

信用等级公告

联合[2016] 083 号

联合资信评估有限公司通过对烟台港股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

烟台港股份有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一六年一月十八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

烟台港股份有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券发行期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还短期借款

评级时间: 2016 年 1 月 18 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.27	11.03	9.56	10.25
资产总额(亿元)	134.09	145.99	164.38	179.89
所有者权益(亿元)	52.96	54.66	54.38	54.14
短期债务(亿元)	27.82	26.92	41.39	48.34
全部债务(亿元)	57.53	65.11	75.64	99.21
营业收入(亿元)	23.31	29.60	32.53	25.88
利润总额(亿元)	0.63	1.03	0.53	0.33
EBITDA(亿元)	5.91	6.31	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	2.89	3.76	3.78
净资产收益率(%)	0.79	1.04	0.05	--
资产负债率(%)	60.50	62.56	66.92	69.91
速动比率(%)	46.30	46.83	35.87	49.87
经营现金流动负债比(%)	-5.86	5.59	5.09	--
现金偿债倍数(倍)	1.23	1.10	0.96	1.02

注: 1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 短期债务中包括其他流动负债中的有息债务;

3. 长期债务中包括长期应付款和其他非流动负债中的有息债务。

分析师

李小建 杨明奇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 烟台港股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第一期短期融资券 (以下简称“本期短期融资券”) 的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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; 且发达的腹地经济成为港区发展的有力保障。
2. 近几年, 公司港区货物吞吐量逐年提升, 收入水平和经营规模持续扩张, 特色经营品种优势突出, 整体保持了良好的发展态势。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 钢铁和煤炭行业景气度持续低迷, 对公司吞吐量产生一定影响。
2. 公司债务规模呈上升趋势, 短期支付压力偏大。
3. 近年公司资本支出规模大, 未来仍存在一定对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与烟台港股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与烟台港股份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，未因烟台港股份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股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、烟台港股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

烟台港股份有限公司（以下简称“烟台港”或“公司”）系根据烟台市人民政府办公室出具的《关于同意烟台港集团有限公司发起设立烟台港股份有限公司的复函》（烟政办函[2009]29号），由烟台港集团有限公司（以下简称“烟台港集团”）发起，以港口主营业务相关的经营性资产作为出资，联合宝钢集团有限公司等5家战略投资者，共同发起成立烟台港股份有限公司。烟台港集团、宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）、中海集团投资有限公司（以下简称“中海投资”）、宝钢资源有限公司（以下简称“宝钢资源”）、中海码头发展有限公司（以下简称“中海码头”）、国投交通公司（以下简称“国投交通”）持股比例分别为67.56%、15.00%、6.10%、5.00%、3.90%及2.44%。截至2010年5月31日公司登记注册资本已由全体股东全部缴足，截至2015年9月底公司注册资本33.66亿元。

公司经营范围：码头和其他港口设施经营，港口旅客运输服务经营，在港区内从事货物的装卸、驳运、仓储的经营，船舶港口服务业务经营，港口机械、设施、设备租赁、维修经营；进出口货物的保税仓储；房地产租赁经营；水电暖安装服务；货物和技术的进出口（以上范围法律法规禁止的除外，需许可或审批经营的，须凭许可证或审批的文件经营）。

截至2015年9月底，公司下设12个部门；纳入合并范围的全资控股二级子公司16家；拥有员工9350人。

截至2014年底，公司资产总额为164.38亿元，所有者权益合计为54.38亿元（含少数股东权益5.35亿元）。2014年，公司实现营业收入32.53亿元，利润总额0.53亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额为179.89亿元，所有者权益合计为54.14亿元（含

少数股东权益5.50亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入25.88亿元，利润总额0.33亿元。

公司注册地址：烟台市芝罘港区北马路155号；法定代表人：纪少波。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册短期融资券20亿元，已于2015年4月27日发行2015年第一期短期融资券（15烟台港股CP001），本期计划发行2016年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为10亿元，期限为365天，偿还方式为到期一次性还本付息，募集资金全部用于偿还短期借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为环渤海重要的煤炭中转港、石化产品中转枢纽和北方重要的矿石、散粮集散基地，在自然条件、腹地经济、货源开拓等积极因素推动下，年吞吐量保持稳定增长。2014年吞吐量达到2.38亿吨。公司在货种经营上具备一定差异化优势，铝矾土、化肥、石油焦、对非贸易等方面居全国首位，中非杂货班轮、烟台港精装化肥等服务被授予山东省服务名牌。公司完成集装箱整合后，有利于增强集装箱业务竞争力和有效调配资源，避免无序竞争。公司目前面临铁路运输条件待改善、与竞争对手交叉腹地多、烟台当地金融业发展一般、人工成本上升等制约因素。

临港工业的发展支撑港口吞吐量、带动腹地经济快速增长，烟台港以重点临港产业项目的引进、培育和推进为着力点，在四个港区合理进行临港产业布局，全面推进临港产业发展。公司主要投资项目涉及各港区的码头、泊位的扩建及与临港工业区企业合资进行的输油管道、LNG等项目，依托临港工业，公司积极与大型工业企业合作进行港区建设，既引入了部分建设资金，同时又保证了港区设施建成后

的业务来源，提升吞吐规模。

公司资产保持稳定，资产结构合理，整体资产质量良好。随着公司对港口港务设施的兴建，负债规模有所提升，有息债务增长较快，短期偿付压力偏大。公司收入规模增长，但期间费用规模仍过大，整体盈利能力偏弱。资本支出规模持续保持较高水平，未来仍存在较大的对外融资需求。

未来，伴随临港工业的发展，公司各港区投资建设项目的相继投产以及魏桥-几内亚全程物流链项目的实施，港区吞吐规模及收入水平均将有所提升；德龙烟铁路的建成将很大程度改善集疏运条件，公司整体竞争实力有望得到提升。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产总额持续增长，年均增长 10.72%。截至 2014 年底，公司资产总额 164.38 亿元，其中流动资产占 16.99%，非流动资产占 83.01%；公司资产以非流动资产为主，符合所属行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产总计 27.92 亿元，主要以货币资金（占 30.11%）、应收账款（占 16.17%）和其他应收账款（占 34.14%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金逐年减少，年均复合下降 10.63%。截至 2014 年底，公司货币资金合计 8.41 亿元，其中限制性资金 1.94 亿元，占 23.07%。

公司应收账款以应收装卸费和堆存费为主，2012~2014 年呈快速增长态势，年均复合增长率 30.43%，主要是由于公司新增出口代购业务，同时受经济形势影响，部分客户结算期延长所致。截至 2014 年底，公司应收账款 4.51 亿元，其中账龄一年内占 97.07%，账龄较短；应收账款金额前五名占 34.23%，欠

款方相对分散。由于应收账款账龄较短且要求欠款方在港口堆场存放一定价值的货物作为抵押，公司应收账款计提坏账准备 0.47%，计提比例较低。

公司其他应收款以与关联方（包括股东和合资公司）往来款和垫付工程款为主；2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 23.25%。截至 2014 年底，公司其他应收款 9.53 亿元，其中账龄在一年以内的占 93.62%，账龄较短；其他应收款金额前五名占总额的 76.05%，集中度较高；共计提坏账准备 3.05%。

表 1 2014 年底公司其他应收款期末余额前五名
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比
烟台泰山石化港口发展有限公司	4.95	50.31
烟台港集团有限公司	1.58	16.05
寿光龙海油品仓储有限公司	0.43	4.40
海口南青集装箱班轮有限公司烟台分公司	0.30	3.05
龙口齐港码头有限公司	0.22	2.24
合计	7.48	76.05

资料来源：审计报告

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 179.89 亿元，其中流动资产 37.96 亿元，占 21.10%。流动资产占比有所上升，主要来自其他应收款的增加。截至 2015 年 9 月底，公司其他应收款 18.82 亿元，较 2014 年底增加 9.29 亿元，主要系应收股东往来款增加。

公司资产总额中流动资产占比较小，流动资产中与关联方往来款规模较大。整体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年公司经营活动现金流入量波动增长，分别为 75.37 亿元、68.29 亿元和 77.58 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 22.69 亿元、22.42 亿元和 28.85 亿元。同期，公司现金收入比分别为 97.37%、75.77%和 88.69%，2013 年现金收入比

较低，主要是由于当年使用承兑汇票结算量（约 5 亿元）增加所致。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流出量波动下降，分别为 78.29 亿元、65.40 亿元和 73.81 亿元。公司经营活动现金流中包括代收及代付关税、港杂费、运费和往来款，计入“收到/支付其他与经营活动有关的现金”，该类款项占比高，对经营活动现金流影响明显。2012~2014 年，公司经营活动现金流净额分别为-2.92 亿元、2.89 亿元和 3.76 亿元，公司经营活动现金流改善明显。

2012~2014 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 2.65 亿元、0.80 亿元和 4.98 亿元。2014 年，公司投资活动现金流入同比增长明显，主要来自处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 1.91 亿元以及收到其他与投资活动有关的现金 1.81 亿元（以收到非合并关联方款项）为主。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 9.43 亿元、10.15 亿元和 22.53 亿元，以购建固定资产、无形资产等支出为主。2012~2014 年，公司投资活动净现金流分别为-6.78 亿元、-9.35 亿元和-17.56 亿元，公司资本支出压力逐年增长。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.70 亿元、6.46 亿元和-13.79 亿元，随着西港区的持续建设，公司对外筹资压力较大。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为 46.45 亿元、41.75 亿元和 54.53 亿元，主要为取得借款收到的现金。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出量逐年增长，分别为 33.61 亿元、36.49 亿元和 43.60 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动明显，三年分别为 12.84 亿元、5.26 亿元和 10.93 亿元。

2015 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 21.71 亿元，现金收入比为 83.90%，较 2014 年有所下降。经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别

为 3.78 亿元、-6.52 亿元和 3.66 亿元。

总体看，公司近年来经营活动现金流明显改善，但承兑汇票结算致使公司现金收入比较低。随着港区建设项目的持续开展，资本支出规模持续保持较高水平，公司存在较大外部融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年加权平均值分别为 43.25%和 41.24%，截至 2014 年底分别为 37.73%和 35.87%。2012~2014 年公司经营现金流动负债比大幅波动，三年分别为 -5.86%、5.59%和 5.09%。截至 2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率增长明显，分别为 51.56%和 49.87%。总体来看，短期支付压力较大。

截至 2015 年 9 月底，公司有三笔对外担保，均为对参股公司烟台港万华工业园码头有限公司（持股比例 50%）提供担保，担保金额合计 1.5 亿元，担保比率 2.77%，担保比率低，或有负债风险低。。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得金融机构授信额度合计人民币 107.76 亿元，已使用额度为 50.19 亿元，尚未使用的授信余额为 57.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期短期融资券额度为 10 亿元，占 2015 年 9 月底公司短期债务、全部债务的比重分别为 20.69%和 10.08%，对公司现有的债务规模有一定影响。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.91%和 64.70%。以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 71.49%和 66.86%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于置

换公司银行短期借款，其对公司债务负担影响将低于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产为 10.25 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.02 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度一般。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 75.37 亿元、68.29 亿元和 77.58 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 7.54 倍、6.83 倍和 7.76 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.92 亿元、2.89 亿元和 3.76 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 -0.29 倍、0.29 倍和 0.38 倍，对本期短期融资券的保障能力弱。

六、结论

烟台港自然条件优越，腹地经济发达、交通网络便利，区位优势显著，吞吐规模较大且稳步提升，公司持续保持金属矿石、煤炭、化肥等散杂货吞吐的优势，集装箱及客运业务发展状况良好。公司各港区积极开发临港工业、并与大型工业企业合作开发港口基础设施及输油管道等项目的建设。

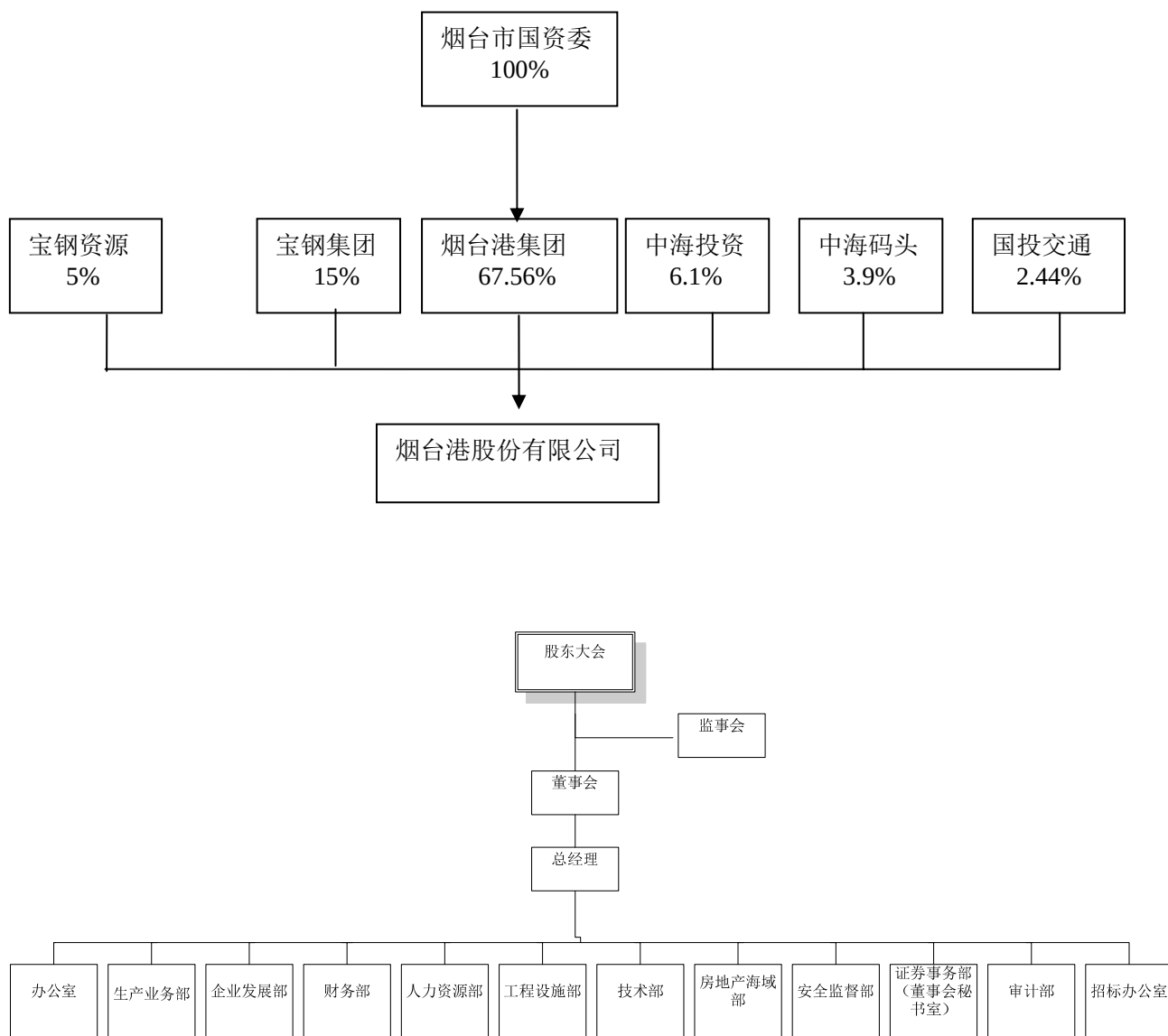
公司资产保持稳定，资产结构合理，整体资产质量良好。随着公司对港口港务设施的兴建，负债规模有所提升，有息债务增长较快，短期偿付压力偏大。公司收入规模增长，但期间费用规模仍过大，整体盈利能力偏弱。资本支出规模持续保持较高水平，未来仍存在较大的对外融资需求。

未来，伴随临港工业的发展，公司各港区投资建设项目的相继投产以及魏桥-几内亚全程物流链项目的实施，港区吞吐规模及收入水平均将有所提升；德龙烟铁路的建成将很大程度改善集疏运条件，公司整体竞争实力有望得

到提升。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。综合考虑，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.27	11.03	9.56	10.25
资产总额(亿元)	134.09	145.99	164.38	179.89
所有者权益(亿元)	52.96	54.66	54.38	54.14
短期债务(亿元)	27.82	26.92	41.39	48.34
长期债务(亿元)	29.71	38.19	34.25	50.87
全部债务(亿元)	57.53	65.11	75.64	99.21
营业收入(亿元)	23.31	29.60	32.53	25.88
利润总额(亿元)	0.63	1.03	0.53	0.33
EBITDA(亿元)	5.91	6.31	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	2.89	3.76	3.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.94	6.22	6.03	--
存货周转次数(次)	19.41	18.99	19.32	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.21	0.21	--
现金收入比(%)	97.37	75.77	88.69	83.90
营业利润率(%)	29.26	28.49	23.41	22.49
总资本收益率(%)	2.41	2.37	2.38	--
净资产收益率(%)	0.79	1.04	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	35.94	41.13	38.64	48.44
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.36	58.17	64.70
资产负债率(%)	60.50	62.56	66.92	69.91
流动比率(%)	48.25	49.12	37.73	51.56
速动比率(%)	46.30	46.83	35.87	49.87
经营现金流动负债比(%)	-5.86	5.59	5.09	--
EBITDA 利息倍数	1.58	1.78	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.32	10.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.54	6.83	7.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	0.29	0.38	--
现金偿债倍数(倍)	1.23	1.10	0.96	1.02

注：1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 短期债务中包括其他流动负债中的有息债务；

3. 长期债务中包括长期应付款和其他非流动负债中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/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
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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 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

联合资信评估有限公司关于 烟台港股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

烟台港股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。烟台港股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注烟台港股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现烟台港股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如烟台港股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送烟台港股份有限公司、主管部门、交易机构等。

