跟踪评级公告

联合[2017] 1786 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的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17烟台港股CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 烟台港股 CP001	10 亿元	2018/4/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.56	9.16	6.35	6.36
资产总额(亿元)	164.38	176.01	183.15	177.67
所有者权益(亿元)	54.38	53.82	52.55	52.12
短期债务(亿元)	41.39	52.67	53.71	47.61
长期债务(亿元)	34.25	41.94	47.65	49.96
全部债务（亿元）	75.64	94.61	101.36	97.57
营业收入(亿元)	32.53	39.14	43.19	11.58
利润总额 (亿元)	0.53	0.23	0.15	-0.32
EBITDA(亿元)	7.27	7.88	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	3.76	0.48	3.24	1.47
营业利润率(%)	23.41	19.50	18.71	12.75
净资产收益率(%)	0.05	-0.58	-1.10	--
资产负债率(%)	66.92	69.42	71.31	70.66
全部债务资本化比率(%)	58.17	63.74	65.86	65.18
流动比率(%)	37.73	44.63	49.57	46.23
经营现金流动负债比(%)	5.09	0.62	4.03	--
全部债务/EBITDA(倍）	10.41	12.01	19.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.61	1.20	--

注：1.2017 年 1 季度财务报表未经审计；2.长期应付款（售后租回）和其他非流动负债（有息拆借款）调整计入全部债务。

分析师

杨明奇　任黛云

邮箱：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)

网址：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，魏桥—几内亚全程物流链在跟踪期内持续推动公司铝矾土吞吐量增长，公司营业收入规模稳步增长。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，公司盈利能力弱，债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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集疏运条件；公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17烟台港股CP001” 信用等级为A-1。

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经营的龙口港、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口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. 魏桥—几内亚全程物流链的完善有望继续推动公司铝矾土吞吐量增长。

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，公司债务负担较重，短期支付压力较大。

3. 2016 年，受吞吐货种结构变化和期间费用高企等因素影响，公司装卸业务毛利率下降、盈利能力弱，非经营性损益对利润影响大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由烟台港股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

烟台港股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于烟台港股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2017 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 2017 年 3 月底，公司内设 12 个部门；纳入合并范围的直接持股子公司 17 家。

截至 2016 年底，公司资产总额为 183.15 亿元，所有者权益合计为 52.55 亿元（其中少数股东权益 6.92 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 43.19 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 177.67 亿元，所有者权益合计为 52.12 亿元（其中少数股东权益 7.03 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.58 亿元，利润总额-0.32 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、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2017年4月11日发行“17烟台港股CP001”，募集资金10亿元，全部用于偿还银行借款，到期（2018年4月11日）一次还本付息。截至2017年6月底，公司募集资金已使用7.00亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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,但增速放缓。根据《2016 年交通运输行业发展统计公报》，全年全国港口完成货物吞吐量 132.01 亿吨，同比增长 3.5%，增幅有所回升。其中，沿海港口完成 84.55 亿吨，内河港口完成 47.46 亿吨，分别增长 3.8%和 3.1%。

2016 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 118.89 亿吨，比上年增长 3.7%。其中，完成煤炭及制品吞吐量 21.51 亿吨，增长 3.8%；石油、天然气及制品吞吐量 9.30 亿吨，增长 9.0%；金属矿石吞吐量 19.13 亿吨，增长 4.7%。同期，全国港口完成集装箱吞吐量 2.20 亿 TEU，比上年增长 4.0%。其中，沿海港口完成 1.96 亿 TEU，增长 3.6%；内河港口完成 2415 万 TEU，增长 7.4%。总体看，2016 年，随着外贸状况改善，进出口增速稳步回升，我国港口总吞吐量和各货种吞吐量均有不同幅度的提升，吞吐货种仍以煤炭及其制品和金属矿石为主，集装箱吞吐以沿海港口吞吐为主，但内河港口吞吐量增长较快。

此外，随着 2016 年煤炭行业去产能的继续深化，我国港口煤炭吞吐量较 2015 年变化不大。石油及其制品方面，国际原油价格在低位徘徊，国内原油进口继续保持较快增速。此外，近年来，中国对清洁能源需求量快速增长，2016 年我国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。

2016 年 5 月 14 日，“一带一路”国际合作高峰论坛开幕，习近平总书记表示：“中国将同‘一带一路’沿线国家签署多个贸易畅通协议，着力推动海上港口网络，并向‘丝路基金’新增资金支持，用于‘一带一路’基础设施建设和金融合作。”从港口行业角度来看，“一带一路”战略将有望促进我国和沿线国家的进出口贸易、港口行业的规模扩展和结构优化，中国政府的相应政策为港口行业的未来发展提供了良好的环境。

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（包括集装箱、外贸散杂货装卸作业）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。短期看，港口劳务性收费定价权放归企业将会加剧行业竞争，对企业盈利能力或有影响；但长期看，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。

目前，港口行业面临需求增速放缓，产能过剩的问题，区域间的港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争。北部湾港、厦门港和河北

港口集团均完成了整合。

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。江苏港口方面，2017 年 5 月江苏港口集团成立，整合了连云港、南京港、镇江港、苏州港、南通港等 8 市国有港口。辽宁港口方面，2017 年 6 月，辽宁省政府与招商局集团签署《港口合作框架协议》，根据协议，双方将以大连港集团有限公司和营口港集团有限公司为基础设立辽宁港口集团，实现大连港、营口港和锦州港经营一体化。港口整合是行业的发展方向，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望加速，山东和深圳港口群未来整合概率相对较高。

2．区域经济概况

（1）烟台港腹地经济和工业情况

烟台港位于山东半岛北侧，是环渤海地区重要港口之一，直接经济腹地山东省近年来经济实力一直处于全国前列，GDP 和进出口总额不断增长。作为工业大省，2016 年，山东省实现粗钢产量 7167.1 万吨，同比增长 7.7%；钢材产量 9788.2 万吨，同比增长 8.0%；电解铝产量 830.9 万吨，同比增长 3.0%。

从腹地经济产业结构来看，烟台港经济腹地钢铁企业众多，济钢、莱钢和河北纵横等钢铁公司部分进口铁矿石通过烟台港上岸；南山集团、魏桥铝业、山东铝业等铝制品公司对铝矾土的需求较大；较多石油化工企业聚集在东营市、滨州市和淄博市，对原油需求有一定保证；山东省作为我国火电大省，其煤炭消费能力较强。

根据 2016 年 5 月山东省出台的《中共山东省委山东省人民政府关于深入推进供给侧结构性改革的实施意见》（以下简称“意见”），山东省计划在 2016～2018 年，钢铁、煤炭产能分别压减 1000 万吨和 4500 万吨以上。

2016 年 10 月 24 日，山东省发展与改革委员会、经济与信息化委员会和交通运输厅联合印发了《全省油气输送设施规划建设方案（2016 年～2020 年）》（以下简称“方案”），按照《方案》，山东省将加快构建以青岛港、日照港和烟台港为主，以进口原油、LNG 为重点，主要服务省内的油气海运体系。未来山东省将新建原油码头 13 座，油品和液体化工品码头 38 座，扩建 LNG 码头 1 座，原油管道 7 条，总长度 2,379 公里，新增原油输送能力 1.43 亿吨。预计未来，油品管道将通达全省主要炼厂、港口和成品油消费地区，港口与上下游企业将形成相互衔接、互相支撑的发展格局。

总体来看，山东省较强的腹地经济为烟台港提供了稳定的货源支持；山东省未来淘汰和压缩钢铁产能或对烟台港铁矿石吞吐量有一定影响；《全省油气输送设施规划建设方案（2016 年～2020 年）》的颁布，有利于港口未来货物吞吐量的提升和集疏运条件的改善。

（2）烟台市经济情况

根据《2016 年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年烟台市全年实现地区生产总值 6925.66 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一、二、三产业增加值分别为 467.51 亿元、3461.66 亿元和 2996.49 亿元，第三产业增加值增速最高（同比增长 8.6%）。按年平均常住人口计算，人均生产总值 98389 元（按年平均汇率折合 14812 美元），比上年增长 7.6%。

2016 年，烟台市固定资产投资 5297.22 亿元，比上年增长 13.5%。其中，第二产业投资 2347.78 亿元，增长 29.2%，其中工业投资 2273.36 亿元，增长 28.3%；第三产业投资 2893.68 亿元，增长 3.6%。

2016 年，烟台市社会消费品零售总额 2976.07 亿元，比上年增长 11.1%，扣除价格因素，实际增长 9.9%。2016 年，烟台市全年货物进出口总额 2904.29 亿元，比上年下降 5.4%。其中，进口 1260.69 亿元，下降 4.8%；出口 1643.60 亿元，下降 5.8%。截至 2016 年底，烟

台市公路总里程达到 19000.7 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 234 个，拥有万吨级及以上泊位 95 个，其中 20 万吨级以上 4 个、10 万吨级以上 21 个、5 万吨级以上 46 个。全年货物运输量 22372.66 万吨，比上年增长 12.3%；旅客运输量 6609.07 万人次，比上年增长 5.1%。全年规模以上港口货物吞吐量 35406.96 万吨，比上年增长 7.4%，其中外贸货物吞吐量 9798.02 万吨，增长 7.5%。规模以上港口集装箱吞吐量 260.14 万标箱，增长 6.1%。

综合看，烟台市经济增速较快，贸易吞吐规模较大，增速较快，较为发达的腹地经济为烟台港发展形成有力保障。

六、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 2017 年 3 月底，公司注册资本 33.66 亿元。公司控股股东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和集装箱装卸、运输、代理（包括客运代理）业务为主，以港务管理（包括轮驳）、堆存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 104 个，其中生产泊位 94 个、工作船泊位 10 个，生产泊位中万吨级及以上泊位 65 个。公司拥有各类专业化泊位 42 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 3 个、散水泥泊位 1 个；另外通用泊位 52 个。泊位年设计通过能力 8645 万吨、集装箱 211 万 TEU。码头岸线总长 20624 余米，库场总面积 798.63 万平方米，铁路专用线 35.99 公里，船舶 27 艘，各种装卸设备 977 台套。芝罘湾港区主航道水深-17 米，航道宽度 180 米；西港区航道水深-24.5 米，航道宽度 370 米。2016 年，烟台港货物吞吐量 26536.9 万吨，同比增长 5.16%，在全国规模以上沿海港口当中排名第 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 9 月底建成通车。

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

公司现有高级管理人员 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2017年3月底，公司在职员工9408人，从教育程度来看，初中以下人员占比13.2%、高中及中专人员占比33.26%、大专及以上人员占比53.54%；从年龄结构来看，30岁及以下人员占比22.87%、30~50岁人员占比60.21%、50岁及以上人员占比16.92%。从职称来看，初级职称人员占比7.95%、中级职称人员占比4.73%、高级职称人员占比1.73%。总体来看，公司职工文化素质较高，年龄结构合理。

七、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。

八、经营分析

1. 经营现状

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

2016年，公司实现营业收入43.19亿元，同比增长10.35%，主要是源于运输业务和其他业务（工程，水电通信，贸易，租赁等）扩张带动；同期，公司装卸业务实现收入17.35亿元，较上年略有下降，占比降至40.17%。跟踪期内，公司综合毛利率19.58%，同比基本持平；装卸业务毛利率25.25%，同比下降3.94个百分点；堆存业务毛利率53.09%，同比上升23.98个百分点，主要系2016年油品价格处于低位，山东地炼企业对原材料需求增大，公司堆存业务成本刚性导致毛利率随堆存量（收入）的提升而提升；同期，运输和代理业务毛利率变化不大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.58 亿元，为 2016 年全年收入的 26.81%，以装卸及运输业务收入为主，运输及其他业务收入规模有所扩张。同期，公司综合毛利率 13.42%，较 2016 年有所降低，装卸、运输和代理业务板块毛利率均有所下降。

表 1　2015~2017 年一季度公司主营业务情况（单位：亿元、%）

产品名称	2015 年			2016 年			2017 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	46.05	29.19	17.35	40.17	25.25	3.98	34.41	21.45
运输	6.31	16.12	3.42	7.85	18.18	3.89	3.06	26.39	2.62
代理	6.73	17.20	10 .18	6.97	16.14	10.77	1.41	12.21	8.14
港务管理	3.25	8.31	52.73	3.44	7.97	57.05	0.84	7.30	48.59
堆存	1.16	2.97	29.11	1.78	4.13	53.09	0.32	2.76	29.89
工程	0.41	1.05	38.08	1.00	2.31	33.06	0.16	1.34	12.74
其他	3.25	8.30	-16.92	4.80	11.10	-4.58	1.80	15.59	-1.19
合计	**39.14**	**100.00**	**19.98**	**43.19**	**100.00**	**19.58**	**11.58**	**100.00**	**13.42**

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。

装卸业务

装卸是指在港口进行的各种装卸搬运作业，装卸费（包干费）以市场价格为依据，由货主与公司协商确定。下游客户群体较为广泛，集中度相对较低。结算方式方面，公司与大客户（比如魏桥）定期结算，与小客户一批货一结算。

2016年，公司完成总吞吐量2.65亿吨，同比增长5.16%；其中散杂货吞吐量1.54亿吨，同比增长7.69%，集装箱和客滚吞吐量分别为0.22亿吨和0.89亿吨，同比均基本持平。2017年1~3月，公司完成总吞吐量0.73亿吨，以散杂货为主。

表 2　公司吞吐量及客运情况（单位：亿吨）

类别	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
总吞吐量	2.52	2.65	0.73
其中：散杂货	1.43	1.54	0.44
集装箱	0.21	0.22	0.06
客滚	0.88	0.89	0.23

资料来源：公司提供

近年来，公司积极适应经济发展新常态，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，参与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，跟踪期内，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。2016年，公司金属矿石吞吐量完成1964.76万吨，同比上升27.90%，其中铁矿石完成1820.81万吨，同比上升24.74%，公司主要客户为河北纵横、济钢、邯郸钢铁、莱钢和宝钢等。2016年，公司煤炭吞吐量完成1722.23万吨，同比增长3.42%，煤炭一般经公路（水路）集运到龙口港，再运至宁波、福建等港口，进口则经公路输运到周边，公司主要客户为烟台电厂和龙口电厂等。2016年，公司非金属矿石吞吐量有所增长，吞吐量完成7641.33万吨，同比增长9.76%，其中铝矾土吞吐量达7626.69万吨，魏桥-几内亚全程物流链项目持续贡献铝矾土吞吐量，未来随着几内亚博凯2#港区竣工投产，公司铝矾土吞吐量或进一步提升。2016年，公司化肥吞吐量386.88万吨，同比下滑明显，主要系财政部2015年取消了化肥出口的淡旺季限制，统一出口关税标准。同期，公司原油及其制品吞吐量达1691.61万吨，同比增长6.04%，主要系公司近年来大力建设西港区（规划包括石油作业区和液体化工作业区），未来公司原油及其制品吞吐量有望持续增长。

表 3　公司部分主要散杂货品种吞吐情况

（单位：万吨）

货种	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
金属矿石	1536.17	1964.76	385.93
其中：铁矿石	1459.69	1820.81	344.16
煤炭	1665.29	1722.23	457.66
非金属矿石	6961.96	7641.33	2217.70
其中：铝矾土	6952.59	7626.69	2217.06
化肥	612.30	386.88	63.54
原油及其制品	1595.26	1691.61	695.46

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（芝罘湾和龙口港区），主要客户包括中国远洋、中海集装箱和中国外运长航等。

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，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，2016 年为港口带来 121.80 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。西港区的建设与烟台临港工业区相互推动，2016 年临港工业区拉动吞吐量 1539.3 万吨。烟台临港工业区是以先进装备制造和新兴产业为重点的特色化高科技园区。目前烟台港临港产业主要是由富士康科技集团、万华实业集团有限公司（以下简称

“万华实业”)、东岳汽车有限公司等形成的以汽车、电脑为主的产业集群。作为烟台市重要化工企业的万华实业，未来 3 年将在烟台工业园投资 200 多亿元，建立集煤化工、石油化工、精细化工和化工新材料为一体的临港产业区，临港产业区的建成有望持续推动公司吞吐量的增长。

总体来看，2016 年，魏桥—几内亚全程物流链和西港区的持续建设投资对货物吞吐量产生了一定的积极影响，但由于装卸费率较高的水泥及化肥（是其他货种装卸费率的数倍）吞吐量大幅下滑，公司装卸收入及毛利率均有所下降。

运输业务

公司运输业务由烟台港集装箱航运有限公司、舟山市冠全海运有限公司和烟台港恒泽物流有限公司（以下简称“恒泽物流”）三个公司负责，铝矾土由烟台港转运至铝制品企业生产厂区为公司运输收入的主要来源。公司与大客户定期结算运费（每年调整一次）。

总体来看，2016 年，公司运输业务收入明显上涨，随着公司铝矾土吞吐量的增长，相应运输收入有望持续增长。

代理业务

代理业务主要由烟台港务货运经营有限责任公司、烟台海港国际船舶代理有限公司、中国烟台外轮代理有限公司和公司客运滚装分公司等公司运营，提供货运、客运代理服务。公司该板块业务客户集中度不高，前五大客户贡献度合计在 30%以下。公司代理费用与装卸费等一起收费，标准执行包干费率，与大客户定期结算，与小货主一批货一结算。

国际航线方面，平泽客滚航线与仁川客货航线互为补充，实现烟台港对韩天天班。国内航线方面，公司现开通烟台-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，扩大经济腹地进一步向西部延伸。目前公司客滚运业务需求较为稳定，2016~2017 年一季度，公司分别完成旅客运量 333.1 万人次和 74.43 万人次；同期，公司汽车运量分别为 107.07 万辆和 27.60 万辆。

在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目集中于西港区，预计总投资 21.31 亿元，已投资 14.67 亿元，公司未来仍存在一定的资金压力。

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	预计投资	截至2017年3月底完成	未来投资计划	
				2017年4-12月	2018年及以后
西港区顺岸通用码头	通用散货	7.04	5.95	0.05	--
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	5.97	4.43	0.39	1.15
西港区专用铁路工程	铁路运输	8.30	4.29	2.37	1.64
合计		**21.31**	**14.67**	**2.81**	**2.79**

资料来源：公司提供

未来发展

集装箱吞吐方面，公司致力于把烟台港建设成集装箱干线港和内贸基地港；货物吞吐方面，公司将保持铝矾土和化肥吞吐优势并扩大油品接卸优势；客滚运方面，公司致力成为胶东半岛和辽东半岛客货运输通道的枢纽。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年财务报表经山东和信会计师事务所审计并出具标准无保留意见审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年，公司合并范围增加蓬莱港客运码头有限公司（新设）、恒泽物流（同一控制下合并）和寿光龙海油品仓储有限公司（非同一控制下合并）。恒泽物流运输收入较大，根据会计准则，公司将恒泽物流视同合并后的报告主体自最终控制方（烟台港集团）开始控制时点起一直存在，追溯调整比较报表，公司财务数据可比性很强。

截至 2016 年底，公司资产总额为 183.15 亿元，所有者权益合计为 52.55 亿元（其中少数股东权益 6.92 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 43.19 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 177.67 亿元，所有者权益合计为 52.12 亿元（其中少数股东权益 7.03 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.58 亿元，利润总额-0.32 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 183.15 亿元，其中流动资产占 21.77%，非流动资产占 78.23%；公司资产以非流动资产为主，资产构成较上年变动不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总计 39.86 亿元，同比增长 13.67%，主要系其他应收款增长较快所致。截至 2016 年底，公司流动资产构成以货币资金（占 12.45%）、应收账款（占 19.73%）和其他应收款（占 55.17%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金合计 4.96 亿元，其中限制性资金 0.19 亿元，占 3.83%。公司应收账款净额为 7.87 亿元，同比变化不大，其中前五大欠款方（山东魏桥创业集团有限公司和淡水河谷国际有限公司等）欠款金额为 3.95 亿元，账龄以 1 年以内为主，占总余额的 46.45%，集中度较高。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，降低了坏账损失风险。截至 2016 年底，公司其他应收款期末净额为 21.99 亿元，同比增加 48.55%，其中 21.89 亿元账龄在 1 年以内，主要系新增与烟台港集团的往来款所致。前五名欠款人为烟台泰山石化港口发展有限公司（往来款）和烟台港集团有限公司（往来款）等，欠款金额占其他应收款余额的 75.65%，集中度高但账龄较短，公司其他应收款不能收回的风险不大。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 143.28 亿元，同比基本持平，主要由长期股权投资（占 9.55%）、固定资产（占 57.85%）、在建工程（占 19.68%）和无形资产（占 9.01%）组成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.74 亿元，主要为对山东寿平铁路有限公司、恒丰银行股份有限公司等公司的权益投资；公司长期股权投资为 13.69 亿元，较上年基本持平，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。截至 2016 年底，公司固定资产原值为 119.10 亿元，较上年增长 4.67%，固定资产累计折旧 36.22 亿元，固定资产净额为 82.88 亿元，固定资产的综合成新率为 69.59%；公司经营租赁出租的固定资产（0.75 亿元）中，港务设施设备占 82.67%，其余为房屋建筑物和车辆。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值为 28.19 亿元，同比上升 5.82%，主要工程包括拖轮（共 4 艘）、龙口港区 5000 万吨级转水码头、蓬莱港东港区客滚码头等。截至 2016 年底，公司无形资产原值为 15.09 亿元，同比增长 1.62%，主要为土地使用权和海域使用权；公司无形资产累计摊销 2.18 亿元，无形资产账面价值为 12.91 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 177.67 亿元，较 2016 年底下降 14.02%，主要系其他应收款下降所致。从结构上看，资产结构与上年底变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模有所扩张，但流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 52.55 亿元（其中少数股东权益 6.92 亿元），同比下降 2.36%，主要由实收资本（占 64.05%）和资本公积（占 24.46%）构成。截至 2016 年底，公司资本公积 12.85 亿元，较上年下降 9.89%，主要系恒泽物流纳入合并范围调整资本公积以及龙口港防波堤工程项目补助转入专项应付款所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.12 亿元（其中少数股东权益 7.03 亿元），与 2016 年底相比略有下降；由于当期主业亏损，公司未分配利润为负值。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 130.59 亿元，同比上涨 6.88%，主要系非流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 61.58%和 38.42%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 80.42 亿元，同比增长 2.35%，主要由短期借款（占 37.10%）、其他应付款（占 19.35%）、一年内到期的非流动负债（占 14.51%）和其他流动负债（占 15.20%）组成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 29.84 亿元，同比上升 24.59%；以信用借款为主；公司其他应付款合计 15.56 亿元，同比增加 16.88%，主要由往来款的增加引致；公司一年内到期的非流动负债 11.67 亿元，同比增加 37.76%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款；公司其他流动负债 12.23 亿元，主要为短期应付债券（“16 烟台港 CP001”）。

截至 2016 年底，公司非流动负债 50.17 亿元，同比增长 15.04%，主要系应付债券增长较快所致。截至 2016 年底，公司非流动负债构成以长期借款（占 19.05%）、应付债券（占 40.09%）和长期应付款（占 25.88%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 9.56 亿元，其中抵押借款 3.82 亿元，抵押物包括土地使用权、海域使用权、泊位等；公司应付债券 20.11 亿元，包括“15 烟台港股 PPN002”、“16 烟台港股 PPN001”、“16 烟台港股 PPN002”和“16 烟台港股 PPN003”；公司长期应付款 12.98 亿元，同比下降 8.55%，全部为售后租回。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 125.55 亿元，较 2016 年底下降 3.86%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债下降引起。从负债结构上看，截至 2017 年 3 月底，公司负债结构与上年底变化不大。

截至 2016 年底，公司全部债务为 101.36 亿元，同比增加 7.14%，其中短期债务占 52.99%，长期债务占 47.01%，长期债务占比有所上升。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 71.31%、65.86%和 47.55%。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 70.66%、65.18%和 48.94%。

总体看，跟踪期内公司长期债务占比有所上升，债务负担较重。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 43.19 亿元，同比增长 10.33%；期间费用持续在高水平（占营业收入的 20.17%，较上年下降了 3.40 个百分点），主要系公司改制遗留问题导致员工规模过大，管理费用过高。2016 年，公司期间费用 8.71 亿元，其中管理费用比重为 61.54%。

2016 年，公司营业利润为-0.50 亿元，营业外收入为 0.70 亿元，主要来自无形资产处置利得（公司子公司西港区发展有限公司以无形资产对外投资利得）和政府补助。

2016 年，公司实现利润总额 0.15 亿元，同比下降 16.87%，主要系营业外收入—无形资产处置利得大幅减少。同期，公司净利润-0.58 亿元。

盈利指标方面，2016 年公司营业利润率较 2015 年下降 0.79 个百分点至 18.71%。2016 年

公司总资本收益率为3.09%，同比下降1.03个百分点，净资产收益率为-1.10%，上年为-0.58%。

2017年1~3月，公司实现营业收入11.58亿元，占去年全年的26.81%；营业利润率下降至12.75%；期间费用/营业收入比率仍然较高（16.97%）。2017年1~3月，公司实现利润总额-0.32亿元。

总体看，2016年公司装卸业务毛利率和综合毛利率均有所下降；公司营业收入规模保持增长，但由于公司人员庞杂、债务负担加重，公司期间费用规模仍处在高位，对利润侵蚀严重。跟踪期内，公司盈利能力弱，非经营性损益对利润影响大。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司经营活动现金流入量78.72亿元，同比上升4.20%。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。2016年公司经营活动产生的现金流量净额为3.24亿元，较2015年上升568.86%。2016年公司现金收入比为95.65%，同比上升6.98个百分点，公司收现情况良好。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金净流出-7.83亿元。投资活动现金流出小计为10.42亿元，主要是购建固定资产、无形资产等长期资产现金支出；投资活动现金流入规模一般，主要为收到其他与投资活动有关的现金（收到的贷出款项及利息）。

公司经营活动产生的现金流不能满足投资活动资金需求，筹资活动现金持续净流入。2016年公司筹资活动净现金流为1.75亿元，主要以取得借款和发行债券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流出的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入量为20.48亿元，现金收入比为101.39%，较上年数据略有提升。投资活动现金流规模较小，净流入0.49亿元；筹资活动现金净流出1.49亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流和收现质量有所改善，随着港区建设项目的持续开展，公司未来仍存在一定的资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为49.57%和48.48%；截至2017年3月底，上述比率分别为46.23%和45.09%，均处于较低水平。2016年，公司经营现金流动负债比为4.03%。考虑到公司短期债务规模较大，公司短期支付压力较大。

从长期偿债指标来看，2016年公司全部债务/EBITDA倍数为19.17倍，较2015年（12.01倍）大幅提高，公司长期偿债能力弱。

截至2017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%）的担保，担保金额合计1.00亿元，担保比率1.90%，担保比率低，被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

截至2017年3月底，公司共获银行授信额度107.02亿元，其中未使用授信额度59.21亿元。总体来看，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G10370602005788201），截至2017年6月5日，公司无“未结清不良信贷”或“已结清不良信贷”，公司过往债务履约情况良好。

8. 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、存续债券偿还能力分析

2016年，公司经营活动现金流入量为存续债券待偿还本金（“16烟台港CP001”10亿元、“15烟台港股PPN002”5亿元和“16烟台港股PPN”15亿元，共30亿元）的2.62倍；经营活动净现金流为存续债券待偿还本金的0.11倍；EBITDA为存续债券待偿还本金的0.18倍。2016年，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障倍数为0.64倍。公司经营活动现金流入量对公司存续债券待偿还本金的保障能力较强。

表5　公司存续债券保障情况（单位：倍）

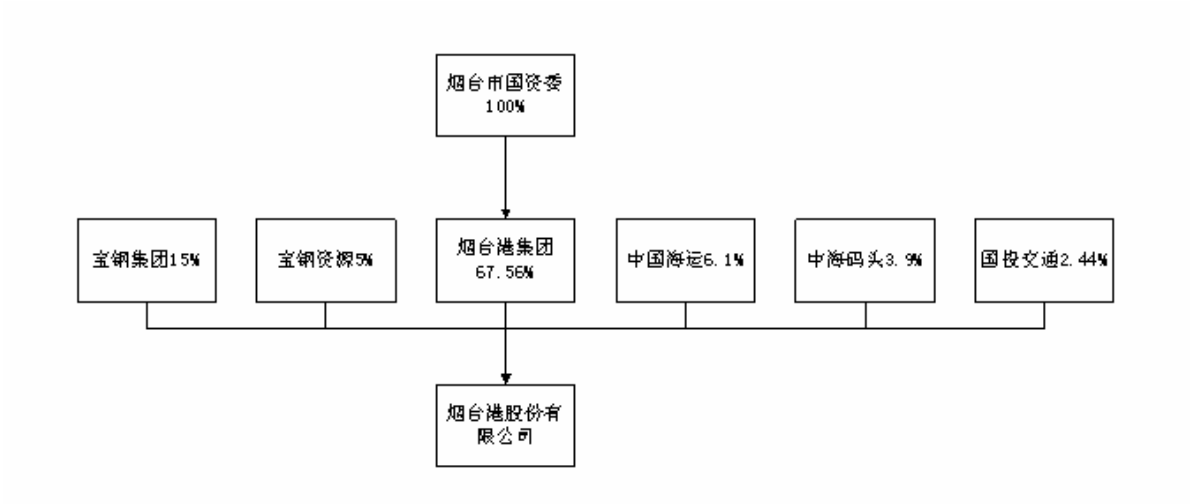
类别	2015年	2016年
一年内到期债券余额	16.00	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.57	0.64
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.60	2.62
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.02	0.11
EBITDA/应付债券余额	0.38	0.18

资料来源：审计报告，联合资信整理

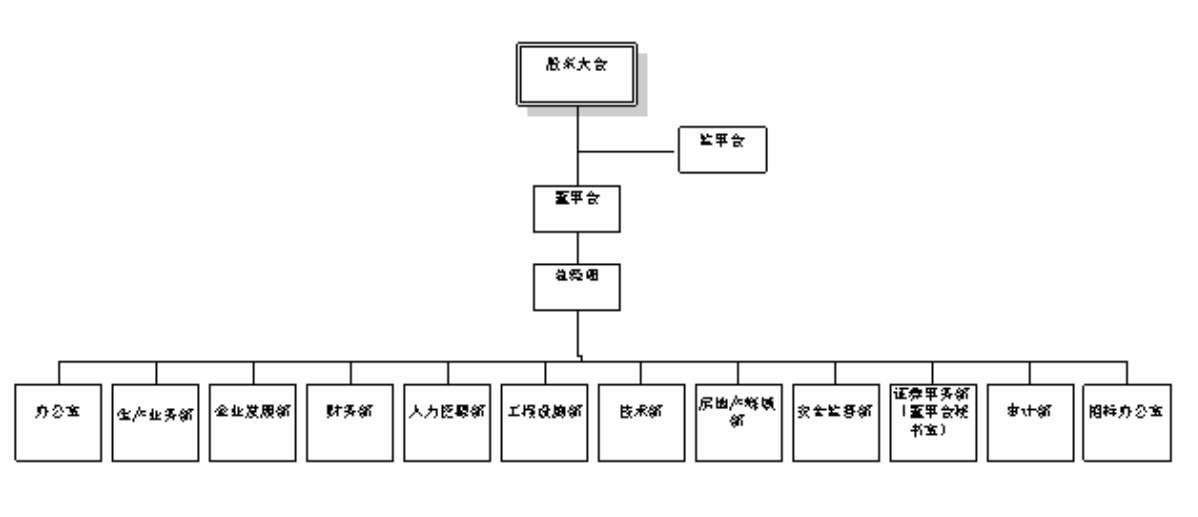
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17烟台港股CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1　截至 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.56	9.16	6.35	6.36
资产总额(亿元)	164.38	176.01	183.15	177.67
所有者权益(亿元)	54.38	53.82	52.55	52.12
短期债务(亿元)	41.39	52.67	53.71	47.61
长期债务(亿元)	34.25	41.94	47.65	49.96
全部债务(亿元)	75.64	94.61	101.36	97.57
营业收入(亿元)	32.53	39.14	43.19	11.58
利润总额(亿元)	0.53	0.23	0.15	-0.32
EBITDA(亿元)	7.27	7.88	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	3.76	0.48	3.24	1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.03	5.22	4.65	--
存货周转次数(次)	19.32	23.19	31.64	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.23	0.24	--
现金收入比(%)	88.69	88.67	95.65	101.39
营业利润率(%)	23.41	19.50	18.71	12.75
总资本收益率(%)	3.60	4.12	3.09	--
净资产收益率(%)	0.05	-0.58	-1.10	--
长期债务资本化比率(%)	38.64	43.79	47.55	48.94
全部债务资本化比率(%)	58.17	63.74	65.86	65.18
资产负债率(%)	66.92	69.42	71.31	70.66
流动比率(%)	37.73	44.63	49.57	46.23
速动比率(%)	35.87	42.95	48.48	45.09
经营现金流动负债比(%)	5.09	0.62	4.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.61	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.41	12.01	19.17	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计。2. 长期应付款（售后租回）和其他非流动负债（有息拆借款）调整计入全部债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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