务份额将迅速增加,集装箱业务无序竞争局面将得到很大程度上的缓解,公司相对垄断的市场地位将得到进一步巩固。未来,随港口设施建设的进一步完善,外贸集装箱业务整合效益的显现以及东南航运中心逐步建成,公司业务运营及竞争实力将得到进一步提升。

综合考虑,联合资信将厦门港务控股集团有限公司主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA,评级展望为稳定,并将“09 厦港务 MTN2”、“11 厦港务 MTN1”、“12 厦港务 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA,同时维持“14 厦港务 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是厦门港区主要的运营主体,码头自然条件优越,集装箱业务区域市场占有率高,整体竞争实力较强。
2. 公司拥有较完善的港口物流配套体系,设备作业能力和作业效率较高,业务人员专业素质较高。
3. 跟踪期内,厦门港区已基本完成外贸集装箱码头整合工作,公司控股及参股的集装箱码头占有率将达到 90%以上,未来在吞吐规模、港口费率及装卸效率上都将得到很大提升,公司相对垄断的市场地位将得到进一步巩固。

固。

4. 公司收入及资产规模实现较快增长，整体资产质量良好。
5. 2013 年公司所有者权益增长幅度较大，债务负担有所下降，目前债务负担较轻。

关注

1. 厦门市政府将对公司部分子公司股权划转后造成的净资产减少通过增加资本金和资产注入的形式予以补偿，上述事宜进展情况有待关注。
2. 公司房地产业务销售接近尾声，目前尚无其他土地储备，未来房地产板块中长期持续发展能力有待观察。
3. 跟踪期内，公司主营业务毛利率有所下滑，营业外收入对利润的贡献程度偏大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门港务控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门港务控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门港务控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门港务控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于厦门港务控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门港务控股集团有限公司(以下简称“公司”或“厦门港务”)前身为厦门市交通国有资产投资有限公司,成立于1997年11月。2004年,公司接受了厦门港务集团有限公司无偿划转的部分资产及相应的负债,并接受了厦门市财政局无偿划转的对厦门港务集团有限公司的100%股权,同时更名为厦门港务控股集团有限公司,2006年公司更名为现名。截至2014年3月底,公司注册资本为31亿元,为厦门市国有资产监督管理委员会下属的国有独资企业。

公司主要从事投资建设和经营东渡、海沧、嵩屿、漳州招银、刘五店等港区,以及与港口相关的仓储、物流业。公司以港口生产建设为中心,以港口装卸运输为主业,已经形成了集装箱和散杂货装卸、外轮代理、港口后勤保障等港口服务体系。

截至2014年3月底,公司总部设办公室、财务部、投资发展部、人力资源部、工程技术部等职能部门(见附件1-2);拥有职工8542人;纳入合并报表范围内的主要子公司19家,其中包括两家上市公司:厦门国际港务股份有限公司(股票代码:3378HK)及厦门港务发展股份有限公司(股票代码:000905)。

截至2013年底,公司资产(合并)总计266.06亿元,所有者权益合计113.88亿元(其中包含少数股东权益53.12亿元);2013年公司实现营业收入74.38亿元,利润总额9.02亿元。

截至2014年3月底,公司资产(合并)总计266.95亿元,所有者权益合计116.25亿元(其中包含少数股东权益53.66亿元);2014年1~3

月,公司实现营业收入25.28亿元,利润总额1.70亿元。

公司注册地址:厦门市湖里区东渡路127号六楼,法定代表人:郑永恩。

三、宏观经济和政策环境

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险

能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

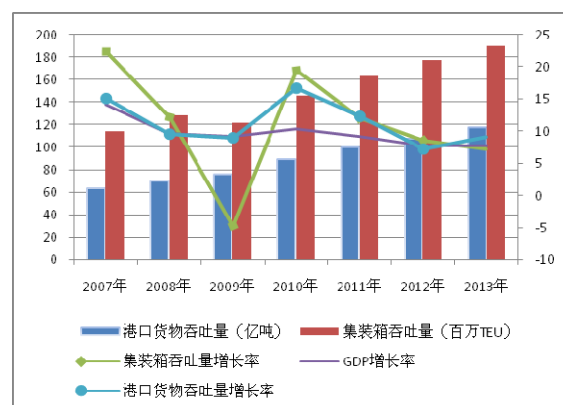
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升1.9个百分点。其中，沿海港口完成78.61亿吨，同比增长9.9%；内河港口完成42.06亿吨，同比增长7.9%。2013年中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿TEU，同比增长7.2%，增速同比下滑1.2个百分点。

图1 2007~2013年中国港口吞吐量与GDP增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

2013年中国港口完成液体散货吞吐量9.48亿吨，比上年增长4.6%，增速同比上升5.1个百分点；干散货吞吐量69.10亿吨，同比增长9.8%，增速同比上升2.4个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85亿吨，同比增长10.3%，增速同比下滑1.4个百分点；件杂货吞吐量11.67亿吨，同比增长9.6%，增速同比上升5.0个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57亿吨，同比增长4.5%，增速同比下降5.7个百分点。

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013年上

述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和 4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

跟踪期内，中国港口集装箱增速回落趋缓，主要系受外贸环境影响。2013 年，中国进出口总值 41603.31 亿美元，同比增长 7.6%，增速较上年上升 1.4 个百分点。其中出口 22100.42 亿美元，同比增长 7.9%，增速与上年持平；进口 19502.89 亿美元，同比增长 7.3%，增速较上年上升 3 个百分点。全年实现贸易顺差 2597.53 亿美元。2013 年中国外贸进出口增速在上年大幅下滑后有所回升。2013 年，规模以上港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比下滑 1.2 个百分点，回落态势有所趋稳。

根据中港网发布数据显示，2013 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2012 年的 80.19%进一步提升至 81.11%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国。2013 年 1~11 月，中国规模以上的港口累计完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.3%，其中沿海港口完成 66.82 亿吨，同比增长 9.8%，内河港口完成 30.67 亿吨，同比增长 8.3%；规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.3%，其中沿海港口完成 1.55 亿 TEU，同比增长 7.5%，内河港口完成 0.19 亿 TEU，同比增长 5.7%。总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

表 1 2013 年 1~11 月规模以上港口货物吞吐量情况

排 名	港 口	吞吐量 (万吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	74927
2	上海	62606
3	天津	46166
4	广州	41697

5	青岛	41261
6	唐山	40503
7	大连	37736
8	营口	30264
9	日照	28879
10	秦皇岛	24745
11	深圳	21415
12	烟台	20400
13	厦门	17415
14	连云港	17399
15	北部湾港	16932
16	湛江	16000
17	黄骅	15569
18	福州	11702
19	泉州	9861
内河港口		
1	苏州	41843
2	南京	18440
3	南通	18416
4	湖州	14436
5	泰州	13854
6	镇江	12997
7	重庆	12304
8	江阴	11582
9	嘉兴内河	10086
10	岳阳	9634
11	杭州	8488
12	上海	8388
13	芜湖	8322
14	无锡	7407
15	武汉	7134
16	佛山	4907

资料来源：交通运输部

表 2 2013 年 1~11 月规模以上港口集装箱吞吐量情况

排 名	港 口	集装箱吞吐量 (万 TEU)
沿海港口		
1	上海	3095
2	深圳	2130
3	宁波-舟山港	1599
4	青岛	1438
5	广州	1391
6	天津	1197
7	大连	907

8	厦门	728
9	连云港	502
10	营口	497
内河港口		
1	苏州港	488.16
2	佛山港	247.53

资料来源：交通运输部

注：本表所列港口为 2009 年沿海港区集装箱吞吐量达到 200 万 TEU 的港口、内河港区集装箱吞吐量达到 200 万 TEU 的港口。

总体来看，2013 年后随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升。《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市场化的推进及港口物流的发展升级，优势港口企业竞争力将进一步增强。

2. 区域经济环境

福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

根据《厦门市2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3018.16亿元，按可比价格计算，比上年增长（下同）9.4%。其中，第一产业增加值25.99亿元，增长0.2%；第二产业增加值1434.79亿元，增长11.1%；第三产业增加值1557.38亿元，增长7.7%。三次产业结构为0.9：47.5：51.6。

2013年，厦门市全社会固定资产投资1347.54亿元，比上年增长1.1%，其中固定资产投资（不含农户）1337.26亿元，增长1.1%。分产业看，第一产业投资持平，第二产业投资增长2.3%，第三产业投资增长0.3%，三次产业投资比例为0.4：20.5：79.1。

工业方面，2013年厦门市全市规模以上工业企业1664家，实现工业总产值4678.45亿元，

比上年增长13.1%，工业增加值1212.17亿元，增长11.9%。电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业742家，占全市规模以上工业企业数的44.6%，完成工业总产值3032.71亿元，占全市规模以上工业的64.8%；机械行业工业总产值1195.56亿元，增长5.5%。

总体看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，一、二、三产业的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

1. 企业规模

厦门港作为东南沿海重要的天然深水良港，自然条件优越，拥有便捷的集疏运网络，根据《厦门港总体规划》，厦门港将成为国家综合运输体系的重要枢纽和集装箱运输的干线港以及对台“三通”的主要口岸。公司以港口生产建设为中心，以港口装卸运输为主业，同时带动货运、船代、船务、理货、旅游客运、租赁等业务的发展。

截至 2014 年 3 月底，公司运营的集装箱、散杂货、液体化工品、煤炭和矿石等生产性泊位 40 个，均在万吨级以上，其中 10 万吨级泊位 12 个，码头岸线总长 8917 米，20 万吨船舶可乘潮进出。截至 2014 年 3 月底，公司所属码头已开辟 36 条远洋干线、52 条近洋班轮，22 条内支线、44 条内贸线；其中包括北美航线 11 条、欧地航线 10 条、中东红海线 6 条、非洲 5 条、中南美线 3 条、东南亚 12 条、台湾线 11 条、日本 13 条、韩国 9 条、每周内外贸航班数多达 160 班。

目前，公司外贸集装箱业务整合基本完成，整合后港口吞吐量实现较大程度的提升。2013 年，公司完成货物吞吐量 10947.44 万吨（整合后的数据，下同）占整个厦门港区 57.35%；完成集装箱吞吐量 679.88 万 TEU，占厦门港区 84.90%，其中完成外贸集装箱 530.56 万 TEU，占比高达 91.16%，内贸集装

箱 149.32 万 TEU，占比 68.25%。

2. 外部支持

政策支持

厦门市是依托厦门港建设而形成的城市。厦门港作为东南沿海重要的天然深水良港，自然条件优越，拥有便捷的集疏运网络，目前是全国第七大集装箱枢纽港。根据《厦门港总体规划》，厦门港将成为国家综合运输体系的重要枢纽和集装箱运输的干线港以及对台“三通”的主要口岸。作为厦门市主要的企业之一和港口设施的主要运营主体，厦门市委、市政府对公司的发展给予了大力支持，在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了诸多优惠政策。公司享受“技术改造项目所需国产设备投资的 40%从技术改造国产设备购置当年比前一年新增的企业所得税中抵免”的税收优惠政策。根据厦门港口管理局【2011】5 号专题会议纪要，装卸包干费应按 75 元/TEU 的标准支付补贴给公司。2013 年，根据厦门港口管理局厦港【2013】101 号、厦港【2013】102 号等通知，政府给予公司扶持国际中转业务及内贸集装箱增量补贴。2012 及 2013 年，公司分别获得各项政府补贴 1.04 亿元及 2.42 亿元。

东南国际航运中心建设

2011 年，国务院批复《厦门市深化两岸交流合作综合配套改革试验总体方案》，明确提出支持厦门加快东南国际航运中心建设。厦门东南国际航运中心成为了继上海、天津、大连之后的第四个国际性航运中心，第一次跻身国家构建五大港口群建设的战略层面。“十二五”期间，厦门港将努力实现集装箱吞吐量跨越至千万标箱。

功能定位：厦门东南国际航运中心将建成腹地型和中转型相结合的复合型国际航运中心，总体功能定位是集商品、资本、技术、信息于一身；集海港、空港、陆地港与信息港为一体的智能型港口；是以厦门港为中心、福建省港口群为支撑、海峡西岸经济区为辐射范围

的国际航运中心；是突出对台功能、实现与高雄、台中、基隆等台湾港口合作双赢的国际航运中心。

目标：到 2020 年，厦门港将基本建成航运资源高度集聚、航运服务功能健全、航运市场环境优良、现代物流服务高效，具有全球航运资源配置能力的国际航运中心；基本完善国际中转、国际配送、国际采购、国际贸易、航运融资、航运交易、航运租赁、离岸金融服务等功能；基本形成以厦门港为中心，以海峡西岸港口群为支撑的厦门东南国际航运中心，实现与高雄、台中、基隆等台湾地区港口的互动，实现以福建、江西、湖南等为经济腹地，与天津北方国际航运中心、大连国际航运中心、上海国际航运中心、香港国际航运中心相互补充，合理分工、紧密协作，基本打造成为“低碳环保、全球海空港智能网络、全球资源优化配置能力”的“第四代国际航运中心”。总体看，作为厦门港区最主要的运营主体，厦门港建设东南国际航运中心的战略将有利于公司业务拓展，巩固公司在厦门港区的优势地位。

根据厦门市政府关于加快东南国际航运中心建设的总体要求，公司东渡码头 1#~4#泊位及后方堆场将作为邮轮母港的建设用地，现东渡码头的业务将分阶段分步骤搬迁转移，现阶段土地收储工作已基本完成，搬迁工作正在进行中。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变更。

七、重大事项

厦门港区外贸集装箱业务合并

厦门市作为较早引入码头竞争运营的地区，长期以来存在着较多集装箱业务运营主体，各主体间激烈的竞争格局导致厦门港区集装箱装卸收费标准长期处于较低水平。为改善

竞争环境并优化厦门港区集装箱码头资源，厦门港等7家公司提出合资设立厦门集装箱码头集团有限公司（以下简称“集装箱码头公司”）。合资方案采取“新设合并并同步出资”的方式，投资总额为70.17亿元。2013年3月，厦门市国资委签发《关于厦门港集装箱码头资源整合方案相关事项的批复》（厦国资产[2013]92号），同意该次整合。交通运输部签发《关于厦门市整合经营主体成立厦门港集装箱码头有限公司的意见》（交函规划[2013]210号），同意合资方案。

根据本次合并方案，国际港务、港务物流、象屿物流、新世界港口、厦门国贸、宝达投资拟将其所属的海天码头、象屿新创建码头、国贸码头和海沧港务新设合并，同时注销上述4家码头公司。

合并同时，公司以其持有的嵩屿码头34.65%股权以及海沧港区6#泊位资产同步出资，国际港务以其持有的嵩屿码头25%股权、

海沧国际货柜的51%股权以及东渡港区5#~11#泊位资产以及该资产对应的债权债务、海沧港区4#~5#泊位资产以及该资产对应的债权债务同步出资，新世界港口以境外人民币现金同步出资（完整的出资方案见表3），合资设立厦门港集装箱码头集团有限公司。2013年底合资公司已正式成立，纳入合资范围集装箱泊位24个，仍有5个泊位部分股权没有进入本次合资范围，分别为海沧1#、2#、3#泊位49%股权（即海沧国际货柜49%股权及厦门国际货柜码头有限公司49%股权）；海沧18#~19#泊位34%、20%股权（即新海达码头54%股权）。日后合资公司将进行后续收购完成后续港口资源整合。后续整合完成后，厦门港区仅剩厦门远海集装箱码头有限公司、漳州招商局码头有限公司两家经营外贸集装箱业务的码头未在整合范围内，未来将与公司集装箱业务形成一定竞争关系。

表3 厦门港集装箱码头集团公司初始合资方案

股东	出资资产	资产评估价格（万元）	合计（万元）	持股比例
港务控股集团	海沧港区6#泊位资产	44114.37	103777.91	14.79%
	嵩屿码头34.65%股权对应净资产价值	59663.54		
国际港务	海天码头85%股权对应净资产价值	21938.79	371163.75	52.90%
	海沧港务70%股权对应净资产价值	48666.69		
	嵩屿码头25%股权对应净资产价值	43047.29		
	海沧货柜51%股权对应净资产价值	34756.85		
	东渡港区5#~11#泊位资产以及该资产对应的债务、海沧港区4#~5#泊位资产以及该资产对应的债权、债务	222754.13		
港务物流	海天码头15%股权对应净资产价值	3871.55	3871.55	0.55%
新世界港口	象屿新创建码头50%股权对应净资产价值	59845.62	96832.1	13.80%
	现金	36986.48		
象屿物流	象屿新创建码头50%股权对应净资产价值	59845.62	59845.62	8.53%
国贸股份	国贸码头75%股权对应净资产价值	33978.87	54836.02	7.82%
	海沧港务30%股权对应净资产价值	20857.15		
宝达投资	国贸码头25%股权对应净资产价值	11326.29	11326.29	1.61%
合计		701653.24	701653.24	100%

资料来源：公司提供

注：合资方案依据《新设合并成立厦门集装箱码头集团有限公司项目申请报告》，公司实际出资情况可能有所调整

公司通过直接及间接（国际港务）持股成为新成立的集装箱码头公司的控股股东，本次集装箱业务整合将为公司带来积极影响：①本次整合后外贸集装箱码头扩大码头生产能力，吞吐能力实现提升。整合前公司集装箱业务量约占厦门港区总额的 70%左右，整合后（若同时考虑公司控股及参股的集装箱码头），以 2013 年的数据初步预计，公司集装箱业务量约占 85%左右，外贸集装箱业务占 90%以上。②厦门港区集装箱尤其是外贸集装箱业务长期以来处于各主体低价竞争的局面，整合后，公司外贸集装箱业务议价能力将显著提升。③通过此次整合将增强集装箱码头资源的优化配置和合理使用，提高码头生产服务效率，并进一步带动船代、货代、引航、拖轮、船检、海事、边检、导航、修理、报关、供水供电等一系列港口直接相关产业。但同时，联合资信也关注到，整合的码头与船运公司长期保持合作，短期内港口费率提升空间仍有限。

资产划出

根据厦门市国资委《关于厦门水产集团有限公司无偿划转的批复》（厦国资产【2012】225号）文件，原纳入公司合并报表范围内的厦门水产集团有限公司（公司持股100%）于2012年整体划转至夏商集团有限公司。截至2012年底，厦门水产集团有限公司已完成股权划转手续。截至股权划转基准日（2011年12月31日），厦门水产集团资产总额3.86亿元、2011年实现营业收入0.21亿元、利润总额-0.08亿元。上述股权划转导致公司所有者权益减少22166.2万元（资本公积9983.46万元、未分配利润12183.74万元）。

根据厦门市人民政府办公厅《关于厦门国际信托有限公司和厦门市担保有限公司国有股权划转相关办理事项的通知》（厦府办【2012】74号）文件，原纳入公司合并报表范围内的厦门市担保有限公司（以下简称“厦门担保”或“厦担保”，公司持股100%）整体划转至厦门市金财投资有限公司。上述股权划转于2012年

12月27日完成工商变更手续。截至股权划转基准日（2011年12月31日），厦门担保资产总额3.00亿元、2011年实现营业收入0.23亿元、利润总额0.15亿元。上述股权划转导致公司所有者权益下降20995.97万元（资本公积20064.73万元、未分配利润931.24万元）。

根据厦门市人民政府办公厅《关于厦门国际信托有限公司和厦门市担保有限公司国有股权划转相关办理事项的通知》（厦府办【2012】74号）文件，公司持有的长期股权投资企业厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”或“厦国信”）39%的股权划转至厦门市金财投资有限公司。截至股权划转基准日（2011年12月31日），公司对厦门国际信托投资成本为4.90亿元、账面价值6.93亿元。截至2012年底，厦门国际信托已完成股权划转手续，目前公司仍持有其10%的股权（2012年底账面价值1.25亿元）。上述股权划转导致所有者权益下降48621.24万元（资本公积）。

公司厦府办【2012】74号文件明确了公司因厦门国际信托和厦门担保股权划转造成的净资产减少首先由厦门市财政局从海沧区回购的海沧保税港区东集中查验区经营性资产给予补偿，不足部分从公司和厦门金圆投资集团有限公司2012年起上缴的国有资本经营收益以增加资本金的形式给予补偿，直至补足为止。相关经营资产主要是提供给子公司厦门港海沧集装箱查验服务有限公司使用的堆场及配套建筑，资产总额约2亿元。

截至 2012 年底，上述资产划转事项导致公司所有者权益合计减少 91783.47 万元。除去无偿划转，公司应得到约 7 亿元的补偿款项。2012 年公司收到厦门市财政局拨付的对厦门国际信托股权划转的补偿款 7463 万元；2013 年共收到补偿款 28766 万元：1）2012 年 12 月 12 日，收到财政局关于下达海沧保税港区东查验区经营性资产回购的通知，将 15000 万元用于购置海沧保税港区东查验区经营性资产以置换公司原持有的厦国信股权；2）2013 年 6 月 28 日到

账 11642 万元，其中 6642 万元用于厦国信股权划转补偿，5000 万元用于海沧保税港区经营性资产置换。3)2013 年 9 月 30 日到账 2124 万元，用于厦国信股权划转补偿。截至目前，仍有部分款项仍未到位。联合资信将持续关注此补偿款项的回款情况。

东渡港区土地收储

根据公司下属三级子公司厦门港务 2012 年度第四次临时股东大会审议通过的《关于<东渡码头相关土地和资产收储方案>的议案》和厦门市国土资源与房产管理局、厦门市财政局于 2012 年 11 月 1 日印发的《关于同意有偿收储邮轮母港一期项目涉及厦门港务发展股份有限公司土地方案的批复》（厦国土房【2012】342 号）文件，按照厦门市政府关于建设厦门国际邮轮母港项目的工作安排，厦门市土地发展中心拟代表厦门市政府对厦门港务运营的位于厦门国际邮轮母港规划区域内的东渡码头 1#—4#泊位相关土地、资产实施搬迁和收储，并根据厦门市国有土地收储的有关规定向公司支付土地使用权及土地上全部附着物收储补偿款。本次收储地块位于厦门市东渡路，占地面积约 31.50 万平方米。

本次收储以评估确定的相关土地使用权和资产的价值作为收储补偿款的确定依据。据福建联合中和资产评估有限公司（具有证券期货业务资格）出具的《邮轮母港一期项目用地厦门港务发展股份有限公司东渡分公司资产征收补偿评估报告书》（CPV 福建联合中和泉资评字[2012]第 032 号），以 2012 年 8 月 30 日为评估基准日，本次土地收储涉及的土地、房屋、地上构筑物、苗木、设备等资产的补偿价值总计为人民币 92573.79 万元。加之补偿厦门港务经营损失和人员过渡费 3519.80 万元，本次厦门港务可获得的实际收储补偿款合计 96093.59 万元。

根据厦门市土地发展中心与厦门港务拟订的《土地收储协议》，协议书生效后（2012 年 11 月 1 日生效）30 日内，厦门市土地发展中心

向厦门港务支付补偿款总价的 20%；60 日内，再支付补偿款总价的 10%；其余 70%补偿款根据土地及构筑物移交时间、结合海沧 20#、21#泊位工程进度向支付。

东渡港区 1#—4#泊位主要从事石材、钢材、水泥、化肥、金属/非金属矿石、粮食等散杂货种和内贸集装箱的装卸业务。本次土地收储完成后，东渡港区 1#泊位内贸集装箱业务将转移至公司租赁的嵩屿港区 3#泊位；海沧港区 20#、21#泊位（拟建）将承接东渡港区 2#—4#泊位的散杂货业务。被收储泊位与拟搬迁泊位的基本情况详见表 4。

政府对东渡港区的收储基本完成，收储款项约为 10 亿元，2013 年底收到土地发展中心补偿款 4.11 亿元，2014 年 2 月收到 1.32 亿元，预计剩余款项（约 4-5 亿元）将于 2014 年底前回收。

从本次土地收储对公司业务影响来看，一方面，由于拟搬迁安置泊位在靠泊能力、年设计通过能力等方面明显优于被收储泊位，本次收储有利于公司加快现有泊位由通用型向大型化、深水化、专业化转化，为散杂货业务和内贸箱业务拓展规模化经营提供基础条件。另一方面，根据《土地收储协议》，在搬迁过渡期内（即双方约定的交地期限：收储协议生效后 30 个月内），东渡港区 1#—4#泊位正常经营，因此公司经营业绩不会受到重大不利影响。

同时，联合资信关注到，由于拟搬迁的海沧 20#和 21#泊位上尚未开工，项目建设需要履行交通运输部、各级政府投资主管部门、地方港口行政管理部门、土地管理部门等政府部门的批准/核准/备案手续，因此存在一定政策风险。考虑到上述重大事项可能对未来公司主营业务经营发展产生一定影响，联合资信将持续关注相关事项进展情况。

表 4 东渡港区被收储泊位与拟搬迁泊位的基本情况

类别	泊位名称	主要用途	靠泊能力 (单位：万吨)	年设计通过能力
被收储泊位	东渡 1#	集装	15000	120 万吨/15 万
	东渡 2#	粮食	50000	120 万吨/15 万

拟搬迁泊位	东渡3#	通用	50000	120万吨/15万
	东渡4#	通用	15000	120万吨/15万
	合计	--	--	320万吨/15万
	嵩屿3#泊	集装	100000	60万TEU
拟搬迁泊位	海沧20#	粮食	70000	180万吨
	海沧21#	通用	50000	270万吨
	合计	--	--	450万吨/60万

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司经营格局依旧以集装箱和散杂货运营为基础，配套港口增值业务的发展，贸易和房地产开发等其他业务为辅助。2013年公司实现主营业务收入72.76亿元，同比增长37.10%。公司2013年主营业务规模扩张较快主要原因为：①2013年公司整体吞吐规模增长带动港口装卸堆存及增值业务收入增长；②2013年公司贸易规模大幅增长导致贸易业务收入提升较快；③由于“营改增”的原因，代理业务收入由差额确认转为全额确认，导致代理业务收入增长幅度较大。收入构成方面，由于上述原因，除传统港口装卸堆存收入（占23.30%）外，贸易业务及代理业务收入比重迅速扩大，分别

占15.67%、32.02%。随着国际油轮城项目销售接近尾声，房地产业务收入有所下滑，近两年房地产收入比重分别为16.04%、10.42%。

跟踪期内，公司主营业务毛利率进一步下滑，2013年为18.06%，同比下降8.41个百分点。从板块盈利能力来看，近两年公司传统主业港口装卸堆存业务毛利率分别为38.66%、27.73%，下滑的主要原因一方面系受到港口人工、包干费用上升等因素所致，另一方面，虽2013年底完成外贸集装箱整合，但从2013年全年来看，激烈的竞争仍使得费率趋于进一步下滑；2011年以来公司增加大宗商品贸易规模，导致贸易业务毛利率始终处于较低水平，2013年为2.35%；2013年，代理业务实行全额确认后，由于收入规模增加，利润率相应下滑，由46.29%（2012年）下滑至4.96%（2013年）。2014年1~3月，港口业务运营态势良好，加之公司进一步提升贸易（占2013年全年贸易收入44.25%）、代理收入（占2013年全年代理收入50.70%）规模，公司实现主营业务收入24.92亿元，占2013年全年主营业务收入的34.25%。由于代理业务比重进一步增大，且利润空间进一步摊薄，整体毛利率进一步下降致12.09%。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	主营业务收入				毛利率			
	2011年	2012年	2013年	14年1~3月	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
港口装卸堆存	12.79	14.19	16.95	4.41	37.45	38.66	27.73	30.40
理货业务	0.56	0.62	0.56	0.17	35.46	27.09	17.56	25.29
运输业务	1.26	2.16	3.08	0.99	6.14	-30.74	2.79	4.38
代理业务	2.36	2.28	11.40	5.78	38.01	46.29	4.96	2.97
房地产业务	11.19	8.51	7.58	0.94	38.77	67.49	66.27	70.13
免税零售	0.19	0.19	0.16	0.04	42.71	44.91	44.93	42.87
船舶助靠业务	2.20	2.23	2.35	0.60	49.95	45.43	47.09	48.11
加工冷藏业务	0.09	--	--	--	-47.73	--	--	--
工程施工	2.88	3.41	4.25	0.96	4.47	6.13	3.94	1.41
贸易	10.69	15.48	23.30	10.31	2.48	2.20	2.35	2.66
建材业务	3.48	3.99	3.11	0.71	7.73	18.23	24.42	22.62
其他	0.23	--	0.02	--	100.00	--	49.62	
合计	47.91	53.07	72.76	24.92	25.73	26.47	18.06	12.09

资料来源：公司审计报告

注：1. 2012年以来加工冷藏业务收入为零主要由于厦门水产集团公司整体划出。

2. 2012年公司下属子公司厦门港务海运有限公司经营运输业务，由于处于前期业务扩张阶段，投入成本大，导致毛利率为负。

2. 港口装卸堆存业务

2013年公司完成货物吞吐量9000万吨，同比增长10.42%；完成集装箱吞吐量550万TEU，同比增长6.25%。公司是厦门港区最主要的运营主体，2013年货物和集装箱吞吐量分别占厦门港区的47%和69%。

受益于吞吐量的稳定增长，跟踪期内公司港口装卸堆存业务收入逐年提升，2013年为16.95亿元，同比增长19.45%，但由于人工等费用上涨、且长期存在低价竞争等原因，毛利率仅为27.73%，同比下滑10.93个百分点。2014年1~3月，公司港口装卸堆存业务实现收入4.41亿元，占2013年全年26.02%，毛利率上升至30.40%。

表 6-1 公司港口吞吐规模（集装箱业务整合前）

年份	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2013 年 占厦门 港区比 例
货物吞吐量(万吨)	7475	8151	9000	2568	47%
集装箱(万TEU)	482.82	517.65	550	156	69%
其中：外贸箱	384.94	401.76	414.72	119	71%
内贸箱	97.88	115.89	135.28	37	62%
散杂货(万吨)	2146.21	2317.15	2607	810	25%

资料来源：公司提供

表 6-2 公司港口吞吐规模（集装箱业务整合后）

年份	2011 年	2012 年	2013 年	2013 年 占厦门 港区比 例
货物吞吐量(万吨)	7475	8151	10947.44	57.35%
集装箱(万TEU)	482.82	517.65	679.88	84.90%

其中：外贸箱	384.94	401.76	530.56	91.16%
内贸箱	97.88	115.89	149.32	68.25%
散杂货(万吨)	2146.21	2317.15	3348.8	37.18%

资料来源：公司提供

注：仅 2013 年数据为集装箱码头整合后合并口径数据

集装箱业务

从集装箱业务结构来看，外贸集装箱是主要的收入来源。2013年，公司完成集装箱吞吐550万TEU，同比增长6.25%，其中外贸集装箱414.72万TEU，内贸箱135.28万TEU，分别同比增长3.23%、16.73%，外、内贸箱业务分别占厦门港区的71%、62%；由于厦门港区外贸集装箱码头长期处于激烈竞争状态看，外贸业务增速明显较低。2014年1~3月，公司集装箱吞吐量达到156万TEU，其中外、内贸箱分别为119万TEU、37万TEU。

2013年底，厦门港区外贸集装箱业务完成整合工作，厦门港集装箱码头集团有限公司成立，由公司实际控制。集装箱码头公司现控股及参股集装箱泊位24个（2013年底仍有5个泊位部分股权未进入本次合资范围），日后合资公司将进行后续收购完成后续港口资源整合。集装箱业务整合后，公司集装箱及整体货物吞吐量将有所提升，若以整合后数据核算，2013年公司货物吞吐量、集装箱吞吐量分别为10947.44万吨、679.88万TEU，分别占厦门港区57.35%、84.90%，其中外贸集装箱吞吐量530.56万TEU，占整个厦门港区91.16%。此项整合将对公司在吞吐规模、装卸费率及运营效率方面带来较大程度提升。

内贸箱方面，公司于跟踪期内积极发展内支线航运业务，2013年公司完成内支线运量18.89万TEU，同比增长47%。其中，福州支线的货量占福州支线市场约55%的市场份额；港

内驳运运量14万TEU，同比增长30%。

福建省规划的四条沿海港口通往内陆腹地的大通道中，最主要的一条就是以厦门港为龙头，经漳州、龙岩、长汀，往江西与中西部地区联接。以厦门港为龙头的这条大通道，主要由国家高速公路厦成线福建段、319国道和龙厦快速铁路、龙赣铁路构成，铁路直通港区，海陆铁联运网的形成将有助于公司集装箱业务的发展。

散杂货业务

公司是目前福建省规模最大的散杂货港口装卸企业。公司下属子公司国际港务是厦门经营大型粮食及化肥装卸泊位的唯一企业，同时也是中国处理进口石材的一个主要分拨中心。公司2013年完成散杂货吞吐2607万吨，同比增长12.51%，占厦门全港的25%。2014年1~3月，公司完成散杂货吞吐量810万吨。

分货种来看，2013年散货吞吐结构有所调整，煤炭、铁矿石、沙石成为公司主要货种，分别完成740.26万吨、593.18万吨、292.94万吨，比重分别为40.83%、20.37%、13.92%。石材、钢铁等过去吞吐量较大的货种规模均有所下降。

目前公司拥有散杂货堆场面积近60万平方米，仓储能力40余万吨；粮食筒仓22座（其中12座为中央储备粮库直接管理），仓储能力27万吨。其中，国际港务经营供散货及大部份件杂货装卸的东渡码头2个泊位，主要业务品种为粮食（大豆）、化肥、钢材及石制产品等；石湖山码头运营3个散杂货泊位，其中位于海沧港区的7号泊位，是目前厦门港唯一能接待15万吨级“好望角”型船舶的散货泊位，通过海铁联运，为福建中西部以及江西省钢厂及电厂供应进口的铁矿砂、煤炭；下属海鸿石化码头，为公司与中石油合作项目，最大可停靠5万吨级船舶，目前拥有17个库容均为3000立方米的公用液体化工品储罐。

针对散杂货业务，公司未来将加强港口其他货种业务；加快散货码头深水泊位的建设；

重新整合现有的散杂货码头资源，为增加散杂货业务量提供条件；加快粮食筒仓的建设速度，扩大粮食业务；发展现有的矿建材料、金属矿石业务为交易、集散中心。

旅客运输

现阶段，厦门国际邮轮母港集团有限公司为旅客运输的主要运营实体。码头包括一座前沿底标高为-12.4米，岸线长为463.81米，可停靠14万总吨的大型国际邮轮码头和两座80米长浮码头。2013年公司完成旅客运量176万人次，同比增长108.56%，2014年1~3月，公司旅客运量47万人次。

为加快推动建设国际邮轮母港，满足未来邮轮产业的发展需求，厦门市政府结合东渡码头片区改造对邮轮码头--国际邮轮中心（该码头隶属公司）进行改扩建与升级转型。国际邮轮母港已于2012年3月份实现航线常态化运营，全年已确定开航21个航次，主要航线从台湾地区延伸至日韩和东南亚。2013年以来，国际邮轮母港在2012年基础上开航航次进一步增加，邮轮靠泊量及旅客人流量得以实现快速增长。

3. 港口配套增值服务

公司的港口增值服务主要是以港口配套物流为主，包括运输业务、理货、代理业务和船舶助靠业务。2013年港口增值服务业务实现收入17.39亿元，同比增长138.55%。

公司下属的厦门港务物流有限公司是目前福建省最大的专业性港务物流公司，集装箱场装业务量市场份额为15%。厦门港务船务有限公司主要从事船舶助靠业务，为厦门港唯一从事港口船舶助离泊的企业。2011年该公司坚持“走出去”发展战略，将业务拓展到福州、泉州、古雷、广西等地，巩固扩大海南市场，目前外部市场业务量已占该公司业务量的25%。中国厦门外轮代理有限公司是中国东南沿海成立最早的国际船舶代理企业，在厦门港区集装箱班轮公共船代市场份额占比75.84%，在散杂货船代市场份额占比34.67%，在小三通客运船

代市场份额占比100%；厦门外轮理货有限公司是目前厦门港两家可以从事外轮理货的公司之一，目前占厦门港区集装箱班轮理货市场的份额 73%，件杂货理货市场的份额为89%。

4. 房地产业务

公司的房地产业务主要由全资子公司厦门港务建设有限公司的子公司港务地产经营。2013年公司房地产业务实现收入7.58亿元，主要来自国际邮轮城二期项目住宅、写字楼、的销售。2014年1~3月，公司实现房地产业务收入0.94亿元，毛利率提升至70.13%。

国际邮轮城项目共分二期，项目规划为综合性地产项目，包括高档住宅、高档写字楼、综合商场、五星级酒店。现一期项目（除部分车库外）已基本销售完毕；二期方面，住宅部分已全部销售完毕，销售均价16530.82元/平方米。写字楼及车房已售面积分别占可售面积96.53%、25.34%。目前，国际邮轮城二期商场仍未开始销售，同时公司考虑到车位未来仍有一定升值空间，将不急于对二期的车位进行销售。由于已开发房地产业务销售已接近尾声，而公司尚无其他土地储备，未来房地产收入贡献存在很大的不确定性。

表 7 公司房地产业务情况

项目规划	规划用途	动工时间	完工时间	可售面积（平方米）	已售面积（平方米）	均价（元/平方米）
国际邮轮城项目一期	住宅	2006 年	2010 年 10 月	72786.15	72786.15	13077.26
	车库	2006 年	2010 年 10 月	16451.55	14980.00	7197.89
国际邮轮城项目二期	住宅	2007 年	2011 年 12 月	72188.67	72188.67	16530.82
	写字楼	2007 年	2012 年 12 月	61265.22	59141.10	23686.20
	商场	2007 年	2012 年 12 月	30137.01	0.00	--
	车库	2007 年	2011 年 12 月	88949.89	22539.53	9193.18

资料来源：公司提供

5. 建材业务

公司下属厦门市路桥建材有限公司主营业务为生产和销售商品混凝土和建筑碎石，目前在厦门地区商品混凝土市场的占有率为8.79%，排名第三；建筑碎石市场占有率20%，排名第一。建材业务主要客户有中航建筑有限公司、中泛建设集团、中天建设集团、浙江八达建设集团、华盛置业集团有限公司，结算方式主要是月结收取80-90%的货款，剩余货款待项目完结收回；主要供应商有福建龙麟集团、

轨道物资等。结算方式为月结，支付六个月承兑汇票或现金。

2013年，公司实现建材业务收入3.11亿元，毛利率24.42%。2014年1~3月，公司实现建材收入0.71亿元，毛利率22.62%。

6. 贸易业务

公司主要通过子公司厦门港务发展股份有限公司、厦门港务贸易有限公司、厦门海峡投资有限公司从事贸易业务，货品品种主要涉及

大宗商品。

2013年，公司实现贸易业务收入23.30亿元，同比大幅增长50.52%，毛利率2.35%，同比提升0.15个百分点。2014年1~3月，公司贸易业务实现收入10.31亿元，毛利率2.66%。

从贸易产品来看，近年来，化工品、矿产品及电子产品的贸易额均占有较大比重，而钢材自2011年开始纳入贸易业务主要品种之一，2013年，上述四类产品贸易额比重分别为22.47%、23.93%、13.52%、13.93%。2013年，公司扩大食品贸易规模，实现食品贸易额5.11亿元，比重为21.92%。

表8 公司主要贸易货种规模（单位：万元）

主要品种	2011年	2012年	2013年
化工	7260.11	24217.35	52385.28
矿产	25774.00	41698.76	55777.66
电子产品	48528.53	41864.37	31510.54
钢材	0.00	30041.89	32474.03
木材	0.00	0.00	5217.42
纺织品	8804.19	2729.61	2243.87
食品	17442.65	13755.71	51089.16
其他	0.00	35.03	2426.43
合计	107809.47	154342.71	233124.38

资料来源：公司提供

注：由于统计口径等原因，此数据与主营业务收入中贸易收入数据存在差异

在贸易业务结算模式上，公司为有效控制业务风险，均要求下游客户交存一定比例的保证金，采购的货物均储存在指定的仓库（一般为公司自有的仓库），确保控制货权，下游客户交付剩余货款后方可提货。同时为避免价格波动造成的损失，大宗货物交易会合同约定要求下游客户在出现货物跌价时及时补交保证金。公司的上游采购商包括大型化工、煤炭及钢铁企业（首钢、日照钢铁、本溪钢铁等大型钢铁生产企业），下游客户包括众多贸易及生产企业。

公司对贸易业务的定位为：“港贸结合、以贸促港”。货物通过厦门港口，将给公司带

来装卸搬运、理货、仓储等一系列的码头业务，从而一定程度促进公司主业的发展。同时，为控制经营风险，在贸易业务方面，公司有选择性地经营与公司港口物流供应链关联度高的业务品种。

7. 工程施工

公司工程施工业务现主要由厦门港务疏浚工程有限公司开展，同时对外承接政府对外委托和其他业主委托的基础设施建设工程项目。2013年完成工程施工业务收入4.25亿元，同比增长24.63%，主要为海域清淤收入3.34亿元及外部工程收入0.65亿元。

相关收费标准：公司根据厦门市财政局下发的厦财建（2011）53号文《关于调整我市财政性投融资项目建设单位管理费计取标准的通知》规定的管理费标准计取管理费。目前公司主要代建的项目包括厦门新站交通枢纽配套工程（主站房）、厦门新站交通枢纽配套工程（南北广场）和后溪长途汽车站工程。

8. 投资建设

近两年，公司在港口设施建设方面保持了较大投入目前公司在建的主要项目包括嵩屿港区二期岸壁工程、厦门刘五店南部港区散杂货泊位工程和港务大厦工程，以及为厦门市政府代建的厦门新站交通枢纽配套工程（南北广场）和后溪长途汽车站等工程。总体看，公司上述在建项目未来仍有较大规模的投资，公司存在一定对外融资需求。

表9 主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源		截至2014年3月末已投资
		自筹	贷款	
嵩屿港区二期岸壁工程	13.65	4.10	9.56	10.78

厦门刘五店南部港区杂货泊位工程	15.48	4.64	10.84	10.00
港务大厦工程	4.16	1.25	2.91	4.40
厦门新站交通枢纽配套工程(南北广场)	9.85	2.94	6.91	7.37
后溪长途汽车站	2.61	2.61	0.00	2.45
合计	45.75	15.54	30.22	35.00

资料来源：公司提供

总体看，公司近年来运营状况良好，随着吞吐量以及贸易等业务规模的扩大，主营业务收入实现较快增长，外贸集装箱业务整合将在吞吐规模、装卸费率及港口运行效率方面带来很大提升。公司港口增值配套业务响应实现较快发展，但由于房地产销售接近尾声，未来公司房地产业务持续发展能力有待观察，贸易规模的提升对整体盈利能力产生一定影响。未来随外贸集装箱业务整合效益的进一步显现、国际邮轮中心改扩建项目的完工、东南航运中心日后落成，公司吞吐能力、经营效率及整体竞争实力有望进一步加强。

九、募集资金使用情况

公司于2009年7月发行“09厦港务MTN2”，募集资金用途为偿还银行借款，补充营运资金；2011年12月发行“11厦港务MTN1”，募集资金用途为偿还银行借款；2012年10月发行了“12厦港务MTN1”，募集资金用途为偿还银行借款，补充营运资金；2014年4月发行“14厦港务CP001”，募集资金用途为偿还银行借款。截至目前，存续期内债券募集资金已全部使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2012及2013年财务报表经致

同会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见；公司2014年一季度财务数据未经审计。截至2013年底，纳入公司合并范围内的子企业19家，较2012年减少1家：系因处置股权而不再将厦门鑫海汇投资管理有限公司纳入合并范围；增加2家：厦门集装箱码头集团有限公司和纪成投资有限公司。厦门集装箱码头集团有限公司成立日为2013年12月13日，2013年期末净资产达到69.89亿元，整体看，资产划转对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2013年底，公司资产（合并）总计266.06亿元，所有者权益合计113.88亿元（其中包含少数股东权益53.12亿元）；2013年公司实现营业收入74.38亿元，利润总额9.02亿元。

截至2014年3月底，公司资产（合并）总计266.95亿元，所有者权益合计116.25亿元（其中包含少数股东权益53.66亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入25.28亿元，利润总额1.70亿元。

1. 盈利能力

2013年，在港口吞吐量提升，贸易规模扩张以及营改增政策下代理业务确认收入范围扩大等影响下，公司收入达到74.38亿元，较上年增长36.18%。跟踪期内，公司营业成本60.50亿元，同比增长52.26%。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2013年上述两项费用分别同比增长6.51%、1.80%，2013年期间费用占营业收入比重9.47%（2012年为12.25%），公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2013年公司实现投资收益0.62亿元，2013年公司对厦门国际信托的核算完全按照10%比例核算后（2012年度港务控股依然按原来的股比49%享有厦国信2012年1-9月的利润，按10%股比享有厦国信10-12月的利润），导致公司投资收益大幅减少。2013年营业外收入为4.29亿元，较上年增长75.56%。主要是由于当期政府补助增加以及东

渡港区 3、4 号泊位土地房屋资产处置净收益所致；其中政府补助 2.42 亿元，以内贸集装箱增量补贴和港内驳运补贴为主。

2013 年公司利润总额达到 9.02 亿元，同比增长 3.23%，营业外收入贡献大。从盈利指标来看，受贸易业务、代理业务低毛利（主要系“营改增”后改变核算方法）以及港口竞争激烈影响，2013 年公司营业利润率有所下滑，达到 15.21%（2012 年为 21.03%），总资本收益率及净资产收益率均呈现下滑趋势，分别为 5.59%和 5.75%。

2014 年 1~3 月，公司营业收入 25.28 亿元，占 2013 年收入总额的 33.98%。营业成本 22.09 亿元，营业利润率下滑至 11.49%，期间费用比重 7.67%，较 2013 年有所下降。2014 年一季度公司投资收益及营业外收入分别为 0.50 亿元和 0.23 亿元，利润总额 1.70 亿元。

跟踪期内，公司收入规模增长较快，但实际盈利能力有所下滑。营业外收入对利润总额贡献程度偏大，厦门国际信托股权划转对公司投资收益有一定影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年，经营活动现金流入量及净额分别同比增长 43.22%、7.91%，2013 年分别达到 89.75 亿元及 14.04 亿元，迅速增加主要原因系营收规模的增长。收入实现质量方面，公司对经营性应收项目控制较好，近两年公司现金收入比实现增长，分别为 96.70%和 110.49%，公司收入实现质量提升较快。

投资活动现金流方面，2013 年，公司投资活动现金流入和流出量均有较大幅度提升，具体来看，2013 年，公司收回投资收到现金 13.30 亿元，主要为收回理财产品金额；流出方面，公司投资支付的现金 23.64 亿元，主要为购买理财产品、前场铁路增资、古雷 BT 项目投资等支出。2011 及 2012 年投资活动现金流净额分别为-15.61 亿元及-12.81 亿元。

筹资活动现金流方面，2013 年由于公司无新增债务融资，导致筹资活动流入及流出规模均有所下降，筹资活动总体体现为净流出 4.68 亿元。

2014 年 1~3 月，经营活动现金流方面，公司经营现金流入及现金流净额分别为 32.03 亿元和-4.56 亿元，其中收到和支付其他与经营活动有关现金规模较大。收到其他与经营活动有关现金为预收外单位代建工程款、财政拨款的新站项目工程款和与外部单位往来款；支付其他与经营活动有关现金主要为集装箱码头公司将各项劳务等费用等（约 6.06 亿元）列入该项目、港口开发支付外部单位代建工程款约 1.1 亿元等。现金收入比小幅提升至 110.64%；投资活动现金流依然主要体现为净流出，流入流出方面均以购买理财产品资金为主，净额-2.73 亿元；筹资活动现金流净额为 1.99 亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金流逐年增长，公司收入实现质量有所提高，现阶段，公司在建项目较多，资金需求规模大，存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 266.06 亿元。从资产结构来看，近年来公司流动资产占比逐年下降，非流动资产占比较高，2013 年底达到 74.36%，非流动资产中权益性投资、固定资产、在建工程及无形资产为主要构成科目；流动资产方面，货币资金、应收账款、其他应收款及存货比重相对较大。

截至 2013 年底，公司货币资金 24.38 亿元，其中其他货币资金额度为 5.86 亿元，主要为保证金、质押存款及房改维修基金存款资金。

往来款方面，截至 2013 年底公司应收账款为 7.94 亿元，从账龄来看，以 1 年以内款项为主（占比 96.22%），坏账计提比例 2.49%。2013 年底公司其他应收款余额 12.08 亿元，规模较

2012 年底增长 26.62%，构成主要为与厦门住宅集团园博地产有限公司资金借款 3.83 亿元、港务发展股权分置改革支付对价款 1.28 亿元和拆借给新世界（厦门）港口投资有限公司对厦门集装箱码头集团有限公司出资款 3.70 亿元。从其他应收款账龄来看，1 年以内款项占比 57.20%，1~2 年款项占比 22.99%，3 年以上款项占比 19.92%（其中 5 年以上款项占比 10.60%），坏账计提比例为 11.23%。公司应收账款账龄短，其他应收款账龄相对较长，但坏账计提较充分。

2013 年底公司存货为 15.07 亿元，同比上升 5.53%。构成主要为商品房开发成本(国际邮轮城一、二期尚未销售的车库和房产)和贸易业务库存商品，占比分别为 52.77%和 27.40%。

非流动资产方面，截至 2013 年底长期股权投资为 26.27 亿元，同比增长 30.89%，主要包括对厦门国际货柜码头有限公司、厦门农村商业银行股份有限公司等公司的投资，2013 年新增对厦门海沧新海达码头有限公司投资 3.69 亿元（系公司新设成立厦门集装箱码头集团有限公司并表影响），新增对富邦财产保险有限公司投资 1 亿元。

2013 年底在建工程为 46.34 亿元，同比增长 16.37%，主要包括：嵩屿二期工程、刘五店港口工程、厦门新站配套工程、港务大楼工程和海沧港区 20、21 号泊位等。固定资产方面，截至 2013 年底固定资产净额为 81.93 亿元，较上年增长主要系当年公司新设成立厦门集装箱码头集团有限公司并表增加影响，从固定资产原值来看，比重较大有港务设备（46.91%）和装卸搬运设备（25.71%）等。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额上升至 266.95 亿元，较 2013 年底变化不大。固定资产占比进一步上升至 82.31%；长期应收款的增长来源于古雷疏港代垫费用增加所致（港务发展子公司古雷疏港与中交第三航务工程局有限公司合作建设“古雷作业区至古雷港互通口疏港公路 A1 段工程投资建设-移交(BT)项目”，

古雷疏港在项目中投入包含建安费用和代垫费用，建设工期为 18 个月，建设完成验收后分四次回购)；在建工程增长主要系对嵩屿二期工程等项目的持续投入。

总体看，跟踪期内，非流动资产进一步提升，非流动资产中以固定资产、在建工程及无形资产为主，基本符合行业特征；流动资产中货币资金较为充裕，风险较小。公司资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底公司所有者权益合计 113.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 53.35%；少数股东权益占 46.65%。截至 2013 年底，公司归属母公司所有者权益 60.76 亿元，其中实收资本占 49.37%、资本公积占 11.77%、未分配利润占 31.07%。2013 年公司资本公积较上年底大幅增加的原因系：①资本溢价当年的增加额为公司及子公司国际港务以嵩屿集装箱 59.65%股权、海沧港务 6#泊位等资产出资与象屿新创建码头、国贸码头新设合并成立“厦门集装箱码头集团有限公司”而按比例享有的合营企业出资资产增值溢价；②根据厦财预指【2012】7 号，核定海沧保税港区东集中查验区经营性资产的回购金额核定为 2 亿元，其中，查验区东侧约 2 万平方米堆场属于经营性资产组成部分，一并移交公司。当年收到厦门市财政局拨付资产回购资金 20000.00 万元；③根据厦国资产【2012】281 号划出公司持有厦国信公司 39%股权，当年度收到厦门市财政局拨付 8766.00 万元增加国有资本金，作为本年厦国信公司股权划出的补偿；④港务发展子公司古雷发展股权变动本公司拥有的持股比例由 70%变更为 51%，股权变动引起的投资对应的享有该子公司净资产份额的差额 111948.10 元。截至 2013 年底，公司少数股东权益为 53.12 亿元，较上年增长 58.24%，主要是由于港口资源整合后股权稀释所致。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 116.25 亿元，较 2013 年底增长 2.08%，其中资

本公积的增长仍然受港口资源整合影响。

总体看，港口资源整合对所有者权益结构产生一定影响，实收资本及资本公积在所有者权益的比重提升，所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2013 年底负债合计 152.18 亿元，同比增长 13.68%，负债结构波动较大，公司流动负债占比提升至 58.87%（2012 年为 38.91%）。流动负债中短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债比重较大，非流动负债则主要由长期借款、应付债券及专项应付款构成。

流动负债方面，应付账款规模保持基本稳定，2013 年底为 8.02 亿元，主要为厦门外代代理业务形成的代收的运费及港口使费和应付工程款；预收款项近三年呈上升趋势，2013 年底预收款项 4.77 亿元，较 2012 年增长 32.87%，主要是石湖山码头和厦门海峡投资有限公司预收的销售款增加所致。其他应付款方面，2013 年底同比增长 62.26%，账面余额为 24.98 亿元，主要来自公司代厦门市财政局付厦门新站主站房代建工程款和厦门市财政局代收港务发展偿还市财政款项以及代购消防船款项。

2013 年底公司非流动负债 18.54 亿元，同比下降 23.46%。其中应付债券下滑 34.85%，2013 年底为 27.94 亿元，（存续期内债券详见表 10）。跟踪期内，公司专项应付款保持基本稳定，截至 2013 年底为 8.04 亿元，全部为厦门市财政局拨付的用于厦门港国际旅游客运码头工程建设及拆迁费用拨款。截至 2013 年底，公司长期应付款 3.53 亿元，主要为融资租赁款。

表 10 截至 2013 年底，公司应付债券明细情况

简称	存续期	期限	额度
09 厦港务 MTN2	2009/07/01-2014/07/01	5 年	11 亿元
11 厦港务 MTN1	2011/12/29-2014/12/29	3 年	4 亿元
12 厦港务 MTN1	2012/10/17-2015/10/17	3 年	13 亿元
12 厦港务 PPN001	2012/08/21-2015/08/21	3 年	15 亿元
合计	--	--	43 亿元

资料来源：审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 150.70 亿元，较 2013 年底下降 0.97%，主要是由于短期借款和一年内到期的非流动负债规模的缩减。由于非流动负债规模的大幅缩减，流动负债占比下降至 43.36%。非流动负债中，长期借款和应付债券规模增幅较大，其中应付债券的增长主要是公司发行了 2014 年第一期 10 亿元短期融资券（“14 厦港务 CP001”，10 亿元，1 年，票面利率 5.35%）。

有息债务方面，2013 年底公司全部债务 93.05 亿元，同比增长 4.16%，其中长期债务比重 53.75%（2011 和 2012 年分别为 63.66%和 80.47%）。截至 2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率三项指标分别为 57.20%、44.96%、30.51%，同比均呈现下降（2012 年上述三项指标为 57.20%、44.96%、30.51%）。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 91.13 亿元，债务规模较 2013 年底有所下降，上述三项指标分别为 56.45%、43.94%及 37.59%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所提升，但随着权益规模的增长，债务负担有所下降，公司目前债务负担较轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，跟踪期内，随着流动负债迅速提升，流动比率及速动比率大幅下降，2013 年底分别为 76.16%、59.34%；2013 年经营活动流动负债比由 24.99%（2012 年）下滑至 15.68%。截至 2013 年 3 月底，由于流动负债下降，流动比率及速动比率分别上升至 106.46%、81.04%。公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2012 年公司 EBITDA/利息倍数、全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.29 倍、5.82 倍；2013 由于 EBITDA 提升，上述两指标分别为 3.34 倍、5.53 倍。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信 149.00 亿元，其中已使用授信额度 91.90 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司主要控股子公司

国际港务为香港上市公司；厦门港务为沪市上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司对外担保金额 2600 万元，担保比率低，担保对象为厦门市总工会，总体看公司或有负债风险小。

从存续期内债券偿还能力来看，存续期内债券总额度为 38 亿元，2013 年 EBITDA、经营活动流入量及净额分别为存续期内债券额度的 0.44 倍、2.36 倍、0.37 倍。2013 年及 2014 年 3 月底，公司现金偿债倍数分别为 0.66 倍、0.52 倍。若单独考虑一年以内到期的债券（“09 厦港务 MTN2”、“11 厦港务 MTN1”、“14 厦港务 CP001”），额度为 25 亿元，2013 年公司经营活动现金流入量及净额的保护倍数分别为 3.59 倍、0.56 倍；2014 年 3 月底现金类资产保护倍数为 0.79 倍。可见经营活动流入量对存续期内债券的偿还能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350206001908409），截至 2014 年 6 月 9 日，公司无未结清及已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为厦门港区最主要的港口运营企业，港口资源条件优越、配套物流体系较为完善、区域市场份额较高。跟踪期内公司港口主业呈稳定发展态势，整体经营状况较好，货物吞吐量及收入稳定增长。2013 年底，厦门港区外贸集装箱整合已基本完成，未来将对公司业务经营及竞争实力方面形成强有力支撑。

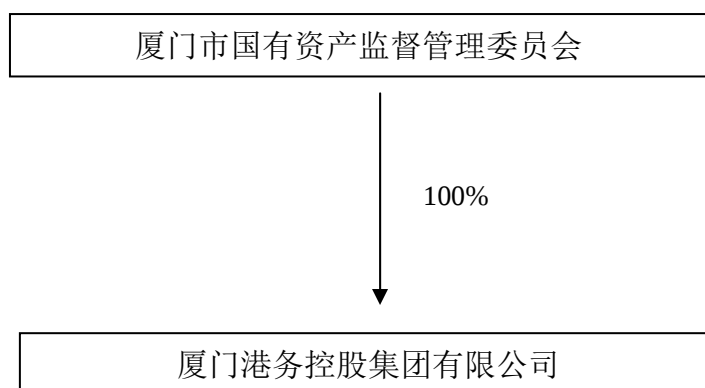
总体看，公司抗风险能力极强。

十一、结论

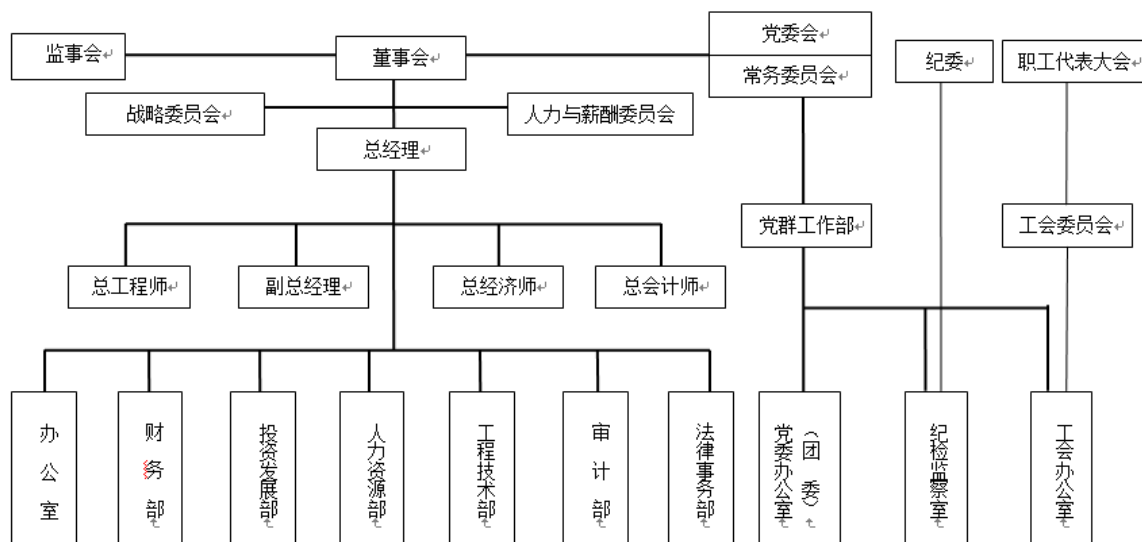
综合考虑，联合资信将厦门港务控股集团有限公司主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA，评级展望为稳定，并将“09 厦港务 MTN2”、“11 厦港务 MTN1”、“12 厦港务 MTN1”

的信用等级由 AA⁺调整至 AAA，同时维持“14 厦港务 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.19	27.04	24.97	19.75
资产总额(亿元)	195.82	219.36	266.06	266.95
所有者权益(亿元)	85.73	85.49	113.88	116.25
短期债务(亿元)	23.51	17.44	43.03	21.10
长期债务(亿元)	41.17	71.89	50.01	70.03
全部债务(亿元)	64.68	89.33	93.05	91.13
营业收入(亿元)	48.84	54.62	74.38	25.28
利润总额(亿元)	8.02	8.74	9.02	1.70
EBITDA(亿元)	13.05	15.36	16.83	--
经营性净现金流(亿元)	3.03	13.02	14.05	-4.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.36	5.94	7.86	--
存货周转次数(次)	2.30	2.76	4.12	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.26	0.31	--
现金收入比(%)	78.11	96.70	110.49	110.64
营业利润率(%)	21.46	21.03	15.21	11.49
总资本收益率(%)	6.49	6.32	5.59	--
净资产收益率(%)	7.60	7.47	5.75	--
长期债务资本化比率(%)	32.45	45.68	30.51	37.59
全部债务资本化比率(%)	43.00	51.10	44.96	43.94
资产负债率(%)	56.22	61.03	57.20	56.45
流动比率(%)	97.34	123.73	76.16	106.46
速动比率(%)	72.42	96.33	59.34	81.04
经营现金流动负债比(%)	5.21	24.99	15.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	3.29	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.96	5.82	5.53	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息