跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1404 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“15烟台港股CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日

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
15 烟台港股 CP001	10 亿元	2015/4/29-2016/4/29	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.27	11.03	9.56	7.87
资产总额(亿元)	134.09	145.99	164.38	164.52
所有者权益(亿元)	52.96	54.66	54.38	53.12
短期债务(亿元)	27.82	26.92	41.39	39.10
全部债务(亿元)	57.53	65.11	73.64	78.89
营业收入(亿元)	23.31	29.60	32.53	7.57
利润总额 (亿元)	0.63	1.03	0.53	-0.76
EBITDA(亿元)	5.91	6.31	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	2.89	3.76	-0.31
营业利润率(%)	29.26	28.49	23.41	13.88
净资产收益率(%)	0.79	1.04	0.05	--
资产负债率(%)	60.50	62.56	66.92	67.71
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.36	57.52	59.76
流动比率(%)	48.25	49.12	37.73	38.74
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.32	10.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.78	1.74	--
经营现金流动负债比(%)	-5.86	5.59	5.09	--

注：2015 年 1 季度财务报表未经审计；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

董鎏洋　胡　鑫

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对烟台港股份有限公司（以下简称“烟台港”或“公司”）的评级反映了其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，在区位优势、特色品种、吞吐规模及未来成长性等方面具有的优势。跟踪期内，烟台港芝罘湾内外贸集装箱业务重组整合完成，该港区同业竞争局面得以缓解，公司退出外贸集装箱业务。此外，联合资信也关注到跟踪期内，受宏观经济影响，公司港口主业盈利能力下降、目前面临区域竞争压力较大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负面影响。

未来，伴随临港工业的发展及公司各港区投资建设项目的相继投产，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。

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“15烟台港股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。

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，但受港口转水影响，主业发生亏损，非经营性损益对利润影响大，长短期偿债能力减弱。
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，债务负担可能进一步加重。

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“15 烟台港股 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“15烟台港股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2015年3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15家。

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（其中少数股东权益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3月底，公司资产总额为164.52亿元，所有者权益合计为53.12亿元（其中少数股东权益5.40亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入7.57亿元，利润总额-0.76亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增

加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年底，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

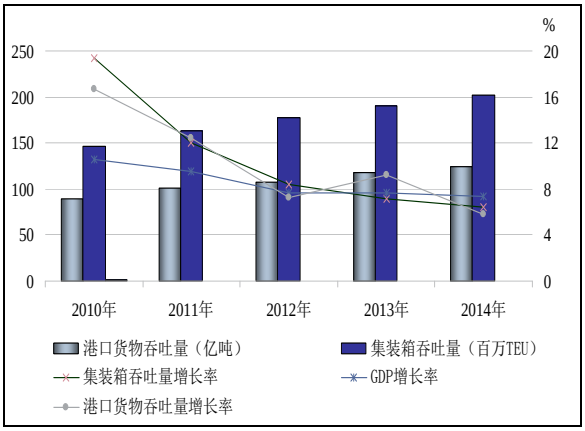
四、行业分析

1. 港口行业

（1）行业现状

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。2014 年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，比上年增长 5.8%，增速较上年下滑 3.4 个百分点，其中，沿海港口完成 80.33 亿吨，同比增长 6.2%；内河港口完成 44.19 亿吨，同比增长 5.1%。

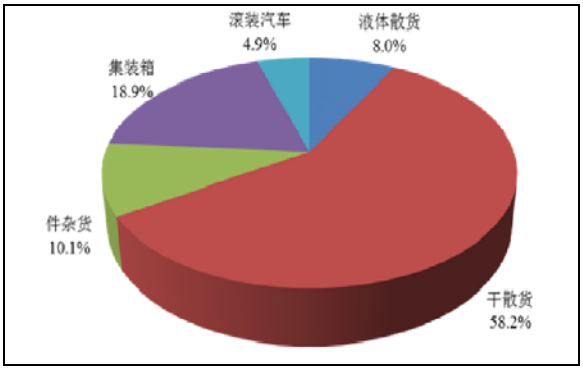
图 1　2010~2014 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



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》、WIND 资讯

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，2014 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（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。2014 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.97 亿吨，比上年增长 5.1%，增速同比上升 0.5 百分点；干散货吞吐量 72.46 亿吨，同比增长 4.9%，增速同比减少 4.9 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49 亿吨，同比增长 7.5%，增速同比下滑 2.8 个百分点；件杂货吞吐量 12.52 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 2.3 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09 亿吨，同比增长 9.4%，增速同比上升 4.9 个百分点。

图 2　2014 年各形态货种吞吐量构成



资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

（2）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。但由于欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，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。

2. 区域经济发展

烟台港作为山东省烟台市唯一港口运营实体，烟台市及山东省境内为其重要经济腹地。

山东省

根据《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年山东省实现生产总值(GDP)59426.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 8.3:49.7:42.0 调整为 8.1:48.4:43.5。人均生产总值 60879 元，增长 8.1%。

物价水平低位运行。居民消费价格总水平上涨 1.9%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 1.5%；服务项目价格上涨 2.8%，消费品价格上涨 1.6%。农业生产资料价格下降 0.5%。工业生产者出厂价格下降 1.6%，工业生产者购进价格下降 1.8%。固定资产投资价格上涨 0.3%。

2014 年，山东省对外贸易低速增长。进出口总额 2771.2 亿美元，比上年增长 4.0%。其中，出口 1447.5 亿美元，增长 7.9%；进口 1323.7 亿美元，总量与上年持平。主要出口市场中，对美国、欧盟、东盟和韩国出口分别增长 13.2%、8.8%、13.8%和 8.9%，对日本出口下降 0.9%。出口商品结构优化。机电产品出口 561.6 亿美元,增长 11.0%；高新技术产品出口 205.9 亿美元,增长 18.4%。

2014 年，交通运输业保持平稳。铁路、公路、水路共完成旅客运量 7.4 亿人次，比上年下降 1.0%；完成货运量 26.1 亿吨，增长 0.2%。年末高速公路通车里程 5108 公里。沿海港口货物吞吐量 12.9 亿吨，增长 8.9%。年末民用汽车拥有量 1407.1 万辆，增长 10.2%。其中,私人轿车 763.2 万辆，增长 18.5%，占轿车拥有量的 93.6%。

烟台市

根据《2014 年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年烟台市全年实现地区生产总值 6002.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.1%。其中，第一产业增加值 441.27 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 3212.35 亿元，

增长 8.8%；第三产业增加值 2348.46 亿元，增长 10.4%。三次产业结构由上年的 7.5：54.8：37.7 调整为 7.4：53.5：39.1。全市人均生产总值 85795 元（按年平均汇率折合 13967 美元），比上年增长 8.9%。

2014 年，烟台市全年全社会货物运输量 19773.47 万吨，比上年下降 1.4%；全社会旅客运输量 7972.13 万人次，增长 6.8%。港口货物吞吐量 31970.73 万吨，比上年增长 11.5%，其中外贸货物吞吐量 8656.48 万吨，下降 3.8%。港口集装箱吞吐量 235.63 万标箱，增长 9.6%。烟台莱山国际机场全年共起降航班 4.31 万架次，比上年增长 12.7%；进出港旅客 430.58 万人次增长 18.4%。

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

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 1~3 月，烟台港货物吞吐量 5786 万吨，在全国规模以上沿海港口当中均排名第 12 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。

德龙烟铁路全线长 588 公里，贯穿德州、滨州、潍坊、东营、烟台等五市，为客货运并重线路，是山东“四纵四横”铁路网中的干线框架，预计将于 2016 年底全线贯通。其中，德大段已经全线铺通；龙烟段工程建设进展顺利，路基土石方完成总设计量的 32.9%；桥梁完成总设计量的 17.4%；隧道完成总设计量的 25.1%，将于 2016 年底建成通车，并与蓝烟铁路相贯通；既有大莱龙段铁路的扩能改造工作完成预可行性研究报告的编制，目前已上报至铁路总公司计划司。2016 年底德龙烟铁路全线贯通后，同时与蓝烟铁路相连通，烟台港西港区将形成双龙交汇的铁路运输格局。通过德龙烟铁路经石德线、石太线，烟台港西港区将能够打通至河北中南部和山西中部地区的诸多钢厂铁路运输通道。经测算，以石家庄钢厂为例，从西港区通过德龙烟铁路经德州到该钢厂的运距，较日照港通过新菏兖日铁路经德州至该钢厂的运距要近 90 公里，铁路输运优势明显。

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，有效的提高烟台港口群的整

体竞争力。

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

目前，公司形成了以散杂货、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。2014年公司实现主营业务收入32.53亿元，同比增长9.91%；主要是源于代理及其他业务（工程，水电通信，贸易，租赁等）扩张带动引起；受宏观经济增速放缓影响，公司装卸业务收入有所下滑，2014年收入占比为55.40%。从主营业务毛利率情况看，2014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23.97%。

2015 年 1~3 月是港口行业淡季，公司实现主营业务收入 7.57 亿元，为 2014 年全年水平的 23.26%。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。由于港口吞吐量缩减，公司实现主营业务毛利率 14.57%， 较 2014 年明显降低。

表 1　2013~2015 年一季度公司主营业务情况（单位：万元，%）

产品名称	2013 年			2014 年			2015 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	181901.95	62.03	39.56	180201.75	55.40	34.17	39821.60	52.64	22.31
堆存	10638.22	3.63	23.42	8935.09	2.75	11.00	1943.46	2.57	6.84
货运	8121.33	2.77	17.85	6429.49	1.98	14.70	2834.76	3.75	3.12
代理（包括客运代理）	47593.44	16.23	10.85	64756.69	19.91	4.58	11511.93	15.22	4.30
港务管理（包括轮驳）	23693.77	8.08	24.03	30784.11	9.46	41.61	7105.38	9.39	17.48
其他	21315.05	7.27	13.11	34183.80	10.51	-3.81	12433.45	16.44	1.43
合计	**293263.76**	**100.00**	**30.54**	**325290.93**	**100.00**	**23.97**	**75650.76**	**100.00**	**14.57**

资料来源：公司提供

*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。2014年，公司完成总吞吐量2.38亿吨，同比增长7.21%；其中散杂货吞吐量1.28亿吨，同比无变动，集装箱吞吐量0.19亿吨，同比增长11.76%，客滚吞吐量0.91亿吨，同比增长18.18%。

表 2　公司吞吐量及客运情况（单位：亿吨）

年份	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
总吞吐量	2.22	2.38	0.58
其中：散杂货	1.28	1.28	0.30
集装箱	0.17	0.19	0.05
客滚	0.77	0.91	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23.40万平方米，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，公司散杂货以金属矿石（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。2014年全港金属矿石吞吐量完成2220万吨，同比增长8.19%，其中外贸进口铁矿石完成1395万吨，同比增长24.13%，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1567万吨，同比下降18.75%，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。非金属矿石吞吐量有所下滑，全港非金属矿石吞吐量完成5098万吨，同比下降3.31%，主要是受到印度尼西亚政府禁止铝土矿出口生效、进口企业拓宽进口国别所致。

表 3　公司部分主要散杂货品种吞吐情况

（单位：万吨）

货种	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
金属矿石	2051.80	2219.92	367.70
其中铁矿石	1866.75	2161.15	351.90
煤炭	1928.05	1566.57	400.66
非金属矿石	5273.25	5098.48	1223.17
其中铝矾土	5258.90	5085.94	1221.28
化肥	489.27	825.01	242.97
原油及其制品	1320.86	1162.51	334.95

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 11 个专业化泊位，泊位岸线总长 3600 余米，码头前沿最大水深-17 米，配有集装箱岸桥 25 台，最大起重能力 75 吨，轮胎式龙门起重机 35 台，轨道式龙门起重机 20 台，堆场面积约 120 万平方米，各类专业配套设施齐全，能停靠当今世界最先进的第六代集装箱船舶，年设计通过能力 245 万 TEU。2014 年以来，随着国内外低迷的经济发展趋势，货源市场竞争将更加激烈，各船公司仍将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。2013~2015 年一季度，公司分别完成旅客运量 415.0 万人次、373.6 万人次、79.0 万人次；同期（2014 年一季度 80.2 万人次），公司汽车运量分别为 86.7 万辆、97.4 万辆、25.9 万辆；其

变动原因是因为受宏观经济及政治形势影响，再加上铁路、公路运输网络的完善及运能提升和高铁开通，对旅客水路运输产生较大影响，水路运输客流总体处于微弱下行态势。在此形势下，公司与船公司加强合作，根据客流市场变化，及时采取灵活营销策略，努力提升服务质量，保证整体份额稳定。

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，全面推进临港产业的蓬勃发展。芝罘湾港区主要的临港工业是益海粮油工业有限公司，2014 年为港口带来 53.2 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，2014 年对吞吐量拉动 12.4 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。龙口港区打造全国区域性煤炭分销基地作为国家规划建设的北煤外运装船港，2014 年通过平台进行交易的煤炭达到 122 万吨，港口在控制风险的前提下也适度参与了煤炭贸易，全国区域性煤炭分销基地建设得到了有效推进。蓬莱港中首物流园区 2014 年 3 月 6 日举行开工仪式，2014 年计划投入 3000 万元，年底前建成 9000 平方米物流配送中心，并开始运营。

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 40.31 亿元，已投资 22.06 亿元，尚需投资主要于 2015 年完成，资金压力加大。

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2015年3月末完成	未来投资计划		
					2015年4-12月	2016年	2017年
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006-2014	7.04	5.58	1.46		
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007-2014	5.97	4.10	1.87		
西港区20万吨航道	船舶通航	2007-2015	3.68	2.38	1.3		
西港区油品码头	成品油	2009-2014	5.45	2.96	2.49		
龙口港10万吨级航道拓宽	船舶通航	2009-2015	4.27	2.96	1.31		
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014-2016	7.92	1.67	3.19	3.06	
蓬莱港区防波堤工程	船舶通航	2011-2015	5.98	2.41	3.57		
合计	---	--	**40.31**	**22.06**	**15.19**	**3.06**	

资料来源：公司提供

八、重大事项

芝罘湾港区集装箱业务原存在多个运营主体，导致资源配置不合理，价格竞争激烈，内外贸集装箱不能完全分离运作等问题。目前，芝罘湾港区集装箱业务重组已经完成，重组方案的主要内容为依托保税港区的发展契机，通过集装箱资产及业务的重组，实施内外贸集装箱业务分离运作，分别形成以烟台国际集装箱码头有限公司（原名“烟台环球码头有限公司”，公司持股 36.5%，公司母公司未参股）为主体的外贸集装箱公司，和以烟台港集装箱码头有限公司（原名“烟台东龙国际集装箱码头有限公司”，2014 年公司对其增持，截至 2014 年底

为公司全资子公司，公司合并报表）为主体的内贸集装箱公司。

芝罘湾集装箱业务的重组整合已经于2014年7月正式完成，港区外贸集装箱业务与内贸业务实现分离。其中2013年公司实现了合并报表范围内子公司退出外贸集装箱业务（烟台国际集装箱码头有限公司于2013年退出合并报表范围），2014年公司实现了合并报表范围内子公司股份增持（2014年公司对合并报表范围内子公司烟台港集装箱码头有限公司增资至全资持有）。此项业务重组有利于形成芝罘湾港区集装箱码头的专业化运作，避免同业竞争导致的低价局面对业务发展的限制。

九、募集资金使用情况

“15烟台港股CP001”募集资金10亿元全部用于偿还银行借款，截至目前，公司募集资金已偿还银行借款。

十、财务分析

公司提供的2012~2013年度财务报表已经信永中和会计师事务所审计，2014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，2015年一季度财务报表未经审计。

2013年公司合并范围减少一家二级子公司为烟台环球码头有限公司，新增一家二级子公司为舟山市冠全海运有限公司。2014年公司合并范围减少一家二级子公司为龙口海丰港船舶修造有限公司，新增两家二级子公司为烟台港滚装物流有限公司、烟台东龙国际集装箱码头有限公司（改名为烟台港集装箱码头有限公司）。

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（其中少数股东权益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3月底，公司资产总额为164.52亿元，所有者权益合计为53.12亿元（其中少数股东权益5.40亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入7.57亿元，利润总额-0.76亿元。

1. 盈利能力

2014年公司营业收入为32.53亿元，同比增长9.91%；2014年营业成本为24.73亿元，同比增长21.06%。公司期间费用持续在高水平（占营业收入的25.29%，较上年增长了0.35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。2014年公司期间费用8.23亿元，其中管理费用比重为64.03%。

2014年公司投资收益为0.47亿元，主要是长期股权投资收益。2014年，公司营业外收入0.71亿元。2014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、不需支付款项结转营业外收入和政府补助等。

2014年，公司实现利润总额0.53亿元，同比下降48.14%；净利润0.03亿元，同比下降95.07%。

盈利指标方面，2014年公司营业利润率较2013年下降5.08个百分点至23.41%。2014年公司总资本收益率为2.42%，同比增长0.05个百分点，净资产收益率为0.05%，同比下降0.99个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入7.57亿元，同比增长1.89%；营业利润率下降9.53个百分点至13.88%；期间费用规模依然保持高位，占营业收入总额的28.74%。2015年1~3月，公司实现利润总额-0.76亿元。

总体看，2014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，公司主业发生亏损，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，2014 年公司经营活动现金流入量 77.58 亿元，同比增长 13.60%，增速高于营业收入同期增速。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。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为3.76 亿元，较 2013 年增长 30.25%。2014 年公司现金收入比为 88.69%，同比提升了 12.92 个百分点。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动净流出-17.56 亿元。投资活动流出小计为 22.53 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不大，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。2014 年公司筹资活动净现金流为 10.93 亿元，主要是以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。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 6.24 亿元，现金收入比为 82.48%，较上年数据有所下降。投资活动现金流规模较小，投资活动净现金流-1.07 亿元；筹资活动净现金流-0.40 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模逐步扩大，获现质量有所提升，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. 资本及债务结构

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，资产构成较上年变动不大。公司非流动资产为 136.46 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 2014 年底，公司可供出售金融资产 3.56 亿元，全部为可供出售的权益工具；公司长期股权投资为 11.70 亿元，较上年下降 27.81%，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 103.51 亿元，同比增长 22.31%，主要为港务设施（占 56.23%）、装卸机械（占 23.94%）和房屋（占 7.64%），固定资产累计折旧 29.39 亿元，固定资产净额为 74.13 亿元，固定资产的综合成新率为 71.61%。公司在建工程账面价值为 34.07 亿元，同比增长 10.84%，主要工程包括西港区防波堤一期工程、龙口港 10 万吨级航道拓展、西港区顺岸码头和西港区 20 万吨航道等。公司无形资产原值为 13.00 亿元，同比增长 46.56%，主要为土地使用权（占 76.15%）和海域使用权（占 23.23%）。截至 2014 年底，公司无形资产累计摊销 1.50 亿元，无形资产账面价值为 11.50 亿元。

截至 2014 年底，公司流动资产总计 27.92 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 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%。公司应收账款余额为 4.51 亿元，较上年增幅较大，其中前五大欠款方为茌平信发华宇氧化铝有限公司、烟台港恒泽物流有限公司、山东中外运弘志物流有限公司、山东宏桥新型材料有限公司和烟台市嘉禾农业生产资料有限公司，账龄均为 1 年以内，占总余额的 34.23%，集中度不高。从账龄上看，账龄为一年以内的占 97.07%，账龄短。截至 2014 年底，公司对应收账款计提坏账准备 88.35 万元，计提比例 0.47%，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。截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 9.53 亿元，前五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）、寿光龙海油品仓储有限公司（工程代垫款、往来款）、海口南青集装箱班轮有限公司烟台分公司（往来款）和龙口齐港码头有限公司（借款

款），欠款金额占其他应收款的 76.05%，集中度较高。从账龄上看，一年以内的占 93.62%，一至两年的占 2.57%，两年以上的占 3.81%，账龄较短。截至 2014 年底，公司针对其他应收款共计提 3.05%的坏账准备。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 164.52 亿元，较 2014 年底增长 0.09%；流动资产和非流动资产分别增长-5.58%和 0.96%；应收票据、应收账款、预付账款和其他应收款较 2014 年底较快增长，货币资金、存货和长期股权投资较 2014 年底有所下降。从结构上看，非流动资产占比较 2014 年底上升 0.96 个百分点至 83.97%。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 54.38 亿元（其中少数股东权益 5.35 亿元），同比下降 0.52%；归属于母公司的权益主要由实收资本（占 68.65%）和资本公积（占 28.70%）构成。2014 年公司原下属子公司烟台环球码头有限公司（后更名为“烟台国际集装箱码头有限公司”）股权稀释、退出合并报表范围，资本公积同比有所降低。截至 2015 年 3 月底，所有者权益合计 53.12 亿元（其中少数股东权益 5.40 亿元），与 2014 年底相比小幅下降；由于当期公司主业亏损，未分配利润为负值。

截至 2014 年底，公司负债合计 110.00 亿元，同比上涨 20.44%，其中流动负债 74.00 亿元（占 67.28%），非流动负债 36.00 亿元（占 32.72%）。公司负债以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 74.01 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。公司短期借款为 29.50 亿元，同比上升 47.39%；其中抵押借款为 3.90 亿元，抵押物主要为土地房产和油罐。应付账款合计 10.00 亿元，主要为应付工程款等款项。公司其他应付款合计 20.98 亿元，同比增长 56.93%，主要由往来款的增加引致。一年内到期的非流动负债为 10.07 亿元，同比增长 114.21%。截至 2014 年底，公司非流动负债 36.00 亿元，同比下降 9.25%，主要由长期借款和长期应付款构成。长期借款合计 20.68 亿元，其中抵押借款占 47.20%，抵押物包括土地使用权、海域使用权、泊位等。长期应付款合计 11.57 亿元，同比增长 22.14%，全部为金融租赁。

截至 2015 年 3 月，公司负债合计 111.41 亿元，较 2014 年底增长 20.44%，主要是其他流动负债、长期应付款增加带动引起。从负债结构上看，截至 2015 年 3 月底，公司非流动负债占比上升至 38.90%。

截至 2014 年底，公司全部债务为 73.64 亿元，其中短期债务占 56.21%，长期债务占 43.79%，公司债务以短期债务为主。截至 2014 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 66.92%、57.52%和 37.23%。截至 2015 年 3 月底，上述指标分别为 67.71%、59.76%、42.83%。

总体看，跟踪期内随着部分港务项目建成投入使用（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，资产质量良好；短期债务增速较快，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 37.73%和 35.87%；截至 2015 年 3 月底，分别为 38.74%和 36.93%。2014 年公司经营现金流动负债比为 5.09%。跟踪期内，公司短期支付压力加大。

从长期偿债指标来看，2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.74 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 10.13 倍。跟踪期内，公司长期偿债能力减弱。

截至 2015 年 3 月底，公司有两项对外担保，均为对参股公司（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 1.88%，担保比率低。

截至 2015 年 3 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。

2014年，公司经营活动现金流入量为待偿

还债券本金（10亿元“15烟台港股CP001”）的7.76倍；经营活动净现金流为待偿还债券本金的0.38倍；EBITDA为待偿还债券本金的0.73倍。截至2015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。

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2015 年 3 月 18 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。

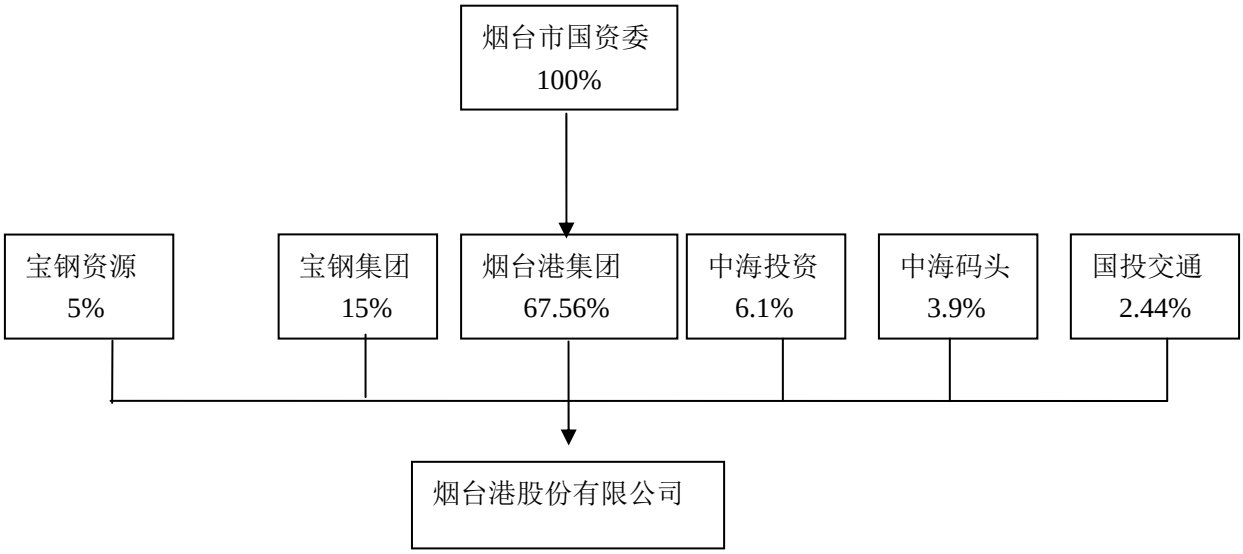
6. 抗风险能力

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。

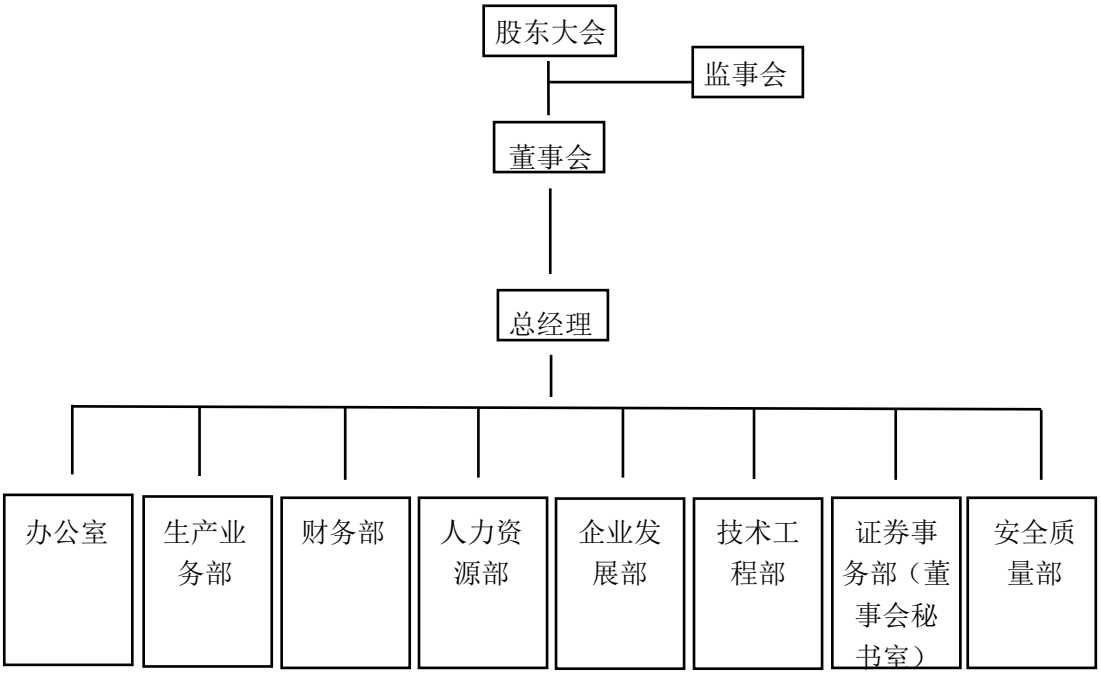
十一、结论

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“15烟台港股CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　截至 2015 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.27	11.03	9.56	7.87
资产总额(亿元)	134.09	145.99	164.38	164.52
所有者权益(亿元)	52.96	54.66	54.38	53.12
短期债务(亿元)	27.82	26.92	41.39	39.10
长期债务(亿元)	29.71	38.19	32.25	39.79
全部债务(亿元)	57.53	65.11	73.64	78.89
营业收入(亿元)	23.31	29.60	32.53	7.57
利润总额(亿元)	0.63	1.03	0.53	-0.76
EBITDA(亿元)	5.91	6.31	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	2.89	3.76	-0.31
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	82.48
营业利润率(%)	29.26	28.49	23.41	13.88
总资本收益率(%)	2.41	2.37	2.42	--
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	37.23	42.83
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.36	57.52	59.76
资产负债率(%)	60.50	62.56	66.92	67.71
流动比率(%)	48.25	49.12	37.73	38.74
速动比率(%)	46.30	46.83	35.87	36.93
经营现金流动负债比(%)	-5.86	5.59	5.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.78	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.32	10.13	--

注：1. 公司 2015 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　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