

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 605 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建省交通运输集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”，并维持“13闽交运CP003”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号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

福建省交通运输集团有限责任公司跟踪评级报告

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
13 闽交运 CP003	5 亿元	2013/11/14-2014/11/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 14 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.22	25.23	34.40	20.95
资产总额(亿元)	155.51	186.49	222.06	231.65
所有者权益(亿元)	57.14	60.43	63.93	69.80
短期债务(亿元)	29.50	31.56	55.15	47.70
全部债务(亿元)	71.37	91.36	115.86	120.59
营业收入(亿元)	79.33	137.23	227.53	154.36
利润总额(亿元)	2.99	3.72	4.66	2.00
EBITDA(亿元)	9.30	12.22	15.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	5.22	1.07	0.35
营业利润率(%)	11.70	7.86	4.73	4.88
净资产收益率(%)	3.57	4.59	4.47	--
资产负债率(%)	63.26	67.60	71.21	69.87
全部债务资本化比率(%)	55.54	60.19	64.44	63.34
流动比率(%)	96.18	99.26	93.18	89.43
全部债务/EBITDA(倍)	7.67	7.48	7.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.99	2.35	--
经营现金流负债比(%)	5.08	8.54	1.21	--

注: 1、公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2、短期债务中包含其他流动负债中的短期有息债务; 长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款。

分析师

李 阳 车 飞

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, 福建省独特的地理位置和良好的经济环境对福建省交通运输集团有限责任公司(以下简称“公司”)经营发展产生积极影响, 公司继续保持港口、海运、公路运输和商贸业务在区域内的综合竞争优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到航运需求不足、公司营业利润率下降、债务水平上升以及未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来不利影响。

未来, 快速发展的区域经济、稳步扩大的海运需求和在建港口码头的投产运营将对公司未来可持续发展形成有力支撑; 公司有望在新增的医药流通业务基础上拓展上下游产业, 形成新的营收及利润增长点。尽管码头等基础设施建设将加大公司资本支出规模, 但各业务板块的协同发展有助于其降低财务和经营风险。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“13 闽交运 CP003” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司港口、海运和客运业务区域市场占有率高, 具有明显的综合竞争优势, 核心业务板块产业关联协同性好, 有效增强了整体抗风险能力。
2. 随着新整合商贸板块收入的增加, 公司整体收入规模显著提升。
3. 2013 年福药集团并入公司, 未来公司有望拓展新增医药业务的产业链, 形成营收增长点。
4. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量规模较大, 对“13 闽交运 CP003”的覆盖程度较高。

关注

1. 受港口和海运业行业周期性波动影响，加之收入规模大幅增加的商贸板块毛利率较低，公司营业利润率明显下降。
2. 营业外收入和投资收益对利润总额的贡献大，利润稳定性较差。
3. 跟踪期内，公司债务负担加重，且规划在港口、物流等基础设施建设和车船更新方面的投资规模大，未来面临较大的资金压力。

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）与福建省交通运输集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建省交通运输集团有限责任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，未因福建省交通运输集团有限责任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福建省交通运输集团有限责任公司提供，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福建省交通运输集团有限责任公司主体长期信用及“13 闽交运 CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建省交通运输集团有限责任公司（简称“福建交通运输集团”或“公司”）原名为福建省交通运输（控股）有限责任公司（以下简称“福建交控”），是经福建省人民政府闽政[2000]427 号文批准组建而成，并根据授权经营管理福建省轮船有限公司、福建省厦门轮船有限公司、福建省汽车运输有限公司、福州港务集团有限公司（以下简称“福州港务”）等 6 家企业的国有经营性净资产。2009 年 3 月，经福建省国资委以闽国资法规[2009]36 号文件批准，福建交控与福建省物资（集团）有限责任公司（以下简称“福建物资”）、福建省商业（集团）有限责任公司（以下简称“福建商业”）合并重组，并变更为现名，目前公司注册资本 32.20 亿元，出资人为福建省国资委（见附件 1-1）。

公司是福建省规模最大的综合性交通运输企业，主营港口、海上运输、道路运输、物流、商品贸易及相关配套业务。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有 18 家二级子公司（含 2 家境外子公司）（见附件 1-2）。公司本部设办公室、资产运营部、发展规划部、人力资源部、资金财务部、党群工作部、审计部、安全监督部、工程建设部、监察室、技术信息部、法律事务部和港口发展中心等 13 个职能部门（见附件 1-3）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 222.06 亿元，所有者权益 63.93 亿元（其中少数股东权益 11.10 亿元）；2012 年公司实现营业收入 227.53 亿元、利润总额 4.66 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 231.65 亿元，所有者权益合计为 69.80 亿元（其中少数股东权益 15.47 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 154.36 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司地址：福州市东水路 18 号交通综合大楼东楼 21 层；法定代表人：刘小健。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

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。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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。2013 年 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，中国 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。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 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。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

港口、航运、公路运输和物流商贸业务是公司收入和利润的主要来源,其经营发展与区域经济及政策环境密切相关。

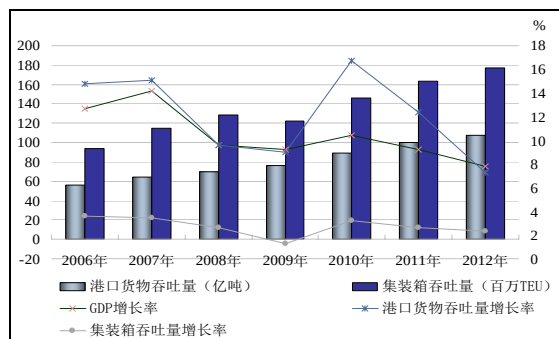
1. 港口行业

(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。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年以来,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。其中,沿海港口完成68.80亿吨,同比增长8.2%,增速同比下滑3.2个百分点;内河港口完成38.96亿吨,同比增长5.9%,增速同比下滑6.1个百分点。2012年中国港口完

成集装箱吞吐量1.77亿TEU,同比增长8.4%,增速同比下滑3.6个百分点。

图1 2006~2012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》

交通运输部2013年10月15日公布,2013年1~9月,中国规模以上港口货物吞吐量为79.46亿吨,同比增长10.3%,增速为2013年以来新高,高于2012年同期的6.3%。其中,沿海港口货物吞吐量合计54.47亿吨,同比增长10.4%;内河港口货物吞吐量合计24.89亿吨,同比增长10%。

从货种来看,2012年液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.4%、58.4%、9.9%、18.4%（集装箱按重量计算）、4.9%。货种格局变化不大,仍以干散货和集装箱为主。

2012年中国港口完成液体散货吞吐量9.06亿吨,同比下降0.5%;干散货吞吐量62.91亿吨,同比增长7.4%,增速同比下滑6.2个百分点;集装箱吞吐量（按重量计算）19.81亿吨,同比增长11.7%,增速同比下滑4.1个百分点;件杂货吞吐量10.64亿吨,同比增长4.6%,增速同比下滑2个百分点;滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.33亿吨,同比增长10.2%,增速与2011年持平。

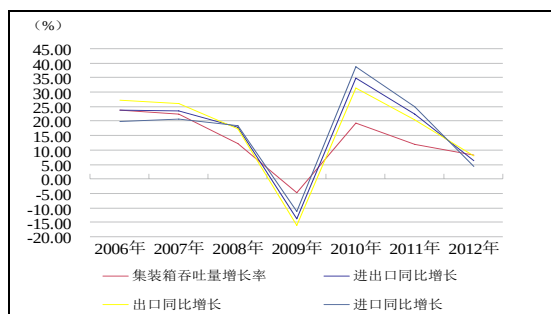
2012年中国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量19.96亿吨,同比增长2.7%,增速较去年同期上升0.2个百分点;完成石油天然气及制品吞吐量7.38亿吨,同比下降1.3%;完成金属矿石吞吐量15.00亿吨,增长8.3%,增速较去

年同期上升 0.9 个百分点。

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于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明显放缓。根据海关统计数据，2012年1月~12月中国进出口总值38667.6亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口20489.3亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口18178.3亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。

据海关统计，2013年1~9月，中国实现进出口贸易总额3.06万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.7%；其中出口1.61万亿美元，增长8%；进口1.45万亿美元，增长7.3%；贸易顺差1694亿美元，增长14.4%。

图 2 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

(2) 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》和《交通运输“十二五”发展规划》，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。

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五年的发展提供了良好的政策环境保证。

(3) 行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

2011 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 22 个增加到 26 个。2012 年货物吞吐量超过亿吨的港口数量进一步增加至 29 个，其中沿海亿吨港口 19 个；内河港口 10 个（见表 2），中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2011 年集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口由 2010 年的 18 个增加到 19 个，2012 年进一步增

加至 22 个，其中沿海港口 18 个；内河港口 4 个。2012 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 97.75 亿吨，同比增长 7.2%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

根据中港网发布数据显示，2012 年世界港口吞吐量排名前十位中，中国大陆港口占据 7 席，其中宁波—舟山港和上海港连续多年稳居前两位。2012 年世界港口集装箱吞吐量排名前十位中，中国大陆港口占据 5 席，其中上海港继续稳居第一位；天津港取代荷兰鹿特港位居第十位。

表 1 2012 年集装箱吞吐量超百万 TEU 港口情况

排 名	港 口	集装箱吞吐量（万 TEU）
沿海港口		
1	上海港	3252.94
2	深圳港	2294.13
3	宁波—舟山港	1617.48
4	广州港	1454.74
5	青岛港	1450.27
6	天津港	1230.31
7	大连港	806.43
8	厦门港	720.17
9	连云港港	502.01
10	营口港	485.10
11	烟台港	185.05
12	福州港	182.50
13	日照港	174.92
14	泉州港	169.70
15	丹东港	125.02
16	汕头港	110.36
17	虎门港	110.36
18	海口港	100.01
内河港口		
1	苏州港	586.35
2	佛山港	266.71
3	南京港	230.03
4	江阴港	115.38

资料来源：《2012 年公路水路交通行业发展统计公报》

表 2 2012 年货物吞吐量超过亿吨的港口情况

排 名	港 口	吞吐量（亿吨）
沿海港口		
1	宁波—舟山港	7.44
2	上海港	6.37
3	天津港	4.77
4	广州港	4.35
5	青岛港	4.07
6	大连港	3.74
7	唐山港	3.65
8	营口港	3.01
9	日照港	2.81

10	秦皇岛港	2.71
11	深圳港	2.28
12	烟台港	2.03
13	北部湾港	1.74
14	连云港港	1.74
15	厦门港	1.72
16	湛江港	1.71
17	黄骅港	1.26
18	福州港	1.14
19	泉州港	1.04
内河港口		
1	苏州港	4.28
2	南京港	1.92
3	南通港	1.85
4	湖州港	1.78
5	镇江港	1.35
6	江阴港	1.32
7	泰州港	1.32
8	重庆港	1.25
9	嘉兴内河港	1.09
10	岳阳港	1.04

资料来源：《2012 年公路水路交通行业发展统计公报》

码头泊位持续增加、大型化和专业化程度进一步提升

船舶大型化是近几年全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力。为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，近年来中国港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升，航道、码头、堆场、集疏港交通、港口机械等硬件设施的现代化水平不断提高。2012 年底中国港口拥有生产用码头泊位 31862 个，比上年末减少 106 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5623 个，增加 91 个；内河港口生产用码头泊位 26239 个，减少 197 个。细分级别来看，2012 年底中国港口拥有万吨级及以上泊位 1886 个，比上年末增加 124 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1517 个，增加 95 个；内河港口万吨级及以上泊位 369 个，增加 29 个。1—3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 732 个，3—5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 335 个，5—10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 581 个，10 万吨级以上泊位 238 个，较 2011 年底分别增加 16 个、16 个、40 个和 23 个。5 万吨级以上码头增长速度较快。2012 年底中国港口专业化泊位 997 个，通用散货泊位 379 个，通用件杂货泊位 340 个，比上年末分别

增加 55 个、41 个和 18 个。

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，并取消了港口公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。

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。

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。目前中国已在沿海主要港口设立了 13 个保税港区，其中规模最大天津东疆保税港区已于 2012 年 6 月具备整体封关运作条件。

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。

（4）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。但短期内由于欧债危机影响，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。总体来看,作为国民经济和社会发展的基础设施,港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。中国港口行业经历了多年高速发展后,已进入平稳运行阶段,增速与 GDP 增长基本保持一致。2012 年以来,受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响,中国港口货物吞吐量增速有所回落,原油等大宗货物及集装箱吞吐量受到冲击。《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. 航运行业

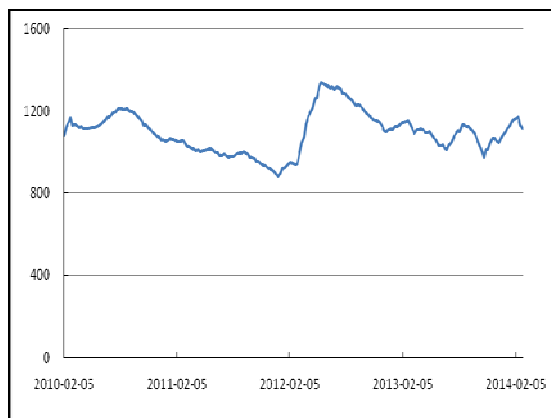
2012 年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力,而运力供给仍呈现上升趋势,运力过剩依旧严重,供需结构严重失衡,运价持续低迷,加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出,全球航运行业景气程度延续了 2011 年以来的下滑趋势,行业内企业经营面临较大困难。2013 年以来,全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢,供求失衡局面未有显著改观,全球航运市场景气度依旧在低位徘徊。

集装箱航运

需求方面,根据世界贸易组织数据,2012 年全球贸易增长约为 2%,而中国作为全球最大的集装箱集散地,外贸集装箱运输量增速同比明显下降。运力方面,欧洲海运咨询机构 Alphaliner 报告指出,2012 年全球集装箱船舶数量同比增长 7.2%,远高于全球贸易额增幅,集装箱航运市场持续了 2011 年供需失衡的局面。由于 2011 年运费全年低迷,各大班轮公司亏损严重,2012 年初起,全球各大班轮公司率先在亚欧航线成功实施运价恢复计划。受亚欧航线运价顺利上调鼓舞,北美、澳新、波斯湾等多条远洋航线运价也跟随大幅上涨。2012 年 4 月份,市场运价二度推涨,推动多条远洋航线运价重回盈亏平衡点以上。但随后运力控制逐步放开,导致 5 月份部分航线涨价力度减弱甚至推迟。班轮公司运价恢复计划对上半年班轮市场运价起到了恢复作用。2012 年下半年因欧美市场需求持续疲弱,运价较上半年大幅回落。2012 年 12 月 31 日,上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数(CCFI)指数报收 1053.93 点,较年初上涨 4.91%。2013 年中国出口集装箱运价指数平均值为 1081.80 点,同比下跌 7.61%。2013 年一季度,成本上涨、需求萎靡,各大班轮公司寻求合力提价,分别于 1 月 15 日、1 月 30 日、3 月 1 日、3 月 15 日进行提价。但 3 月份后,中国工厂节后开工率尚未完全恢复,航线货量总体表现不足,而后又恰逢万箱大船陆续交付,由于缺少充足货量支撑,运价大幅回落。下半年,随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升,船公司审时度势,在保持平均舱位利用率高位的同时,成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后,主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上,供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散,各主要航线在供大于求的背景下,市场运价继续下行。2014 年 1 月份以来,受益于中国传统春节节前运输需求攀升,市场总体趋稳。与此同时,航商近期进一步提升冬季运力缩减力度,闲置运力近期大幅上升。双

重影响之下，推动市场运价小幅攀升，中国出口集装箱运价指数呈上升趋势，在 2 月 14 日，CCFI 达到 1170.59 点，比年初增长 72.22 点，但随后开始回落。

图 3 2010 年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



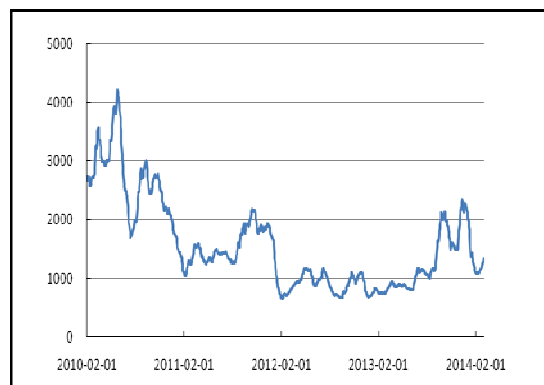
资料来源：Wind 资讯

干散货航运

需求方面，2012 年以来，全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷，国际干散货海运需求增速放缓。根据航运咨询机构 Clarkson 预计，2012 年全球干散货海运量 39.50 亿吨，同比增长 4.9%，增速明显低于 2011 年的 6.3% 和 2010 年的 10.9%。运力方面，2012 年 7 月 1 日，PSPC（即所有类型船舶专用海水压载舱和散货船双舷侧处所保护涂层性能标准）正式生效，导致前期延迟交付的新船交付明显增长。据 Clarkson 统计数据显示，2012 年 1~11 月全球共交付干散货运力 9270 万载重吨，同比增长 0.9%。老旧船拆解方面，2012 年全球干散货船拆解量再创历史新高，但仍难缓解国际干散货运输市场严重供大于求局面。据 Clarkson 统计数据显示，2012 年 1~11 月，全球共拆解干散货船 3130 万载重吨，占现有运力的 4.6%，占新船交付量的 1/3。总体运力来看，2012 年全球干散货运力在新船大量交付下加速累积。据 Clarkson 统计数据显示，截至 2012 年 11 月底，全球干散货运力总共 6.76 亿载重吨，同比增长 11.7%，增速回落 2.4 个百分点。供需关系的持续严重失衡导致干散货航运市场运价延续

2011 年的下滑趋势。2012 年波罗的海干散货综合运价指数（BDI）全年平均值 920 点，同比下滑 40.6%，其中 2 月 3 日报收 647 点，为 1986 年以来历史最低点。2012 年 12 月 30 日，BDI 指数报收 669 点，较年初下滑 58.81%。2013 年全年 BDI 均值 1206 点，较去年同期上涨近 31.04%，全年运价呈“前低后高”走势。年初受新兴经济体经济增长下行、全球大宗商品需求总体疲软、钢铁企业低库存策略影响下，运价在低位徘徊。二季度开始，在煤炭需求的带动下，运价相对走高。下半年，受澳矿巨头大举出货与黑德兰港铁矿石的价格优势带动，加上全球谷物贸易表现量化，干散货市场震荡向上突破，并创下了近 3 年来的高点。根据 wind 资讯的数据，2013 年 9 月 24 日 BDI 指数回升至 2021 点，这也是 2011 年 11 月以来该指数首次突破海运业盈亏临界点（2000 点）。2014 年初国际干散货市场运价一路震荡下滑，主要是源于受季节性影响澳洲矿商出货意愿一般，加上年初又是钢材市场需求的传统淡季，钢材需求疲软。2 至 3 月份，南美粮食的季节运输需求带动国际干散货市场运价开始出现缓慢回升趋势。

图 4 2010 年以来波罗的海综合运价指数趋势图



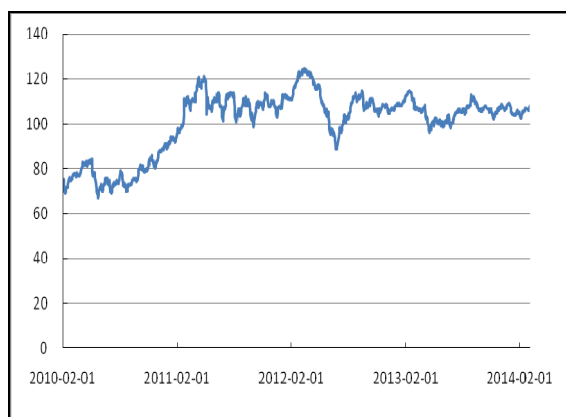
资料来源：Wind 资讯

燃油价格

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2012 年以来国际油价持续波动，年初受伊朗核问题等地缘政治因素以及美国经济复苏增速等因素推动，国际油价持续冲高；进入

二季度由于伊朗局势趋稳、欧洲债务危机恶化、美国原油库存持续增加，以及美国和中国经济增速放缓等原因，国际油价进入下跌通道，三季度原油市场基本面未出现明显改善，四季度尽管美国再度出台新一轮量化宽松政策，但原油月度均价接连下滑。2012年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.76美元/桶，较2012年初有所下降。2013年，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价持续波动。上半年，世界银行和国际货币基金组织（IMF）相继下调全球经济增长预期，美国制造业、房地产等个别数据不稳定，加之来自美国官方和国际能源机构下调石油需求增长预期等调控，构成了打压油价的大环境，国际油价2月下旬开始降温，直至5月底。下半年，由于石油季节性需求增加、欧佩克的产量政策、伊朗大选结果、地缘政治冲突等因素之间的强弱对比，国际油价的走势再次回升在四季度趋于平稳。2013年12月31日，OPEC一揽子原油报价107.94美元/桶，较2013年初有所下降。2014年1月份，在经济基本面向好、伊核问题谈判进展积极等因素的综合作用下，国际油价前半月震荡下行，后半月持续上扬，整体走势前低后高；2月份至3月份，价格呈波动上升趋势。

图5 2010年以来 OPEC 一揽子原油价格



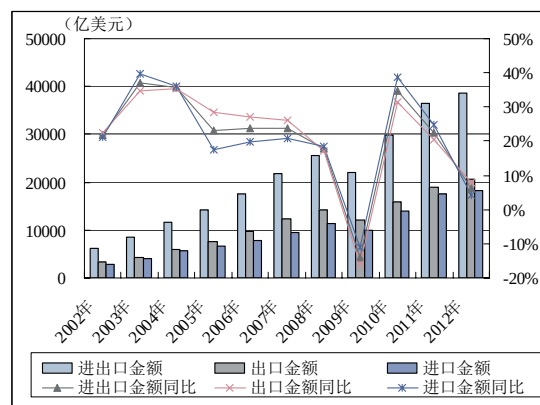
资料来源：Wind 资讯

3. 贸易行业

(1) 行业现状

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明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

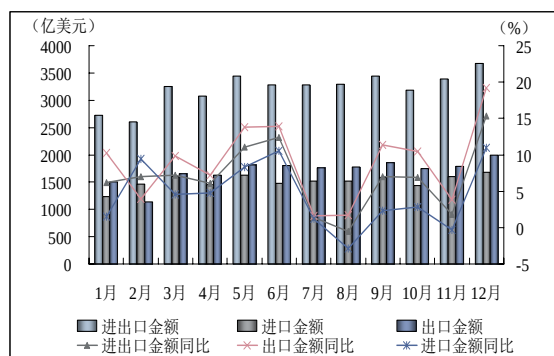
图6 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：Wind 资讯

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图7 2012年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2013年1~9月，中国进出口总额3.06万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.7%。其中出口1.61万亿美元，同比增长8%；进口1.45万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差1694亿美元，同比增长14.4%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012年，中国一般贸易进出口20098.4亿美元，同比增长4.4%，占同期外贸总值的52.0%，加工贸易进出口13440.4亿美元，占同期外贸总值的34.8%。一般贸易项下发生逆差338.1亿美元，同比缩小62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差3816.1亿美元，同比扩大4.38%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2012年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为10.9%，基本保持2011年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由2011年的37.25%逐步降至35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由2011年的9.96%升至10.35%。

表3 2012年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在2012年出口商品中，机电产品出口11794.2亿美元，同比下降8.7%，占出口比重57.5%，同比增长0.3个百分点；高新技术产品出口6012.0亿美元，同比增长9.6%，其中手机、集成电路分别增长28.1%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%，高于同期整体出口增速0.69个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

(2) 行业关注

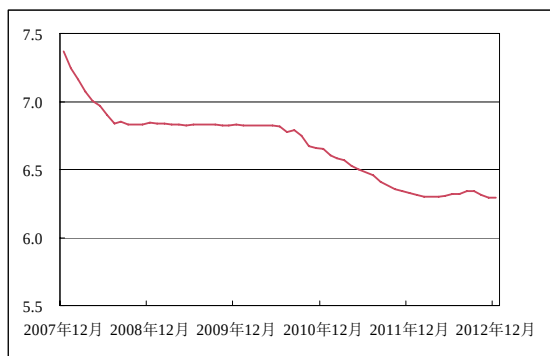
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之

一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行对外宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 8 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产

品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

(3) 行业政策

出口退税政策多次调整

2008 年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表 2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3% 左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 4 2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率

2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%； 提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

(4) 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、

人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

4. 区域经济概况

福建省位于中国东南沿海，经济发展程度较高。2012年福建省年实现地区生产总值19701.78亿元，比2011年增长11.4%。其中，第一产业增加值1776.47亿元，增长4.2%；第二产业增加值10288.59亿元，增长14.6%；第三产业增加值7636.72亿元，增长8.5%。人均地区生产总值52763元，比上年增长10.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为9.0%，第二产业增加值比重为52.2%，第三产业增加值比重为38.8%。

2012 年福建省居民消费价格比上年上涨 2.4%。当年福建省农民人均纯收入 9967 元，比上年增长 13.5%；扣除价格因素，实际增长 10.8%。城镇居民人均可支配收入 28055 元，比上年增长 12.6%；扣除价格因素，实际增长 10.0%。农村居民食品消费支出占消费总支出的比重为 46.0%，城镇为 39.4%。

2012 年福建省港口完成货物吞吐量 4.14 亿吨，比上年增长 10.9%。其中外贸货物吞吐量 1.67 亿吨，增长 10.0%。集装箱吞吐量 1073.07 万标箱，增长 10.6%。同期全省交通运输、仓储和邮政业实现增加值 1097.46 亿元，比上年增长 7.9%。公路通车里程 94660.86 公里，比上年增长 2.5%。其中海西高速公路网 3500 公里，增长 29.2%。2012 年福建全省进出口总额 1559.27 亿美元，比上年增长 8.6%。其中，出口 978.36 亿美元，增长 5.4%；进口 580.91 亿美元，增长 14.6%。进出口顺差（出口减进口）397.45 亿美元，比上年减少 23.77 亿美元。

总体看，2012 年福建省经济保持较快发展，居民生活水平提高；港口、运输、贸易等业态健康发展，主要运营指标增长率均高于行业平均值。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，福建省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是福建省属规模最大的交通运输企业，下属企业福建省轮船有限公司（简称“省轮公司”）和厦门轮船有限公司（简称“厦轮公司”）在福建省电煤运输和对台运输方面具有重要地位；福建省汽车运输有限公司（简称“闽汽运”）是全省唯一具有一级客运资质的国有道路运输企业；福州港务是福州港的主要经营企业，货物吞吐量和集装箱吞吐量居于省内主导地位。福建物资与福建商业并入公司后，增加了商业贸易板块并与其他板块形成较强协同效应，显著增大了公司经营规模与风险抵御能力。

港口业务方面，截至2013年9月底，公司拥有62个投产泊位数，其中万吨级以上泊位数24个，设计吞吐能力6500万吨，集装箱吞吐能力580万TEU；海上运力方面，截至2013年9月底，公司拥有散货船24艘，总载重118万吨，集装箱船8艘，5473标准箱位。2012年公司完成海上运输货运量2640.11万吨，占全省的12.42%，占比较上年下降0.19个百分点，货运周转量424.70亿吨公里，占全省的15.57%，占比较上年上升0.18个百分点；公路运输方面，截至2013年9月底，公司拥有福州汽车北站、汽车南站、汽车西站等27个客运场站，其中一级站4个；商贸业务方面，福建物资是福建省发改委唯一指定的省投资重点项目所需大宗建材的甲方供应单位，福建商业2009年成为福建省获得国家电网下乡中标销售企业资格的4家流通企业之一，公司商贸业务区域竞争优势明显。

从公司在福建省的市场份额来看，港口和海运业务量均占到10%以上，港口集装箱装卸量占到15%以上，区域内市场占有率高；水上运力方面，公司运力（净载重量）占全省总运

力的18%，远高于其他民营船务公司；公路客运方面，由于公司拥有福州市所有的一二级客运场站资源，具有垄断优势，在区域内市场地位稳固。

表 5 公司业务占福建省市场份额

项 目	2012 年 (%)
公司货物吞吐量占福建省比例	14.92
公司集装箱吞吐量占福建省比例	15.39
公司水上货运量占福建省比例	14.42

资料来源：福建省交通厅、公司提供

六、管理分析

公司内部管理机制比较健全并不断完善，实际执行中对防范经营和财务风险效果显著，公司董事、监事均存在缺位情况，法人治理结构仍有待进一步完善。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

近年来，公司形成了以港口业务、海上运输、道路客运、现代物流、商品贸易为主的业务模式。2010~2012，公司主营业务收入年均增长率高达 70.43%，2012 年公司主营业务收入 225.22 亿元，较 2011 年增长 66.53%，商贸及物流板块的大幅增长是主营业务规模增幅较大的主要原因。2010~2012 年，公司商品贸易板块分别实现收入 36.44 亿元、82.40 亿元、159.47 亿元；而现代物流板块收入也从 2010 年的 7.79 亿元上升至 2012 年的 25.62 亿元。此外，公司港口业务及道路客运业务方面均呈现不同程度的增长，年均增长率分别达到 27.02%、11.32%；受航运环境影响，公司 2012 年海上运输业务收入较上年同期比下滑 11.32%，板块收入 19.24 亿元。从 2012 年的板块收入贡献来看，港口业务、海上运输、及道路业务分别占比 5.02%、8.54%、4.58%，贡献程度同比有所下滑，现代物流板块占比提升至 11.38%，商品贸易板块随

收入的不断上升，贡献已达到 70.81%。

近三年，公司主营业务毛利率呈现持续下降的趋势，分别为 11.84%、8.07%、4.70%。2012 年，公司毛利率同比下降 3.37 个百分点，主要原因为：①公司 2009 年初整合福建物资和福建商业使得主营业务结构发生较大变化，商品贸易板块收入快速增长使其主营业务收入占比持续大幅提升，而商业贸易板块低毛利率的行业特点拉低了公司总体毛利率水平；②燃油、人工等成本持续增加；③2010 年以来全球经济持续放缓带来航运需求萎缩，同时运力过渡投放

带来供给过剩，航运市场供需关系严重失衡，导致市场运价持续低迷，海上运输业务毛利率有较大下滑。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 152.73 亿元，其中商贸业务占比有所下滑，其余业务收入占比均有提升，2013 年 1~9 月，公司毛利率较 2012 年全年下降 0.30 个百分点，达到 4.40%，主要板块中除商品贸易外，其他业务毛利率均有所下滑，海运业务持续受到整体环境影响，毛利率已跌至 1.45%，新增的医药流通业务毛利率 5.33%。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位：亿元，%)

类别	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口业务	7.01	9.04	41.51	8.86	6.55	37.70	11.31	5.02	32.07	10.31	6.75	26.00
海上运输	18.18	23.45	14.36	21.51	15.91	11.76	19.24	8.54	6.06	16.54	10.83	1.45
道路客运	8.32	10.73	10.58	9.37	6.93	8.96	10.31	4.58	3.43	7.74	5.07	0.41
现代物流	7.79	10.05	14.25	14.38	10.63	9.46	25.62	11.38	7.80	18.18	11.90	6.53
商品贸易	36.44	47.00	4.56	82.40	60.93	3.51	159.47	70.81	2.12	87.25	57.13	2.18
医药业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.71	8.32	5.33
合并差额	-0.20	-0.26	--	-1.28	-0.95	--	-0.73	-0.32	--	--	--	--
合计	77.54	100.00	11.84	135.24	100.00	8.07	225.22	100.00	4.70	152.73	100.00	4.40

资料来源：公司提供

港口业务

公司港口业务主要集中在福州港，由下属子公司福州港务经营。福州港是中国东南部沿海的重要港口，在福建省综合排名第二，仅次于厦门港。作为福州港经营规模最大和唯一从事集装箱业务的主体，公司在福州港的经营占据绝对优势，其他多家经营单位码头和作业量尚未形成规模，对公司的竞争压力不大。

根据福建省“两集两散”的港口规划，公司大力建设沿海深水泊位，目前已基本建成南集北散的港口格局。截至 2013 年 9 月底，公司拥有 62 个投产泊位数，其中万吨级以上泊位数 24 个，设计吞吐能力 6500 万吨，集装箱吞吐能力 580 万 TEU。

2010~2012 年，公司加大市场营销力度，先后开拓并深化了福建省三钢（集团）有限责

任公司铁矿石运输、江西黄金埠电厂的电煤物流、江西烟煤物流、福州闽清瓷砖企业块煤物流等大宗港口散货物流项目，并于 2011 年拓展了原木、铝锭、粘土以及菱镁石粉等新货种。公司货物吞吐量持续增长，分别为 4139 万吨、4975 万吨和 7218 万吨，年均复合增长 24.32%。2013 年 1-9 月，公司完成货物吞吐量 5256 万吨占 2012 年全年的 72.82%。

表 7 公司港口作业量

项目	2010	2011	2012	2013 年 1~9 月
货物吞吐量(万吨)	4139	4975	7218	5256
集装箱吞吐量(万 TEU)	133.3	150.1	165.2	129

资料来源：公司提供

公司散货运输包括金属矿石（主要为铁矿砂）、矿建材料（主要为河砂）、煤炭和钢铁等。

2012年及2013年1~9月,四项货物合计吞吐量在总吞吐量中的占比分别为64.95%和75.40%。

表 8 公司主要货物吞吐量情况 (单位: 万吨)

货物品种	2012 年度		2013 年 1~9 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
金属矿石	2304	31.93%	1684	32.04%
矿建材料	105	1.46%	167	3.18%
煤炭	1830	25.36%	1830	34.82%
钢铁	282	3.91%	282	5.37%
合计	4522	64.95%	3963	75.40%

资料来源: 公司提供

公司集装箱港口业务平稳增长,2010~2012年,分别完成集装箱吞吐量 133.32 万 TEU、150.09 万 TEU 及 165.16 万 TEU,2012 年集装箱吞吐量同比增长 10.02%,主要由于 2012 年公司新增外贸航线 2 条(南非线和东南亚线),内贸航线 2 条,内支线 1 条,并开辟了三条江阴-马尾的“穿梭巴士”。

总体看,近三年,公司港口业务规模平稳增长,港口作业量持续增加,三年分别实现收入 7.01 亿元、8.86 亿元和 11.31 亿元;由于成本上升较快,港口业务毛利率有所下滑,三年分别为 41.51%、37.70%和 32.07%,但仍保持较高盈利能力。2013 年 1~9 月,公司实现港口业务收入 10.31 亿元,毛利率下降至 26.00%,主要由于港口业务中盈利水平贡献较高的外贸集装箱装卸及堆存业务占比下降所致。未来随着在建港口泊位的建成投产,港口业务规模有望继续扩张。

航运业务

公司航运业务包括沿海散货运输、集装箱海运和海上客运。2012年海上运输实现收入 19.24亿元,较上年下降10.55%,主要受到散货运价大幅下滑,导致公司海运收入减少的影响。

(1) 沿海散货运输

沿海散货运输主要由公司下属全资子公司省轮公司和厦轮公司负责经营。

自2008年下半年起,公司抓住航运行业调整阶段,二手船舶交易价格及船舶建成本处于相对低位的有利时机,买造结合,淘汰老旧

运力,更替落后运力,散货运力规模得到较大提升,船龄结构也得以优化。截至2013年9月底,公司拥有散货船舶24艘,总载重118万吨,平均载重吨由2008年初的1.07万吨上升至5.07万吨,船龄由2008年初的28年下降至14年。

2012年,公司沿海散货运输货运量持续增长,公司散货运输货运量为2640.11万吨,同比增长10.93%。2013年1~9月,公司完成货运量为2230.00万吨,占2012年全年的84.47%。

表 9 公司沿海散货运输情况 (单位: 万吨、万 TEU 万人次)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
货运量	1877.52	2380.06	2640.11	2230.00
集装箱	13.52	25.72	32.73	32.20
客运量	475	528	503	310

资料来源: 公司提供

近年来公司主要致力于承运在福建省内落地的电厂煤炭等重要物资并将服务区域逐渐扩展至周边省份,在煤炭散货运输市场的占有率稳步提升。2012年及2013年1~9月,煤炭货运量分别占公司沿海散货总运量的46.84%和38.92%。

表 10 公司沿海散货运输货物品种情况 (单位: 万吨)

货物品种	2012 年		2013 年 1-9 月	
	货运量	占比	货运量	占比
煤炭	1237	46.84%	868	38.92%
石油	141	5.35%	100	4.48%
金属矿石	427	16.16%	419	18.79%
矿建材料	161	6.10%	86	3.86%
钢铁	106	4.01%	67	3.00%
合 计	2071	78.45%	1540	69.06%

资料来源: 公司提供

(2) 集装箱运输

受限于公司自身的集装箱货运运力,同时受近两年宏观经济波动影响,目前公司集装箱海运业务规模仍未有大幅提升。截至2013年9月底,公司共拥有8艘集装箱船,5473标准箱位。2012年度完成集装箱货运量32.73万TEU,2013年1-9月完成集装箱货运量32.20万TEU。

(3) 海上客运

公司海上客运业务主要由省轮公司下属的福建八方海上客运有限公司（以下简称“八方海上客运公司”）和厦轮公司下属的厦轮公司海上客运旅游有限公司（以下简称“厦轮公司海上客运公司”）负责经营。

近三年，公司海上客运量规模较小但较为稳定，2010-2012年，公司分别完成水上客运量475万人、528万人和503万人。2013年1-9月，公司完成水上客运量310万人，占2012年全年的61.63%。

公路客运业务

公司公路客运业务主要由下属子公司闽汽运负责，业务范围涵盖公路客运、旅游运输、城市交通客运，以及场站经营等相关配套业务。2012年道路客运业务板块实现收入10.31亿元，较上年增长10.03%。

闽汽运拥有的客运站和售票网络在福州地区占据主导地位，从源头上控制了区域市场的大部分客源。截至2013年9月底，公司拥有福州汽车北站、汽车南站、汽车西站等27个客运场站，其中一级站4个。公路客运方面，截至2013年9月底，闽汽运拥有客运班车线路378条，形成了覆盖全省各县市、辐射全国18个省市，并直通香港的客运网络。旅游客运方面，闽汽运拥有旅游客运车辆110量，车辆规模位居全省第一。城市交通客运方面，闽汽运一方面着力发展福州城郊出租车营运业务，目前已拥有525部出租车，另一方面于2010年初取得了福州市公交营运权，并于3月份正式营运，截至2013年9月底，闽汽运开通了70条公交线路，投放了963辆公交营运车辆。

近年来，闽汽运公司本着推进多元化经营机制的发展思路，在对运输车辆的购置方面采取鼓励驾驶员部分出资，公司收取运营管理费的经营模式，有效保证了车辆及时更新和运力增长，并适当减少了外部融资需求，公司客运量和收入稳步增长。

表 11 公司公路运量和收入

项 目	2011	2012	2013 年 1-9 月
客运量（万人）	14008.2	16978.8	14518.7
客运周转量（亿人公里）	39.7	36.7	34.6

资料来源：公司提供

2012年和2013年1-9月，闽汽运分别实现安全运送旅客16978.8万人次和14518.7万人次，客运周转量36.7亿人公里和34.6亿人公里。未来城市公交可成为公司客运业务新的收入来源。

物流业务

现代物流是公司近年来重点培育的新兴业务板块，主要由公司下属全资子公司福建八方物流股份有限公司（以下简称“八方物流”）和福建省交通建设投资有限公司（以下简称“交通投资”）负责经营管理。2010~2013年1~9月，公司物流板块收入持续增长，分别为7.79亿元、14.38亿元、25.62亿元及18.18亿元。2012年现代物流板块业务实现收入较上年增长78.16%，主要是由于沥青供应拓展至江西高速市场，但毛利率由2011年的9.46%下滑至7.80%。

2007年，公司在整合原有公路货运、港口堆存和运输等业务的基础上成立了八方物流，集中开展福建省内重要物流节点基础构架建设，建立了包括油品、沥青等化工产品的购、销、储、运的物流供应链，构建了以港口为龙头、物流园区为枢纽，覆盖全省、延伸东西两翼、对接长江和珠江三角洲并辐射全国的物流网络。目前八方物流在福建省内拥有已建成仓库约52.64万平方米，堆场20.85万平方米，并初步形成以东南汽车制造配送物流服务为代表的汽车物流，和以冠捷电子、日立制造配送服务为代表的电子物流。

2010年，随着八方物流快安仓储物流中心项目首期1.9万平方米标准化仓库和配套货场顺利建成投产，集仓储、配送、包装、信息服务等功能于一体的城市商贸物流配送中心的供应链初步形成，为内蒙古蒙牛乳业、神州数码、三星、富士等知名企业提供城市消费品物流配送服务；2011年公司与中国五矿集团下属五矿

宁波进出口有限公司达成合作，介入大宗商品采购与销售业务，共运作了炉料、热轧钢、钢坯、线材和船板五项大宗业务，发展出新的经济增长点。同时，八方物流继续加强与三钢、交建集团等大型企业合作，并运作三钢富矿粉采购、物流一体化服务。

交通投资主要致力于为高速公路和市政建设提供沥青供应服务，打造包含采购、运输、仓储、加工和配送的沥青供应链。目前交通投资在福州和厦门两地拥有 3 个沥青油库，库容近 3 万吨，在闽江口南岸拥有 2 万吨级化工油品码头和 1 个万吨化工仓储和中转基地。2011 年，交通投资克服福建省内高速公路建设投资步伐放缓、沥青需求不足等不利因素，全面参与省内高速建设沥青供应投标，共中标省内高速建设沥青供应标段 5 个，完成省内高速沥青供应量 10 万吨，继续保持福建省内高速建设沥青供应市场份额的领先地位；拓展福建省市政建设沥青市场，并成功进入平潭综合试验区市政道路建设沥青供应市场，完成市政沥青建设供应量 3.7 万吨。同时，交通投资还积极拓展湖南、四川等省外市场。2012 年，公司在稳固福建省内基础市场份额，保持省内沥青供应传统市场的领先地位的同时，其下属三级子公司厦门新立基公司坚持市场区域多元化和内陆拓展战略，加大了在内陆江西市场的投入并取得重大突破：共中标江西省 4 个高速沥青供应合同及 1 个改性沥青加工合同，总供应量超过 9.5 万吨。2012 年度江西高速市场占有率超过三分之一，占全部沥青板块全年中标量的 50%，江西成为福建市场之外新的基础市场，稳步向内陆中西部地区延伸扩大。

商贸业务

商业贸易板块主要由 2009 年福建省属企业整合过程中新划入的子公司福建省物资(集团)有限责任公司(以下简称“福建物资”)和福建省商业(集团)有限责任公司(以下简称“福建商业”)负责经营。2012 年商品商贸业务板块实现收入 159.47 亿元，较上年增长 93.53%，主

要是由于钢材销售收入大幅增加，且占主营业务收入的比重为 70.81%，成为公司营业收入的第一来源，但毛利率呈逐年下降趋势。2013 年 1-9 月，公司商贸板块实现营业收入 87.25 亿元，占主营业务收入的 5%。

表 12 福建物资商品销售情况(单位: 亿元)

商品	2012 年度		2013 年 1~9 月	
	金额	销售占比	金额	销售占比
钢材	46.2	38.65%	17.69	28.64%
煤炭	11.14	9.32%	11.03	17.86%
电线电缆	0.2	0.17%	0.18	0.29%
其他	61.98	51.86%	32.86	53.21%
合计	119.52	100.00%	61.76	100.00%

资料来源: 公司提供

福建物资主要从事大宗生产资料、建材贸易、仓储物流业和再生资源回收业务，主要以钢材为主。2012 年福建物资实现销售收入 119.52 亿元，同比增速达 108.77%。其中，钢材销售收入 46.20 亿元，占商品销售总额的 38.65%；煤炭销售收入 11.14 亿元，占商品销售总额的 9.32%。

福建商业主要从事家电和糖酒批发，拥有稳定的家电商品货源渠道及遍布全省的销售网络终端。2012 年，福建商业实现销售收入合计 40.31 亿元，同比增长 58.33%，其中，煤炭贸易实现销售收入 11.66 亿元，占商品销售总额的 28.93%；家电销售收入 3.59 亿元，占商品销售总额的 8.91%；钢材销售收入 14.01 亿元，占商品销售总额的 34.76%。

表 13 福建商业商品销售情况表(单位: 亿元)

商品	2012 年度		2013 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比
家电	3.59	8.91%	2.38	9.19%
钢材	14.01	34.76%	9.05	34.96%
糖	1.57	3.88%	0.39	1.51%
酒	1.24	3.07%	0.87	3.36%
棉花	1.06	2.62%	0.44	1.70%
煤炭	11.66	28.93%	6.18	23.87%
进出口	3.97	9.85%	3.23	12.48%
其他	3.22	7.98%	3.34	12.90%
合计	40.31	100.00%	25.89	100.00%

资料来源: 公司提供

医药业务

2013年4月，福建省医药集团有限责任公司（以下简称“福建医药”）并入公司，医药流通业务成为公司的另一项收入来源，2013年1~9月，公司医药流通业务实现收入12.71亿元，毛利率5.33%。

福建医药是2001年1月由原福建省医药管理局直属企业福建省医药公司、福建省医药工业公司、福建省药材公司、福建省医疗器械公司及福州闽药贸易公司等5家公司基础上进行资产重组成立的大型国有医药流通企业集团。根据《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于福建省医药集团有限责任公司股权无偿划转的函》（闽国资函企改[2013]144号），福建省华侨实业集团有限责任公司所属医药企业成建制划转为福建省交通运输集团有限责任公司子公司，是福建省唯一国有独资设立的省属国有公司，实现福建省区域营销网络全覆盖，是福建省最大的医药流通和物流配送企业之一，承担着省级政府医药储备职能。

截至2012年底，福建医药资产总额7.68亿元，所有者权益合计1.88亿元，2012年福建医药实现营业收入15.39亿元，利润总额980.08万元。福建医药具有中、西药制剂、原料药、生物制品、精神、麻醉药品、国家一、二类动植物中药材、疫苗等特殊药品、医疗器械的经营许可权，经营品种数量位列全省第二，优质品种比重列全省第一。

福建医药与上海医药开展合作，以医药物流为主，未来将通过并购等方式向上游制药和下游医药养生保健业务发展，医药业务有望成为公司新的收入和利润来源。

2. 经营效率

2010~2012年，公司销售债权周转次数呈

现一定程度的波动，主要系2012年应收账款增长幅度过大，近三年该指标分别为21.22次、28.87次、22.24次；公司存货周转次数逐年提升，三年平均值为16.83次，2012年为19.65次；近三年公司总资产周转次数同样呈现上涨趋势，三年平均值为0.91次，2012年为1.11次。总体看，公司经营效率较高。

3. 投资规划

未来，公司将着力推进内部资源的有效整合，推进港口、海运、物流、商贸、客运建设，促进物流体系内部各要素和客流体系内部各要素的协同发展，打造以港口为龙头、拓展两翼、对接两洲、服务两岸的海峡西岸经济区优质高效的现代综合物流体系和舒适便捷的客流体系，培育核心竞争力，建成优势明显、整体协同、持续发展、具有规范法人治理结构的现代交通运输集团。

根据公司发展规划，扩大企业再生产能力是公司近期投资重点。因此，船舶建造、车辆购置以及港口、物流园区、场站的建设仍是未来的投资规划重点项目。截至2013年9月底，公司在建项目总投资87.37亿元，主要为船舶建造以及港口、物流园区、场站等基础设施建设，已累计完成投资38.17亿元，后续需投资49.20亿元。

船舶建造、车辆购置以及港口、物流园区、场站的建设仍是未来的投资规划重点项目。公司未来计划2014-2015年各年投资额约为29.00亿元和28.50亿元，其中自有资金投资额分别为8.70亿元和8.55亿元，其余资金20.30亿元和19.95亿元，将主要来自于银行借款。大规模投资规划将加大公司的资金压力，未来债务负担将有所加重。

表14 截至2013年9月底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	累计完成投资	完工程度	自有资金比例
东吴东1、东2#、4-6#泊位工程	2012-2016	20.78	16.02	77.09%	32%

建造 6 艘 4.5 万吨散货船	2010-2014	10.80	7.15	66.20%	24%
罗屿作业区 9、10#泊位	2011-2014	16.00	3.39	21.19%	30%
罗屿作业区 8、11-15#泊位工程及港口物流园区工程	2011-2016	27.92	3.41	12.21%	30%
福州客运新南站	2010-2013	2.17	1.25	57.60%	60%
莆田港口 1-2#泊位	2011-2014	6.70	5.06	75.52%	30%
物流信息大厦	2010-2015	3.00	1.89	63.00%	30%
合计	--	87.37	38.17		--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2010 年及 2011 年财务报表经天健正信会计师事务所审计，2012 年财务报表经立信中联闽都会计师事务所有限公司审计，均出具无保留意见的审计报告。公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2011 年公司财务报表合并范围有所变化，较 2010 年新增 2 家二级子公司：古雷码头和莆田港口，2012 年合并报表范围未发生变化，截至 2013 年 9 月底，公司财务报表合并范围的二级子公司共 18 家，较 2012 年底新增 1 家二级子公司：福建医药集团，整体看对公司影响不大，财务报表具有较强的可比性。

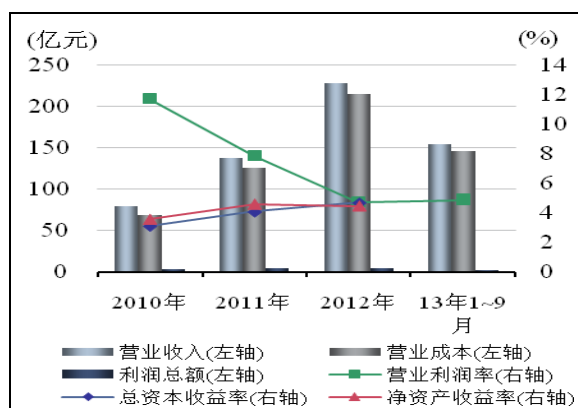
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 222.06 亿元，所有者权益合计为 63.93 亿元（其中少数股东权益 11.10 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 227.53 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 231.65 亿元，所有者权益合计为 69.80 亿元（其中少数股东权益 15.47 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 154.36 亿元，利润总额 2.00 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率为 69.35%。2012 年，公司实现营业收入 227.53 亿元，贸易、航运运输和物流仓储等板块是公司营业收入的主要来源。

图 9 公司营业收入及营业利润率情况



资料来源：公司年报

近三年，受国内燃油价格高位运行以及商业贸易板块成本较高影响，公司营业成本随营业收入的增加而上涨，且上涨速度高于营业收入。2010~2012 年，公司营业成本年均复合增长 76.71%，高出营业收入年均复合增长率 7.36 个百分点。

期间费用方面，2010~2012 年，公司期间费用分别为 7.55 亿元、9.32 亿元和 11.94 亿元，年均复合增长率为 25.78%，主要来源于财务费用的增加。由于期间费用增幅远低于营业收入增幅，公司期间费用率持续下降，由 2010 年的 9.51% 下降至 2012 年的 5.25%。

2010~2012 年，公司获得投资收益分别为 0.42 亿元、1.35 亿元和 1.70 亿元，主要为公司长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益。

2010~2012 年，公司获得政府补贴等营业外收入分别为 1.97 亿元、1.07 亿元和 4.45 亿元，年均增长 50.34%。2012 年公司获得营业外收入主要包括固定资产处置利得 2.53 亿元和拆迁补

贴、公交车补贴以及成品油价格改革财政补贴等政府补助共 1.27 亿元。固定资产处置利得主要包括公司下属物资集团全资子公司福建省物资储运有限公司 2012 年收到土地拆迁补偿收入 1.95 亿元。2010~2012 年，公司利润总额分别为 2.99 亿元、3.72 亿元和 4.66 亿元，利润总额持续上升。

从主要盈利指标看，由于营业成本增幅高于营业收入增幅，2010~2012 年公司营业利润率快速下滑，分别为 11.70%、7.86% 和 4.73%。由于净利润的增长，2010~2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率总体有所上升，2012 年分别为 4.68% 和 4.47%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 154.36 亿元，同比下降 11.65%；营业利润率为 4.88%，比 2012 年提高 0.15 个百分点；公司营业利润和利润总额分别为 0.34 亿元和 2.00 亿元，分别同比增长 2.13% 和 35.71%，主要是由于投资收益及营业外收入的增长。2013 年 1~9 月，营业外收入 1.70 亿元，主要为政府补助；投资收益达到 2.58 亿元，主要为福州港务转让江阴国际码头公司的股权收益。

总体来看，公司商贸业务收入快速增长，带动公司整体收入规模持续上升，但由于营业成本增幅高于营业收入增幅，公司营业利润率快速下滑；营业外收入和投资收益对利润总额的贡献很大，且部分资产处置利得不具有持续性。公司期间费用控制能力较好，但整体盈利能力弱。

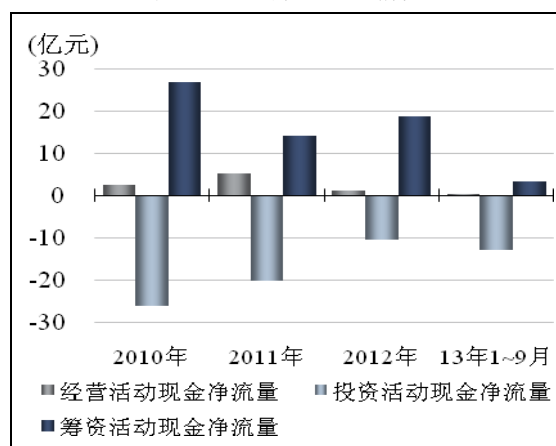
2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流入量逐年增加。2010~2012 年，经营活动现金流入量年均增长 66.05%，2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 245.81 亿元和 267.53 亿元，收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为 20.96 亿元和 22.87 亿元，主要为收到的押金、

代收代付款项等。2012 年，公司经营活动现金流出量为 266.46 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 230.19 亿元。2010~2012 年，公司经营活动现金净流量分别为 2.64 亿元、5.22 亿元和 1.07 亿元。2010~2012 年，公司现金收入比分别为 112.37%、113.37% 和 108.04%，2013 年 9 月，由于应收款的增加，现金收入比与上年相比有所下降，为 105.62%。总体看，公司收入实现质量一般。

公司投资活动主要表现为现金流出。2010~2012 年，公司投资活动现金流入分别为 6.09 亿元、29.61 亿元和 19.42 亿元，公司收回投资收到的现金规模较大，2012 年为 14.67 亿元，主要为公司银行理财产品到期收回投资收到的现金。2010~2012 年，公司投资活动现金流出量分别为 32.27 亿元、49.87 亿元和 29.94 亿元，公司投资支付的现金分别为 12.35 亿元、28.26 亿元和 14.98 亿元，主要为公司银行理财支付的现金。2010~2012 年，随着在建项目的推进，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，分别为 19.72 亿元、21.57 亿元和 14.91 亿元。2010~2012 年，公司投资活动现金净流量分别为 -26.18 亿元、-20.26 亿元和 10.53 亿元。

图 10 公司现金流量情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司筹资活动前现金净流量分别为 -23.54 亿元、-15.03 亿元和 -9.45 亿元，公司对外部筹资有一定程度的依赖。2010~2012

年，公司筹资活动现金净流量分别为 26.81 亿元、14.24 亿元和 18.64 亿元。筹资方式主要为银行借款、发行企业债、短期融资券及中票票据等。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为 0.35 亿元；公司投资活动现金净流量为 -12.98 亿元，筹资活动现金净流量为 3.48 亿元。

总体看，公司收入实现质量一般；投资规模较大，对外部融资具有一定程度的依赖。

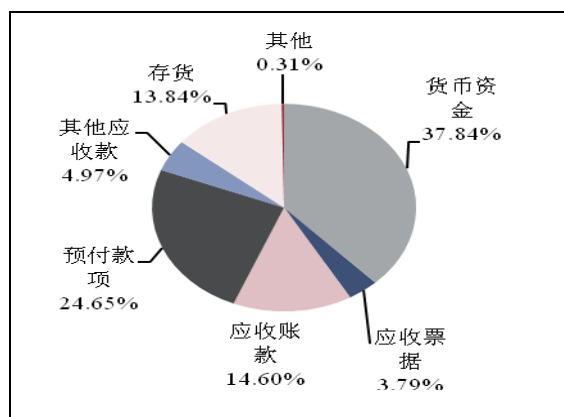
3. 资产质量

近年来，公司不断拓展与整合核心港口、航运、物流等资源，业务规模扩大推动公司总资产规模稳步增长，2010~2012年底，公司资产总额年均增长19.50%。截至2012年底，公司资产总额为222.06亿元，其中流动资产占37.19%，非流动资产占62.81%。

流动资产

2010~2012年底，公司流动资产快速增长，年均增长28.63%，2012年底为82.59亿元，主要由货币资金、预付款项、应收账款、存货等构成。

图 11 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年底，公司货币资金波动中有所增长，年均增长 12.32%，2012 年底为 31.25 亿元，其中，用于质押和担保的存款、信用证和汇票保证金等使用权受限的货币资金合计为 4.98 亿元，占货币资金总额的 15.94%。

2010~2012 年底，公司预付款项快速增长，年均增长 34.80%，2012 年底为 20.36 亿元，主要是公司商贸业务的快速发展导致公司预付的商品采购款大幅增加，以及在建工程建设进度加快，预付工程款相应增加所致。从账龄上看，公司预付账款以 1 年以内账龄为主，占比达到 98.72%。

2010~2012 年底，公司应收账款波动增长，年均增长 77.54%，2012 年底为 12.06 亿元，主要为商贸板块和物流板块的应收货款、应收运费和应收装卸堆存费等。从账龄上看，公司应收账款以 1 年以内账龄为主，占比达 98.67%。从欠款客户构成来看，前五名客户欠款金额合计占 22.89%（以账面价值计算），公司应收账款集中度不高，公司应收账款计提坏账准备 0.14 亿元，占账面余额的 1.19%。

2010~2012 年底，公司存货快速增长，年均增长 31.03%，2012 年底为 11.43 亿元，其中库存商品占比达 80.45%，主要是沥青、船舶用燃油库存以及商业贸易板块的商品备货；其次为原材料（占 8.15%），主要是航运用通导器材和港口设备的配品配件。2012 年，公司共计提 263.68 万元存货跌价准备，计提比例为 0.23%，公司所持有的钢材、煤炭等大宗商品近年价格波动较为频繁，存在一定跌价风险。

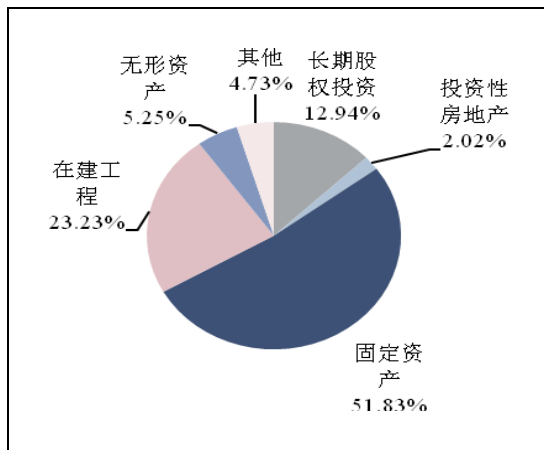
2010~2012 年底，公司其他应收款快速增长，年均增长 16.81%，2012 年底为 4.10 亿元，主要为代垫工程款、各种往来款、以及进入法律程序的应收账款等。欠款前十名客户合计占其他应收款余额的 36.72%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款的账龄结构为：1 年以内的占 67.80%，1-2 年的占 5.03%，2-3 年的占 2.89%，3-4 年的占 1.94%，4-5 年的占 1.90%，5 年以上的占 20.43%。截至 2012 年底，公司计提坏账准备合计 0.84 亿元，计提比例为 17.00%。

总体看，公司流动资产中货币资金占比大，流动资产整体质量较好，流动性较强，但公司存货存在一定价格波动风险。

非流动资产

2010~2012 年底，公司非流动资产不断增长，年均增长 14.93%，2012 年底为 139.47 亿元，其中固定资产占 51.83%，在建工程占 23.23%，长期股权投资占 12.94%，无形资产占 5.25%。

图 12 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012年底，公司可供出售金融资产年均下降3.90%，2012年底为4.58亿元，全部为可供出售权益类工具，主要为公司持有的兴业证券股票、上海石化股票等。总体看，公司该部分资产价值受市场波动影响风险较高，但变现能力强。

近年来，公司根据战略发展需要，积极与行业内企业进行联营、合营及参股合作。2010~2012年，公司长期股权投资年均复合增长率为8.28%。截至2012年底，公司长期股权投资为18.05亿元，主要为对广发华福证券有限公司、福建华电储运有限公司、福建省湄洲湾港口开发有限责任公司等的权益投资。

公司固定资产主要由运输工具、码头机械、港务设施和仓储设备构成。近年来，由于公司不断拓展核心港口、运输和物流资源，固定资产逐年稳步增长。2010~2012 年，公司固定资产净额年均复合增长率为 19.03%，2012 年为 72.28 亿元，其中运输工具占 27.24%，港务设施占 24.21%，房屋及建筑物占 9.53%，机器设备占 11.15%。2012 年底，公司固定资产累计折

旧 27.22 亿元，减值准备累计 53.07 万元。

近年来，公司围绕“三核心四线五创新”的发展战略，进行码头泊位、港口作业区和物流园区建设、客运站改造以及船舶的建造工程。随着公司投资建设力度的逐年加大，在建工程规模也逐年扩大。2010~2012年，公司在建工程年均复合增长23.13%，2012年底为32.40亿元。

公司无形资产主要为土地使用权，截至 2012 年底，公司无形资产为 7.33 亿元，其中土地使用权占 92.77%。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 231.65 亿元，较 2012 年底增长 4.32%。其中，流动资产占 32.14%，非流动资产占 67.86%，与 2012 年底相比，流动资产占比有所下降。截至 2013 年 9 月底，公司持有至到期投资 8.25 亿元，主要为公司购买的银行短期理财产品。

总体看，近三年资产总额增长较快。流动资产中货币资金充足，资产流动性较好，存货价值易受市场波动影响，应收账款上升；非流动资产中可供出售金融资产市场风险较高，但同时可有效提高公司资产流动性。综合分析，公司整体资产质量较好。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年底，公司所有者权益年均增长 5.78%，2012 年底为 63.93 亿元，其中股本占 60.95%、资本公积占 21.25%、盈余公积占 0.15%、未分配利润占 14.25%；其中归属于母公司所有者权益占 82.64%，少数股东权益占 17.36%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至2013年9月底，公司所有者权益69.80 亿元，与2012年底相比增长9.19%，结构与2012 年底相比变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

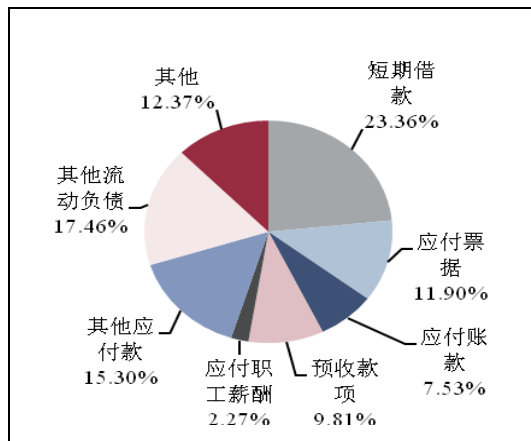
负债

2010~2012年底，公司负债规模持续较快上升，年均复合增长率为26.79%，2012年底为

158.13亿元，其中流动负债占56.05%，非流动负债占43.95%，负债以流动负债为主。

2010~2012 年底，公司流动负债年均复合增长率为 30.68%。2012 年底为 88.64 亿元，以短期借款、其他流动负债、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主。

图13 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司短期借款为 20.71 亿元，较上年增长 50.62%，主要用于补充营运资金，以信用借款和保证借款为主，另有部分抵押借款。

截至 2012 年底，公司应付票据为 10.55 亿元，主要为银行承兑汇票。近三年，由于商贸板块业务规模的扩大，公司应付票据使用量增加，使得应付票据规模呈较快增长趋势，三年复合增长率为 79.97%。

2010~2012 年底，随着公司业务和投资规模持续扩大，应付账款年均复合增长率为 29.15%。截至 2012 年底为 6.68 亿元，主要为应付采购款、应付工程款、应付维修费以及应付船务代理费等。

2010~2012年底，公司预收款项年均复合增长率为32.99%，增长速度较快，主要是由于商业贸易板块业务规模扩大带动商品物资销售预收款相应增长所致。

2010~2012 年底，公司其他应付款年均增长 18.79%，主要为与其他企业、关联方的往来款。截至 2012 年底，公司其他应付款年为 13.56

亿元，其中 1 年以内占 43.07%；1-2 年占 25.52%；2-3 年占 5.46%；3 年以上占 25.96%。

截至 2012 年底，公司其他流动负债为 15.48 亿元，主要由 2012 年新增 10 亿元短期融资券（2012 年 1 月发行 5 亿元的 12 闽交运 CP001、2012 年 8 月发行 5 亿元的 12 闽交运 CP002），和 2012 年 7 月发行的 1 年期私募债 5 亿元构成。

2010~2012 年底，公司非流动负债年均增幅达 22.30%。截至 2012 年底，公司非流动负债合计为 69.50 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2012 年底，长期借款为 36.82 亿元，年均增长 7.79%；应付债券为 18.90 亿元，年均增长 38.19%。2012 年底，长期应付款为 9.77 亿元，年均增长 157.84%，主要为长期应付融资租赁款、应付质量保证金等。

从债务结构看，公司负债以有息债务为主，在固定资产新建和扩建投资需求拉动下，2010~2012年全部有息债务规模快速增长，年均增长27.41%，2012年为115.86亿元，其中短期债务占49.74%，长期债务占51.91%。截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.21%、64.44%和48.71%。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 161.85 亿元，较 2012 年底略有增长。与 2012 年底相比，公司流动负债的比例略有下降，非流动负债比例相应上升，分别为 51.45%和 48.55%。2013 年 9 月底，公司全部有息债务总额 120.59 亿元，较 2012 年底增长 4.08%，其中短期债务占 39.56%，长期债务占 60.44%。2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均与上年末相比变化不大，分别为 69.87%，63.34%和 51.08%。

总体看，近年来公司债务水平上升，债务结构有所调整，非流动负债占比有所下降，债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公

司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2012 年底为 93.18%和 80.29%；2013 年 9 月底下降为 89.43%和 72.70%；公司经营性现金流动负债比分别为 5.08%、8.54%和 1.21%，指标值低，考虑到公司流动资产中货币资金占比较高，经营活动现金流入规模较大，同时公司拥有可供出售金融资产及持有至到期投资（银行理财产品）等具有强变现能力的资产，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 规模较大且较为平稳，2010~2012 年分别为 9.30 亿元、12.22 亿元和 15.31 亿元；受公司债务规模扩大利息支出增加影响，2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数有所转弱，分别为 3.77 倍、2.99 倍和 2.35 倍；全部债务/EBITDA 变化不大，分别为 7.67 倍、7.48 倍和 7.57 倍。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力一般，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保总额为 10.10 亿元，担保比率 14.47%。其中公司为吉林省高速公路集团有限公司（为互保）提供了 10 亿元的企业债担保。吉林省高速公路集团有限公司是吉林省属大型国有独资公司，整体实力和财务状况均较好，担保风险低。公司或有负债风险较低。

公司与国内多家银行合作关系稳固，截至 2013 年 9 月底，公司从各家商业银行取得授信额度共计 164.22 亿元，尚未使用额度为 82.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

福建省地理位置独特，经济环境良好；公司港口、海运和客运业务区域市场占有率高，具有明显的综合竞争优势；公司核心业务板块

产业关联协同性好；公司货币资金充裕，营业收入持续增长。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

公司于 2013 年 11 月发行了短期融资券 5 亿元（“13 闽交运 CP003”）。

截至 2012 年底，公司现金类资产 34.40 亿元，剔除受限货币资金 4.98 亿元后，现金类资产为 29.42 亿元，为“13 闽交运 CP003”发行额度 5.88 倍。2013 年 9 月底，公司账面现金类资产 20.95 亿元，剔除受限货币资金 5.57 亿元后，现金类资产为 15.38 亿元，为“13 闽交运 CP003”发行额度的 3.08 倍。现金类资产对“13 闽交运 CP003”保障程度高。

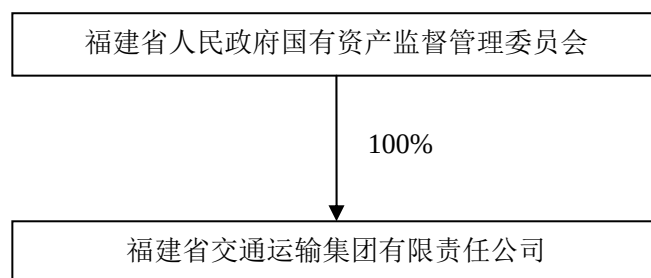
2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为“13 闽交运 CP003”发行额度的 18.91 倍、33.15 倍、53.51 倍；经营活动现金流净额分别为“13 闽交运 CP003”发行额度的 0.53 倍、1.04 倍、0.21 倍。公司经营活动现金流入量对“13 闽交运 CP003”覆盖程度很强。

公司充足的现金类资产对“13 闽交运 CP003”保障程度高；较大规模的经营活动现金流入量对“13 闽交运 CP003”覆盖程度很强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持福建省交通运输集团有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 闽交运 CP003” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图

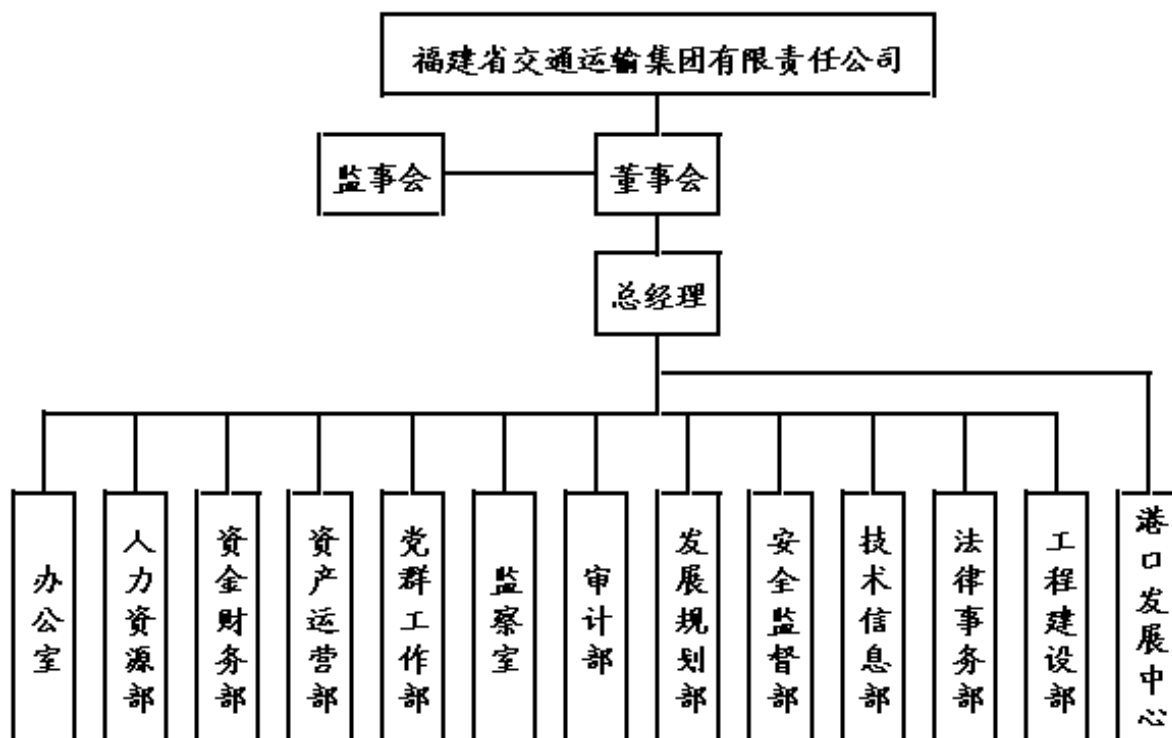


附件 1-2 截至 2012 年底公司合并范围内的二级子公司

序号	企业名称	持股比例	享有的表决权	注册资本（万元）
1	港务集团	100%	100%	100000.00
2	省轮公司	100%	100%	19070.00
3	厦轮公司	100%	100%	12000.00
4	东方海运	100%	100%	3000.00
5	闽运公司	100%	100%	3000.00
6	八方物流	87.5%	100%	30000.00
7	交通投资	100%	100%	15000.00
8	八方港口	70%	70%	25500.00
9	湄海发展	70%	70%	22500.00
10	华闽船务	100%	100%	600 万港币
11	鹭达船务	100%	100%	383.06 万港币
12	商业集团	100%	100%	12000.00
13	物资集团	100%	100%	12000.00
14	罗屿港口	45%	50%	10500.00
15	八方船舶	95%	95%	500
16	古雷码头	65%	65%	36000.00
17	莆头港口	50%	50%	20100.00

注：公司持有八方物流 87.5% 股权，其余股权分别由港务集团持有 12.5%，公司通过直接与间接方式拥有该公司 100% 股权；由于罗屿港口开发有限公司董事会半数董事以及主要管理人员由本公司派遣，因此本公司拥有该子公司的实际控制权。

附件 1-3 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.22	25.23	34.40	20.95
资产总额(亿元)	155.51	186.49	222.06	231.65
所有者权益(亿元)	57.14	60.43	63.93	69.80
短期债务(亿元)	29.50	31.56	55.15	47.70
长期债务(亿元)	41.87	59.80	60.71	72.88
全部债务(亿元)	71.37	91.36	115.86	120.59
营业收入(亿元)	79.33	137.23	227.53	154.36
利润总额(亿元)	2.99	3.72	4.66	2.00
EBITDA(亿元)	9.30	12.22	15.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	5.22	1.07	0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.22	28.87	22.24	--
存货周转次数(次)	13.15	14.58	19.65	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.80	1.11	--
现金收入比(%)	112.37	113.37	108.04	105.62
营业利润率(%)	11.70	7.86	4.73	4.88
总资本收益率(%)	3.09	4.06	4.68	--
净资产收益率(%)	3.57	4.59	4.47	--
长期债务资本化比率(%)	42.29	49.74	48.71	51.08
全部债务资本化比率(%)	55.54	60.19	64.44	63.34
资产负债率(%)	63.26	67.60	71.21	69.87
流动比率(%)	96.18	99.26	93.18	89.43
速动比率(%)	83.35	82.06	80.29	72.70
经营现金流动负债比(%)	5.08	8.54	1.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.99	2.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.67	7.48	7.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.91	33.15	53.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.53	1.04	0.21	--
现金偿债倍数(倍)	5.04	5.05	6.88	4.19

注：1、公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2、短期债务中包含其他流动负债中的短期有息债务；长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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