

跟踪评级公告

联合[2015] 1405 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持烟台港集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11烟台港债”AA的信用等级。

特此公告。



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>

烟台港集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 烟台港债	10 亿元	2011/03/24-2017/03/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.47	14.29	11.55	8.37
资产总额(亿元)	221.89	270.75	297.59	301.58
所有者权益(亿元)	78.80	86.92	91.74	92.07
短期债务(亿元)	41.71	47.93	61.58	56.80
全部债务(亿元)	108.40	136.46	156.99	162.50
营业收入(亿元)	26.15	34.06	38.35	8.93
利润总额(亿元)	0.66	0.67	1.24	0.43
EBITDA(亿元)	6.90	6.80	9.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	2.19	1.77	0.79
营业利润率(%)	28.72	27.92	21.97	12.54
净资产收益率(%)	0.56	0.24	0.80	--
资产负债率(%)	64.49	67.90	69.17	69.47
全部债务资本化比率(%)	57.91	61.09	63.12	63.83
流动比率(%)	48.37	48.42	45.05	44.56
全部债务/EBITDA(倍)	15.70	20.05	16.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	0.98	1.14	--
经营现金流/流动负债(%)	2.99	2.54	1.76	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 2012、2013、2014 年长期债务指标计算包含融资租赁款; 2015 年一季度长期债务指标计算包含长期应付款。

分析师

董蓁洋 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

跟踪期内, 烟台港集团有限公司(以下简称“公司”)依托腹地经济的稳步发展及港口建设的不断完善, 实现货物吞吐量及营业收入平稳增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司受宏观经济景气度下滑、行业竞争加剧、港口转水影响, 传统装卸板块收入毛利率有所下滑, 以及期间费用过高、投资收益稳定性较弱等因素对利润水平及其稳定性产生的不利影响, 且在建项目以及未来计划投资规模大, 对外融资需求上升。

未来, 随着烟台港西港区建设项目的投产, 公司港区吞吐能力将进一步提升, 同时德龙烟铁路的建成也将改善烟台港区集疏运条件, 公司经营规模和收益将有所提高, 整体竞争实力有望进一步增强。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11烟台港债”的信用等级为AA。

优势

1. 烟台港作为环渤海经济区的重要港口之一, 是国家进出口货物的重要中转中心, 具有较强的区位优势; 发达的腹地经济成为港区发展的有力保障。
2. 德龙烟铁路贯穿公司所属的龙口港、蓬莱港、烟台西港区和芝罘湾港区, 未来铁路建成通车将拉近烟台港群与腹地的运输距离, 有效提高烟台港口群的整体竞争力。
3. 未来西港区建设项目的投产将进一步提升公司港区吞吐能力, 公司经营规模及收益有望进一步提升。
4. 公司经营活动现金流入量对“11 烟台港债”的覆盖程度较高。

关注

1. 受宏观经济景气度下滑、行业竞争加剧影响，公司传统装卸板块收入毛利率有所下滑，负面影响公司盈利能力。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所增加，债务负担有所加重，短期支付压力加大。
3. 公司目前在建项目较多，资金需求规模大，未来存在较大的对外融资需求。
4. 公司期间费用规模较大，非经营性损益对利润的贡献程度高，主营业务盈利能力偏弱。

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）与烟台港集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与烟台港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，未因烟台港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烟台港集团有限公司提供，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，按照联合资信关于烟台港集团有限公司主体长期信用及“11 烟台港债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

烟台港集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 1950 年成立的烟台港务分局，自 1977 年起由交通部直接领导。根据 1987 年 1 月 13 日国务院办公厅转发《关于港口管理体制改革的会议纪要》精神，自 1987 年 1 月起实行烟台市人民政府和交通部双重领导，以政府为主的管理体制。2002 年 8 月 1 日起下放由烟台市政府管理。2005 年 1 月，根据烟台市人民政府《关于组建烟台港集团有限公司等单位的通知》（烟政办发[2004]92 号）、山东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意设立烟台港集团有限公司的批复》（鲁国资企改函[2005]7 号），由烟台市人民政府国有资产监督管理委员会作为出资人，以经审计的烟台港务局 2004 年末净资产中 10 亿元作为注册资本金，注册成立国有独资集团公司，名称变更为烟台港集团有限公司。

根据烟台市人民政府《关于烟台市港航体制管理和改革的意见》精神，为整合港口资源，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会先后于 2005 年和 2006 年将山东省烟台地方港务管理局、蓬莱港东港区、烟台港环海路客运站和龙口港集团有限公司全部资产划拨至公司。截至 2013 年底，公司注册资本为 10 亿元，烟台市国资委持有公司 100% 股权。2014 年 7 月，公司根据烟国资【2014】62 号《关于同意烟台港集团有限公司资本公积转增注册资本的批复》，注册资本增至 40 亿元，实际控制人烟台市国资委持有公司 100% 股权。

公司经营范围包括：港口设施、设备和港口机械租赁、维修服务业务（有效期至 2016 年 6 月 30 日）；房地产开发；货物装卸、储存、加工、中转、代理、疏运；房地产租赁；货物和技术

的进出口业务及对外承包劳务经营业务；港口基本建设管理、基础设施建设管理及相关服务。

截至 2014 年底，公司下设办公室、企业发展处、调度中心、法律事务处、安全监督处、财务处、技术处、人力资源部、宣传部、房地产海域管理处、纪委监察审计处、武装部、工会、规划建设处 14 个职能部门。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总额 297.59 亿元，所有者权益合计 91.74 亿元（其中少数股东权益 26.70 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 38.35 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总额 301.58 亿元，所有者权益合计 92.07 亿元（其中包含少数股东权益 26.22 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.93 亿元，利润总额 0.43 亿元。

注册地：烟台市芝罘区北马路 155 号；法定代表人：周波。

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。

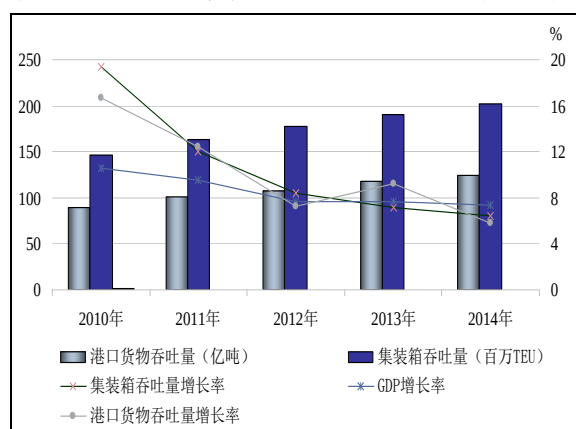
四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业现状

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。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

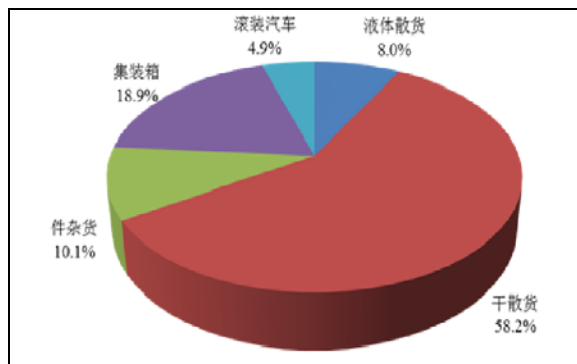


资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》、WIND 资讯

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》

（2）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. 区域经济发展

烟台港作为山东省烟台市唯一港口运营实体，烟台市及山东省境内为其重要经济腹地。

山东省

根据《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年山东省实现生产总值 (GDP)59426.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 8.3:49.7:42.0 调整为 8.1:48.4:43.5。人均生产总值 60879 元，增长 8.1%。

物价水平低位运行。居民消费价格总水平上涨 1.9%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 1.5%；服务项目价格上涨 2.8%，消费品价格上涨 1.6%。农业生产资料价格下降 0.5%。工业生产者出厂价格下降 1.6%，工业生产者购进价格下降 1.8%。固定资产投资价格上涨 0.3%。

2014 年，山东省对外贸易低速增长。进出口总额 2771.2 亿美元，比上年增长 4.0%。其中，出口 1447.5 亿美元，增长 7.9%；进口 1323.7 亿美元，总量与上年持平。主要出口市场中，对美国、欧盟、东盟和韩国出口分别增长 13.2%、8.8%、13.8%和 8.9%，对日本出口下降 0.9%。出口商品结构优化。机电产品出口 561.6 亿美元，增长 11.0%；高新技术产品出口 205.9 亿美元，增长 18.4%。

2014 年，交通运输业保持平稳。铁路、公路、水路共完成旅客运量 7.4 亿人次，比上年下降 1.0%；完成货运量 26.1 亿吨，增长 0.2%。年末高速公路通车里程 5108 公里。沿海港口货物吞吐量 12.9 亿吨，增长 8.9%。年末民用汽车拥有量 1407.1 万辆，增长 10.2%。其中，私人轿

车 763.2 万辆，增长 18.5%，占轿车拥有量的 93.6%。

烟台市

根据《2014 年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年烟台市全年实现地区生产总值 6002.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.1%。其中，第一产业增加值 441.27 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 3212.35 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 2348.46 亿元，增长 10.4%。三次产业结构由上年的 7.5: 54.8: 37.7 调整为 7.4: 53.5: 39.1。全市人均生产总值 85795 元（按年平均汇率折合 13967 美元），比上年增长 8.9%。

2014 年，烟台市全年全社会货物运输量 19773.47 万吨，比上年下降 1.4%；全社会旅客运输量 7972.13 万人次，增长 6.8%。港口货物吞吐量 31970.73 万吨，比上年增长 11.5%，其中外贸货物吞吐量 8656.48 万吨，下降 3.8%。港口集装箱吞吐量 235.63 万标箱，增长 9.6%。烟台莱山国际机场全年共起降航班 4.31 万架次，比上年增长 12.7%；进出港旅客 430.58 万人次增长 18.4%。

综合看，山东省为全国经济大省，近年来经济增长稳定，依托胶东沿海港口，对外贸易规模低速增长。烟台市经济增速较快，作为港口城市，交通便利，贸易吞吐规模较大，较为发达的腹地经济为港口发展形成有力保障。

五、基础素质分析

公司是烟台唯一综合性港口运营企业。目前，公司形成了以散杂货、客滚轮和集装箱业务运营为主，代理、港务管理、港务设施建设等其他港口配套增值服务为辅的业务格局，其中散杂货业务是公司核心业务。

烟台港目前有芝罘湾港区、西港区、龙口港区、蓬莱港区四大作业区，拥有各类泊位 98 个，其中生产泊位 88 个，工作船舶位 10 个，生产泊位中万吨级及以上泊位 59 个。公司拥有

各类专业化泊位 41 个，其中集装箱泊位 15 个，客运滚装泊位 16 个，液体化工泊位 4 个，油品泊位 1 个，煤炭泊位 2 个，散粮泊位 2 个，散水泥泊位 1 个；另外通用泊位 47 个。泊位年设计通过能力 7075 万吨，集装箱 211 万 TEU。码头岸线总长 19000 余米，货场总面积 277 万平方米，仓库总面积 14.6 万平方米，铁路专用线 26 公里，船舶 34 艘，港口作业机械 800 余台套。主航道水深-17 米，底宽 180 米，15 万吨级船舶乘潮可自由进出港口。

目前，铁路仍是港口集疏运的主要方式。长期以来，烟台港区铁路运输通过蓝烟线（山东省蓝村至烟台）连接胶济线，进而连接国内干线铁路网，相比于青岛港等其他环渤海区域的大型干线港，公司在铁路运距和运力方面均存在一定劣势，铁路集疏运条件对公司近年发展形成了一定限制。未来，德龙烟铁路的建成将很大程度改善烟台港区的集疏运条件。

德龙烟铁路全线长 560 公里，贯穿德州、滨州、潍坊、东营、烟台等五市，为客货运并重线路，是山东“四纵四横”铁路网中的重要干线铁路，预计将于 2015 年底全线贯通。其中，德大段正在进行正线铺轨，将于 2014 年底贯通；龙烟段目前已展开施工招标工作，将于 2015 年底建成通车，并与蓝烟铁路相贯通；既有大莱龙段铁路的扩能改造工作完成预可行性研究报告的编制，目前已上报至铁路总公司计划司。2015 年底德龙烟铁路全线贯通后，同时与蓝烟铁路相连通，烟台港西港区将形成双龙交汇的铁路运输格局。通过德龙烟铁路经石德线、石太线，烟台港西港区将能够打通至河北中南部和山西中部地区的诸多钢厂铁路运输通道。

德龙烟铁路的建成将填补烟台北部沿海无铁路的空白，将使烟台市从交通末端城市变成枢纽城市，使烟台与环渤海经济区和山东半岛城市群实现无缝链接，为烟台港的发展提供有力的集疏运保证。德龙烟铁路的龙烟段全程贴近海岸线，贯穿公司所属的龙口港、蓬莱港、烟台西港区和芝罘湾港区，将拉近烟台港群与

腹地的运输距离，有效的提高烟台港口群的整体竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司装卸业务、堆存业务有所下滑，而港务管理、运输业务和代理业务营业收入有所增长。2014年，公司实现主营业务收入38.35亿元，同比增长12.60%，装卸收入仍为公司主营业务收入的主要构成。由于2014年公司港区港口转水业务开展规模较大，公司实现装卸收入18.04亿元，同比下滑1.20%，占营业

收入比重同比下降6.58个百分点至47.03%；实现堆存收入0.89亿元，同比下滑16.82%，占营业收入比重同比下降0.82个百分点至2.33%。

2014年公司整体业务毛利率小幅下降，为22.61%，同比下降7.71个百分点。其中对收入贡献程度最大的装卸收入毛利率同比小幅下滑6.69个百分点至34.52%。2014年公司堆存收入毛利率下滑至11.00%；受益于铝土矿物流链形成的规模优势，港务管理收入毛利率大幅提升至44.27%。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入8.93亿元，装卸收入占比小幅下降至44.61%，仍是主营业务收入的主要来源。毛利率方面，港务管理、运输、代理板块毛利率大幅提升，装卸板块毛利率下滑，堆存、其他业务板块毛利率为负。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %, %)

业务名称	2013 年度			2014 年度			2015 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
装卸	18.26	53.61	41.21	18.04	47.03	34.52	3.99	44.61	27.58
堆存	1.07	3.15	23.20	0.89	2.33	11.00	0.19	2.18	-8.59
港务管理	0.77	2.26	21.36	3.08	8.03	44.27	0.34	3.85	62.18
运输	1.98	5.80	9.73	3.40	8.86	10.26	1.03	11.49	23.58
代理	4.76	13.98	10.86	6.48	16.89	5.24	1.15	12.89	83.42
其他	7.22	21.20	23.26	6.47	16.86	4.55	2.23	24.98	-58.86
合 计	34.06	100.00	30.32	38.35	100	22.61	8.93	100	13.27

资料来源：企业提供

表2 公司分货类吞吐量情况 (单位: 万吨, %)

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	22157	100.00	23767	100.00	5786	100.00
内贸货物	13450	60.70	15860	66.73	3978	68.75
外贸货物	8707	39.30	7907	33.27	1808	31.25
其中：金属矿石	2052	9.26	2220	9.34	368	6.36
煤炭及制品	1928	8.70	1567	6.59	401	6.93
原油及制品	1321	5.96	1163	4.89	335	5.79
非金属矿石	5273	23.80	5098	21.45	1223	21.14
化肥	489	2.21	825	3.47	243	4.20
其他	11094	50.07	12894	54.25	3216	55.58

汽车运量（万辆）	88.7	97.4	26.0
旅客运量（万人）	414.9	373.6	79.0
集装箱（万 TEU）	215	235.6	62.2

资料来源：企业提供

2014年，公司完成吞吐量23767万吨，同比增长7.27%，其中散杂货12766万吨，同比增长0.12%，集装箱1918万吨，同比增长13.29%，客滚9083万吨，同比增长17.78%。2015年1~3月，公司完成吞吐量5786万吨，占2014年全年的24.34%，散杂货、集装箱和客滚的占比结构与2014年无明显变化。

表 3 公司吞吐量及客运情况（单位：万吨）

年份	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
总吞吐量	22157	23767	5786
其中：散杂货	12751	12766	3041
集装箱	1693	1918	450
客滚	7712	9083	2295

资料来源：公司提供

2014年，公司完成集装箱吞吐量235.6万TEU，同比增长9.58%。2015年1~3月，公司完成集装箱吞吐量62.2万TEU，为2014年全年的26.40%。

表 4 公司集装箱吞吐情况（单位：万 TEU）

年份	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
集装箱	215	235.6	62.2
班轮	2624	2753	639
其中：内贸	1362	1478	334
外贸	1262	1275	305

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，公司货物主要以内贸为主，2013年、2014年和2015年1~3月占比均在60%以上，结构保持稳定。

表 5 公司货物周转方向情况（单位：万吨、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
内贸	13450	60.70	15860	66.73	3978	68.75

货物						
外贸 货物	8707	39.30	7907	33.27	1808	31.25

资料来源：公司提供

散杂货业务

跟踪期内，公司散杂货保持稳定增长趋势。2014年完成货物吞吐总量23767万吨，同比增长7.27%，2015年1~3月完成货物吞吐总量5786万吨，占2014年全年的24.34%。从干散货的品种来看，2014年公司干散货装卸及堆存仍以金属矿石、煤炭、石油及制品、非金属矿石为主。2014年金属矿石、化肥分别完成吞吐量2220万吨、825万吨，同比分别增长8.19%和68.71%；非金属矿石、煤炭及制品、原油及制品分别完成吞吐量5098万吨、1567万吨和1163万吨，同比下降3.32%、18.72%和11.96%。

跟踪期内，公司不断加强与铁路、口岸部门沟通协调，提高港区集疏运条件，为加快货物周转速度、缓解库场堆存压力提供了保证。从不同运输方式来看，随着铁路运费增长，公司铁路运量有所下降，2014年，烟台港完成铁路装车日均399辆，同比减少284辆；公路疏运4990万吨，同比下降2.86%，干散货运方面以公路和船舶转水疏运为主，2014年公司矿石和铝矾土船舶转水疏运量2625万吨，比2013年增加619万吨。

集装箱业务

跟踪期内，公司积极开展“散改集”业务和整车装箱业务，努力开辟市场增量保线，保证公司集装箱运输的稳步发展。“散改集”业务取得突破，成功运作铝矾土“散改集”配送业务，石子、膨润土、石膏、石油焦已成为广州、泉州等航线的主要货源。2014年公司完成集装箱235.6万TEU，同比增长9.58%，完成集

箱班轮 2753 班，同比增加 129 班，其中内贸 1478 班，外贸 1275 班。

芝罘湾港区集装箱业务原存在多个运营主体，导致资源配置不合理，价格竞争激烈，内外贸集装箱不能完全分离运作等问题。目前，芝罘湾港区集装箱业务重组已经完成，重组方案的主要内容为依托保税港区的发展契机，通过集装箱资产及业务的重组，实施内外贸集装箱业务分离运作，分别形成以烟台国际集装箱码头有限公司（原名“烟台环球码头有限公司”，公司持股 36.5%，公司母公司未参股）为主体的外贸集装箱公司，和以烟台东龙国际集装箱码头有限公司（2014 年公司对其增持，截至 2014 年底为公司全资子公司）与烟台港集装箱货运有限公司（公司合并报表子公司）为主体的内贸集装箱公司。

芝罘湾集装箱业务的重组整合已经于 2014 年 7 月正式完成，港区外贸集装箱业务与内贸业务实现分离。其中 2013 年公司实现了合并报表范围内子公司退出外贸集装箱业务（烟台国际集装箱码头有限公司于 2013 年退出合并报表范围），2014 年公司实现了合并报表范围内子公司股份增持（2014 年公司对合并报表范围内子公司烟台东龙国际集装箱码头有限公司增资至全资持有）。此项业务重组有利于形成芝罘湾港区集装箱码头的专业化运作，避免同业竞争导致的低价局面对业务发展的限制。

客滚运输业务

跟踪期内，公司发挥整体资源优势，合力推进北马路、环海路客运站与同三码头一体化经营，搭建起以烟台港股份有限公司客运滚装分公司为核心，以蓬莱港公司、同三码头公司为支撑的客滚运输格局，保证了客滚运输业务良好的发展态势，稳固了烟台港在渤海湾客滚行业的龙头地位。2014 年烟台港完成旅客吞吐量 373.6 万人次，同比下滑 9.95%；完成滚装车运量累计 97.4 万辆，同比增长 9.81%。2015 年 1~3 月烟台港完成旅客吞吐量 79.0 万人次，完成滚装车运量 26.0 万辆。

目前公司客运滚装业务共拥有客运站三处，滚装码头泊位 16 个，码头岸线长 1892 米；港口配套设施齐全，服务功能完善；主要运营烟台至大连等国内航线和烟台至韩国仁川等国际航线。目前，已开通烟台至大连、旅顺至大连 2 条国内客滚航线，由 14 艘大型豪华客滚船往返运行，月均出口航班 390 个；烟台至韩国仁川的客箱班轮航线 1 条，月均出口航班 12 个；烟台至韩国平泽客滚班轮航线 1 条，月均出口航班 12 个。

为加快客货滚装业务的发展，烟台港正在规划客货滚装运输中心的建设。目前烟台市政府与烟台市规划局正在组织编写《烟台芝罘湾改造概念规划》，审批通过后，公司将在该规划基础上开展客滚中心的设计建设。建设计划包括 4 万平方米的新客运站大楼以及原有客运站场地和码头的改建等，总投资 3 亿元人民币。该项目功能辐射中韩铁路轮渡和国际邮轮等未来业务的发展，届时，烟台港作为中国北方客货滚装运输中心的地位将更加巩固。

临港工业的发展支撑港口吞吐量、带动腹地经济快速增长，烟台港以重点临港产业项目的引进、培育和推进为着力点，在四个港区合理进行临港产业布局，全面推进临港产业的蓬勃发展。芝罘湾港区主要的临港工业是益海粮油工业有限公司，2014 年为港口带来 53.2 万吨的吞吐量；公司与中水集团合作的冷链物流项目各项正在稳步推进当中，项目落地后将形成港口规模和效益的支撑。西港区建设成为以能源、石化、冶金、船舶修造等产业为重点的现代化临港工业基地，2014 年对吞吐量拉动 12.4 万吨；烟台资源再生加工示范区园区入园企业达到 60 多家，已形成涉及废钢铁、废有色金属、废家电、废塑料、废热废渣、海洋生物废弃物等多领域十余条循环经济产业链。龙口港区打造全国区域性煤炭分销基地作为国家规划建设规划的北煤外运装船港，2014 年通过平台进行交易的煤炭达到 122 万吨，港口在控制风险的前提下也适度参与了煤炭贸易，全国区域性煤炭分

销基地建设得到了有效推进。蓬莱港中首物流园区 2014 年 3 月 6 日举行开工仪式，2014 年计划投入 3000 万元，年底前建成 9000 平方米物流配送中心，并开始运营。

其他业务

2014 年公司实现代理业务收入 6.48 亿元，同比大幅增长 36.13%；实现代理业务毛利率 5.24%，较上年下降了 5.62 个百分点。公司主营业务收入中代理业务主要是由公司下属烟台港务货运经营有限责任公司、烟台海港国际船舶代理有限公司、中国烟台外轮代理有限公司、烟台港股份有限公司客运滚装分公司负责运营，提供货运、客运代理服务业务。2014 年收

入同比增速较快是由于一方面公司大力拓展货运客运代理范围，增强客户沟通，使代理收入有所增长；同时由于“营改增”，公司代理业务中的代收运费等由原来往来核算变更为收支两条线核算，使代理收入和代理支出均有所增加。2014 年该业务毛利率明显降低是由于人工、折旧成本增加及部分代理成本付款滞后导致毛利下降所致。

在建投资及未来发展

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 231.67 亿元，已投资 137.42 亿元，未来资金压力将进一步显现。

表 6 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要职能	建设计划	预计投资	截至 2015 年 3 月完成	未来投资计划		
					2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年
芝罘湾三突堤集装箱码头	集装箱	2007~2015	23.55	23.35	0.2		
西港区一期工程	矿石、煤炭	2006~2015	27.00	24.16	2.84		
防坡堤二期工程	防护、挡浪	2013~2016	17.74	7.83	3.01	6.9	
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006~2015	5.77	5.48	0.29		
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007~2015	4.25	3.88	0.37		
西港区 20 万吨航道	船舶通航	2007~2015	2.6	2.37	0.23		
西港区油品码头	成品油	2009~2015	3.09	2.79	0.3		
龙口港 10 万吨级航道拓宽	船舶通航	2009~2015	4.27	2.79	1.48		
烟台至淄博重质液体化工原料输送管道工程	管道运输	2010~2015	28.82	22.16	6.66		
西港区液体化工仓储中心项目	仓储	2014~2017	13.72	0.82	6	5	1.9
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014~2017	7.92	1.67	3	2.25	1
西港区顺岸 19-20#泊位	通用散货	2014-2017	14.37	3.9	5.2	3.3	1.97
芝罘湾 43-46#通用泊位	通用散货	2014-2017	8.7	3.18	3.26	2	0.26
西港区 30 万吨原油码头	原油	2014-2016	7.12	0.77	4.3	2.05	
其他零星项目			62.75	32.27	10	15	5.48
合计			231.67	137.42	47.14	36.5	10.61

资料来源：企业提供

未来公司将创新企业运营模式，提升港口核心竞争力，将烟台港发展成为立足山东半岛北部、覆盖晋冀豫地区、辐射东北亚市场，以

现代物流服务为特色的区域性枢纽港。公司将通过中国北方重要的铁矿石分拨中心、国家“北煤南运”的重要通道、中国北方重要的油品和化

工品的储备和分拨中心、东北亚的客货滚装中心和渤海湾重要的商品汽车分拨中心的建设，将烟台港打造成为中国北方重要的散杂货集散港、区域性集装箱枢纽港以及客货滚装运输中心。

总体看，跟踪期内，公司港口吞吐量、营业收入平稳增长，然而由于港口转水业务增多，公司主业盈利能力有所减弱。未来，随着西港区建设项目的投产，公司港区吞吐能力将进一步提升，同时德龙烟铁路的建成也将大大改善烟台港区集疏运条件。但同时公司港区建设项目未来投资仍较大，公司面临一定程度上的资金压力。

八、募集资金使用情况

“11烟台港债”于2011年3月发行，截至目前，公司所募10亿元资金中，2亿元已用于补充运营资金，8亿元已用于三突堤的建设，其中1#、2#泊位已完成验收，3#、4#泊位主体已完工，后方堆场及零星工程已基本完成。

九、财务分析

公司提供的 2013-2014 年审计报告已经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2014 年公司新纳入合并范围的（二级）子公司 2 家，为烟台港滚装物流有限公司和烟台东龙国际集装箱码头有限公司；不再纳入合并范围的（二级）子公司 1 家，为龙口海丰港机船舶修造有限公司。财务报表合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司资产（合并）总额297.59亿元，所有者权益合计91.74亿元（其中少数股东权益26.70亿元）。2014年，公司实现营业收入38.35亿元，利润总额1.24亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总额 301.58 亿元，所有者权益合计 92.07 亿元（其中包含少数股东权益 26.22 亿元）。2015 年 1~3

月，公司实现营业收入 8.93 亿元，利润总额 0.43 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，随着公司多业务收入的增长，公司实现营业收入 38.35 亿元，同比增长 12.60%，营业成本 29.68 亿元，同比增长 25.60%。公司期间费用占比同比上升 0.51 个百分点，达到 26.13%，但仍处于较高水平，原因系改制遗留问题导致公司员工规模过大，管理费用过高；2014 年公司期间费用 10.02 亿元，其中管理费用占 62.37%，财务费用增速较快。

跟踪期内，公司非经营性收益大幅增加。2014 年公司实现投资收益 3.02 亿元，主要是烟台港外贸集装箱业务整合，公司处置长期股权投资取得的投资收益；营业外收入同比增长 48.38% 至 0.82 亿元，主要是账龄超过五年的其他应付款以及其他无法支付的款项转为营业外收入，加之政府补助。2014 年公司实现利润总额 1.24 亿元，同比增长 85.65%。公司非经营性损益对利润的贡献较大，且稳定性弱。

2014 年，公司营业利润率同比下降 5.95 个百分点至 21.97%。2014 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.94% 及 0.80%，分别同比上升 0.59 个百分点及 0.56 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.93 亿元，为 2014 年全年水平的 23.30%，营业利润率下降至 12.54%。期间费用规模依然较大，占营业收入比重上升至 26.51%。2015 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.43 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，但主营业务盈利能力小幅下降，期间费用规模仍较大，非经营性损益对利润的贡献程度高，利润稳定性较弱。

2. 现金流及保障

2014 年，经营活动现金流方面，销售商品、提供劳务收到的现金 34.72 亿元，同比增长 14.76%，收到其他经营活动现金流同比增长

13.92%至 51.41 亿元，经营活动现金流入同比增长 14.26%至 86.13 亿元。2014 年，收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为代收及代付关税、港杂费、运费及往来款项。2014 年公司经营活动现金流净额同比下降 19.16%，为 1.77 亿元；现金收入比为 90.52%，同比下降 2.12 个百分点。

2014 年公司投资活动现金流入 49.68 亿元，同比上升 2541.17%，主要为公司外贸集装箱业务整合以及出售部分恒丰银行股权所收到的现金；同期公司投资活动现金流出 63.51 亿元，同比增长 97.13%，主要是港务设施、装卸机械、外贸集装箱业务整合、股权投资等支付的现金。此外，公司收到及支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要是当期烟台港集装箱业务整合带动的现金流入、流出，以及公司收回部分股权引起的现金流入。2014 年公司投资活动现金流净额为-13.83 元。

2014 年公司筹资活动现金流入和流出均有所增长；其中，筹资活动现金流入 87.09 亿元，同比增长 8.84%，其中取得借款收到的现金 47.68 亿元。现金流出方面，2014 年偿还债务支付的现金同比增长 20.23%至 52.74 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流净额同比下降 66.23%，为 9.38 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 16.33 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.04 亿元，经营活动现金流量净额为 0.79 亿元，现金收入比上升至 126.96%；投资活动现金支出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，投资活动现金流净额-8.40 亿元；筹资活动现金流方面，公司取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金分别为 14.52 亿元及 14.18 亿元，筹资活动现金流净额为 4.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量平稳增加，获现能力同比增强，经营活动净现金流有所缩减；收回部分股权投资、固定资产投资规模较大，经营活动净现金流不能满足投资活动需要；未来随着公司对在建项目的

持续投入，对外融资需求可能进一步提升。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总计 297.59 亿元，同比增长 9.91%，其中流动资产占 15.16%，非流动资产占 84.84%，资产构成较上年变动不大。

截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 22.85%）、预付账款（占 21.09%）、其他应收款（占 19.23%）及存货（占 8.88%）构成。截至 2014 年底，公司货币资金 10.31 亿元，较 2013 年下滑 17.25%，主要为银行存款，其中受限资金 3.01 亿元；应收账款同比增长 33.17%至 5.07 亿元，从账龄来看，1 年以内款项占比 87.49%，公司对全部款项计提坏账准备比例 9.60%，欠款前五名客户金额占比 30.86%，集中度较高；预付款项 9.52 亿元，同比下降 10.61%；其他应收款为 8.57 亿元，同比增长 6.98%，主要来自公司与烟台泰山石化港口发展有限公司所形成的往来款 4.95 亿元，欠款前五名客户金额占比 69.04%，1 年以内款项占比 67.80%，公司针对全部款项计提坏账准备比例 10.45%。总体看，公司往来款中预付款项及其他应收款规模较大，账龄普遍较短，坏账准备计提较充分。

截至 2014 年底，公司存货同比提升 71.12%至 6.33 亿元，从存货原值来看，开发成本占 72.83%，系根据烟台市规划局规划条件通知书烟规芝字【2012】第 2 号，公司所属房产土地（原海运公司院内），拟规划开发居住兼容商业、办公项目，以及子公司烟台海港房地产开发公司新增代建西港安置小区开发项目。公司将规划内所属资产转入开发成本。截至 2014 年底，公司共计提跌价准备 98.34 万元，全部为对在产品的计提，计提比例 0.15%。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 3.83 亿元，同比增加 2.64 亿元，主要是银行理财产品、结构性存款及少量预缴企业所得税、增值

税额。

截至 2014 年底,公司非流动资产为 252.47 亿元,主要由长期股权投资(占 5.63%)、固定资产(占 32.22%)、在建工程(占 51.33%)及无形资产(占 8.24%)构成。

截至 2014 年底,公司可供出售金融资产 3.57 亿元,主要是对山东寿平铁路邮箱公司、恒丰银行股份有限公司、南山龙口妃母岛港开发有限公司等公司的权益投资,按成本法计量。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 14.20 亿元,同比下降 57.72%。下降主要由于公司与国际集装箱码头服务(香港)有限公司、烟台港股份有限公司的股权转让(将公司所持有的环球码头 61.50%的股权中的 51.00%转让给国际集装箱码头服务(香港)有限公司、10.50%转让给烟台港股份有限公司),以及烟台港鑫物流公司清算被调整至可供出售金融资产引致的。

截至 2014 年底,公司固定资产 81.35 亿元,同比增加 11.53 亿元,由于公司加大港口建设,完工项目由在建工程转入引起。在建工程同比上涨 24.12%,为 129.60 亿元。期末在建工程中主要为烟台至淄博重质液体化工原料输送管道工程、西港区一期工程和烟台港三突堤集装箱码头等。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 301.58 亿元,较 2014 年底增长 1.34%,其中流动资产及非流动资产分别较 2014 年底增长-6.73%和 2.78%。流动资产中,货币资金较 2014 年底下降 33.28%至 6.88 亿元,应收账款较 2014 年底增长 16.44%至 5.91 亿元,应收票据和预付账款分别较 2014 年底增长 20.66%和 2.49%;非流动资产中,在建工程较 2014 年底有小幅增长。

总体看,跟踪期内,公司资产规模稳步增长,资产结构以非流动资产为主,符合行业特点;货币资金有所减少,房地产开发存货、银行理财、港务设施固定资产增长明显;资产中在建工程及固定资产比重较高,结构较稳定。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 91.74 亿元,同比增长 9.91%,其中少数股东权益 26.70 亿元。截至 2014 年底,公司实收资本 40.00 亿元,大幅增长;资本公积为 25.48 亿元,同比下降 50.58%,主要由于公司资本公积转增股本所致。由于前期积累的亏损,公司未分配利润持续为负,2014 年母公司收益为 0.40 亿元,未分配利润下降至-0.49 亿元。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 92.07 亿元,较 2014 年底小幅增长,所有者权益结构保持稳定。总体看,公司实收资本及资本公积占比较高,所有者权益整体稳定性良好。

负债

截至 2014 年底,公司负债合计 205.85 亿元,同比增长 11.98%,其中流动负债占 48.65%,非流动负债占 51.35%,构成较上年变动不大。

截至 2014 年底,公司流动负债为 100.15 亿元,同比增长 16.41%;其中,短期借款同比增长 13.26%至 40.47 亿元;应付账款同比增长 6.87%至 29.06 亿元,主要由于未结算工程款增加所致;其他应付款同比下降 5.59%至 6.98 亿元,主要包括龙口市国土资源局 0.84 亿元的土地款、山东省交通厅 0.17 亿元的代收港建费等。

截至 2014 年底,公司非流动负债为 105.70 亿元,同比增长 8.08%。其中,长期借款同比下降 16.12%至 57.58 亿元;应付债券 20.86 亿元,为 2011 年发行的企业债券“11 烟台港债”(10 亿元,6 年,票面利率 6.00%)和 2014 年发行的中期票据“14 烟台港 MTN001”(11 亿元,5 年,票面利率 6.30%);长期应付款同比增长 86.34%至 17.65 亿元,为金融租赁款增加所致。

截至 2015 年 3 月底,公司负债合计 209.51 亿元,较 2014 年底增长 1.78%,其中短期借款较 2014 年底减少 3.71 亿元、应付账款将上年底减少 7.09 亿元;应付债券及长期应付款同比有所增加。

截至 2014 年底,公司全部债务 156.99 亿

元，同比增长 15.05%，其中短期债务占比 39.06%，长期债务占比 60.94%；短期债务和长期债务同比分别增长 28.46 %和 7.78%。截至 2014 年底，随着债务规模的上升，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均小幅上涨，分别为 69.17%、50.98%及 63.12%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 162.50 亿元，较 2014 年底增长 3.51%，其中短期债务较 2014 年底下降 7.75%。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 69.47%、53.44%和 63.83%。

总体看，公司负债规模有所提升，负债中有息债务规模增长较快，债务负担进一步加重，且规模较大的短期债务可能形成一定短期偿付压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，由于流动负债和流动资产增速相当，截至 2014 年，公司流动比率及速动比率与 2013 年底相比有所下滑，分别为 45.05%和 38.73%。截至 2014 年底，公司经营现金流动负债比为 1.76%，同比下降 0.78 个百分点。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 44.56%和 36.86%，较 2014 年底小幅下滑。总体看，公司有一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，随着债务规模的上升，2014 年公司 EBITDA/利息倍数为 1.14 倍，同比上升 0.16 倍；全部债务/EBITDA 由 2013 年的 20.05 倍降至 16.08 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信 203 亿元，未使用授信额度 88 亿元。公司间接融资渠道较通畅。

截至 2015 年 3 月底，公司本部对外担保一笔，为对中海航联航运有限公司 2010 年 3 月 25 日至 2020 年 3 月 25 日同交通银行上海虹口支行、北京银行上海浦东支行签订的 7.45 亿元

的固定资产银团贷款，公司为此贷款提供 30% 的连带责任担保，担保余额为 1.86 亿元；子公司烟台港股份有限公司为烟台港万华工业园码头有限公司担保余额 1.00 亿元。截至 2015 年 3 月底，两项担保比例 3.11%，担保比例低。

5. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2011 年 3 月发行了一期公司债券，期限为 6 年，额度为 10 亿元。2014 年，公司 EBITDA 为 9.76 亿元，为存续期内债券额度的 0.98 倍；经营活动现金流入量为存续期内公司债券额度的 8.61 倍；经营活动现金流净额为存续期内债券额度的 0.18 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内公司债券的保护能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：B2015041100742），截至 2015 年 4 月 11 日，公司无已结清或未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

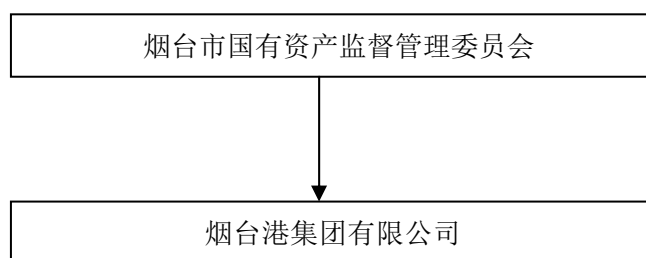
7. 抗风险能力

公司地处东北亚经济区的活跃中心烟台市，腹地经济稳健发展，公司综合交通运力较强，港口建设的不断完善促进了公司运营形势整体向好。综合考虑公司经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

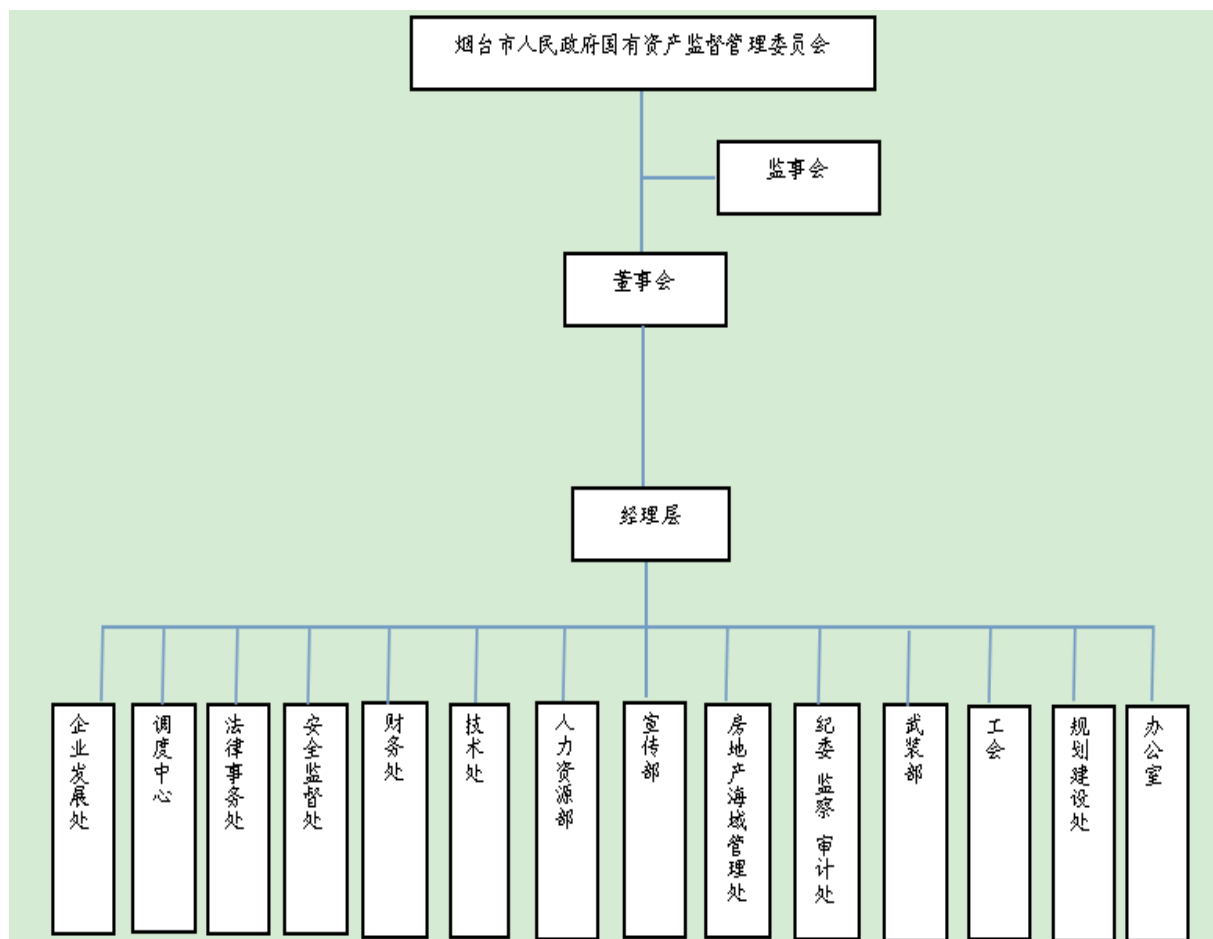
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11烟台港债”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 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)	14.47	14.29	11.55	8.37
资产总额(亿元)	221.89	270.75	297.59	301.58
所有者权益(亿元)	78.80	86.92	91.74	92.07
短期债务(亿元)	41.71	47.93	61.58	56.80
长期债务(亿元)	66.69	88.52	95.41	105.70
全部债务(亿元)	108.40	136.46	156.99	162.50
营业收入(亿元)	26.15	34.06	38.35	8.93
利润总额(亿元)	0.66	0.67	1.24	0.43
EBITDA(亿元)	6.90	6.80	9.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	2.19	1.77	0.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.90	6.49	6.42	--
存货周转次数(次)	5.52	6.67	5.92	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.13	--
现金收入比(%)	96.18	88.82	90.52	78.77
营业利润率(%)	28.72	27.92	21.97	12.54
总资本收益率(%)	1.70	1.35	1.94	--
净资产收益率(%)	0.56	0.24	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	45.84	50.46	50.98	53.44
全部债务资本化比率(%)	57.91	61.09	63.12	63.83
资产负债率(%)	64.49	67.90	69.17	69.47
流动比率(%)	48.37	48.42	45.05	44.56
速动比率(%)	43.48	44.12	38.73	36.86
经营现金流流动负债比(%)	2.99	2.54	1.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	0.98	1.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.70	20.05	16.08	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；2012、2013、2014 年长期债务指标计算包含融资租赁款；2015 年一季度长期债务指标计算包含长期应付款。

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/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+一年内到期的长期非流动负债+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 4 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信用等级