

信用等级公告

联合[2014] 1955 号

联合资信评估有限公司通过对烟台港股份有限公司 2015 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
2015 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
二零一四年十月三十日



烟台港股份有限公司

2015 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

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券发行期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
现金类资产(亿元)	9.07	12.27	11.03	12.97
资产总额(亿元)	119.21	134.09	145.99	158.46
所有者权益(亿元)	46.41	52.96	54.66	54.62
短期债务(亿元)	12.76	27.82	26.92	31.92
全部债务(亿元)	45.14	57.53	65.11	76.25
营业收入(亿元)	22.78	23.31	29.60	15.75
利润总额(亿元)	0.71	0.63	1.03	0.28
EBITDA(亿元)	5.70	5.91	6.31	--
经营性净现金流(亿元)	5.94	-2.92	2.89	5.11
营业利润率(%)	24.54	29.26	28.49	24.06
净资产收益率(%)	1.14	0.79	1.04	--
资产负债率(%)	61.07	60.50	62.56	65.53
速动比率(%)	49.37	46.30	46.83	51.14
经营现金流流动负债比(%)	16.58	-5.86	5.59	--
现金偿债倍数(倍)	0.91	1.23	1.10	1.30

注: 1. 公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

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。

分析师

胡 鑫 周一鹤

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 2015 年度第一期短期融资券的信用级别为 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,整体保持了良好的发展态势。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司债务规模提升,短期支付压力偏大。
2. 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 2015 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，截至目前公司注册资本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2014年6月底，公司下设8个部门；纳入合并范围的全资控股二级子公司14家；拥有员工数量9001人。

截至2013年底，公司资产总额为145.99亿元，所有者权益合计为54.66亿元（其中少数股东权益4.89亿元）。2013年，公司实现营业收入29.60亿元，利润总额1.03亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额为158.46亿元，所有者权益合计为54.62亿元（其中少数股东权益4.93亿元）。2014年1~6

月，公司实现营业收入15.75亿元，利润总额0.28亿元。

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

公司计划发行10亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限1年，到期一次性还本付息。募集资金全部用于偿还银行贷款。

公司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。2013年吞吐量达到2.22亿吨。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。公司正加紧建设烟台港西港区，目前已经投产的包括30万吨矿石码头等设施，其他主要项目将在未来两年内完工。西港区的建设将有利于公司改善目前港口的接卸和泊位结构，有利于公司开展各品种特性开展专业化运营，为货物存储堆存和临港工业开辟更大空间，同时也为延长服务链条创造条件。德龙烟铁路预期将于2016年正式运行，届时将改变烟台港位于铁路运输末端的局限，同时使得西港区的集疏运条件得到完善，以充分发挥西港区的全部增长潜力。公司重点发展的石油化工及LNG、原油等能源业务前景广阔，效益将在今后1-2逐步显现。

公司资产保持稳定，资产结构合理，整体资产质量良好。公司货币资金较为充沛，应收款项占比较大，流动性一般。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。经营活动现金流入量持续下降，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。

总体看，未来随着德龙烟铁路的建成通车、临港工业的发展及大型码头泊位等工程投产竣工，烟台港区域集疏运条件有望得到较大改善，吞吐及业务规模有望提升，综合竞争力有望增强。综合看，公司主体信用风险低。

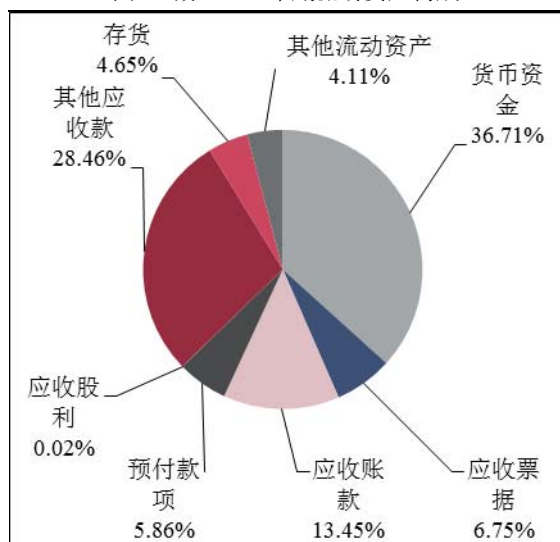
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司流动资产持续增长，年均增长 17.72%。截至 2013 年底，公司流动资产总计 25.38 亿元，主要构成以货币资金、应收账款和其他应收账款为主。

图1 截至2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，年均增长率为 12.29%。截至 2013 年底，公司货币资金合计 9.32 亿元，其中银行存款占 94.83%。

2011~2013 年，公司应收账款波动中略有

增长，年均增长率为 0.92%。截至 2013 年底，公司应收账款余额为 3.41 亿元，较上年大幅增长。其中前五大欠款方为山东中外运弘志物流有限公司、河北纵横钢铁集团有限公司、邯郸钢铁集团有限责任公司、山东宏桥新型材料有限公司和邯郸县恒信物资有限公司，账龄均为 1 年以，占总余额的 53.27%，集中度高。应收账款中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 99.55%。从账龄上看，账龄为一年以内的占 99.45%，账龄短。截至 2013 年底，公司对应收账款计提坏账准备 192.48 万元，计提比例 0.56%，计提比例低。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，减小了坏账风险。

2011~2013 年，公司预付账款波动增长，年均增长 19.52%；2013 年为 1.49 亿元，主要由于预付设备采购款及工程款。

2011~2013 年，公司其他应收款保持快速增长，年均增长 32.51%。截至 2013 年底，其他应收款余额为 7.22 亿元。前五名客户为烟台港万华工业园码头有限公司（码头出让款）、山东龙海煤炭配送有限公司（海域使用金）、海口南青集装箱班轮有限公司烟台分公司（往来款）、烟台经济技术开发区财政局（疏港道路款）和南山龙口妃母岛港开发有限公司（往来款），欠款金额占其他应收账款的 34.63%，集中度较高。从账龄上看，一年以内的占 90.14%，一至两年的占 0.03%，两年以上的占 6.08%，账龄较短。截至 2013 年底，公司针对其他应收款共计提 5.01% 的坏账准备。

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均增长率为 36.40%。截至 2013 年底，存货余额为 1.18 亿元，主要为原材料（占 56.20%）、低值易耗品（占 42.60%）以及燃料（占 1.20%）。截至 2013 年底，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2014 年 6 月底，资产合计 63.80 亿元，较 2013 年底增长 6.67%，其中流动资产占 46.20%，非流动资产占 53.80%，公司资产仍以非流动资产为主，结构较 2013 年底变化不大。

截至 2014 年 6 月底，公司流动资产合计 31.08 亿元，较 2013 年底增长 22.48%，应收票据、预付账款和其他应收款较 2013 年底较快增长，货币资金、应收账款、存货和长期股权投资较 2013 年底有所增长。其他应收款增长主要来自于与烟台港集团公司以及与烟台泰山石化港口发展有限公司的往来款。流动资产占比略有提升。

总体看，公司资产稳定增长，构成以非流动资产为主。流动资产中主要以货币资金和其他应收款为主。公司货币资金较充沛，流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年公司经营活动现金流入量持续下降，年均减少 13.35%，现金收入比分别为 110.43%、97.37%和 75.77%，主要由于公司承兑汇票结算量增加所致（2013 年约为 5 亿元）。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流出量持续下降，年均下降 12.29%；2013 年为 65.40 亿元，同比下降 16.46%。2013 年公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 45.87 亿元和 43.70 亿元，主要为代收及代付关税、港杂费、运费和往来款。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.89 亿元，较 2012 年的-2.92 亿元大幅改善。

2011~2013 年，公司投资活动现金流入量大幅下降，三年分别为 3.50 亿元、2.65 亿元和 0.80 亿元。2011~2013 年，公司投资活动现金流出量呈增长趋势，年均增长 5.64%，2013 年为 10.15 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2011~2013 年，公司投资活动现金流量净额表现为净流出，流出量保持较快增长，2013 年为-9.35 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.34 亿元、-9.70 亿元和-6.46 亿元，随着西港区的持续建设，公司对外筹资压力大。

2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量

波动中大幅增长，三年分别为 16.19 亿元、46.45 亿元和 41.75 亿元，主要为取得借款收到的现金。2011~2013 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均增长 39.57%，2013 年为 36.49 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为-2.54 亿元、12.84 亿元和 5.26 亿元。

2014 年 1~6 月，销售商品、提供劳务收到的现金为 14.00 亿元，现金收入比为 88.89%，较 2013 年有所提高，但仍处于低位。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 5.11 亿元、-8.28 亿元和 4.13 亿元。收回投资收到的现金主要为赎回理财产品发生额；投资支付的现金具体为龙口港增资恒丰银行支付现金 0.44 亿元，龙口港投资龙口齐港码头支付现金 0.28 亿元和烟台港股份公司收购环球股权支付现金 1.76 亿元。

总体看，承兑汇票结算量增加使得公司经营活动现金流入量持续下降。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，公司未来仍存在较大的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年加权平均值分别为 49.26%和 47.18%，截至 2013 年底分别为 49.12%和 46.83%。2011~2013 年公司经营现金流流动负债比大幅波动，三年分别为 16.58%、-5.86%和 5.59%。截至 2014 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均有小幅上升，分别为 53.52%和 51.14%。总体来看，短期支付压力偏大。

截至 2014 年 6 月底，公司有一项对外担保，为对参股公司（持股比例 50%）烟台港万华工业园码头有限公司的担保，担保金额 1.00 亿元，担保比率 1.83%，担保比率低。

公司一直以来与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2014 年 6 月底，公司共获银行授

信额度 101.44 亿元，其中未使用授信额度 40.35 亿元。总体来看，公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 10 亿元，分别是 2014 年 6 月底全部债务和短期债务的 13.11% 和 31.32%，本期短期融资券的发行对公司现有结构影响大。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.53% 和 58.26%。以 2014 年 6 月底数据为基础，同时考虑本期短期融资券发行后，公司短期债务将较 2014 年 6 月底增加 10 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 67.58% 和 61.23%，公司债务负担有所加重，但考虑本期短期融资券发行后将全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担上升程度将低于预测值。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 9.09 倍、7.54 倍和 6.83 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。同期，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.59 倍、-0.29 倍和 0.29 倍，经营性净现金流对本期短期融资券的保障能力弱。公司 2013 年底及 2014 年 6 月底扣除受限资金后现金类资产为 10.18 亿元和 11.42 亿元，分别为本期短期融资券发债额度的 1.02 倍和 1.14 倍，保障程度较好。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务存在较大影响；公司经营活动现金流入和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

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。

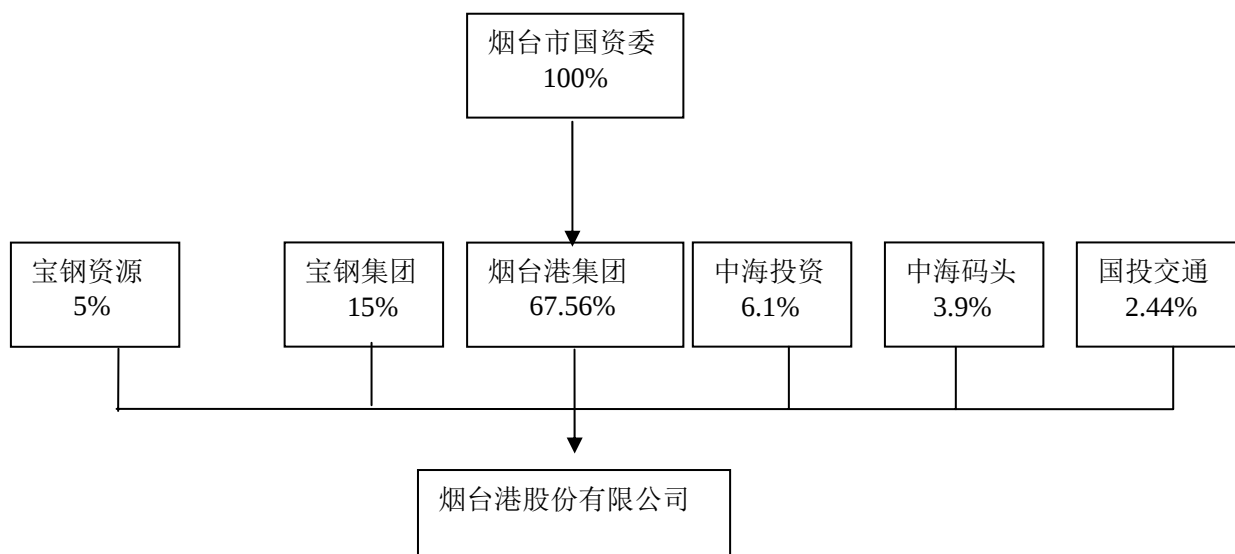
公司法人治理结构基本完善，整体运作比较规范，管理风险较低。

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。经营活动现金流入量持续下降，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。

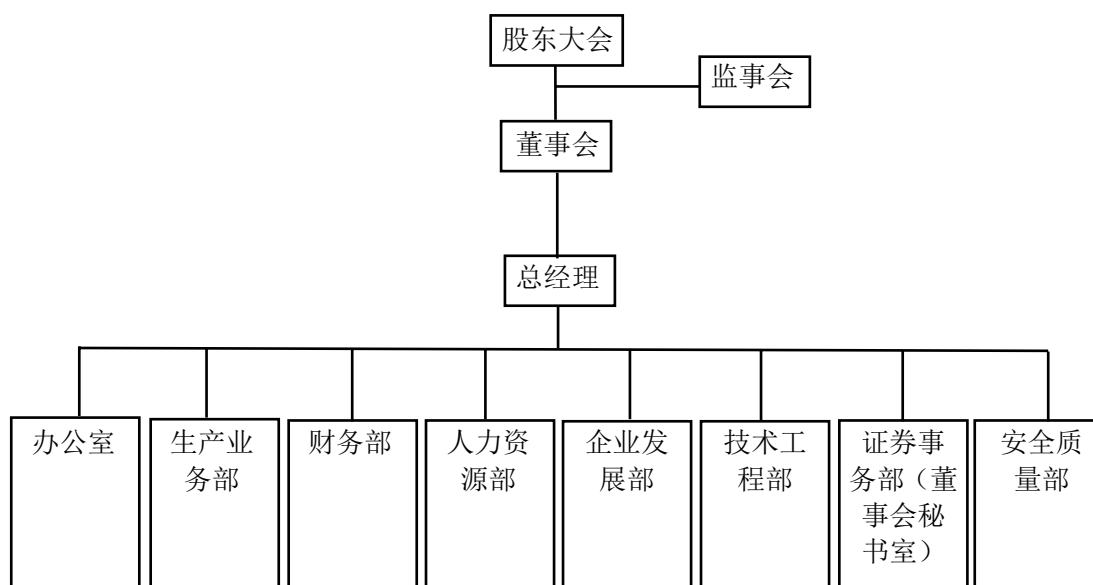
未来随着德龙烟铁路的建成通车、临港工业的发展及大型码头泊位等工程投产竣工，烟台港区域集疏运条件有望得到较大改善，吞吐及业务规模有望提升，有助于支撑公司整体偿债能力。公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.07	12.27	11.03	12.97
资产总额(亿元)	119.21	134.09	145.99	158.46
所有者权益(亿元)	46.41	52.96	54.66	54.62
短期债务(亿元)	12.76	27.82	26.92	31.92
长期债务(亿元)	32.39	29.71	38.19	44.33
全部债务(亿元)	45.14	57.53	65.11	76.25
营业收入(亿元)	22.78	23.31	29.60	15.75
利润总额(亿元)	0.71	0.63	1.03	0.28
EBITDA(亿元)	5.70	5.91	6.31	--
经营性净现金流(亿元)	5.94	-2.92	2.89	5.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.39	4.94	6.22	--
存货周转次数(次)	28.60	19.41	18.99	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.18	0.21	--
现金收入比(%)	110.43	97.37	75.77	88.89
营业利润率(%)	24.54	29.26	28.49	24.06
总资本收益率(%)	2.78	2.41	2.37	--
净资产收益率(%)	1.14	0.79	1.04	--
长期债务资本化比率(%)	41.10	35.94	41.13	44.80
全部债务资本化比率(%)	49.31	52.07	54.36	58.26
资产负债率(%)	61.07	60.50	62.56	65.53
流动比率(%)	51.14	48.25	49.12	53.52
速动比率(%)	49.37	46.30	46.83	51.14
经营现金流动负债比(%)	16.58	-5.86	5.59	--
EBITDA 利息倍数	2.12	1.58	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.92	9.73	10.32	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.09	7.54	6.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.59	-0.29	0.29	--
现金偿债倍数(倍)	0.91	1.23	1.10	1.30

注：1. 公司 2014 年半年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（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	
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
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 2015 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。

