跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1827 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持烟台港股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16烟台港CP001”A-1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

烟台港股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
16烟台港CP001	10亿元	2016/4/13-2017/4/13	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016年7月28日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年3月
现金类资产(亿元)	11.03	9.56	8.99	7.89
资产总额(亿元)	145.99	164.38	174.53	174.54
所有者权益(亿元)	54.66	54.38	53.63	53.09
短期债务(亿元)	26.92	41.39	53.27	49.03
全部债务(亿元)	65.11	75.64	95.21	91.56
营业收入(亿元)	29.60	32.53	34.56	9.74
利润总额 (亿元)	1.03	0.53	0.18	-0.34
EBITDA(亿元)	6.31	7.27	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.89	3.76	0.35	0.26
营业利润率(%)	28.49	23.41	21.81	18.43
净资产收益率(%)	1.04	0.05	-0.68	--
资产负债率(%)	62.56	66.92	69.27	69.58
全部债务资本化比率(%)	54.36	58.17	63.97	63.30
流动比率(%)	49.12	37.73	43.55	43.95
全部债务/EBITDA(倍)	10.32	10.41	12.17	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.78	1.74	1.60	--
经营现金流动负债比(%)	5.59	5.09	0.46	--

注：1.2016年1季度财务报表未经审计；2.长期债务指标中已包含长期应付款和其他非流动负债中的融资租赁款项。

分析师

杨明奇　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，烟台港股份有限公司（以下简称“公司”）作为国有独资企业烟台港集团有限公司核心的港务业务运营实体，依旧在区位优势、特色品种、吞吐规模及未来成长性等方面保持优势；几内亚投资建设的码头在跟踪期内简易投产，带动公司铝矾土吞吐量的大幅提升，公司资产及收入规模稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，受宏观经济低迷、区域竞争及期间费用高企等影响，公司盈利能力下降，以及未来投资规模大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来，随着烟台港西港区建设项目的投产，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、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大，对“16烟台港CP001”的保障能力较强。综合分析，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“16烟台港CP001”A-1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. 公司引入大型工业企业合作开发港口基础设施建设项目，码头泊位等设施的建成及

临港工业的进一步发展将有利于公司提升未来吞吐量及业务规模。

4. 几内亚投资建设的码头在跟踪期内简易投产，拉动公司铝矾土吞吐量的大幅提升，公司资产及收入规模稳步增长。
5. 公司经营活动现金流入量大，对“16 烟台港 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 山东省内港口竞争较为激烈，公司面临青岛港、日照港等大港的竞争。
2. 跟踪期内，公司港区货物吞吐量逐年提升，但受盈利能力弱以及期间费用高企等因素影响，公司盈利能力下降，非经营性损益对利润影响大，长短期偿债能力减弱。
3. 跟踪期内，公司存在一定的资本支出压力，对外融资具有依赖性；债务负担加重，公司短期支付压力加大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 烟台港 CP001”到期日有效；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烟台港股份有限公司主体长期信用及“16烟台港CP001”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”）、中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）、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2016年3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，航船港口服务业务经营，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2016年3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18家。

截至2015年底，公司资产总额为174.53亿元，所有者权益合计为53.63亿元（其中少数股东权益5.59亿元）。2015年，公司实现营业收入34.56亿元，利润总额0.18亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额为174.54亿元，所有者权益合计为53.09亿元（其中少数股东权益5.69亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入9.74亿元，利润总额-0.34亿元。

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。

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（按年平均汇率折合 14768 美元），比上年增长 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

烟台港集团、宝钢集团、中国海运、宝钢资源、中海码头和国投交通分别持有公司的股权比例为 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 2016 年 3 月底公司注册资本 33.66 亿元，烟台港集团为烟台市国资委的全资子公司，烟台市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模与市场竞争力

公司为烟台市唯一综合性港口运营企业烟台港集团下属的港口业务运营实体。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、港务管理等其他港口配套增值服务为辅的业务格局。

公司现有芝罘湾港区、西港区、龙口港区、蓬莱港区四大港区，并参与莱州朱旺、潍坊寿光、东营和滨州等渤海湾南岸西部中小港口的

建设和运营。目前拥有各类泊位 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，库场总面积 773.3 万平方米，铁路专用线 34.9 公里，船舶 27 艘，各种装卸设备 967 台套。主航道水深-20 米，底宽 270 米。2015 年，烟台港货物吞吐量 25163 万吨，在全国规模以上沿海港口当中均排名第 10 位。

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，它将与即将开工建设的黄大(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，有效提高烟台港口群的整体竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员 6 人，包括 1 名总经理及 4 名副总经理、1 名董事会秘书。

截至2016年3月底，公司在职员工9390人，从教育程度来看，初中以下人员占比13.05%、高中及中专人员占比32.96%、大专及以上人员占比53.99%；从年龄结构来看，30岁及以下人员占比23.91%、30~50岁人员占比61.48%、50岁及以上人员占比14.61%。从职称来看，初级职称人员占比7.75%、中级职称人员占比4.59%、高级职称人员占比1.62%。

总体来看，公司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，公司高层管理人员、管理体制、管理制度无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司仍以散杂货、集装箱装卸、代理（包括客运代理）业务运营为主，港务管理（包括轮驳）、堆存、运输等其他港口配套增值服务为辅的业务格局，其中装卸业务是公司核心业务。

2015年，公司实现主营业务收入34.56亿元，同比增长6.24%，主要是源于其他业务（工程，水电通信，贸易，租赁等）扩张带动；同期，公司装卸业务收入与上年持平，但占比降至52.15%。从主营业务毛利率情况看，2015年公司港口吞吐量增加，但由于港口转水业务较多，公司港口主业毛利率有所降低，为29.19%。

2016 年 1~3 月是港口行业淡季，公司实现主营业务收入 9.74 亿元，为 2015 年全年水平的 28.18%。公司收入仍以装卸及代理业务为主，其中运输及其他业务收入规模有所扩张。同期，公司实现主营业务毛利率 19.12%， 较 2015 年有所降低。

表 1　2014~2016 年一季度公司主营业务情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年			2015 年			2016 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
装卸	18.02	55.40	34.17	18.02	52.15	29.19	4.02	41.25	26.65
堆存	0.89	2.75	11.00	1.16	3.37	29.11	0.31	3.15	31.52
货运	0.64	1.98	14.70	0.38	1.09	25.85	1.12	11.48	6.31
代理(包括客运代理)	6.48	19.91	4.58	6.73	19.48	10.17	1.21	12.44	6.62
港务管理(包括轮驳)	3.08	9.46	41.61	3.25	9.41	52.73	0.88	9.09	45.28
其他	3.42	10.51	-3.81	5.01	14.50	-7.53	2.20	22.59	6.53
合计	**32.53**	**100.00**	**23.97**	**34.56**	**100.00**	**22.33**	**9.74**	**100.00**	**19.12**

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括水电通信收入 、码头设施租费收入 、宾馆收入 、理货收入 、工程收入 、其他收入等。

近年来公司为推动吞吐量的增长，公司重点实施“西进”政策，在滨州、东营、潍坊、莱州，采取合作或者租赁运营的方式与港口合作，以推动直接或间接控制岸线资源；公司同时加强集装箱支线团队运营，通过购买船只和控股民营船公司来搭建水上平台，通过水上输运网络促进散杂货改集装箱运输，扩大港口吞吐量。2015年，公司完成总吞吐量2.52亿吨，同比增长5.88%；其中散杂货吞吐量1.43亿吨，同比增长11.72%，集装箱吞吐量0.21亿吨，同比增长10.53%，客滚吞吐量0.88亿吨，同比下降3.30%。2016年1~3月，公司完成总吞吐量0.68亿吨，以散杂货为主。

表 2　公司吞吐量及客运情况（单位：亿吨）

类别	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
总吞吐量	2.38	2.52	0.68
其中：散杂货	1.28	1.43	0.40
集装箱	0.19	0.21	0.05
客滚	0.91	0.88	0.23

资料来源：公司提供

公司散杂货作业码头岸线10000余米，拥有金属矿石、煤炭、粮食、化肥、木材等专用泊位和通用泊位共计48个，泊位最大水深-26米，40万吨级大型船舶可直接靠港作业。公司堆场总面积750万平方米，仓库总面积23.30万平方米，主要供散杂货堆存使用。2014年以来，面对经济下行、市场开发形势极其严峻的不利局面，公司积极适应经济发展新常态，积极推进海外战略和西进战略，布局海外及山东西部港口物流节点，完善上下游物流体系，打造散杂货特别是铝矾土、铁矿石的上下游一体化运作模式。从货种吞吐情况来看，公司散杂货中金属矿石（以铁矿石为主）、煤炭、非金属矿石（以铝矾土为主）吞吐规模较大。2015年，全港金属矿石吞吐量完成1536.17万吨，同比下降30.80%，其中外贸进口铁矿石完成1459.69万吨，同比下降32.46%，主要客户为河北纵横钢铁有限公司、济钢集团有限公司、邯郸钢铁集团有限责任公司、莱芜钢铁有限公司等钢厂以及中国五矿集团等贸易商。全港煤炭吞吐量完

成1665.29万吨，同比增长6.30%，主要客户为烟台电厂、龙口电厂等。煤炭一般经公路（水路）集运到龙口港，运至宁波、福建等港口，进口则经公路输运到周边。2015年，非金属矿石吞吐量大幅增长，全港非金属矿石吞吐量完成6961.96万吨，同比增长36.55%，主要是魏桥-几内亚全程物流链项目建设推进，非洲几内亚RIO NUNEZ河合资建设的码头已经于2015年下半年正式投产，拉动铝矾土吞吐量的大幅增长，非金属矿石中铝矾土吞吐量达6952.59万吨。

表 3　公司部分主要散杂货品种吞吐情况

（单位：万吨）

货种	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
金属矿石	2219.92	1536.17	602.42
其中：铁矿石	2161.15	1459.69	583.96
煤炭	1566.57	1665.29	469.68
非金属矿石	5098.48	6961.96	1954.08
其中：铝矾土	5085.94	6952.59	1953.10
化肥	825.01	612.30	106.23
原油及其制品	1162.51	1595.26	374.63

资料来源：公司提供

烟台港集装箱码头操作业务由烟台港集装箱码头有限公司、烟台国际集装箱码头有限公司、龙口港集装箱有限公司三个码头公司共同经营，分布在 2 个港区，共拥有 15 个专业化泊位，泊位岸线总长 3600 余米，各类专业配套设施齐全，年设计通过能力 211 万 TEU。2014 年以来，随着国内外低迷的经济发展趋势，货源市场竞争更加激烈，各船公司仍面临较为沉重的经营压力。面对挑战，公司一方面提高航线、集疏运的竞争能力，同时加强重点区域、重点货种的开发力度，争取整体经营的稳定。烟台港芝罘湾港区实施集装箱重组整合业务，烟台国际集装箱码头有限公司成为港区唯一的外贸集装箱运营公司，2014 年 7 月投入运营，烟台港芝罘湾港区集装箱业务实现内外贸分离，满足了海关等口岸部门的监管要求，集装箱业务的竞争力进一步增强。平泽客滚航线于 2014 年 7 月 1 日投入运营，与中韩轮渡仁川客货航线互为补充，实现烟台港对韩客货航线天天班。烟台港西部支线网络布局基本实现，“惠中”轮每周实现 3 班运营烟台-莱州航线，并适时加挂寿光，扩大经济腹地进一步向西部延伸，提升烟台港集装箱业务竞争力奠定坚实基础。此外，公司全力发展“散改集”业务，目前已初步形成规模，有力地拉动莱州、寿光、邹平等腹地出口货源、拉动内贸航线发展。

公司客运业务由烟台港客运总公司和蓬莱港区经营。港口客货滚装配套设施齐全，服务功能完善，拥有客滚专用泊位 16 个，码头岸线长 2383 米。现开通烟台-大连、蓬莱-旅顺 2 条航线，有 12 艘大型豪华客货滚装船，航班月均 360 班；烟台至韩国仁川、烟台至平泽的客箱航线各 1 条，航班月均各 12 班。目前该业务需求稳定性高，不确定性因素为海上运输安全。2015~2016 年一季度，公司分别完成旅客运量 368.3 万人次和 73.1 万人次；同期，公司汽车运量分别为 100.9 万辆和 26.7 万辆。

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。芝罘湾港区主要的临港工业是益海粮油工业有限公司，2015 年为港口带来 136.27 万吨的吞吐量；公司与中水集团合作的冷链物流项目各项正在稳步推进当中，项目落地后将形成港口规模和效益的支撑。西港区建设成为以能源、石化、冶金、船舶修造等产业为重点的现代化临港工业基地，2015 年对吞吐量拉动 1295.11 万吨；烟台资源再生加工示范区园区入园企业达到 60 多家，已形成涉及废钢铁、废有色金属、废家电、废塑料、废热废渣、海洋生物废弃物等多领域十余条循环经济产业链。

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 40.69 亿元，已投资 23.65 亿元，未来资金支出仍存在一定压力，具有融资需求。

表 4　公司主要在建项目未来投资情况（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	未来投资计划	
					2016年4-12月	2017年
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006-2015	7.04	5.80	0.02	--
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007-2015	5.97	4.32	--	--
西港区20万吨航道	船舶通航	2007-2015	3.68	2.54	0.03	--
西港区油品码头	成品油	2009-2015	5.45	2.95	--	--
龙口港10万吨级航道拓宽	船舶通航	2009-2015	4.27	2.95	--	--
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014-2016	8.30	2.22	5.99	0.09
蓬莱港区防波堤工程	船舶通航	2011-2015	5.98	2.87	--	--
合计			40.69	23.65	6.04	0.09

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“16烟台港CP001”募集资金10亿元全部用于偿还银行借款，截至目前，公司募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014~2015 年财务报表经山东和信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司合并范围减少一家二级子公司为龙口宏港船务代理有限公司，新增一家二级子公司为山东润祥物流有限公司。公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司资产总额为 174.53 亿元，所有者权益合计为 53.63 亿元（其中少数股东权益 5.59 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 34.56 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 174.54 亿元，所有者权益合计为 53.09 亿元（其中少数股东权益 5.69 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.74 亿元，利润总额-0.34 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 34.56 亿元，同比增长 6.25%；2015 年营业成本为 26.84 亿元，同比增长 8.54%。公司期间费用持续在高水平（占营业收入的 26.57%，较上年增长了 1.29 个百分点），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 9.18 亿元，其中管理费用比重为 61.98%。

2015 年，公司投资收益为-0.12 亿元，主要系公司所投资的参股公司部分经营亏损所致。2015 年，公司营业利润为-1.88 亿元。同期，公司营业外收入 2.10 亿元。2015 年公司营业外收入主要来自非流动资产和无形资产处置利得和政府补助等。

2015 年，公司实现利润总额 0.18 亿元，同比下降 67.18%；净利润-0.36 亿元。

盈利指标方面，2015 年公司营业利润率较 2014 年下降 1.60 个百分点至 21.81%。2015 年公司总资本收益率为 2.24%，同比下降 0.14 个百分点，净资产收益率为-0.68%，上年为 0.05%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.74 亿元，占去年全年的 28.18%；营业利润率下降至 18.43%；期间费用规模依然保持高位，占营业收入总额的 22.00%。2016 年 1~3 月，公司实现利润总额-0.34 亿元。

总体看，2015年公司港口吞吐量增加，收

入规模保持增长，但由于港口转水业务较多、期间费用规模仍处在高位，对利润侵蚀严重。跟踪期内，公司盈利能力下降，非经营性损益对利润影响大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量 71.10 亿元，同比下降 8.35%。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金规模均较大，主要为代收及代付关税、港杂费、运费和往来款。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，较 2014 年下降 90.59%。2015 年公司现金收入比为 87.56%，同比下降 1.14 个百分点。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动净流出-3.36 亿元。投资活动流出小计为 10.00 亿元，主要是购建固定资产、无形资产、金融产品现金支出；投资活动现金流入规模一般，主要为处置固定资产及其他长期资产取得的现金。

公司经营活动不能满足投资活动资金需求，对外筹资依赖程度大。2015 年公司筹资活动净现金流为 3.96 亿元，主要是以取得借款收到的现金为主的现金流入，筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付利息的现金。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 16.22 亿元，现金收入比为 109.04%，较上年数据大幅提升。投资活动现金流规模较小，投资活动净现金流-0.90 亿元；筹资活动净现金流-0.02 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模有所收窄，获现质量有所下降，随着港区建设项目的持续开展，公司未来仍存在对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 174.53 亿元，其中流动资产占 19.28%，非流动资产占 80.72%；公司资产以非流动资产为主，资产构成较上年变动不大。

截至 2015 年底，公司流动资产总计 33.66 亿元，主要构成以货币资金、应收账款和其他应收账款为主。截至 2015 年底，公司货币资金合计 7.72 亿元，其中限制性资金 0.3 亿元，占 3.89%。公司应收账款余额为 6.76 亿元，较上年增幅较大，其中前五大欠款方欠款金额为 3.04 亿元，账龄以 1 年以内为主，占总余额的 44.46%，集中度较高；按账龄分析法计提坏账准备的，以一年以内的为主（占 96.50%），账龄短；同时联合资信关注到，针对欠款客户，公司大多要求在堆场存放一定价值的货物作为抵押，降低了坏账风险。截至 2015 年底，公司其他应收款期末余额为 15.23 亿元，前六名客户为烟台泰山石化港口发展有限公司（往来款）、烟台港集团有限公司（往来款）等，欠款金额占其他应收款的 82.03%，集中度高。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款，一年以内的为主（占 95.33%），账龄较短；截至 2015 年底，公司针对其他应收款账面净额 14.87 亿元。

公司非流动资产为 140.88 亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产组成。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 4.10 亿元，全部为可供出售的权益工具；公司长期股权投资为 13.68 亿元，较上年下降 16.94%，主要是由烟台环球码头有限公司股权处理引致的，主要投资企业包括烟台国际集装箱码头有限公司、烟台泰山石化港口发展有限公司和中海港联航运有限公司等。固定资产原值为 113.66 亿元，较上年增长 9.81%，固定资产累计折旧 23.46 亿元，固定资产净额为 81.20 亿元，固定资产的综合成新率为 71.44%；通过经营租赁出租的固定资产中，主要为港务设施（占 62.33%）和房屋（占 19.74%）。公司在建工程账面价值为 26.64 亿元，同比下降 21.81%，主要工程包括西港区顺岸码头、蓬莱港防波堤工程、西港区防波堤一期等。公司无形资产原

值为 14.76 亿元，同比增长 13.54%，主要为土地使用权和海域使用权；截至 2015 年底，公司无形资产累计摊销 1.77 亿元，无形资产账面价值为 13.00 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 174.54 亿元，与 2015 年变化不大；流动资产和非流动资产分别增长 1.10%和-0.26%；预付账款和其他应收款较 2015 年底较快增长，货币资金、存货较 2015 年底有所下降。从结构上看，资产结构与上年底变化不大。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 53.63 亿元（其中少数股东权益 5.59 亿元），同比下降 1.39%；归属于母公司的权益主要由实收资本（占 70.08%）和资本公积（占 29.29%）构成。2015 年公司实收资本及资本公积较上年未发生变化。截至 2016 年 3 月底，所有者权益合计 53.09 亿元（其中少数股东权益 5.69 亿元），与 2015 年底相比小幅下降；由于当期主业持续亏损，未分配利润为负值。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 120.91 亿元，同比上涨 9.92%，其中流动负债 77.29 亿元（占 63.93%），非流动负债 43.61 亿元（占 36.07%）。公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 77.29 亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债组成。公司短期借款为 23.95 亿元，同比下降 18.81%；其中以信用借款为主，为 23.35 亿元。公司其他应付款合计 13.32 亿元，同比下降 36.54%，主要由往来款的减少引致。一年内到期的非流动负债为 8.47 亿元，同比下降 15.85%。其他流动负债 18.60 亿元，主要为短期应付债券（“15 烟台港股 PPN001”和“15 烟台港股 CP001”）16.60 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债 43.61 亿元，同比增长 21.17%。长期借款 17.69 亿元，其中抵押借款占 34.03%，抵押物包括土地使用权、海域使用权、泊位等。应付债券 5.05 亿元，为“15 烟台港股 PPN002”。长期应付款 14.20 亿元，同比增长 22.72%，全部为金融租赁。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 121.45 亿元，较 2015 年底增长 0.45%，主要是短期借款和其他应付款增加带动引起。从负债结构上看，截至 2016 年 3 月底，公司负债结构与上见底变化不大。

截至 2015 年底，公司全部债务为 95.21 亿元，其中短期债务占 55.95%，长期债务占 44.05%，公司债务以短期债务为主。截至 2015 年底，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 69.27%、63.97%和 43.88%。截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 69.58%、63.30%和 44.47%。

总体看，跟踪期内随着部分港务项目建成投入持续推进（填海工程、通用泊位工程等），公司以固定资产为主的资产规模有所扩张，资产流动性偏弱；短期债务增速较快，债务负担呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 43.55%和 41.84%；截至 2016 年 3 月底，分别为 43.95%和 42.61%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 0.46%。同时考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，跟踪期内，公司短期支付压力较大。

从长期偿债指标来看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.60 倍，较 2014 年底减少 0.14 个百分点；全部债务/EBITDA 倍数为 12.17 倍，较上年增加 1.76 个百分点。跟踪期内，公司长期偿债能力减弱。

截至 2016 年 3 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 1.50 亿元，担保比率 2.83%，担保比率低。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 122.39 亿元，其中未使用授信额度 68.60 亿

元。总体来看，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至2016 年 5 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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。

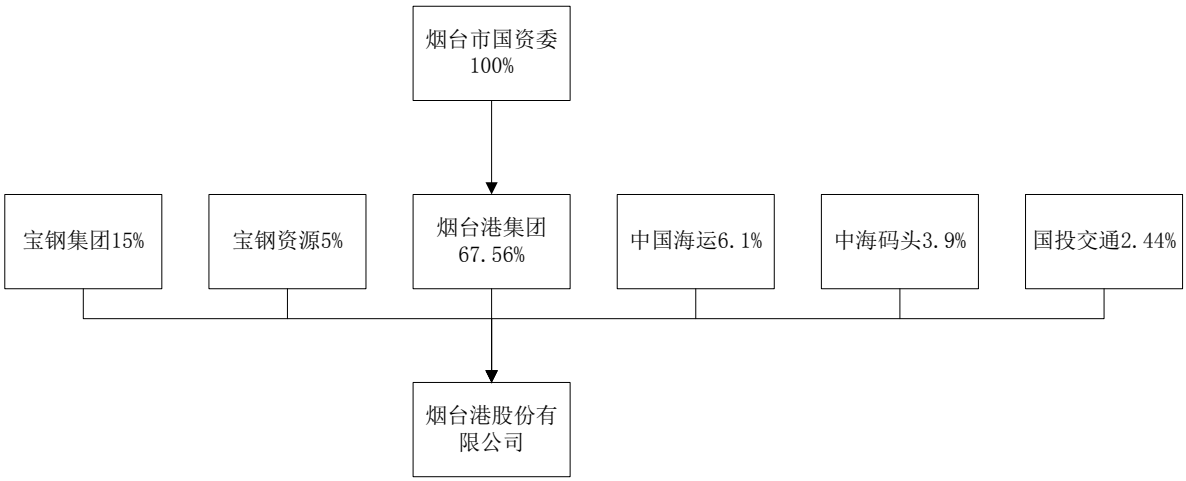
十、存续期内债券偿还能力分析

2015年，公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金（10亿元“16烟台港CP001”）的7.11倍；经营活动净现金流为待偿还债券本金的0.04倍；EBITDA为待偿还债券本金的0.78倍。截至2016年3月底，公司现金类资产为待偿还债券本金的0.79倍。公司经营活动现金流入量大，对公司待偿还债券的保障能力较强。

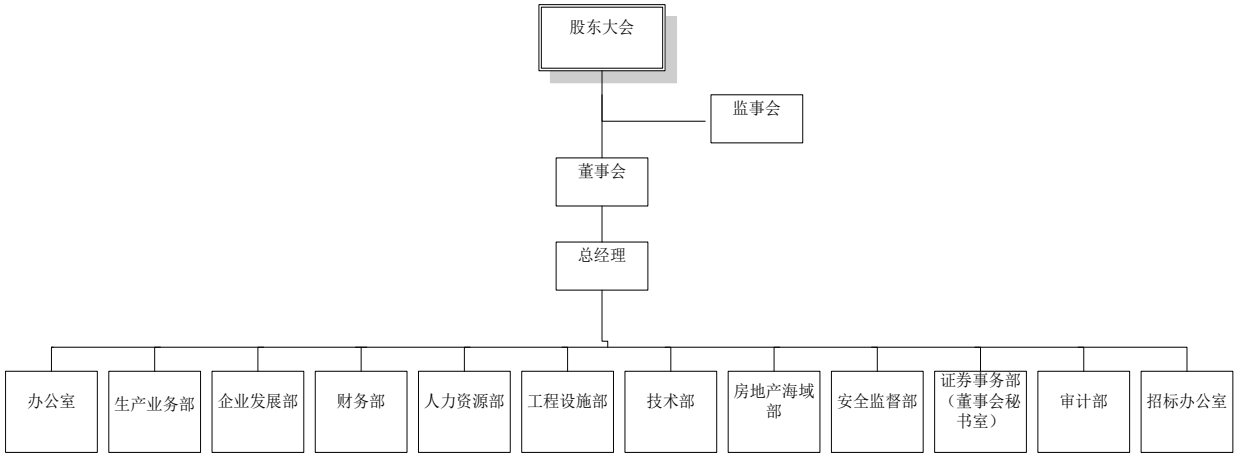
十一、结论

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“16烟台港CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



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)	11.03	9.56	8.99	7.89
资产总额(亿元)	145.99	164.38	174.53	174.54
所有者权益(亿元)	54.66	54.38	53.63	53.09
短期债务(亿元)	26.92	41.39	53.27	49.03
长期债务(亿元)	38.19	34.25	41.94	42.52
全部债务(亿元)	65.11	75.64	95.21	91.56
营业收入(亿元)	29.60	32.53	34.56	9.74
利润总额(亿元)	1.03	0.53	0.18	-0.34
EBITDA(亿元)	6.31	7.27	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.89	3.76	0.35	0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.22	6.03	5.05	--
存货周转次数(次)	18.99	19.32	19.87	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.21	0.20	--
现金收入比(%)	75.77	88.69	87.56	109.04
营业利润率(%)	28.49	23.41	21.81	18.43
总资本收益率(%)	2.37	2.38	2.24	--
净资产收益率(%)	1.04	0.05	-0.68	--
长期债务资本化比率(%)	41.13	38.64	43.88	44.47
全部债务资本化比率(%)	54.36	58.17	63.97	63.30
资产负债率(%)	62.56	66.92	69.27	69.58
流动比率(%)	49.12	37.73	43.55	43.95
速动比率(%)	46.83	35.87	41.84	42.61
经营现金流动负债比(%)	5.59	5.09	0.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.74	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.32	10.41	12.17	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2. 长期债务指标中已包含长期应付款和其他非流动负债中的融资租赁款项。

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+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　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

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