跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1828 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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

烟台港集团有限公司公司债券跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.29	11.55	16.01	14.27
资产总额(亿元)	270.75	297.59	346.87	347.01
所有者权益 (亿元)	86.92	91.74	97.14	97.22
短期债务(亿元)	47.93	61.58	88.75	84.91
全部债务(亿元)	136.46	156.73	192.61	202.98
营业收入(亿元)	34.06	38.35	42.72	11.29
利润总额(亿元)	0.67	1.24	1.07	0.42
EBITDA(亿元)	6.80	9.76	9.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	1.77	0.47	0.89
营业利润率(%)	27.92	21.97	19.93	17.28
净资产收益率(%)	0.24	0.80	0.53	--
资产负债率(%)	67.90	69.17	72.00	71.98
全部债务资本化比率(%)	61.09	63.08	66.48	67.62
流动比率(%)	48.42	45.05	45.44	45.26
全部债务/EBITDA(倍)	20.05	16.06	19.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	1.14	1.18	--
经营现金流动负债比(%)	2.54	1.76	0.35	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；2013~2016 年 3 月长期债务指标计算包含融资租赁款；2015~2016 年 3 月短期债务指标计算包含其他流动负债中的短期融资券。

分析师

杨明奇　张依　黄琪融
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；公司几内亚投资建设的码头实现简易投产，形成由矿区到工厂的全程物流链，进一步夯实公司铝矾土第一进口的地位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受宏观经济景气度下滑、行业竞争加剧影响的同时，港口转水业务量上升，致使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。

未来，随着烟台港西港区建设完善，公司吞吐能力将进一步提升；德龙烟铁路的建成也将改善烟台港区集疏运条件；同时，几内亚韦立联盟码头工程和产业区港区工程的后续建成，有助于未来公司铝土矿吞吐量的增长，公司经营规模和收益及整体竞争实力有望进一步增强。

公司经营活动现金流入量对存续期内“11烟台港债”的保护能力较强。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”AA的信用等级。

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. 跟踪期内，公司合资成立几内亚韦立联盟港口有限公司在几内亚投资建设的码头已简易投产，形成由矿区到工厂的全程物流链，进一步夯实公司铝矾土第一进口的地位。
5. 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，公司盈利能力有所弱化。
2. 跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担有所加重，短期支付压力较大。
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. 公司期间费用对利润侵蚀严重，非经营性损益对利润的贡献程度高。

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 年底净资产中 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。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 40 亿元，烟台市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

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（有效期以许可证为准）；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2016年3月底，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2015年底，公司资产（合并）总额346.87亿元，所有者权益合计97.14亿元（其中少数股东权益27.70亿元）。2015年，公司实现营业收入42.72亿元，利润总额1.07亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产（合并）总额 347.01 亿元，所有者权益合计 97.22 亿元（其中少数股东权益 27.42 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.29 亿元，利润总额 0.42 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示全国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，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，货物吞吐量保持增长,但增速持续回落。2015 年，全年全国港口完成货物吞吐量 127.50 亿吨，比上年增长 2.4%。其中，沿海港口完成 81.47 亿吨，内河港口完成 46.03 亿吨，分别增长 1.4%和 4.2%，增幅创新低。

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，2015 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.5%、57.7%、9.7%、19.3%（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。2015 年，全国港口完成液体散货吞吐量 10.81 亿吨，比上年增长 8.5%；干散货吞吐量 73.61 亿吨，增长 1.6%；件杂货吞吐

量 12.42 亿吨，减少 0.8%；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55 亿吨，增长 4.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11 亿吨，增长 0.3%。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速回落明显，原油吞吐量逆势增长。2015 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 20.72 亿吨，同比下降 6.2%；其中煤炭外贸吞吐量 2.11 亿吨，同比下降 25.0%。完成石油、天然气及制品吞吐量 8.54 亿吨，增长 8.7%，增速同比提升 5.0 个百分点；其中原油外贸吞吐量 3.21 亿吨，增长 8.8%，增速较去年同期增加 0.4 个百分点。完成金属矿石吞吐量 18.26 亿吨，增长 0.9%，增速同比下滑 6.7 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 10.23 亿吨，增长 0.8%，增速同比下滑 12.2 个百分点。

此外，2015 年 1 月 1 日，《商品煤质量管理暂行办法》正式施行，煤炭进口受到影响，上半年进口量同比下降 38%。港口方面，30 家主要港口企业上半年煤炭吞吐量同比回落 7.9%，北方主要煤炭下水港大连、营口、黄骅、日照等港口企业煤炭吞吐量降幅超过 10%。石油及其制品方面，国际原油市场价格持续保持低位，国内原油进口继续保持较快增速，上半年原油进口量同比增长 7.5%。此外，近年来，中国对清洁能源需求量快速增长，统计显示上半年液化石油气同比增速达到 10.4%。港口方面，上半年，主要原油及天然气接卸港口吞吐量均有不同程度增长。

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。

2015 年 4 月，广东、福建、天津自贸试验区统一揭牌，第二批自贸试验区建设启动。在“一带一路”国家战略下，多个项目正逐步推进，亚投行于 2015 年 12 月份成立。“一带一路”建设将促进海上和陆上运输物流通道的优化和完善，使水路和陆路通道更畅通，支持和促进沿线国家经济发展和贸易往来，从而创造出可观的全球海运贸易需求，对于港航业而言将深度获益。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。

从收费政策看，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。

从行业发展趋势看，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，2015 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名、第九和第十名外，其余座次全部被中国港口包揽，但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有所下降，由 2013 年的 81.11%下降至 73.69%。中国是世界上拥有亿吨

港口数量最多的国家。全国规模以上港口完成货物吞吐量 114.64 亿吨，比上年增长 1.9%。增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。总体看，规模以上港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。

2015 年 11 月份，交通运输部表示将全力推进区域港口发展一体化进程。浙江省作为先导，2015 年 8 月份成立浙江海港投资运营集团有限公司，统一运营宁波、舟山、嘉兴、台州和温州港五大港口。辽宁港口方面，大连港集团将持有的全部锦州港股份用于增资旗下大连港投融资控股集团，该控股集团具备成为辽宁省港口平台，对大连、锦州、营口三港进行整合的可能。京津冀一体化背景下，唐山港 2015 年 12 月份宣布将购买第一大股东唐山港口事业集团相关资产，有利于未来确立在河北港口和京津冀港口整合过程中的优势地位。

2．区域经济概况

根据《2015 年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年烟台市全年实现地区生产总值 6446.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 440.85 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 3323.46 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 2681.77 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 7.1：53.0：39.9 调整为 6.8：51.6：41.6。按年平均常住人口计算，全市人均地区生产总值 91979 元，较上年增长 8.2%。

2015 年，烟台市固定资产投资 4667.14 亿元，比上年增长 13.9%。其中，国有经济投资 627.93 亿元，下降 4.1%；集体经济投资 644.89 亿元，增长 6.1%；股份制经济投资 1167.59 亿元，下降 5.1%；个体私营投资 1447.59 亿元，增长 36.1%；外商投资 151.81 亿元，下降 2.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 56.18 亿元，比上年增长 5.7%；第二产业投资 1817.42 亿元，增长 14.5%，其中工业投资 1771.86 亿元，增长 12.6%；第三产业投资 2793.54 亿元，增长 13.6%。

2015 年，烟台市社会消费品零售总额 2679.45 亿元，比上年增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 2133.05 亿元，增长 10.4%；乡村消费品零售额 546.40 亿元，增长 12.6%。按消费类型统计，商品零售额 2449.13 亿元，增长 10.4%；餐饮收入额 230.33 亿元，增长 15.6%。2015 年，烟台市进出口总额 493.87 亿美元，比上年下降 6.3%。其中，进口 213.42 亿美元，下降 8.5%；出口 280.45 亿美元，下降 4.6%

截至 2015 年到底，烟台市公路总里程达到 18845.9 公里，其中高速公路 517.7 公里。年末全市港口拥有生产用码头泊位 215 个，拥有万吨级及以上泊位 88 个。其中 20 万吨级以上 4 个、10 万吨级以上 18 个、5 万吨级以上 43 个。

2015 年，烟台市全社会货物运输量 21233.18 万吨，比上年增长 7.4%；全社会旅客运输量 7438.07 万人次，比上年下降 6.7%。2015 年港口货物吞吐量 33027.36 万吨，比上年增长 3.3%，其中外贸货物吞吐量 9118.74 万吨，增长 5.3%。港口集装箱吞吐量 245.22 万标箱，增长 4.1%。

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

1．产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 40 亿元，烟台市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2．企业规模与市场竞争力

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，工作船泊位 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，德龙烟铁路全线的建成将很大程度改善烟台港区的集疏运条件。

德龙烟铁路是山东省“四纵四横”铁路网的干线框架，全线长 588 公里，被称为山东省贯通东西的第二条“胶济铁路”。德龙烟铁路的建设是山东省委、省政府“一体两翼”发展战略的重要部署，它将与也将开工建设的黄大(黄骅-大家洼)连为一体，形成一条新的环渤海铁路通道。这条北部沿海铁路通道的建设，开辟出了一条煤炭运输的新通道，将滨州港、东营港、潍坊港、烟台港连成一体，并辐射威海港。山东北部这五大港口可实现通过铁路从西部运来煤炭、向西部输出金属矿石等，将极大地增强港口的集疏运能力和竞争力。

德龙烟铁路由德大段(建成)、大莱龙段(建成)、龙烟段(在建)铁路组成。2015 年 9 月 28 日，德龙烟铁路德(州)大(家洼)段顺利开通。大莱龙铁路全长 175 公里，2005 年 6 月正式投入运营。龙烟铁路西起大莱龙铁路的龙口西站，东至蓝烟铁路珠玑站。新建正线全长约 113 公里，新建福山联络线约 11 公里及烟台港西港区进港铁路约 15 公里。全线预计 2017 年 6 月建成通车。

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。

3. 人员素质

公司高管人员共 14 名，均具有本科及以上学历。跟踪期内，公司高管人员未发生变化。

截至2016年3月底，全公司共有在岗职工11325人。按年龄构成划分，30岁及以下的占21.09%，30~50岁的占62.99%，50岁以上的占15.92%；按学历构成划分，大专及以上学历占57.00%，高中及同等学历的占31.68%，初中及以下生学历的占11.32%；按职称划分，高级职称占3.37%，中级职称占8.72%，低级职称占13.85%，其余为专业技能人员及以下。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好；公司职工队伍文化素质较高，职工素质较好。

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，公司装卸业务小幅下滑，而堆存、港务管理、运输业务和代理业务营业收入

均有所增长。2015年，公司实现主营业务收入42.72亿元，同比增长11.37%，装卸收入仍为公司主营业务收入的主要构成。2015年，公司港区港口转水业务开展仍保持较大规模，公司实现装卸收入17.97亿元，同比下滑0.39%，占营业收入比重同比下降至42.06%；实现堆存收入1.16亿元，同比增长30.34%，占营业收入比重增至2.72%；运输业务收入大幅增长至6.44亿元，较上年增长89.41%。

2015年，公司整体业务毛利率小幅下降至20.67%，同比下降1.94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3.96个百分点至30.56%。2015年，公司堆存收入毛利率增长至29.11%；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提升至50.19%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入11.29亿元，装卸收入占比下降至35.73%，仍是主营业务收入的主要来源。毛利率方面，堆存、运输板块毛利率有所提升，装卸、港务管理、代理板块毛利率下滑；公司主营业务毛利率降至18.16%。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况 (单位：亿元、%)

业务名称	2014年			2015年			2016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	18.04	47.03	34.52	17.97	42.06	30.56	4.03	35.73	27.08
堆存	0.89	2.33	11.00	1.16	2.72	29.11	0.31	2.72	31.53
港务管理	3.08	8.03	44.27	3.25	7.61	50.19	0.88	7.84	41.05
运输	3.40	8.86	10.26	6.44	15.07	3.35	1.12	9.91	6.32
代理	6.48	16.89	5.24	6.73	15.76	10.59	1.21	10.74	6.63
其他	6.47	16.86	4.55	7.17	16.78	6.11	3.73	33.08	9.29
合　计	**38.35**	**100.00**	**22.61**	**42.72**	**100.00**	**20.67**	**11.29**	**100.00**	**18.16**

资料来源：企业提供

截至2016年3月底，公司设有芝罘湾港区、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，工作船泊位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。

表2　公司分货类吞吐量情况 (单位：万吨、%)

项目	2014年		2015年		2016年1~3月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	**23767**	**100.00**	**25163**	**100.00**	**6761**	**100.00**
内贸货物	15860	66.73	16573	65.86	4365	64.56
外贸货物	7907	33.27	8589	34.14	2396	35.44
其中：金属矿石	2220	9.34	1536	6.10	602	8.90
煤炭及制品	1507	6.34	1665	6.62	470	6.95
原油及制品	1164	4.90	1595	6.34	375	5.55

非金属矿石	5095	21.44	6962	27.67	1954	28.90
化肥	825	3.47	612	2.43	106	1.57
其他	11192	47.09	12793	50.84	3254	48.13
汽车运量（万辆）		97.40		101.10		26.72
旅客运量（万人）		373.60		368.30		73.10
集装箱（万 TEU）		235.61		245.20		63.93

资料来源：企业提供

2015年，公司完成吞吐量25163万吨，同比增长5.87%，其中散杂货14285万吨，同比增长11.90%，集装箱2090万吨，同比增长8.97%，客滚8788万吨，同比下降3.25%。2016年1~3月，公司完成吞吐量6761万吨，占2015年全年的26.87%，散杂货占比较2015年有所增长，集装箱和客滚的占比结构较2015年略有下降。

表 3　公司吞吐量及客运情况（单位：万吨）

年份	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
总吞吐量	23767	25163	6761
其中：散杂货	12766	14285	3991
集装箱	1918	2090	508
客滚	9083	8788	2262

资料来源：公司提供

2015年，公司完成集装箱吞吐量245.20万TEU，同比增长4.07%。2016年1~3月，公司完成集装箱吞吐量63.93万TEU，为2015年全年的26.06%。从货物中转方向来看，公司货物主要以内贸为主，2015年和2016年1~3月占比均在60%以上，结构保持稳定。

散杂货业务

跟踪期内，公司散杂货保持稳定增长趋势。散货航线方面，2014 年，公司同新加坡韦立国际集团、山东魏桥创业集团签署战略合作协议，合资成立韦立联盟港口有限公司（根据山东省商务厅境外投资【2015】N00058 号文，由烟台港集团、博凯矿业股份有限责任公司、韦立物流（非洲）有限公司、宏桥投资（香港）有限公司联合投资 4.70 亿元设立韦立联盟港口有限公司，持股分别为 10%、40%、25%和 25%。）在几内亚投资建设 4 个泊位，于 2015 年 7 月 20 日简易投产，形成由矿区到工厂的全程物流链，进一步夯实公司铝矾土第一进口的地位。其中，为满足由烟台港驳运至滨州这一环节物流链的需要，天津佳达船务公司投资建造“魏桥佳达”系列船舶，该船型是为“烟台—滨州”航线量身打造的专业运输船型。目前，已有 6 艘船舶上线运营，后期陆续建造 12 艘该型船舶，满足疏运需要。

从干散货的品种来看，2015 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。2015 年金属矿石、化肥分别完成吞吐量 1536 万吨、612 万吨，同比分别下降 30.81%和 25.82%；非金属矿石、煤炭及制品、原油及制品分别完成吞吐量 6962 万吨、1665 万吨和 1595 万吨，同比增长 36.64%、10.48%和 37.03%。2015 年，公司共完成铝土矿吞吐量 6395 万吨，同比增长 56.4%，占山东口岸市场份额的 75%。2016 年几内亚 2 号港区即将开建，同时公司加快西港区 315#～317#泊位建设，做好转运能力对接。截至 2015 年底，从几内亚进口的铝矾土 100 万吨，2016 年 1~3 月，几内亚铝矾土进口量达到 300 万吨。

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。未来，随着几内亚韦立联盟 1#码头工程和产业区 2#港区工程竣工投产，公司铝土矿吞吐量有望大幅提升，公司将形成铝土矿全程物流服务以提升核心竞争力。

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。

2015 年 9 月增开日韩航线（烟台-群山-光阳-蔚山-釜山-横滨-东京-名古屋），每周一班。新增内贸自有航线 2 条，锦州-烟台-泉州和黄骅-烟台-泉州-漳州，每周一班。2015 年，公司完成集装箱吞吐量 245.20 万 TEU，同比增长 4.07%。2016 年 1~3 月，公司完成集装箱吞吐量 63.93 万 TEU，为 2015 年全年的 26.06%。

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。2015 年烟台港完成旅客吞吐量 368.3 万人次，同比下滑 1.42%；2016 年 1~3 月烟台港完成旅客吞吐量 73.1 万人次，较去年同期下降 7.47%。

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、蓬莱至旅顺国内航线、烟台至韩国仁川、平泽国际航线和烟台至韩国、日本邮轮航线。目前，拥有烟台至大连、蓬莱至旅顺 2 条国内客滚航线，由 10 艘大型豪华客滚船往返运行，月均出口航班 296 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；烟台至韩国、日本的邮轮航线季节性运营。

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。

其他业务

公司其他业务收入主要包括通信业务、拖轮业务、水电供应、医疗、房地产等业务。2015 年，公司实现代理业务收入 6.73 亿元，同比增长 3.86%；实现代理业务毛利率 10.59%，较上年下降了 5.35 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。2015 年收入较上年增长主要系烟台位于连接辽东半岛与南方的咽喉要道以及经济逐步复苏带动客货滚装业务上升所致。

在建投资及未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 250.39 亿元，已投资 157.19 亿元，未来资金压力将进一步显现。

表 4　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 2016 年 3 月底完成投资	未来投资计划		
					2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
芝罘湾三突堤集装箱码头	集装箱	2007-2015	23.55	23.52	0.03	--	--
西港区一期工程	矿石、煤炭	2006-2016	41.00	28.23	12.07	0.70	--
防坡堤二期工程	防护、挡浪	2013-2016	17.74	9.96	3.54	4.24	--
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006-2015	5.62	5.60	0.02	--	--
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007-2015	4.14	4.11	0.03	--	--
西港区 20 万吨航道	船舶通航	2007-2015	2.42	2.4	0.02	--	--
西港区油品码头	成品油	2009-2015	2.90	2.85	0.05	--	--
龙口港 10 万吨级航道拓宽	船舶通航	2009-2015	3.07	3.00	0.07	--	--
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	26.17	2.15	0.50	--
西港区液体化工仓储中心项目	仓储	2014-2017	13.72	0.87	4.16	8.69	--
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014-2017	7.92	2.04	4.67	1.21	--
西港区顺岸 19-20#泊位	通用散货	2014-2017	14.37	6.26	5.36	2.75	--
芝罘湾 43#-46#通用泊位	通用散货	2014-2017	8.70	4.61	3.37	0.72	--
西港区 30 万吨码头至仓储一期管线	管道运输	2014-2016	1.74	0.54	1.00	0.20	--
西港区 30 万吨原油码头	原油	2014-2016	4.11	1.91	1.90	0.30	--
西港区 30 万吨级航道	船舶通航	2015-2017	17.41	0.40	12.5	4.51	--
西港区 304#-306#通用泊位	通用散货	2015-2017	13.94	1.97	2.87	8.60	0.50
其他项目	--	--	39.22	32.75	3.50	2.97	--
合计			**250.39**	**157.19**	**57.31**	**35.39**	**0.50**

资料来源：公司提供

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 2014~2015 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。2016 年一季度财务数据未经审计。

2015 年，公司合并范围较上年未发生变化，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产（合并）总额346.87亿元，所有者权益合计97.14亿元（其中少数股东权益27.70亿元）。2014年，公司实现营业收入42.72亿元，利润总额1.07亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产（合并）总额 347.01 亿元，所有者权益合计 97.22 亿元（其中少数股东权益 27.42 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.29 亿元，利润总额 0.42 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 42.72 亿元，同比增长 11.39%，营业成本 33.89 亿元，同比增长 14.19%。公司期间费用占比同比下降 0.75 个百分点至 25.38%，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；2015 年公司期间费用 10.84 亿元，其中管理费用占 62.82%，财务费用受债务规模上升影响增速较快。

跟踪期内，公司非经营性收益较上年大幅下降。2015 年公司实现投资收益 1.46 亿元，主要系公司所投资的参股公司部分经营亏损所致；营业外收入同比增长 216.73%至 2.61 亿元，主要系三级公司龙口港集团有限公司转让土地及土地出资所形成的收益所致。2015 年，公司实现利润总额 1.07 亿元，同比下降 13.99%。跟踪期内，公司利润对非经营性损益依赖性强。

2015 年，公司营业利润率由上年的 21.97%下降至 19.93%。2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.65%及 0.53%，分别同比下降 0.29 个百分点及 0.27 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.29 亿元，为 2015 年全年水平的 26.42%，营业利润率下降至 17.28%。期间费用规模依然较大，占营业收入比重 21.61%。2016 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.42 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，期间费用规模仍较大，对利润侵蚀严重，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

2015 年，经营活动现金流方面，销售商品、提供劳务收到的现金 37.14 亿元，同比增长 6.96%，收到其他经营活动现金流同比下降 19.63%至 41.32 亿元，经营活动现金流入同比下降 8.91%至 78.45 亿元。2015 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。2015 年公司经营活动现金流净额同比下降 73.62%，为 0.47 亿元；现金收入比为 86.92%，同比下降 1.70 个百分点。

2015 年，公司投资活动现金流入 14.43 亿元，同比下降 70.96%，主要收回投资收到的现金大幅下降所致；同期，公司投资活动现金流出 35.61 亿元，同比下降 43.93%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金大幅下降所致。此外，公司收到及支付其他与投资活动有关的现金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。2015 年，公司投资活动现金流净额为-21.18 元。

2015 年，公司筹资活动现金流入和流出均

大幅增长；其中，筹资活动现金流入 195.88 亿元，同比增长 124.92%，其中取得借款收到的现金 49.75 亿元。现金流出方面，2015 年偿还债务支付的现金同比增长 29.85%至 68.48 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流净额同比增长 119.36%，为 25.42 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 20.40 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.77 亿元，经营活动现金流量净额为 0.89 亿元，现金收入比上升至 104.24%；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-6.65 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 8.56 亿元及 10.12 亿元，筹资活动现金流净额为 2.38 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所下降，获现能力同比减弱，经营活动净现金流有所缩减。同时，公司固定资产投资规模仍保持较大规模，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 2015 年底，公司资产总计 346.87 亿元，同比增长 16.56%，其中流动资产占 17.41%，非流动资产占 82.59%，流动资产占比较上年有所增长。

截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 23.13%）、预付账款（占 11.50%）、其他应收款（占 17.61%）及存货（占 19.44%）构成。截至 2015 年底，公司货币资金 13.97 亿元，较 2014 年增长 35.46%，主要为银行存款，其中受限资金 0.07 亿元；应收账款同比增 116.35%至 10.98 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款以 1 年以内的为主，占 88.59%，公司欠款前五名客户金额占 38.46%，集中度一般；预付款项 6.94 亿元，同比下降 27.05%；其他应收款为 10.63 亿元，同比增长 24.08%，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 5.13 亿元，欠款前五名客户金额占比 63.99%，1 年以内款项占比 82.33%，公司针对全部款项计提坏账准备比例 9.07%。总体看，公司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 2015 年底，公司存货同比提升 85.39%至 11.74 亿元，从存货原值来看，开发成本占 85.36%，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 2015 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 0.08%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 3.84 亿元，同比增长 0.04%，主要是兴业银行结构性存款增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 286.50 亿元，主要由长期股权投资（占 5.79%）、固定资产（占 30.63%）、在建工程（占 52.71%）及无形资产（占 7.80%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 5.12 亿元，主要是对山东寿平铁路有限公司、恒丰银行股份有限公司、德龙烟铁路有限责任公司等公司的权益投资，按成本法计量。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 16.60 亿元，同比增长 16.90%，主要系对联营企业的投资增加所致。

截至 2015 年底，公司固定资产 87.74 亿元，较去年增长 7.86%，由于公司加大港口建设，完工项目由在建工程转入引起。在建工程同比增长 16.53%，为 151.02 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、西港区一期工程和西港区 30 万吨级航道工程等。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 347.01 亿元，较 2015 年底增长 0.04%，其中流动资产

及非流动资产分别占16.07%和83.93%，结构及较上年变化不大。流动资产中，货币资金较2015年底下降9.33%至12.66亿元，应收账款较2015年底下降18.88%至8.90亿元，其他应收款和存货分别较2015年底增长5.40%和0.93%；非流动资产构成较2015年底变化较小。

截至2016年3月底，公司受限资产账面价值18.56亿元，占资产总额5.35%，其中使用权受限的货币资金1.96亿元、在押固定资产及售后租回固定资产12.60亿元以及抵质押的无形资产3.90亿元。

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；货币资金有所增长，房地产开发存货、银行理财、港务设施固定资产有所增长；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2015年底，公司所有者权益合计97.14亿元，同比增长5.88%，其中少数股东权益27.70亿元。截至2015年底，公司实收资本40.00亿元，资本公积为29.55亿元，同比增长15.97%，主要系各级政府拨款所致。由于前期积累的亏损，公司未分配利润持续为负，2015年公司未分配利润为-0.18亿元。截至2016年3月底，公司所有者权益合计97.22亿元，较2015年底略有增长，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2015年底，公司负债合计249.74亿元，同比增长21.32%，其中流动负债占53.20%，非流动负债占46.80%，非流动负债占比较上年有所下降。

截至2015年底，公司流动负债为132.86亿元，同比增长32.67%；其中，短期借款同比下降7.22%至37.55亿元；应付账款同比增长9.17%至31.72亿元，主要由于未结算工程款增加所致；其他应付款同比下降10.09%至6.27亿元，主要包括龙口市国土资源局0.71亿元的土地款、山东振龙生物化工有限公司0.30亿元的土地转让款等。截至2015年底，公司其他流动负债26.64亿元，主要由短期应付债券构成。截至2015年底，公司非流动负债为116.88亿元，同比增长10.57%。其中，长期借款同比下降17.97%至47.23亿元；应付债券40.91亿元，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%）、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%）、2015年发行的2期中期票据和2期非公开定向债务融资工具；长期应付款同比增长8.97%至19.23亿元，为金融租赁款增加所致。

截至2016年3月底，公司负债合计249.79亿元，较2015年底增长0.02%，其中短期借款较2015年底增加4.55亿元、应付账款较上年底减少2.93亿元；应付债券50.93亿元，较上年底增加10.02亿元，系公司于2016年3月发行的“16烟台港MTN001”10亿元。

截至2015年底，公司全部债务192.61亿元，同比增长22.89%，其中短期债务占46.08%，长期债务占53.92%；短期债务和长期债务同比分别增长44.13%和9.15%。截至2015年底，随着债务规模的上升，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均小幅上涨，分别为72.00%、66.48%及51.67%。截至2016年3月底，公司全部债务为202.98亿元，较2015年底增长5.38%，其中短期债务较2015年底下降4.33%。截至2016年3月底，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分别为71.98%、67.62%和54.84%。

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对公司形成短期偿付压力。

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 2015 年，公司流动比率及速动比率与 2014 年底相比变化不大，分别为 45.44%和 36.61%。截至 2015 年底，公司经营现金流动负债比为 0.35%，同比下降 1.41 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 45.26%和 35.64%，较 2015 年底小幅下滑。总体看，公司存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司融资规模上升但综合融资成本有所下降，公司 EBITDA/利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.18 倍和 19.64 倍，较 2014 年分别上升 0.04 和 3.58 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信 217.96 亿元，其中已使用授信额度 83.99 亿元，未使用授信额度 133.97 亿元。公司间接融资渠道较通畅。

截至 2016 年 3 月底，公司本部对外担保四笔，为公司对中海航联航运有限公司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 亿元的固定资产贷款，担保余额 1.86 亿元；子公司对烟台港万华工业园码头有限公司同中国银行、三井住井银行和农行烟台经济开发区支行签订的 3 笔贷款提供担保，担保余额 1.50 亿元，合计 3.36 亿元。截至 2016 年 3 月底，担保比例 3.45%，担保比例低。

5. 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：B201605180136563915），截至 2016 年 5 月 18 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。

6. 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、存续期内债券偿还能力分析

公司于 2011 年 3 月发行了“11 烟台港债”，期限 6 年，发行额度 10 亿元。2015 年，公司 EBITDA 为 9.81 亿元，是“11 烟台港债”发行额度的 0.98 倍；经营活动现金流入量为“11 烟台港债”发行额度的 7.85 倍；经营活动现金流净额为“11 烟台港债”额度的 0.05 倍。

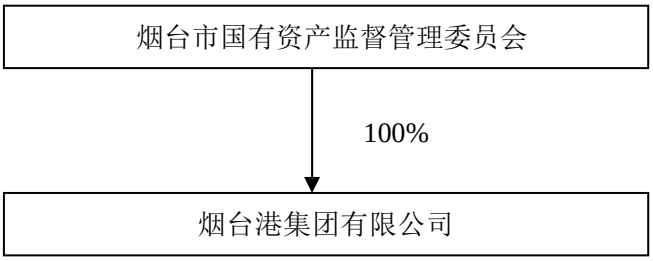
考虑到“11 烟台港债”将在一年内到期兑付，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产 14.27 亿元，是“11 烟台港债”发行额度 1.43 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“11 烟台港债”的保护能力较强，公司现金类资产对“11 烟台港债”覆盖程度一般。

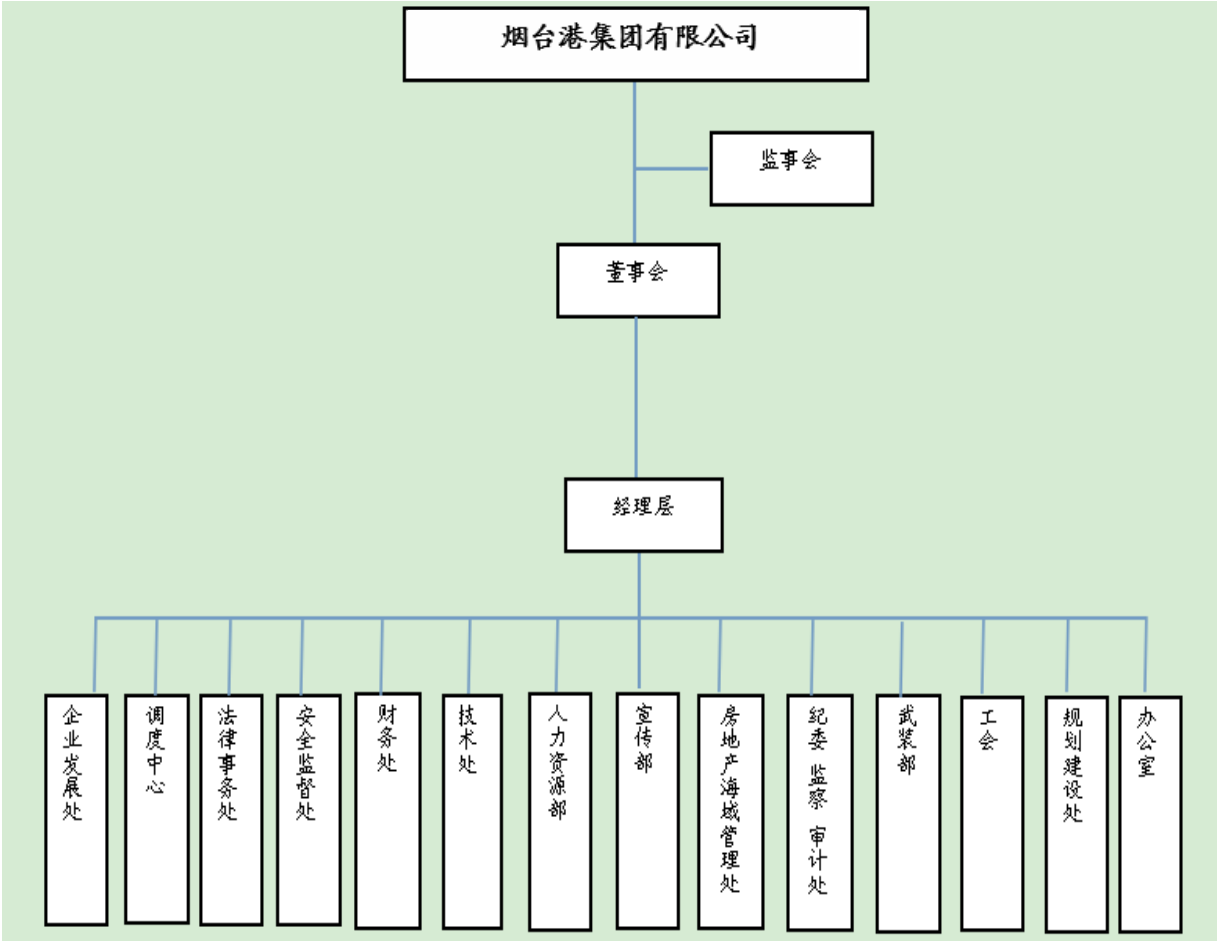
十一、结论

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” AA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.29	11.55	16.01	14.27
资产总额(亿元)	270.75	297.59	346.87	347.01
所有者权益(亿元)	86.92	91.74	97.14	97.22
短期债务(亿元)	47.93	61.58	88.75	84.91
长期债务(亿元)	88.52	95.16	103.86	118.07
全部债务(亿元)	136.46	156.73	192.61	202.98
营业收入(亿元)	34.06	38.35	42.72	11.29
利润总额(亿元)	0.67	1.24	1.07	0.42
EBITDA(亿元)	6.80	9.76	9.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	1.77	0.47	0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.07	6.42	4.42	--
存货周转次数(次)	12.83	5.92	3.75	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.13	0.13	--
现金收入比(%)	88.82	90.52	86.92	104.24
营业利润率(%)	27.92	21.97	19.93	17.28
总资本收益率(%)	1.35	1.94	1.65	--
净资产收益率(%)	0.24	0.80	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	50.46	50.91	51.67	54.84
全部债务资本化比率(%)	61.09	63.08	66.48	67.62
资产负债率(%)	67.90	69.17	72.00	71.98
流动比率(%)	48.42	45.05	45.44	45.26
速动比率(%)	44.12	38.73	36.61	35.64
经营现金流动负债比(%)	2.54	1.76	0.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	1.14	1.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.05	16.06	19.64	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司长期债务指标计算包含长期应付款中融资租赁款；3.短期债务指标计算包含其他流动负债中的短期融资券。

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等级