

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1435 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“12闽交运MTN1” AA的信用等级，维持“13闽交运CP003” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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>

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
12 闽交运 MTN1	4.4 亿元	2012/9/6-2015/9/6	AA	AA
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 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.60	29.42	25.55	21.34
资产总额(亿元)	186.49	222.06	229.44	239.65
所有者权益(亿元)	60.43	63.93	69.67	72.42
短期债务(亿元)	31.56	55.15	49.73	44.29
全部债务(亿元)	91.36	115.86	120.01	121.34
营业收入(亿元)	137.23	227.53	186.41	35.45
利润总额(亿元)	3.72	4.66	4.17	0.26
EBITDA(亿元)	12.22	15.31	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	1.07	9.27	0.61
营业利润率(%)	7.86	4.73	5.45	6.59
净资产收益率(%)	4.59	4.47	4.01	--
资产负债率(%)	67.60	71.21	69.63	69.78
全部债务资本化比率(%)	60.19	64.44	63.27	62.62
流动比率(%)	99.26	93.18	98.99	101.04
全部债务/EBITDA(倍)	7.48	7.57	8.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.35	1.90	--
经营现金流动负债比(%)	8.54	1.21	11.16	--

注: 1、公司 2014 年一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。

3、2011 年、2012 年、2013 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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, 公司港口和海上运输收入有所增长; 公司长期债务占比有所上升, 总体债务负担略有下降; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到随着商贸板块收入的下降, 公司整体收入规模大幅下降; 投资收益和营业外收入对利润总额贡献很大, 公司整体盈利能力弱。

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“12 闽交运 MTN1” AA 的信用等级, 维持“13 闽交运 CP003” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司港口和海运业务继续保持较明显的综合竞争优势, 吞吐量和收入有所增长。
2. 2013 年省政府将福建医药无偿划拨给公司, 福建医药以医药物流为主, 未来有望形成公司营收及利润新的增长点。
3. 公司经营活动现金流入量对“12 闽交运 MTN1”和“13 闽交运 CP003”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 随着商贸板块收入的下降, 公

- 司整体收入规模大幅下降。
2. 投资收益和营业外收入对利润总额贡献很大，且投资收益和营业外收入中资产处置利得持续性较差。
 3. 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长。
 4. 公司规划在港口、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“12 闽交运 MTN1”和“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 年底，公司拥有 19 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 2013 年底，公司合并资产总额为 229.44 亿元，所有者权益合计为 69.67 亿元（其中少数股东权益 12.17 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 186.41 亿元，利润总额 4.17 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 239.65 亿元，所有者权益合计为 72.42 亿元（其中少数股东权益 15.69 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.45 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司地址：福州市鼓楼区温泉街道东水路 18 号东方花园 1#楼 102；法定代表人：李兴湖。

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

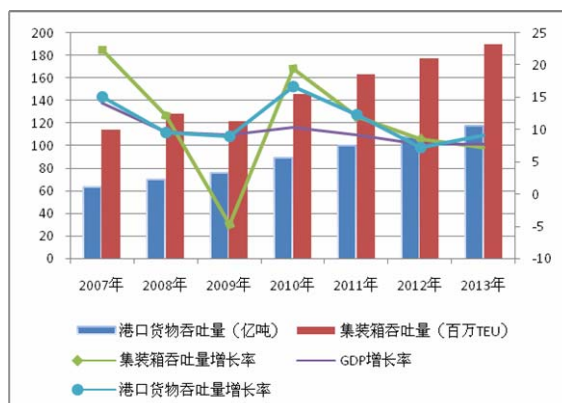
四、行业及区域经济环境

港口、航运和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

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

图1 2007~2013年中国港口吞吐量与GDP增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

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

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

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

态势有所趋稳。

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

表 1 2013 年 1~11 月规模以上港口货物吞吐量情况

排 名	港 口	吞吐量(万吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	74927
2	上海	62606
3	天津	46166
4	广州	41697
5	青岛	41261
6	唐山	40503
7	大连	37736
8	营口	30264
9	日照	28879
10	秦皇岛	24745
11	深圳	21415
12	烟台	20400
13	厦门	17415
14	连云港	17399
15	北部湾港	16932
16	湛江	16000
17	黄骅	15569
18	福州	11702
19	泉州	9861
内河港口		

1	苏州	41843
2	南京	18440
3	南通	18416
4	湖州	14436
5	泰州	13854
6	镇江	12997
7	重庆	12304
8	江阴	11582
9	嘉兴内河	10086
10	岳阳	9634
11	杭州	8488
12	上海	8388
13	芜湖	8322
14	无锡	7407
15	武汉	7134
16	佛山	4907

资料来源: 交通运输部

表 2 2013 年 1~11 月规模以上港口集装箱吞吐量情况

排 名	港 口	集装箱吞吐量(万 TEU)
沿海港口		
1	上海	3095
2	深圳	2130
3	宁波-舟山港	1599
4	青岛	1438
5	广州	1391
6	天津	1197
7	大连	907
8	厦门	728
9	连云港	502
10	营口	497
内河港口		
1	苏州港	488.16
2	佛山港	247.53

资料来源: 交通运输部

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

总体来看, 2013 年后随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长, 中国港口吞吐量增速有所企稳回升。《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化

产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市场化的推进及港口物流的发展升级，优势港口企业竞争力将进一步增强。

2. 航运行业

2013年世界经济处于政策刺激下的弱势复苏阶段，总体形势稳定，但继续向下滑行。据国际货币基金组织2014年1月份估计，按照购买力平价法GDP汇总，2013年全球经济增长3.0%，比上年放缓0.1个百分点。在此背景下，全球航运行业走向复苏之路依旧步履蹒跚：干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。2014年以来，中国外向型经济发展将面临新的突破，贸易将整体维持平稳增长的情况下略好于去年，但由于2014年的新船订单的集中交付，航运市场还将面临运力过大的压力。

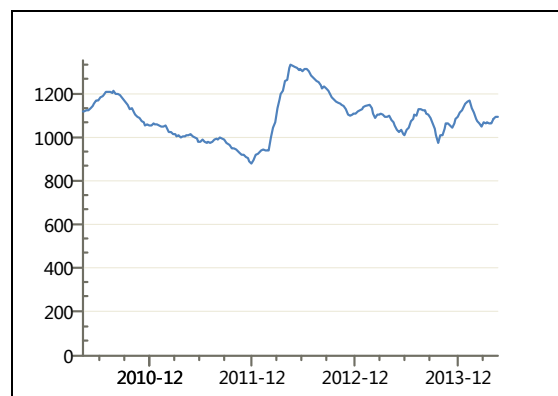
集装箱航运

2013年全球贸易增长有温和反弹，但集运运力无序投放、船舶交付处于历史高位、班轮公司竞争环境加剧使得运力矛盾仍成为制约全球集运市场发展的重要因素，国际集装箱市场回温势头并不强劲。2013年全球贸易量缓慢回升，集装箱海运量亦得到缓慢复苏，达到1.602亿TEU，同比增长4.77%。但根据欧洲海运咨询机构 Alphaliner 统计，2014年1月1日全球集装箱运力为1728万TEU，较2013年初增长了5.8%，高于全球海运量增幅，集装箱市场供需失衡局面持续发酵。

从中国出口集装箱综合运价指数来看，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%。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2 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

2013年全球干散货整体表现好于2012年，海运量同比小幅上涨，船队运力增幅同比明显放缓，市场供求矛盾得以缓解。从市场需求来看，根据中国海事服务网，2013年全球干散货贸易量为43.04亿吨，同比增长5.4%，增速较2012年底的6.7%有所减缓；而运力供给方面，2013年底全球干散货运力预计将达7.2亿载重吨，较年初增长6.0%，运力增速降至2004年以来最低，其中10万载重吨以上的船舶运力将达到2.95亿吨，增速为5.6%；巴拿马型运力将达到1.85亿载重吨，增速为8.8%。

从波罗的海干散货综合运费指数（BDI）指

数来看，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，随后震荡下跌、低位徘徊。

图3 2010年以来波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

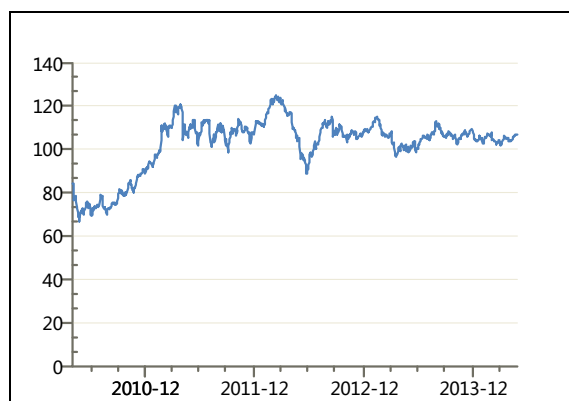
燃油价格

燃油成本在航运公司营业成本中占比最大，因此燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。而燃油价格走势又与国际原油价格高度相关，因此国际原油价格的变动对航运公司的盈利能力有着重要影响。

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。从全年来看，2013年OPEC一揽子原油价格平均值为105.87桶/美元。进入2014年，OPEC一揽子原油价格走势相对起伏较小，平均维持在105桶/美元左右，截至2014年5月1日，为103.77桶/美元。

图4 2010年以来OPEC一揽子原油价格



资料来源：Wind 资讯

总体来看，航运业是国家重要基础型支柱产业，跟踪期内，由于全球主要经济体需求不振，加上运力持续扩张，航运市场供需矛盾突出，国际航运市场持续低迷。干散货市场稍现暖意，集装箱市场回温势头不强，油运市场呈现震荡下跌。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。然而考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。2014年新船订单的集中交付，航运市场还将继续面临运力过大的压力。

3. 贸易行业

(1) 进出口贸易

2012 年,国际金融危机深层次影响继续显现,特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延,世界经济复苏明显减速,中国进出口贸易增速继续放缓,但进出口贸易规模稳中有增。2013 年,世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象,经济增长动力逐步增强,对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下,新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题,对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据,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,2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元,扣除汇率因素同比增长 7.6%,比 2012 年提高 1.4 个百分点,但仍较 2011 年增速有较大差距;其中出口 2.21 万亿美元,同比增长 7.9%;进口 1.95 万亿美元,同比增长 7.3%;贸易顺差 2597.5 亿美元,同比扩大 12.8%。总体看,自 2010 年开始,中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势,2012 年则达到相对低位,进入 2013 年,对外贸易增速趋稳并略有回升。

2013 年,中国经济呈现企稳回升态势,拉动了大宗商品进口量的增加;同时,美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长,促进外贸发展的积极因素开始增多,中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元,增长 12.8%。

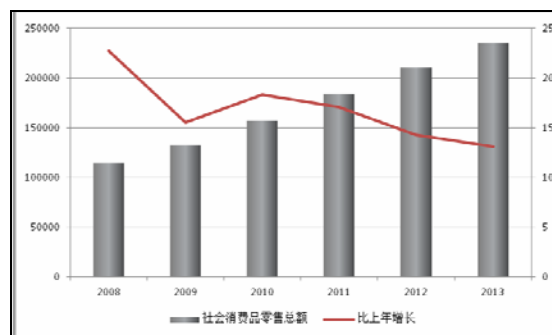
预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口,积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口,适度扩大消费品进口,从总体上鼓励进口,控制贸易顺差规模。

(2) 国内贸易

近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头,根据国家统计局最新数据,2013 年全年社

会消费品零售总额 234380 亿元,较上年增长 13.1%,扣除价格因素,实际增长 11.5%,增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计,城镇消费品零售额 202462 亿元,增长 12.9%;乡村消费品零售额 31918 亿元,增长 14.6%。按消费形态统计,商品零售额 208988 亿元,增长 13.6%;餐饮收入额 25392 亿元,增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中,汽车类零售额较上年增长 10.4%,家具类增长 21.0%,家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图 5 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位:亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大,2013 年生产资料行业保持平稳向好运行态势,生产资料流通规模增速全年基本保持平稳;需求温和回升,出口形势好转,但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出;市场价格继续波动下行,但波动幅度较上年略有收窄;企业效益有所好转,利润下滑趋势减缓,但未能实现企稳回升。2013 年,由于需求回升缓慢,供需矛盾突出,市场价格延续震荡下行走势。1-12 月,生产资料市场累计平均价格,比去年同期下降 4.6%,降幅较上年收窄 1 个百分点;比年初下降 1.2%,降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看,全年曾出现三个回升阶段,分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月,但因回升幅度较小,持续时间较为短暂,未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看,12 月份黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行,环比分别下降 0.1%、0.9%和 0.2%,但跌幅分别收窄 0.6、0.3 和 0.2 个百分点;化工产品和汽车价格止跌

回升，环比分别上涨 0.8%和 1.5%；原煤、成品油和建材类产品价格继续上涨，环比分别上涨 13.3%、3.2%和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

4. 区域经济发展

在加快建设海峡西岸经济区政策带动下，2013年，福建省实现地区生产总值21759.64亿元，同比增长11.0%，高于全国GDP平均增速；财政总收入3428.76亿元，比上年增长14.0%，其中，地方级财政收入2118.67亿元，增长19.3%。

在地理位置上，福建省拥有面对台湾、邻近港澳的独特优势，有利于加快推进海峡西岸大通道建设。2013年，在全球经济增速放缓的影响下，福建省对外贸易增速亦出现下滑。全年进出口总额1693.52亿美元，比上年增长8.6%。其中，出口1065.04亿美元，增长8.9%；进口628.48亿美元，增长8.2%。

2013年，福建省港口完成货物吞吐量4.55亿吨，同比增长10.0%。其中集装箱吞吐量1169.39万标箱，同比增长9.0%。福州港和厦门港分别完成货物吞吐量1.17亿吨和1.74亿吨；完成集装箱吞吐量197.67万TEU和800.79万TEU。

截至2013年底，福建省全省公路通车里程99535公里，比上年增长5.1%。其中海西高速公路网4057公里，增长16.1%。“十二五”期间，预计福建省经济将保持快速增长，交通基础设施建设步入快速发展阶段，为省内的港口、交

通运输和物流企业的发展提供了广阔空间。另一方面，随着高速铁路相继运行，预计将持续对省内公路中长途客运造成一定的分流影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 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. 企业规模与市场竞争力

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。

六、管理分析

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

公司主营业务收入以港口业务、海上运输、道路客运、现代物流和商品贸易为主。

1. 经营概况

2013年公司实现主营业务收入183.85亿元，同比下降18.37%，主要因为贸易行业不景气，公司大幅减少了商品贸易板块。从收入构成看，2013年公司商品贸易板块占比大幅下降10.73个百分点，其余板块的占比相应有所提高；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，医药业务成为公司的另一项收入来源，占全部主营业务收入的1.93%，占比小。从毛利率水平看，2013年，由

于毛利率低的商品贸易业务占比下降，公司整体毛利率同比小幅提升0.17个百分点，整体毛利率为4.87%；除商品贸易板块外，其余板块的毛利率均有所下滑，其中港口业务毛利率下滑较大，同比下降7.36个百分点，主要是因为人工等成本持续上涨；道路客运由盈转亏，毛利率为-0.40%，一方面是受向莆和厦深铁路旅客分流影响，另一方面公司城市公交业务快速增长，城市公交业务处于亏损状态，靠相关政

府补贴（计入营业外收入）盈利；新增医药板块毛利率5.37%。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入34.96亿元，占2013年全年的19.02%；商品贸易业务占比继续下降；公司整体毛利率6.00%，较2013年提高1.93个百分点，除医药业务和道路客运外，每个板块的毛利率均有所提高。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

类别	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	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	11.31	5.02	32.07	13.07	7.11	24.71	3.06	8.75	26.97
海上运输	19.24	8.54	6.06	22.33	12.15	5.15	4.32	12.35	8.55
道路客运	10.31	4.58	3.43	9.95	5.41	-0.40	2.37	6.77	-5.94
现代物流	25.62	11.38	7.80	26.93	14.65	6.72	5.74	16.43	7.59
商品贸易	159.47	70.81	2.12	110.45	60.08	2.36	18.36	52.53	3.04
医药				3.54	1.93	5.37	1.11	3.17	4.46
合并差额	-0.73	-0.32	--	-2.42	-1.32	--	--	--	--
合计	225.22	100.00	4.70	183.85	100.00	4.87	34.96	100.00	6.00

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。截至2014年3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。

2013年公司港口业务实现收入13.07亿元，同比增长15.56%；毛利率24.71%，同比下降7.36个百分点，主要是因为人工等成本持续上涨。

2013年，公司实现货物吞吐量7275万吨，与2012年基本持平；集装箱吞吐量174.3万TEU，较2012年小幅增长5.51%。

表4 公司港口作业量

项目	2012 年	2013 年
货物吞吐量(万吨)	7218	7275
集装箱吞吐量(万 TEU)	165.2	174.3

资料来源：公司提供

2013年，公司散货运输前五大品种包括金属矿石（主要为铁矿砂）、矿建材料（主要为河砂）、煤炭、钢铁和非金属矿石等，前五大品种占比64.28%，与2012年相比变化不大。

海上运输

公司海上运输业务包括沿海散货运输、集装箱海运和海上客运。2013年海上运输业务实现收入22.33亿元，同比增长16.06%；毛利率5.15%，同比下降0.91%。公司航运业务有所企稳。

（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。

跟踪期内，公司继续淘汰老旧运力，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2014年3月底，公司拥有散货船舶24艘，总载重130.60万吨，平均载重吨上升至4.82万吨，同比增长12.86%。

2013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和货运周转量分别为2726.35万吨和465.8亿吨公里，同比增长3.27%和9.68%。2014年1-3月，公司完成货运量和货运周转量分别为651.22万吨和94.13亿吨公里，分别占2013年全年的23.89%和20.21%。

表 5 公司沿海散货运输情况(单位: 万吨、亿吨公里)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
货运量	2380.06	2640.11	2726.35	651.22
货运周转量	393.13	424.7	465.8	94.13

资料来源: 公司提供

(2) 集装箱运输

跟踪期内，公司积极拓展内贸集装箱货源，集装箱海运业务规模增速较快。截至2014年3月底，公司共拥有8艘集装箱船，5503标准箱位。2013年度完成集装箱货运量39.87万TEU，同比增长21.81%；2014年1-3月完成集装箱货运量9.99万TEU，同比增长19.50%。

(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。

2013年，公司分别完成水上客运量和水上客运周转量357.9万人和4109.36万人公里，同比分别下降28.86%和21.49%。2014年1-3月，公司分别完成水上客运量和水上客运周转量60.1万人和705.13万人公里，分别同比下降43.46%和38.29%。跟踪期内，公司海上客运量规模大幅下降，主要是受厦鼓航线停运及厦漳航线客流分流的影响。

道路客运业务

公司道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。2013年道路客运业务板块实现收入9.95亿元，同比下降3.49%；毛利率为-0.40%，由盈转亏，一方面是受向莆和厦深铁路旅客分流影响，另一方面公司城市公交业务快速增长，城市公交

业务处于亏损状态，靠相关政府补贴(计入营业外收入)盈利。

公路客运方面，截至2014年3月末，公司拥有客运站24个(其中，一级客运站4个、二级客运站4个、三级客运站4个)、客运售票点95个；拥有班车线路373条，覆盖福建省各县市和全国22个省市及香港特别行政区。旅游客运方面，截至2014年3月末，公司拥有旅游车112辆，居福建省第一，旅游集散体系初具规模。2013年，闽汽运完成旅游客运84.38万人次，同比增长97.57%。城市交通客运方面，截至2014年3月末，闽汽运开通公交线路共74条，拥有公交车953辆，其中节能减排型LNG公交车650辆，LNG公交车的运营使公司每年可获得一定的政府补贴，2013年获得9136万元，同比增长49.07%。

表 6 公司公路运量和周转量

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
客运量(万人)	16978.8	19707.8	4665.83
客运周转量(亿人公里)	36.7	46.5	10.78

资料来源: 公司提供

2013年，闽汽运分别实现安全运送旅客19707.8万人次，同比增长16.07%；客运周转量46.5亿人公里，同比增长26.70%。

现代物流业务

现代物流业务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。2013年现代物流板块业务实现收入26.93亿元，同比增长5.11%，毛利率由2012年的7.80%下滑至6.72%。

商贸业务

商品贸易板块主要由2009年福建省属企业整合过程中新划入的子公司福建物资和福建商业负责经营。2013年公司收缩商品贸易业务，商贸板块实现收入110.45亿元，同比下降30.74%；毛利率2.36%，较2012年小幅上升0.24个百分点。2014年1-3月，公司商贸板块实现营业收入29.83亿元，占主营业务收入的63.57%。

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。2013年，福建物资实现销售收入40.72亿元，同比下降65.93%；其中钢材和煤炭仍然是福建物资的主要产品，销售收入分别占商品销售总额的32.58%和28.89%。

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。2013年，福建商业实现销售收入合计70.33亿元，同比增长74.%，其中有色金属和钢材仍然是福建物资的主要产品，销售收入分别占商品销售总额的36.23%和38.66%。

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，公司医药流通业务实现收入3.54亿元，毛利率5.37%。

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建成建制划转为福建省交通运输集团有限责任公司子公司，福建医药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。

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. 未来发展

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2014年3月底，公司在建项目总投资88.85亿元，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37.51亿元，后续需投资51.34亿元。

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7 截至2014年3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	15.61	75.12%	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	2.84	17.75%	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	3.02	10.82%	30%
福州客运新西站	2009-2012	1.48	1.48	100%	32%
福州客运新南站	2010-2013	2.17	0.95	43.78%	60%
莆田港口 1-2#泊位	2011-2014	6.70	4.76	71.04%	30%
物流信息大厦	2010-2015	3.00	1.70	56.67%	30%
合计	--	88.85	37.51	42.22%	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 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，2013 年财务报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年公司财务报表合并范围有所变化，较 2012 年新增 2 家子公司：福建泉港和福建医药，转让 1 家子公司股权：江阴国际，整体看对公司影响不大，财务报表具有较强的可比性。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 229.44 亿元，所有者权益合计为 69.67 亿元（其中少数股东权益 12.17 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 186.41 亿元，利润总额 4.17 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 239.65 亿元，所有者权益合计为 72.42 亿元（其中少数股东权益 15.69 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.45 亿元，利润总额 0.26 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，贸易行业景气度下降，公司减少了毛利率低的商贸业务，2013 年，公司营业收入 186.41 亿元，同比下降 18.07%；期间费用率 6.88%，较 2012 年提高 1.64 个百分点；公司资产减值损失 1.26 亿元，同比大幅增长，主要是因为公司计提坏账损失 1.17 亿元；公司投资收益 4.92 亿元，同比大幅增长 189.12%，主要是 2013 年处置长期股权投资产生投资收

益 2.48 亿元和权益法核算的长期股权投资收益 1.28 亿元；营业外收入 3.83 亿元，同比下降 13.91%，其中处置固定资产利得 1.70 亿元和政府补助 1.62 亿元；投资收益和营业外收入合计 8.75 亿元，同比增长 42.27%，占利润总额 210.09%，比 2012 年提高 78.15%，非经营性收入对利润总额贡献进一步提高；公司利润总额 4.17 亿元，同比下降 10.65%。2013 年公司营业利润率 5.45%，同比小幅提高 0.73 个百分点。

2014 年一季度，公司实现营业收入 35.45 亿元，占 2013 年全年的 19.02%；利润总额 0.26 亿元，占 2013 年全年的 6.20%；营业利润率 6.59%，较 2013 年提高 1.14 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司毛利率低的商贸业务收入下降，致使营业收入同比大幅下降；投资收益和营业外收入对利润总额贡献很大，且投资收益和营业外收入中资产处置利得占比大且持续性差。公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司现金流入量主要是销售商品、提供劳务收到的现金，2013 年销售商品、提供劳务收到的现金 202.70 亿元；现金收入比为 108.74%，与 2012 年相比变化不大；经营活动产生的现金流净额为 9.27 亿元，同比大幅增长 765.18%，主要是因为应收项增加较少。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金规模较大，主要为公司收回和购买理财产品产生的现金；2013 年，公司收

回投资收到的现金 39.03 亿元，其中收回江阴国际股权出让款 6.01 亿元，其余为理财产品到期；公司购建长期资产的投资规模有所减少，购建固定资产、无形资产等支付的现金 11.86 亿元，同比下降 20.42%；收到其他与投资有关的现金 2.69 亿元，同比大幅增长，主要是因为收回江阴国际的本金和利息 1.7 亿元；投资活动产生的现金流净额为-7.35 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司经营活动产生的现金净额能够满足公司的投资需求，公司筹资活动表现为净流出，筹资活动产生的现金流净额为-3.74 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量变化不大；购建长期资产投资规模较上年有所减小，公司经营活动产生的现金净额能够满足公司的投资需求。未来大规模投资规划将加大公司的资金压力，对外融资压力将加大。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 229.44 亿元，同比增长 3.32%；其中，流动资产占 35.82%，非流动资产占 64.18%，与 2012 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款、其他应收款、存货等构成。截至 2013 年底，公司应收账款 15.31 亿元，同比增长 26.96%，其中一年以内的占 97.45%，前五大客户占 33.76%，坏账计提比例为 0.18%；预付款项 7.66 亿元，同比下降 62.36%，主要是因为商贸业务预付款的大幅减少和公司子公司物资集团将需要计提坏账准备的预付款转入其他应收款；公司其他应收款主要为各种保证金、往来款、代垫工程款以及进入法律程序的应收账款等，2013 年为 15.53 亿元，同比大幅增长 278.32%，主要是因为：①公司子公司物资集团将需要计提坏账准备的预付款转入其他应收款 4.49 亿元，主要由于物资集团富闽洋（福州）贸易公司、福州展纳贸易有限公司、厦门本钢钢铁销售等几家客户出现

财务困难迹象预计部分损失，按照会计准则要求将 44915.72 万元预付账款转入其他应收款，并对部分债务按照账龄计提坏账准备，目前物资集团积极与对方单位沟通协商，并采取必要的法律途径加以解决；②新增应收江阴国际往来款 3.44 亿元；③八方物流增加 1.85 亿元；公司其他应收款账龄组合中 1 年以内 74.05%，1-2 年的 5.43%，前五大欠款单位占 47.88%，分别是：长江国际钢铁物流（苏州）有限公司、江阴国际、福建省诚明金属冶炼有限公司、福州市土地发展中心、上海联合产权交易所；公司其他应收款坏账计提比例为 11.34%。截至 2013 年底，公司存货 11.88 亿元，同比增长 3.94%，主要是由库存商品构成，与 2012 年相比变化不大；存货计提跌价准备 0.14 亿元，计提比例为 1.16%。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 147.25 亿元，同比增长 5.57%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。截至 2013 年底，公司长期股权投资 27.72 亿元，同比增长 53.59%，主要是因为新增厦门国际银行股份有限公司 3.36 亿元和江阴国际 3.68 亿元两项长期股权投资；固定资产 61.87 亿元，同比下降 14.41%，主要是受公司淘汰老旧船等影响；在建工程 40.58 亿元，同比增长 25.26%，主要是因为是在建工程投入的增长；无形资产主要是土地使用权，2013 年底为 7.92 亿元，同比增长 8.06%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 239.65 亿元，较 2013 年底增长 4.45%。其中，流动资产占 35.03%，非流动资产占 64.97%，资产构成较上年变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司其他应收款 21.91 亿元，比 2013 年底增长 41.11%，主要是因为往来款的增长；公司存货 15.52 亿元，比 2013 年底增长 30.65%，主要是因为公司根据业务需要增加煤炭和化工存货。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增加，仍以流动资产为主；公司其他应收款大幅增长；应收账款规模较大且增速较快。

截至 2013 年底，公司所有者权益 69.67 亿元，同比增长 8.84%，主要是因为未分配利润的大幅增长；公司所有者权益中归属母公司所有者权益占 82.53%，其中股本、资本公积和未分配利润分别占 46.21%、16.68%和 16.88%，未分配利润占比有所上升。截至 2014 年 3 月，归属于母公司的所有者权益 56.73 亿元，较 2013 年底略有下降，主要是未分配利润和资本公积略有下降所致；所有者权益构成与 2013 年底相比变化不大。总体看，公司所有者权益有所增长，构成基本稳定。

截至 2013 年底，公司负债总额为 159.77 亿元，同比增长 1.03%；其中，流动负债因短期借款减少占比下降至 51.97%，非流动负债因长期借款增加占比提升至 48.03%；公司其他应付款主要为与其他企业、关联方的往来款，2013 年底为 15.12 亿元，同比增长 11.55%；截至 2013 年底，公司其他流动负债 15.44 亿元，其中应付短期融资券 14.94 亿元；公司长期应付款 11.18 亿元，同比增长 14.43%，主要是长期应付融资租赁款增长。截至 2014 年 3 月底，公司负责总额 167.23 亿元，较 2013 年底增长 4.67%，流动负债占比降至 49.69%，非流动负债占比升至 50.31%。

截至 2013 年底，公司有息债务 120.01 亿元，同比增长 3.58%，主要是长期债务的增长；从债务结构看，短债债务和长期债务占比分别为 41.44%和 58.56%。截至 2013 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 69.63%，63.27%和 50.22%，总体债务负担较 2012 年略有下降。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 121.34 亿元，与 2013 年底相比变化不大；短期债务和长期债务占比分别为 36.50%和 63.50%，与 2013 年底相比长期债务占比有所上升；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 69.78%、62.62%和 51.55%。

总体看，跟踪期内，公司长期债务占比有所上升，总体债务负担略有下降。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 98.99%和 84.69%，与 2012 年相比有所上升；2014 年 3 月底，上述指标分别为 101.04%和 82.36%。2013 年公司经营性现金流动负债比为 11.16%，较 2012 年提高 9.55 个百分点。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，现金类资产和流动性强的可供出售金融资产具有一定规模，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，受公司债务规模扩大利息支出增加影响，2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.90 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 8.03 倍，较上年小幅上升。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 161.77 亿元，未使用额度为 71.57 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 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。

基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、债券偿还能力分析

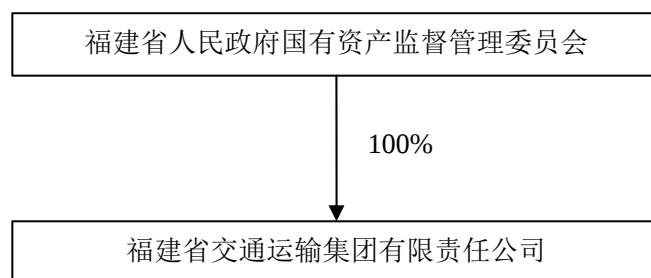
公司于 2012 年 9 月发行了期限为 3 年的中期票据 4.4 亿元（“12 闽交运 MTN1”），2015 年 9 月到期；于 2013 年 11 月发行了期限 1 年的短期融资券 5 亿元（“13 闽交运 CP003”），2014 年 11 月到期。公司 2013 年现金类资产（已剔除受限资金）、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量为上述两期债券合计 9.4 亿元的 2.72 倍、26.38 倍和 0.99 倍。

目前，除上述两期债务外，“12闽交运MTN1”之前到期的其他存续期内债券还有：2014年8月到期的5亿元“13闽交运CP002”、2014年9月到期的5亿元“14闽交运PPN002”和2015年5月到期的5亿元“14闽交运CP001”。上述五期债券合计24.4亿元。公司2013年现金类资产（已剔除受限资金）、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量为上述五期债券合计24.4亿元的1.05倍、10.16倍和0.38倍，经营活动现金流入量对上述五期债券保障能力强。

十、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“12闽交运MTN1”AA的信用等级，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

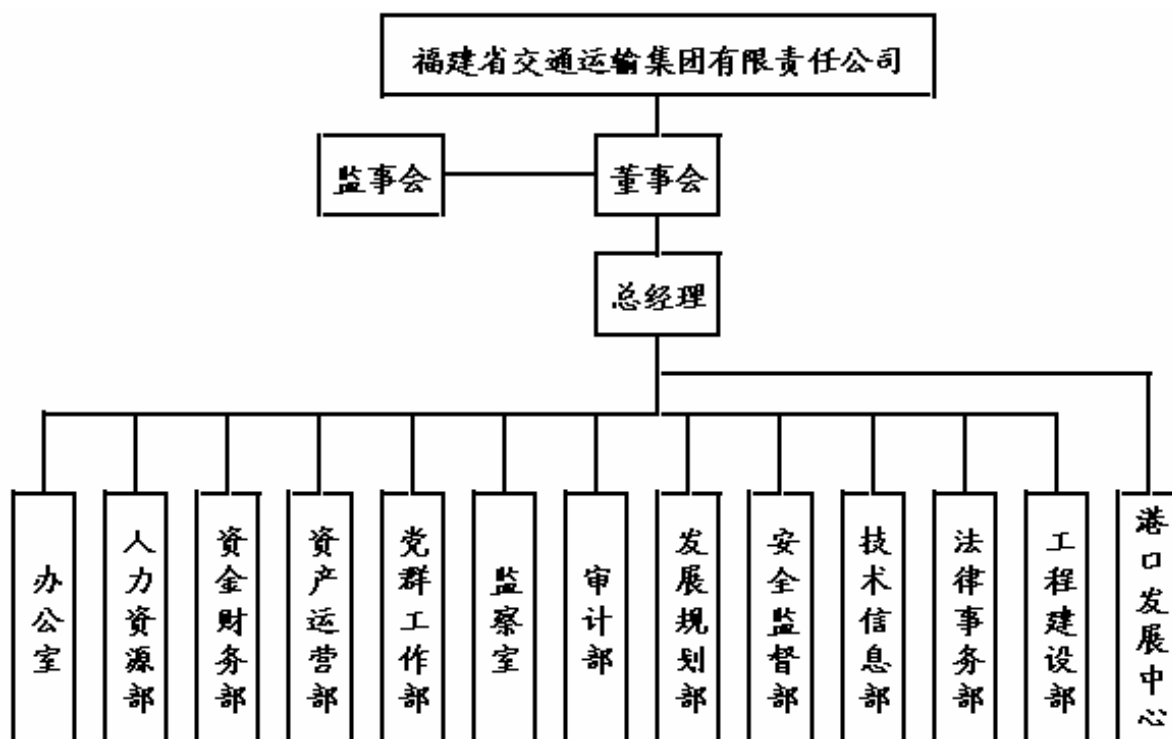


附件 1-2 截至 2013 年底公司合并范围内的二级子公司

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
18	福建泉港	70%	70%	5000.00
19	福建医药	100%	100%	1045.00

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.60	29.42	25.55	21.34
资产总额(亿元)	186.49	222.06	229.44	239.65
所有者权益(亿元)	60.43	63.93	69.67	72.42
短期债务(亿元)	31.56	55.15	49.73	44.29
长期债务(亿元)	59.80	60.71	70.28	77.05
全部债务(亿元)	91.36	115.86	120.01	121.34
营业收入(亿元)	137.23	227.53	186.41	35.45
利润总额(亿元)	3.72	4.66	4.17	0.26
EBITDA(亿元)	12.22	15.31	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	1.07	9.27	0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.87	22.24	11.83	--
存货周转次数(次)	14.58	19.65	15.07	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.11	0.83	--
现金收入比(%)	113.37	108.04	108.74	117.14
营业利润率(%)	7.86	4.73	5.45	6.59
总资本收益率(%)	4.06	4.68	4.38	--
净资产收益率(%)	4.59	4.47	4.01	--
长期债务资本化比率(%)	49.74	48.71	50.22	51.55
全部债务资本化比率(%)	60.19	64.44	63.27	62.62
资产负债率(%)	67.60	71.21	69.63	69.78
流动比率(%)	99.26	93.18	98.99	101.04
速动比率(%)	82.06	80.29	84.69	82.36
经营现金流动负债比(%)	8.54	1.21	11.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.35	1.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.48	7.57	8.03	--

注：1、公司 2014 年一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。

3.2011 年、2012 年、2013 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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