

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1653 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门港务集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“12厦港务MTN1”和“14厦港务MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月三十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门港务控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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: AAA 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
12 厦港务 MTN1	13 亿元	2012/10/17-2015/10/17	AAA	AAA
14 厦港务 MTN001	15 亿元	2014/10/23-2017/10/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.04	24.97	20.08	22.64
资产总额(亿元)	219.36	266.06	282.25	291.82
所有者权益合计(亿元)	85.49	113.88	126.28	127.78
短期债务(亿元)	17.42	42.88	66.27	62.37
全部债务(亿元)	90.87	92.89	100.25	105.11
营业收入(亿元)	54.62	74.38	120.01	26.94
利润总额(亿元)	8.74	9.02	10.03	1.60
EBITDA(亿元)	15.36	16.83	19.25	--
经营性净现金流(亿元)	13.02	14.05	10.76	-4.73
营业利润率(%)	21.03	15.21	10.97	12.54
净资产收益率(%)	7.47	5.75	5.74	--
资产负债率(%)	61.03	57.20	55.26	56.21
全部债务资本化比率(%)	51.52	44.92	44.25	45.13
流动比率(%)	123.73	76.16	70.37	78.72
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	5.52	5.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.34	3.52	--
经营现金流/流动负债(%)	24.99	15.68	9.93	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 2012 年长期债务中包括长期应付款中有息部分;

3. 2013 年短期债务中包括其他流动负债并扣除一年内到期的非流动负债中无息部分, 长期债务中包括长期应付款;

4. 2014 年短期债务中包括其他流动负债, 长期债务中包括长期应付款。

分析师

赵阳 杨明奇

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

厦门港务控股集团有限公司(以下简称“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突出优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,跟踪期内,受益于港口装卸堆存、大宗商品贸易以及代理业务规模大幅增长,公司主营业务收入增长明显;但同时大宗商品贸易市场竞争强,代理业务结转成本较多,公司跟踪期内营业利润率下降明显。

厦门港区完成外贸集装箱码头整合工作,集装箱业务无序竞争局面得到很大程度上的缓解,公司基本业务港口装卸堆存板块毛利率增长明显。未来,随着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。

公司经营获现能力较强,经营活动现金流量对存续期内债券保障能力强。综合考虑,联合资信确定维持厦门港务集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“12 厦港务 MTN1”和“14 厦港务 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 厦门自贸区成立,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 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。
3. 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。
4. 跟踪期内,公司所有者权益、营业收入和利润总额增长明显。
5. 跟踪期内,厦门港区完成外贸集装箱码头整

合工作，公司在吞吐规模、港口费率及装卸效率方面大幅提升。

6. 公司经营活动现金流量对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 东渡港码头收储工作中，海沧 20#、21#泊位建设期较长，具有一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司主营业务毛利率和现金收入比有所下滑，营业外收入对利润的贡献程度偏大。
3. 公司在建项目较多，资金需求规模大，存在一定的对外融资压力。

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“12 厦港务 MTN1”和“14 厦港务 MTN001”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有限公司,2006 年公司更名为现名。截至 2015 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 2015 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);纳入合并报表范围内的主要子公司 23 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,以下简称“国际港务”)及厦门港务发展股份有限公司(股票代码:000905,以下简称“厦门港股份”)。

截至 2014 年底,公司资产(合并)总计 282.25 亿元,所有者权益合计 126.28 亿元(其中包含少数股东权益 58.04 亿元);2014 年公司实现营业收入 120.01 亿元,利润总额 10.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司资产(合并)总计 291.82 亿元,所有者权益合计 127.78 亿元(其中

包含少数股东权益 58.59 亿元);2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 26.94 亿元,利润总额 1.60 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

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1% 左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长

9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

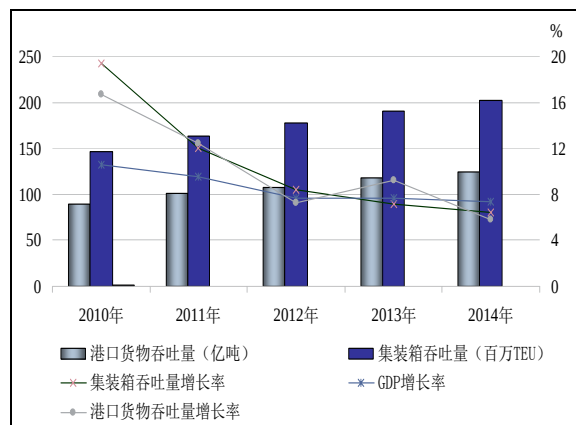
（1）行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的基础

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。2012 年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 5.1 个百分点。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。2014 年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，比上年增长 5.8%，增速较上年下滑 3.4 个百分点，其中，沿海港口完成 80.33 亿吨，同比增长 6.2%；内河港口完成 44.19 亿吨，同比增长 5.1%。

图 1 2010~2014 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》、WIND 资讯

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

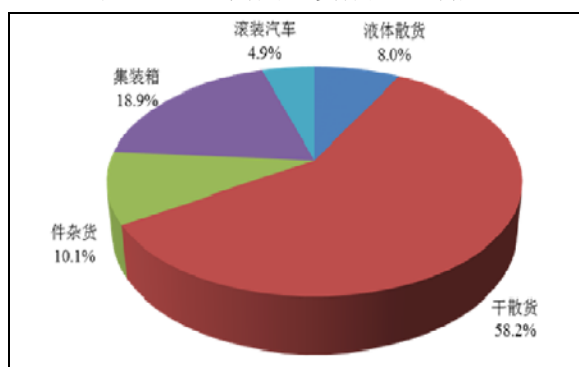
各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

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，2014 年上

述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（集装箱按重量计算）和 4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2014 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.97 亿吨，比上年增长 5.1%，增速同比上升 0.5 个百分点；干散货吞吐量 72.46 亿吨，同比增长 4.9%，增速同比减少 4.9 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49 亿吨，同比增长 7.5%，增速同比下滑 2.8 个百分点；件杂货吞吐量 12.52 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 2.3 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09 亿吨，同比增长 9.4%，增速同比上升 4.9 个百分点。

图 2 2014 年各形态货种吞吐量构成



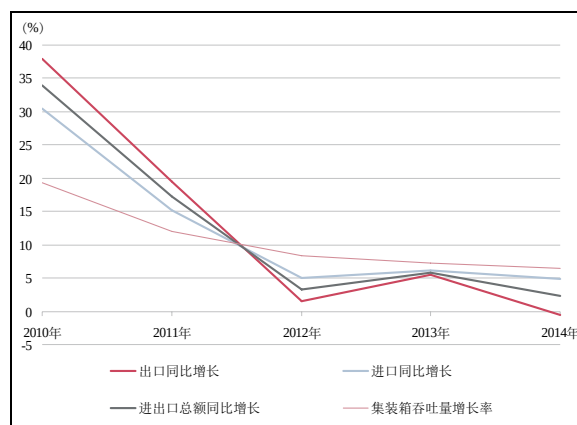
资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速有所放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币扣除汇率因素同比增长 7.6%；其中出口 13.72 万亿元人民币，增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币，增长 7.3%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。2014 年，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值 26.43 万亿元人民币，比 2013 年增长 2.3%。其中，出口 14.39 万亿元，增长 4.9%；进口 12.04 万亿元，下降

0.6%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 45.9%。2014 年，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 6.4%，增长较去年同期下降 0.8 个百分点。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

煤炭、石油等大宗货物出港量增速回落

2014 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.89 亿吨，同比增长 0.7%，增速较去年同期大幅下滑 8.2 个百分点；其中煤炭外贸吞吐量 2.81 亿吨，同比下降 10.4%。完成石油、天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨，增长 3.7%，增速同比提升 1.1 个百分点；其中原油外贸吞吐量 3.89 亿吨，增长 7.6%，增速较去年同期加快 1.2 个百分点。完成金属矿石吞吐量 17.97 亿吨，增长 7.6%，增速同比下滑 3.8 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 11.04 亿吨，增长 8.0%，增速同比下滑 3.7 个百分点。

（2）行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企（一政一企）模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门（港务管理局），由其

行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上进行港务管理。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解系缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令2005年第8号）和《中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（修正）》（交通部2001年交通部令第11号）以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存

服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

2014年12月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2015年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费），国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（3）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》、《交通运输“十二五”发展规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等

港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到2214个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高等级航道70%达到规划标准，高等级航道里程达到1.3万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》，到2015年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的2020年主要建设任务，并力争开通南京以下12.5米深水航道；上海国际航运中心基础设施进一步完善，现代航运服务功能显著增强；重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展；主要港口建成一批规模化、专业化港区。

2014年9月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、

泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

（4）行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2014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2013年的81.11%进一步提升至81.51%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2014年中国规模以上港口完成货物吞吐量111.88亿吨，同比增长5.1%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

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。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上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。近年来大型航运公司、码头运营商以及货主企

业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环

球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。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。

表 1 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前以完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM TERMINALS,	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等
招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点
新加坡港务集团（PSA）	Temasek（淡马锡）	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等
迪拜环球港务（DP World）	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”

已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进

一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，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。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，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。

（5）行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但由于欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

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2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年，厦门市全年地区生产总值3273.54亿元，按可比价格计算，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值23.74亿元，增长2.5%；第二产业增加值1499.27亿元，增长9.7%；第三产业增加值1750.53亿元，增长8.7%。三次产业结构为0.7：45.8：53.5。

2014年，厦门市全社会固定资产投资1572.95亿元，比上年增长16.7%，其中固定资产投资（不含农户）1562.16亿元，增长16.8%。分产业看，第一产业投资下降37.5%，第二产业投资增长11.2%，第三产业投资增长18.5%，三次产业投资比例为0.2:19.5:80.3。

工业方面，2014年厦门市全部工业总产值4905.44亿元，比上年增长10.8%，工业增加值1240.32亿元，增长10.5%。电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业740家，占全市规模以上工业企业数的47.6%，完成工业总产值3202.37亿元，占全市规模以上工业的65.3%，对全市规模以上工业增长的贡献率为63.3%，拉动全市规模以上工业增长6.8个百分点。电子行业实现总产值1852.62亿元，增长1.2%；机械行业实现总产值1349.75亿元，增长8.6%。

2014年，厦门市交通运输、仓储和邮政业增加值219.82亿元，比上年增长10.9%。旅客运输量0.79亿人次，增长12.3%；旅客运输周转

量324.76亿人公里,增长12.9%;货物运输量2.35亿吨,增长18.0%;货物周转量1266.57亿吨公里,增长21.4%。至年末,厦门港现有生产性泊位152个(含漳州),其中万吨级以上泊位68个;全年港口货物吞吐量2.05亿吨,增长7.4%;港口集装箱吞吐量857.24万标箱,增长7.1%。

2015年4月21日,中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌,厦门片区面积43.78平方公里,范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区,并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要,拓展试点政策范围,形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

图4 福建自由贸易试验区厦门片区示意图



资料来源:中国(福建)自由贸易试验区厦门片区管理委员会网站

总体看,厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市,其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2015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。

2. 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2015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35个(见附件2),均在万吨级以上,其中10万吨级泊位8个,20万吨级以上泊位3个,码头岸线总长8917米,20万吨船舶可乘潮进出。截至2015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。2014年,公司完成货物吞吐量11386.06万吨,占整个厦门港区55.53%;完成集装箱吞吐量731.46万TEU,占厦门港区85.33%,其中完成外贸集装箱533.31万TEU,占比87.81%,内贸集装箱198.15万TEU,占比79.30%。

3. 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“技术改造项目中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。2013及2014年，公司分别获得各项政府补贴2.42亿元及2.46亿元。

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”期内，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的拓展，巩固公司在厦门港区的优势地位。

厦门港区外贸集装箱业务合并

2013年底，厦门港区外贸集装箱业务合并工作已经基本完成，并成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”），投资总额70.17亿元。截至2014年底，纳入集装箱码头公司合并范围的泊位有29个，较2013年底增加海沧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）。

跟踪期内，受益于厦门港区外贸集装箱业务合并，外贸集装箱码头扩大码头生产能力，吞吐能力实现提升，2014年，公司实现外贸箱吞吐量533.31万吨，占厦门港区的87.81%；公司外贸集装箱业务议价能力将显著提升，跟踪期内，公司港口装卸堆存业务毛利率持续增长，2014年和2015年1季度分别为40.67%和45.25%，较2013年27.73%增长明显；同时通过此次整合增强了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。

股权划转

2012年，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）以及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）等文件要求，公司对厦门水产集团有限公司、厦门市担保有限公司、厦门国际信托有限公司实行资产划转。

上述资产划转导致公司于2012年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。截至2013年

底，公司已经收到各种形式补偿款 35929.00 万元。2014 年，公司共收到补偿款 1.00 亿元。截至目前，公司尚未完成对资产划转补偿回收。

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。

表 2 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
	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
拟搬迁泊位	嵩屿3#泊	集装	100000	60万TEU
	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

截至目前，东渡港区 1#泊位已经交给土地开发总公司收储，3#、4#泊位还在进行中，2#泊位计划于中储粮在海沧港区建好泊位后搬迁。目前，东渡港区所有业务已搬迁转移至国贸码头；海沧港区 20#、21#泊位，计划于 2015 年内投产。

政府对东渡港区的收储款项约为 9.60 亿

元，2013 年，公司收到土地发展中心补偿款 4.11 亿元，2014 年，公司收到东渡港区收储政府补偿金 2.09 亿元。截至目前，公司共收到东渡港区收储补偿金 6.20 亿元，预计剩余款项 3.40 亿元将于 2015 年内回收。

政府资本支持

2014 年，公司资本公积 12.06 亿元，较 2013 年增加 4.90 亿元，主要为厦门市政府对公司资本支持。其中包括根据厦国资产[2014]371 号划转厦门市轮渡公司 100% 股权给本公司，增加公司资本公积 2.35 亿元；根据厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（厦财建【2014】118 号），将截至 2014 年 10 月 31 日“轮渡码头扩建及配套工程”项目的财政资金 0.76 元转增本公司国有资本，并增加本公司对厦门市轮渡公司长期股权投资，同时增加厦门市轮渡公司国有资本金；根据厦国资产【2012】281 号划出本公司持有厦国信公司 39% 股权；2014 年，收到厦门市财政局拨付 1.00 亿元元增加国有资本金，并作为本年厦国信公司股权划出的补偿；公司收到厦门港口管理局划拨港口建设费款 0.23 亿元，子公司厦门市轮渡公司收到厦门市财政局分成收益返还 0.43 亿元。

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、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司经营格局以集装箱和散杂货运营为基础，配套港口增值业务的发展，贸易和代理业务成为公司收入的重要来源。2014 年公司实现主营业务收入 118.63 亿元，同比增长 63.05%，主要是由于 2014 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；公司贸易板块处于业务上升期，收入规模增长明显；继续受 2013 年 8 月出台的“营改增”影

响，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，2014年，公司贸易业务和代理业务收入分别占主营业务收入43.03%和23.31%，同比分别增长11.00和7.65个百分点；相应的，传统港口装卸堆存收入占主营业务收入比重略有下降，为16.67%（2013年为23.30%）；随着国际油轮城项目销售接近尾声，房地产板块收入下滑明显，其占公司主营业务收入比重由2013年的10.41%，降至2014年的1.31%，其他各业务板块收入占比较2013年变化不大。

跟踪期内，公司主营业务毛利率进一步下滑，2014年为11.41%，同比下降6.64个百分点，主要系低利润率板块（贸易和代理业务）收入占比大幅增长对公司整体毛利率摊薄所致。从

板块盈利能力来看，受益于2013年底完成的厦门港外贸集装箱码头整合，2014年港口装卸堆存效率增长明显，该板块毛利率40.67%，同比增长12.93个百分点。自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，2014年为2.01%，较2013年变化不大；2014年，代理业务毛利率3.10%，同比下降1.86个百分点，主要由于2014年全年按“营改增”结算所致。

2015年1~3月，港口业务运营态势良好，公司实现主营业务收入26.54亿元，同比增长6.50%，占2014年全年主营业务收入22.37%。受益于港口装卸堆存业务毛利率进一步升高，公司整体毛利率略有增长至12.53%。

表3 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			
	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
港口装卸堆存	14.03	16.95	19.78	3.64	35.34	27.73	40.67	45.25
代理业务	2.28	11.40	27.65	5.57	46.29	4.96	3.10	2.84
理货业务	0.62	0.56	0.59	0.18	27.09	17.56	17.84	33.33
运输业务	2.16	3.08	7.22	2.14	-9.15	2.79	4.74	12.03
船舶助靠业务	2.23	2.35	2.45	0.59	45.43	47.09	45.53	49.15
房地产开发	8.51	7.58	1.56	0.04	67.49	66.27	73.26	64.06
建材业务	3.99	3.11	3.66	0.78	18.23	24.42	22.55	17.95
贸易	15.48	23.30	51.04	11.78	2.20	2.35	2.01	2.25
工程施工	3.41	4.25	4.25	1.58	6.13	3.94	2.53	12.76
免税零售	0.19	0.16	0.05	0.03	44.91	44.93	41.44	43.76
物业收入	--	--	0.36	0.21	-	--	-15.28	--
其他	0.16	0.02	0.02	0	-36.61	49.62	23.43	0
合 计	53.07	72.76	118.63	26.54	26.47	18.06	11.41	12.53

资料来源：2012~2014年数据来自审计报告；2015年1~3月数据为企业提供

注：1. 物业收入为2014年新增收入板块，前期投资较大，利润率为负；

2. 自2014年后旅游客运业务计入“运输业务”；

3. 合计数中小数点差异是由四舍五入造成。

2. 港口装卸堆存业务

2014年公司完成货物吞吐量11386.06万吨，同比增长10.17%；完成集装箱吞吐量731.46万TEU，同比增长7.59%。公司是厦门港区最主要的运营主体，2014年货物和集装箱吞吐量分别占厦门港区的55.53%和85.33%。

受益于吞吐量的稳定增长以及港区外贸箱

业务整合，跟踪期内公司港口装卸堆存业务收入逐年提升，2014年为19.78亿元，同比增长16.67%；受益于厦门港区外贸集装箱业务合并，公司集装箱码头生产服务效率大幅增长，使得港口装卸堆存业务板块毛利率大幅增长至40.67%（2013年为27.73%）。2015年1~3月，公司港口装卸堆存业务实现收入3.64亿元，占

2014年全年18.40%，毛利率进一步提升至 45.25%。

表 4 公司港口吞吐规模

(单位: 万吨、万 TEU、%、万人次)

项目	吞吐量			2014 年较 2013 年 同比增长	2013 年占厦门 港区比例	2014 年占厦门 港区比例
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月			
货物吞吐量	10334.74	11386.06	2665.16	10.17	53.97	55.53
集装箱	679.88	731.46	167.80	7.59	85.29	85.33
其中: 外贸箱	530.56	533.31	125.87	0.52	90.83	87.81
内贸箱	149.32	198.15	41.93	32.70	68.43	79.30
散杂货	2708.03	2906.24	691.44	7.32	25.97	27.13
旅客运量	63.00	177.30	46.58	181.43	--	--

资料来源: 公司提供

集装箱业务

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(以下简称“集装箱码头公司”)成立, 由厦门港务实际控制。截至2014年底, 纳入集装箱码头公司合并范围的集装箱泊位29个, 较2013年底设立之初增加5个。集装箱业务整合后, 公司集装箱及整体货物吞吐量有所提升, 此项整合对公司在吞吐规模、装卸费率及运营效率方面带来较大程度提升。

从集装箱业务结构来看, 外贸集装箱是主要的收入来源。2014年, 公司完成集装箱吞吐731.46万TEU, 同比增长7.59%, 其中外贸集装箱533.31万TEU, 内贸箱198.31万TEU, 分别同比增长0.52%、32.70%, 外、内贸箱业务分别占厦门港区的87.81%、79.30%。2015年1~3月, 公司集装箱吞吐量达到167.80万TEU, 其中外、内贸箱分别为125.87万TEU、41.93万TEU。

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2014年完成散杂货吞吐2906.24万吨, 同比增长7.32%, 占厦门全港的27.13%。2015年1~3月, 公司完成散杂货吞吐量691.44万吨。

分货种来看, 2014 年干散货吞吐结构较2013 年变化不大, 煤炭、铁矿石、沙石依旧为公司主要货种, 分别完成 1074.87 万吨、677.19 万吨、388.47 万吨, 比重分别为 36.98%、23.30%、13.37%。

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。

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，包括代理业务、运输业务、理货业务和船舶助靠业务。2014年港口增值服务业务共计实现收入37.92亿元，同比大幅增长118.00%，主要是由于代理业务结算方式的改变和运输业务核算范围扩大所致。

代理业务

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%。2014年，代理业务收入27.65亿元，同比大幅增长142.62%；毛利率3.10%，同比下降1.86个百分点，主要是由于2013年8月开始实施的“营改增”政策要求收入由差额确认转为全额确认，导致代理业务收入大幅增加，但同时将货品价值计入收入和成本，导致营业收入和营业成本同时大幅增加，致使毛利率大幅下降；由于2014年全年采用“营改增”政策结算代理业务收入，故2014年代理业务营业收入较2013年大幅增长，且毛利率继续下降。

运输业务

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%。2014年，公司将厦门市轮渡公司的旅客运输业务纳入运输业务核算。同时受益于，2014年，公司运输业务营业收入7.22亿元，同比增长134.31%；毛利率4.74%，同比上升1.68个百分点。

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，截至2014年底，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。

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390.81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。2014年公司完成旅客运量177.30万人次，同比增长181.43%，2015年1~3月，公司旅客运量46.58万人次，同比变化不大。2015年1季度，公司将旅客运输收费标准由原来的8元/人次调整为35元/人次。随着国际邮轮中心的持续发展，运输业务将成为公司营业收入的重要补充。

船舶助靠业务

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%。2014年，公司船舶助靠业务收入2.45亿元，毛利率45.53%，较2013年变化不大。

理货业务

厦门外轮理货有限公司是目前厦门港两家公司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%，在散杂货理货市场的份额为89%。2014年，公司理货业务营业收入0.59亿元，毛利率17.84%，较2013年变化不大。

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。公司房地产业务主要是针对国际邮轮城项目开发销售。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。

跟踪期内，由于上述两期项目中住宅类项目基本于2013年销售完毕，2014年房地产板块收入大幅下降至1.56亿元，主要来自二期项目写字楼的销售。

截至2015年3月底，国际邮轮城两期项目已销售面积占全部可售面积的71.75%，未来主要可售部分为二期商场和车库。公司尚无其他土地储备，未来房地产板块对公司整体收入贡献较小。

表5 公司房地产业务情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目规划	用途	完工时间	可售面积	2013 年		2014 年		截至 2015 年 3 月底	
				结转面积	结转金额	结转面积	结转金额	已售面积	均价
国际邮轮城项目一期	住宅	2010.10	72786.15	--	0.71	--	7.02	72786.15	13089.80
	车库	2010.10	16452.24	860.52	902.46	1865.38	2120.82	16380.76	7489.25
国际邮轮城项目二期	住宅	2011.12	72188.67	1211.79	1517.58	--	47.20	72188.67	16530.82
	写字楼	2012.12	61265.22	21594.41	53180.46	4089.4	10943.54	59298.40	23861.00
	商场	2012.12	30189.2	--	--	--	--	--	--
	车库	2011.12	88927.17	21898.61	20164.00	2486.59	2453.00	24608.92	9276.72
合计	--	--	341808.65	45565.33	75765.20	8441.37	15571.58	245262.90	--

资料来源：公司提供

注：国际邮轮城项目二期商场部分尚未开始销售。

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。

2014年，公司实现建材业务收入3.66亿元，同比增长17.60%；毛利率22.55%，同比下降1.87个百分点。2015年1~3月，公司实现建材收入0.78亿元，毛利率17.95%。

6. 贸易业务

公司自2013年8月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开展供应链大宗商品经营贸易。

2014年公司大宗商品贸易经营进一步完善，故营业收入大幅增长。2014年，公司实现贸易业务收入51.04亿元，同比大幅增长119.08%。由于厦门港区外贸集装箱码头长期处于激烈竞争状态，大宗商品贸易毛利率长期保持较低水平，2014年，毛利率2.01%，同比下降0.34个百分点。2015年1~3月，公司贸易业务实现收入11.78亿元，毛利率2.25%。

具体来看，2014年公司贸易板块收入增长主要来源对铁矿、钢材、锆英砂、油脂等大宗商品的贸易经营；此类商品贸易量大、资金量大，采用代理模式，利润主要为代理费收入（代理费率以1.1%/月）；因此，跟踪期内，公司贸易板块收入大幅增长，但贸易成本较高，利润率较低。

表6 公司主要贸易货种销售情况（单位：万元）

主要品种	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
化工	24217.35	52385.28	36515.76	7844.79

矿产	41698.76	55777.66	169327.30	34476.33
电子产品	41864.37	31510.54	14412.96	3103.26
钢材	30041.89	32474.03	140303.52	34464.35
木材	--	5217.42	--	--
纺织品	2729.61	2243.87	3814.45	94.07
食品	13755.71	51089.16	36621.75	16429.41
其他	35.03	2426.43	108705.08	21430.70
合计	154342.71	233124.4	509700.83	117842.91

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。2014 年完成工程施工业务收入 4.25 亿元，较上年基本保持不变，主要为工程承包和航道疏浚。

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、后溪长途汽车站工程、主站房及东西通道工程和刘五店航道一期。

8. 投资建设与未来发展

跟踪期内，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、厦门刘五港口工程、港务大厦工程、海沧 20#、21#泊位工程，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。公司上述在建项目总投资额合计 61.60 亿元，其中自筹 20.34 亿元，融资 42.26 亿元；截至 2015 年 3 月底，已完成投资 38.46 亿元，未来仍有较大规模的投资，公司存在一定对外融资需求。

表 7 截至 2015 年 3 月底主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金筹措方式		未来投资计划			合规情况
			自筹	融资	2015 年	2016 年	2017 年	
嵩屿港区二期工程	13.66	10.78	4.10	9.56	0.84	2.03	2.00	厦海发投[2005]函 63 号、厦海渔【2006】193 号、（2006）厦规海用地第 0241
厦门刘五店港口工程	15.48	10.00	4.64	10.84	0.24	2.55	--	厦发改投资[2008]函 116 号、厦海渔【2008】185 号、闽政文【2008】449 号
港务大厦工程	4.15	4.40	1.25	2.90	--	--	--	厦发改投资[2006]函 16 号、厦环监【2008】表 119 号、厦府地【2007】5 号
厦门新站配套工程	9.85	7.37	2.94	6.91	0.8	0.86	--	厦发改投[2007]749 号、厦环监【2008】68 号、厦府地【2008】693 号

厦门后溪车站工程	2.61	2.45	2.61	--	0.16	--	--	厦发改投[2010]278 号、厦环监【2008】表 222 号、厦府地【2010】447 号
海沧航道三期工程	0.85	0.58	0.30	0.55	--	0.27	--	厦发改投资[2010]328 号、厦海渔[2012]60 号
海沧 20#、21#泊位工程	15.00	2.88	4.50	10.50	4.07	5.00	3.74	厦发改交能[2013]57 号、厦环监[2013]15 号
合计	61.6	38.46	20.34	41.26	6.11	10.71	5.74	

资料来源：公司提供

注：海沧 20#、21#泊位工程项目目前尚未取得土地使用权证书，主要是由于该项目用地属于填海项目工程竣工后形成的土地，属于国家所有，海域使用权人应当自填海项目工程竣工之日起三个月内，凭海域使用权证书向沿海县以上地方政府登记造册，换发国有土地使用权证书，由于该项目尚未竣工，故尚未取得国有土地使用权证。

总体看，跟踪期内，随着吞吐量以及贸易、代理等业务规模的扩大，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相应实现较快发展；由于房地产销售接近尾声，对公司收入贡献较小；贸易和代理业务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。

八、财务分析

公司提供的2014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2015年一季度财务数据未经审计。

截至2014年底，纳入公司合并范围内的主要子公司23家，较2013年增加4家，分别为厦门集装箱码头集团有限公司、厦门市轮渡公司、厦门海润通资产管理有限公司以及福建电子口岸股份有限公司。上述变化对跟踪期内报表数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司资产（合并）总计282.25亿元，所有者权益合计126.28亿元（其中包含少数股东权益58.04亿元）；2014年公司实现营业收入120.01亿元，利润总额10.03亿元。

截至2015年3月底，公司资产（合并）总计291.82亿元，所有者权益合计127.78亿元（其中包含少数股东权益58.59亿元）；2015年

1~3月，公司实现营业收入26.94亿元，利润总额1.60亿元。

1. 盈利能力

2014年，受益于港口吞吐量提升，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，公司营业收入达120.01亿元，同比大幅增长61.36%。同时，受贸易板块和代理业务板块成本大幅增长影响，2014年，公司营业成本60.50亿元，同比增长75.01%。公司营业利润率10.97%，较上年下降4.23个百分点。

从费用控制看，2014年，公司营业税金及附加0.97亿元，较2013年减少1.60亿元，主要系“营改增”政策导致公司相关税金减少。2014年，公司期间费用8.67亿元，同比增长23.13%；主要以财务费用和管理费用为主，2014年上述两项费用同比分别增长22.56%、23.93%，2014年期间费用占营业收入比重7.22%（2013年为9.47%），公司期间费用控制能力有待提升。

2014年，公司实现投资收益1.29亿元，较2013年增加0.67亿元，主要系主要是转让集装箱码头公司2.04%股权和理财产品产生的投资收益。2014年营业外收入为4.98亿元，较上年变化不大，主要系政府补助和固定资产处置净收益；其中政府补助2.46亿元，以收储补偿、内贸集装箱增量补贴和港内驳运补贴为主，资产处置净收益2.20亿元，系东渡港区土地收储收益。

2014年公司实现利润总额10.03亿元,同比增长11.14%,其中营业外收入贡献较大。从盈利指标来看,2014年公司营业利润率有所下滑至10.97%(2013年为15.21%),主要系贸易和代理业务占比增长,对公司整体营业利润率摊薄所致。2014年,公司总资本收益率及净资产收益率较上年略有降低,分别为3.75%和5.74%(2013年为3.82%和5.75%)。

2015年1~3月,公司营业收入26.94亿元,同比增长8.12%,占2014年收入总额的22.45%。营业成本23.44亿元,营业利润率上升至12.45%,期间费用比重7.97%,较2014年略有上升。2015年一季度公司实现利润总额1.60亿元,净利润1.10亿元。

总体看,跟踪期内,公司收入规模增长较快,营业外收入对利润总额贡献程度偏大,公司整体盈利能力有待提高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面,2014年,由于大宗商品贸易量增长,经营活动现金流入量132.70亿元,同比大幅增长47.85%,主要系销售商品、提供劳务收到现金增加;公司经营活动现金流出增长明显,致使公司经营活动现金流净额为10.76亿元,同比减少3.29亿元。2014年,公司现金收入比为102.02%,较2013年下降8.47个百分点,主要是由于公司贸易板块整处于扩张期,存在赊销情况较多,随着贸易业务量增长,应收账款增加,公司收到的现金流入较小。公司收入实现质量一般。

投资活动现金流方面,2014年,公司投资活动现金流入和流出量均有所降低,具体来看,2014年,公司投资活动现金流入14.17亿元,主要由收回投资收到现金7.40亿元和处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额4.03亿元构成;流出方面,公司投资活动现金流出28.26亿元,主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金11.09亿元和投资支付的现金16.16亿元构成;支付其他与投资活动有关的现金1.01亿

元,较2013年增长0.72亿元,主要是由于港务建设购买9000万的理财产品。2014年投资活动现金流净额分别为-14.09亿元,较2013年(-12.81亿元)基本保持相同水平。

筹资活动现金流方面,2014年,公司筹资活动规模较大,筹资活动现金流入量77.01亿元,主要为取得借款和发行债券收到的现金;2014年,公司吸收投资收到的现金5.61亿元,同比增加3.86亿元,主要系国资委划拨1亿元的国有资本经营预算支出。(厦国信股权划转补偿),集装箱码头公司收到少数股东新世界(厦门)港口投资有限公司投资款3.69亿元。筹资活动现金流出量75.06亿元,主要为偿还债务支付的现金67.32亿元。2014年,公司筹资活动产生的净额1.95亿元,不能满足公司经营活动和投资活动的现金需求。公司资金压力较大。

2015年1~3月,经营活动现金流方面,公司经营活动现金流入及现金流净额分别为37.52亿元和-4.73亿元。现金收入比114.19%,较2014年有所好转;投资活动规模较小,投资活动产生现金流净额为0.98亿元。筹资活动现金流净额为1.64亿元。

总体看,跟踪期内,随着公司收入提升,公司经营活动现金流入逐年增长,经营活动现金流净额受公司成本支出影响,波动明显;同时,公司收入实现质量有待提高。目前,公司在建项目较多,资金需求规模大,存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底,公司资产总额282.25亿元,非流动资产占主导地位。2014年底,公司流动资产和非流动资产分别为76.23亿元和206.02亿元,分别占资产总额的27.01%和72.99%。跟踪期内,公司资产总额增长明显,主要源于应收账款、一年内到期的非流动资产、其他流动资产和可供出售的金融资产、固定资产的增长。

从流动资产看,截至 2014 年底,公司货币资金 19.41 亿元,同比减少 4.97 亿元,其中其他货币资金 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 2014 年底,公司应收账款为 14.03 亿元,同比增长 76.78%,主要系对大宗商品销售的赊销款;从账龄来看,以 1 年以内款项为主(占比 95.76%),坏账计提比例 2.01%。截至 2014 年底,公司其他应收款余额 8.50 亿元,同比下降 29.67%,主要系与厦门住宅集团园博地产有限公司资金借款 3.32 亿元、港务发展股权分置改革支付对价款 1.28 亿元;从按账龄计提坏账准备的其他应收款来看,1 年以内款项占比 68.93%,1~3 年款项占比 13.59%,3 年以上款项占比 17.48%(其中 5 年以上款项占比 10.84%),坏账计提比例为 8.89%。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。

2014 年底公司存货为 16.81 亿元,同比上升 11.53%。主要由商品房开发产品(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 53.18%和 27.14%。其他流动负债 7.12 亿元,较上年增长 3.78 亿元,主要是由于公司所持有的短期理财产品增加所致。截至 2014 年底,公司一年内到期的非流动资产 4.74 亿元,主要由一年内到期的移交 BT 项目款 1.59 亿元和一年内到期的信托投资资金 3.14 亿元构成。

非流动资产方面,截至 2014 年底,公司可供出售金融资产 10.00 亿元,主要为按成本计量的可供出售权益工具 9.96 亿元¹。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 19.53 亿元,同比下降 3.14%,主要由对合营的厦门海沧国际货柜有限公司、厦门国际货柜码头有限公司,以及联营的厦门海沧新海达集装箱码

头有限公司、厦门前场铁路货场有限责任公司等投资构成。

截至 2014 年底,公司在建工程 47.56 亿元,同比增长 2.65%,主要包括有嵩屿二期工程、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。截至 2014 年底,固定资产净额为 85.89 亿元,较上年变化不大,从固定资产原值来看,港务设施和装卸搬运设备所占比重较高,分别为 46.91%和 25.71%。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额上升至 291.82 亿元,较 2014 年底增长 3.39%,主要是由于其他应收款、其他流动资产的和长期股权投资的增长;非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资变化较为明显。从资产结构看,流动资产占比上升至 29.34%,非流动资产占比 70.66%。固定资产占比进一步上升至 82.31%。

总体看,跟踪期内,非流动资产占比进一步提升,非流动资产中以固定资产、在建工程、无形资产以及长期股权投资为主,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 2014 年底,公司所有者权益合计 126.28 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 45.96%。截至 2014 年底,公司归属母公司所有者权益 68.24 亿元,其中实收资本占 45.43%、资本公积占 17.67%、未分配利润占 31.06%。2014 年公司资本公积较上年底大幅增加的原因主要为公司根据厦国资产【2014】371 号文,接受厦门市轮渡公司 100%股权,增加资本公积 2.35 亿元;以及根据厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会(厦财建【2014】118 号),将截至 2014 年 10 月 31 日“轮渡码头扩建及配套工程”项目的财政资金 0.76 亿元转增本公司国有资本。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 127.78 亿元,较 2014 年底变化不大。

¹根据 2014 年新准则《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定,调整三无投资入可供出售金融资产,该调整涉及会计政策变更,且前期影响数能够合理估计的,采用追溯调整法处理。2013 年,受影响的金额为 7.09 亿元。

总体看,港口资源整合对所有者权益结构产生一定影响。跟踪期内,资本公积和未分配利润增长明显,公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底负债合计 155.96 亿元,同比增长 2.49%;负债结构依旧以流动负债为主,占比 69.45%,较 2013 年底有所增长。流动负债中短期借款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债和其他流动负债占比较大,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,截至 2014 年底,公司短期借款 11.68 亿元,同比减少 5.01 亿元;其他应付款 18.63 亿元,同比减少 25.42%,主要为代厦门市财政局应付厦门新站主站房代建工程款。一年内到期的非流动负债 36.65 亿元,同比增长 55.43%,主要系 27.94 亿元一年内到期应付债券。2014 年,公司其他流动负债 13.00 亿元,由 2014 年 9 月 15 日和 4 月 15 日发行短期融资债券“14 厦港务发 CP001”和“14 厦港务 CP001”构成。

非流动资产方面,2014 年底公司非流动负债 47.64 亿元,同比下降 23.88%。其中应付债券下降明显,为 14.96 亿元,同比减少 12.98 亿元,主要是由于“12 厦港务 PPN001”、“12 厦港务 MTN1”存续期将于 2015 年结束,将其期末余额合计 27.94 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2014 年底,专项应收款为 8.10 亿元,同比变化不大,主要由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 2015 年 3 月底,公司负债合计 164.04 亿元,较 2014 年底增长 5.18%,主要是由于应付债券增加 9.98 亿元。由于非流动负债规模的增长,非流动负债占比增长至 33.71%,相应的,流动负债占比 66.29%。

有息债务方面,2014 年底公司全部债务 100.25 亿元,同比增长 7.92%。从债务结构看,短期债务比重逐年增长,截至 2014 年底,公司

短期债务 66.27 亿元(占 66.11%),长期债务 33.97 亿元(占 33.89%);同比分别增长 54.55%和 32.07%。截至 2014 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 55.26%、44.25%、21.20%,同比下降(2013 年上述三项指标为 57.20%、44.92%、30.51%)。截至 2015 年 3 月底,公司全部债务 105.11 亿元,债务规模较 2014 年底略有增长,长期债务占比有所增长,为 40.67%;资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 56.21%、45.13%和 25.07%。

总体看,跟踪期内,公司债务规模上升,但受益于权益规模的增长,整体债务负担有所下降,整体债务负担适宜。

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,2014 年底分别为 70.37%、54.86%;2014 年经营活动流动负债比 9.93%,同比下降 5.75 个百分点。截至 2015 年 3 月底,流动比率及速动比率分别上升至 78.72%、64.45%。公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面,2014 年公司 EBITDA 为 19.25 亿元,同比增长 14.36%;受益于此,2014 年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.52 倍、5.21 倍,公司长期偿债能力有所增强。

截至 2015 年 3 月底,公司共获银行授信 243.68 亿元,其中已使用授信额度 99.54 亿元,尚未使用额度为 144.14 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;厦门港股份为沪市上市公司,公司直接融资渠道畅通。

截至 2014 年底,公司对外担保金额 7000 万元,主要系自 2010 年起对厦门市总工会所提供担保。总体看公司担保规模小,或有负债风险低。

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 2015 年 7 月 24 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。

7. 存续债券偿还能力

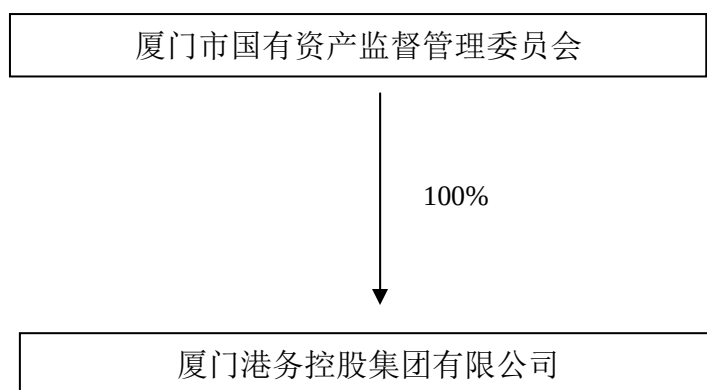
2014 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 122.44 亿元和 10.76 亿元，分别为存续期内待偿还债券“12 厦港务 MTN1”和“14 厦港务 MTN001”总额 28 亿元的 4.37 倍和 0.38 倍，经营活动现金流入量存续期内待偿还债券的覆盖程度强。2014 年，公司 EBITDA 为 19.25 亿元，是存续期债券总额的 0.69 倍。

其中，13 亿元“12 厦港务 MTN1”将在一年内偿还，2014 年经营活动流入量及净额分别为“12 厦港务 MTN1”本金的 10.21 倍和 0.83 倍。2014 年和 2015 年 1~3 月，公司现金类资产分别为“12 厦港务 MTN1”本金的 1.54 倍和 1.74 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“12 厦港务 MTN1”的保障能力强，现金类资产对一年内到期的“12 厦港务 MTN1”保障能力适宜。

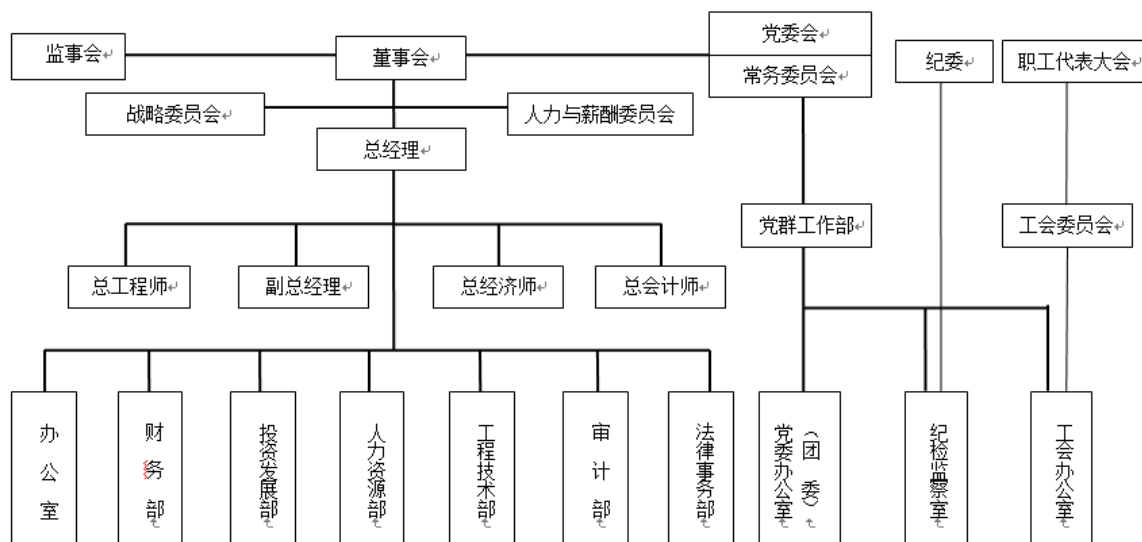
九、结论

综合考虑，联合资信维持厦门港务控股集团有限公司主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，并维持“12 厦港务 MTN1”和“14 厦港务 MTN001”信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2 厦门港务控股集团有限公司万吨级以上生产性泊位 (截至 2015 年 3 月底)

港区	码 头	运营主体	生产性泊位	泊位吨级	设计通过能力	用途
东渡港区	东渡码头	国际港务	1#-4#	5-10 万吨	320 万吨	内贸集装箱、散杂货
	海天码头	国际港务	5#-11#	5-10 万吨	150 万标箱	集装箱
	象屿码头	国际港务	12#-16#	5-10 万吨	150 万标箱	集装箱
	石湖山码头	石湖山码头	18#、19#	7 万吨	192 万吨	金属矿石和煤炭
	国贸码头	国际港务	20#、21#	5-10 万吨	150 万标箱	集装箱
海沧港区	国际货柜码头	国际货柜	1#-3#	10 万吨	95 万标箱	集装箱
	海润码头	国际港务	4#-6#	5-10 万吨	120 万标箱	集装箱
	石湖山码头	石湖山码头	7#	10 万吨	95 万吨	金属矿石和煤炭
	明达码头	国际港务	8#	10 万吨	120 万标箱	散杂货
	海鸿石化码头	海鸿石化	9#	3 万吨	252 万吨	液体化工品
	新海达码头	国际港务	18#、19#	5-10 万吨	120 万标箱	集装箱
嵩屿港区	嵩屿码头	嵩屿集装箱	1#-3#	10 万吨	180 万标箱	集装箱
福州港区	福州中盈码头	国际港务	8#	3 万吨	36 万标箱	集装箱、散杂货
合计		--	35 个	--	--	--

注：东渡港区 1#泊位为内贸集装箱码头，是厦门港区内唯一从事内贸集装箱业务的码头。东渡码头 1#-4#，厦门市土地发展中心代表厦门市政府对发行人拥有的东渡码头 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及公司控股子公司厦门港务国内船舶代理有限公司支付土地使用权及土地上全部附着物收储补偿款共计人民币 96,093.59 万元。发行人子公司厦门港务发展股份有限公司于 2012 年 10 月 29 日召开了 2012 年度第四次临时股东大会，通过了《关于<东渡码头相关土地和资产收储方案>的议案》。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.04	24.97	20.08	22.64
资产总额(亿元)	219.36	266.06	282.25	291.82
所有者权益(亿元)	85.49	113.88	126.28	127.78
短期债务(亿元)	17.42	42.88	66.27	62.37
长期债务(亿元)	73.44	50.01	33.97	42.75
全部债务(亿元)	90.87	92.89	100.25	105.11
营业收入(亿元)	54.62	74.38	120.01	26.94
利润总额(亿元)	8.74	9.02	10.03	1.60
EBITDA(亿元)	15.36	16.83	19.25	--
经营性净现金流(亿元)	13.02	14.05	10.76	-4.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.94	7.86	10.33	--
存货周转次数(次)	2.76	4.12	6.64	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.31	0.44	--
现金收入比(%)	96.70	110.49	102.02	114.19
营业利润率(%)	21.03	15.21	10.97	12.54
总资本收益率(%)	4.48	3.82	3.75	--
净资产收益率(%)	7.47	5.75	5.74	--
长期债务资本化比率(%)	46.21	30.51	21.20	25.07
全部债务资本化比率(%)	51.52	44.92	44.25	45.13
资产负债率(%)	61.03	57.20	55.26	56.21
流动比率(%)	123.73	76.16	70.37	78.72
速动比率(%)	96.33	59.34	54.86	64.45
经营现金流动负债比(%)	24.99	15.68	9.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.34	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	5.52	5.21	--

注：1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012 年长期债务中包括长期应付款中有息部分；

3. 2013 年短期债务中包括其他流动负债并扣除一年内到期的非流动负债中无息部分，长期债务中包括长期应付款；

4. 2014 年短期债务中包括其他流动负债，长期债务中包括长期应付款。

附件 4 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/营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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 5 中长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，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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。