

信用等级公告

联合[2016] 082 号

联合资信评估有限公司通过对烟台港股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

烟台港股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 1 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	134.09	145.99	164.38	179.89
所有者权益合计(亿元)	52.96	54.66	54.38	54.14
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	--
营业利润率(%)	29.26	28.49	23.41	22.49
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
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.36	58.17	64.70
流动比率(%)	48.25	49.12	37.73	51.56
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.32	10.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.78	1.74	--

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

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下属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;同时,联合资信也关注到公司目前面临区域竞争压力较大、整体盈利能力偏弱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,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 烟台港作为环渤海经济区的重要港口之一,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. 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. 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。
4. 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以及“魏桥-几内亚全程物流链项目”的实施将有利于公司提升未来吞吐量及业务规模。

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. 山东省内港口竞争较为激烈，公司区域内面临青岛港、日照港等港口的竞争。
3. 公司人员负担较重，期间费用占比高，整体盈利能力偏弱。
4. 公司债务规模呈上升趋势，债务负担较重。
5. 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、烟台港股份有限公司主体长期信用等级自 2016 年 1 月 15 日至 2017 年 1 月 14 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、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。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入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 年末，广义货币供应量 M_2 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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

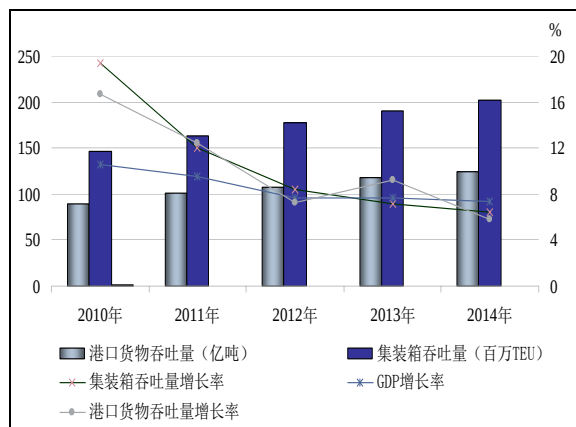
（1）行业现状

港口作为国民经济和社会发展的基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行

业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。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%。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014 年以来，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，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

图 1 2010~2014 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较

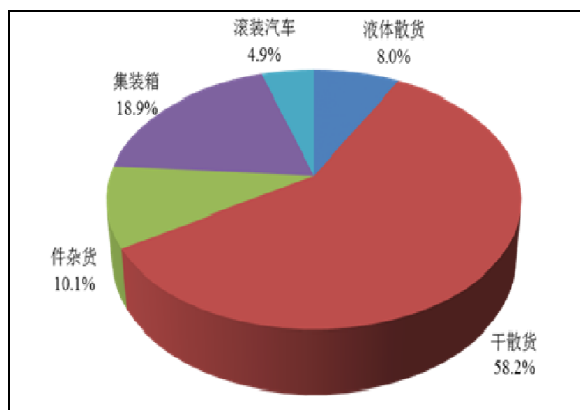


资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》、WIND 资讯

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 个百分点；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》

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速有所放缓。2013年全年，中国进出口总值25.83万亿元人民币扣除汇率因素同比增长7.6%；同期，中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿TEU，同比增长7.2%，增速同比回落1.2个百分点。2014年，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值26.43万亿元人民币，比2013年增长2.3%，贸易顺差2.35万亿元，扩大45.9%；同期，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长6.4%，增长较去年同期下降0.8个百分点。

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

2014年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量21.89亿吨，同比增长0.7%，增速较去年同期大幅下滑8.2个百分点；完成石油、天然气及制品吞吐量7.86亿吨，增长3.7%，增速同比提升1.1个百分点；完成金属矿石吞吐量17.97亿吨，增长7.6%，增速同比下滑3.8个百分点。

根据《2015年前三季度交通运输运行分析报告》，2015年1-9月，规模以上港口完成货物吞吐量86.0亿吨，同比增长2.8%；内贸有所放缓，外贸回升明显，内贸货物吞吐量同比增

长3.5%，其中三季度增长2.0%，较上半年放缓2.3个百分点；外贸货物吞吐量增速自6月份起由负转正，前三季度增长1.4%，其中三季度增长4.9%，较上半年回升5.3个百分点。重点货类表现各异。1-8月份，北方港口煤炭下水量同比下降4.3%，煤炭外贸进港量下降27.9%，原油外贸进港量增长10.9%，铁矿石外贸进港量下降1.9%。前三季度，规模以上港口集装箱吞吐量增长4.9%，增速逐季回落。中国对“一带一路”沿线国家的集装箱航线吞吐量增长较快，1-8月份东盟、中东、非洲航线分别增长13.8%、9.8%和9.0%。

(2) 沿海港口分布

根据原交通部和国家发改委编制并于2006年9月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》（以下简称《港口规划》）相关内容，沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段，并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等5个集规模、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。

表1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海 以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区。
	辽宁 以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区。
	山东沿海 布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区。
长江三角洲	依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲	以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海地区	以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海地区	以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

目前中国港口行业竞争较为激烈，并表现出明显的区域性特点，具体体现在：一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈；另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

（3）行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企（一政一企）模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门（港务管理局），由其行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上进行港务管理。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解系缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令 2005 年第 8 号）和《中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（修正）》（交通部 2001 年交通部令第 11 号）以及交水发[2005]34 号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政

府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮 15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

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。

（4）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》、《交通运输“十二五”发展规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到 2214 个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到 1.1。

2014 年 9 月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

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。

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。

（5）行业发展趋势

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，2014 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，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，由 2013 年的 81.11% 进一步提升至 81.51%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2014 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 111.88 亿吨，同比增长 5.1%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头经营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运

输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。对于港口企业来讲，投资主体的多元化

有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

表 2 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前以完成在中国沿海主要的集装箱码头布局。
APM TERMINALS	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等。
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等。
招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点。
新加坡港务集团（PSA）	Temasek（淡马锡）	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等。
迪拜环球港务（DP World）	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等。

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共赢发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。

“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港

物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

（6）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. 区域经济概况

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，对外贸易规模平稳提升。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，烟台港集团持有公司 67.56% 的股份，为公司的控股股东。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

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，工作船舶泊位 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 1~9 月，烟台港货物吞吐量 18849.90 万吨，在全国规模以上沿海港口排名第 12 位。

芝罘湾港区

芝罘湾港区为公司现有的核心港区，以集装箱、客货滚装运输和矿石、煤炭、粮食、化肥、钢材等散杂货作业为主，共有泊位 55 个，万吨以上深水泊位 32 个，最大水深-20 米。

西港区

西港区为公司规划建设发展的核心港区，地处烟台开发区大季家东北海域，规划港区水域面积约 500 平方公里，陆域面积 50 平方公里（其中港口作业区面积 24 平方公里，临港工业区 26 平方公里）。截至 2015 年 9 月底，建设完成 3 个 5 万吨级通用泊位、2 个 5-10 万吨级液化油品泊位，形成港口吞吐能力 3000 万吨。

龙口港区

龙口港区为公司现有的重要港区，地处渤海南岸、胶东半岛西北部，共有泊位 30 个，其中万吨级以上泊位 19 个，年核定通过能力 4000 万吨。主航道水深-15.5 米，底宽 200 米，10 万吨级船舶可正常进出港。港区库场面积 323.3 万平方米，公用型保税仓库面积 9 万平

方米，石油化工仓储能力 117.4 万立方米，散粮罐存储能力 10 万吨。

蓬莱港区

蓬莱港区位于蓬莱市，于 1995 年 12 月正式验收投产。以通用散货和客货滚装作业为主，共拥有泊位 8 个，万吨级以上泊位 3 个。

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。

公司董事长纪少波，现年 56 岁，硕士研究生学历，高级经济师，历任烟台港务局调度室副主任、烟台港联合公司总经理、党委书记，烟台港务局副局长、局长助理，2004 年起任烟台港集团总裁、副董事长、党委副书记，2010 年起任公司董事长。

公司总经理王钺，现年 49 岁，大学学历，高级工程师。历任烟台海港机械厂副厂长、厂长、党委书记，日照港务局副局长，烟台港集团有限公司副总裁、烟台港基本建设指挥部常务副总指挥，2015 年起任公司总经理、董事。

截至 2015 年 9 月底，公司在职工 9350 人，从教育程度来看，初中以下人员占比 13.20%、高中及中专人员占比 34.20%、大专及以上人员占比 52.60%；从年龄结构来看，30 岁及以下人员占比 26.16%、30~50 岁人员占比 58.55%、50 岁及以上人员占比 15.29%。从职称来看，初级职称人员占比 7.50%、中级职称人员占比 4.18%、高级职称人员占比 1.51%。

总体看，公司高级管理人员具有多年同行业从业经验，在职员工数量较多，社会负担相对较重；员工文化程度普遍较高，能够适应公司的日常运营。

4. 外部环境

区位优势

烟台港位于山东半岛北侧，扼守渤海湾口，靠近主航道，隔海与辽东半岛相望，自然

条件优越，水深域阔，不冻不淤，是天然的深水良港，尤其是公司所属的西港区是目前国内沿海为数不多、尚未开发的深水岸线之一。

烟台港扼渤海湾入海口，靠近主航道，面向日韩及东南亚经济发达地区，背靠京津鲁豫广阔的经济腹地，居连接长三角、珠三角与环渤海经济圈、东三省的最佳中转港位置，是中国沿海南北大通道（同江至三亚）的重要枢纽和贯通日韩至欧洲新欧亚大陆桥的重要节点，拥有陆海双向、辐射内外的广阔发展空间。

交通建设

公路网络方面，烟台港各港区通过疏港公路直接与济青高速、同三高速、烟威高速、绕城高速、威乌高速和 206 国道相连，进入山东省及全国公路网络，进一步完善了以公路为支撑、以铁路为基础、以水路为突破的烟台港集疏运体系，运输条件优越。

海运网络方面，烟台港与中海、中远、南青、大连集发、中韩轮渡、烟台海运等国内外知名的 20 余家集装箱船公司合作开展集装箱运输业务，并与中海集团、南青公司建立了战略合作关系。已开通至丹东、大连、营口、锦州、秦皇岛、京唐、天津、上海、温州、泉州、深圳、广州黄埔等港口的内贸航线 18 条，航班月均 183 班；开通至日本、韩国等国家的外贸航线 14 条，航班月均 98 班；开通至大连、青岛的外贸内支线 4 条，航班月均 17 班。

铁路网络方面，港区铁路通过蓝烟线、胶济线与中国铁路网相连。蓝烟线、胶济线均为复线铁路，年运输能力分别为 400 吨和 9200 万吨。

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。预计 2016 年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，预计将于 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，铁路运输优势明显。

图 3 烟台港铁路集疏运条件



资料来源：联合资信整理

表 3 德龙烟铁路通车前后烟台港距主要钢厂运距情况
(单位：千米)

钢厂名称	烟台港	
	目前运距	德龙烟铁路通车后
济钢	501	445
莱钢	519	456
邯钢	795	738
河北纵横	804	747

资料来源：公司提供

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。

腹地经济

山东省是国内经济最发达的省份之一，区域经济的总体规模在全国各省市中稳居前三位，外贸进出口额居全国各省市前列。2014 年山东省实现生产总值 59426.6 亿元。

烟台市经济始终保持健康快速的发展势头，2014 年烟台地区 GDP 达到 6002.08 亿元人民币，经济的快速增长必将极大地推动集装箱和物流业的快速发展。山东省打造“山东半岛蓝色经济区、高端产业聚集区和黄河三角洲高效生态区”三大战略的实施，以及中日韩自由贸易区设立步伐的加快，都将进一步推进腹地经济的快速增长。

山东省内钢铁企业众多，2012~2014 年，山东省粗钢产量分别为 5975 万吨、6119 万吨和 6411 万吨，同比分别增长 2.0%、2.3%和 4.77%，钢材产量分别为 7818 万吨、8109 万吨和 8939 万吨，同比分别增长 8.9%、4.6%和 10.23%，2014 年山东省钢铁企业产量增速回升，有助于港口铁矿石吞吐量提升。

未来，德龙烟铁路的建成和港口码头硬件设施的建设发展将进一步缩短烟台港与各内陆经济腹地的距离，烟台港的间接腹地将不断拓展，陆域腹地直达山东、山西、河北、河南以及京津等省市地区，同时德龙烟铁路所带来的在铁路运距方面的优势也将增强公司在货源争取方面的竞争力。

行业竞争

从行业内部竞争格局看，由于港口业务具有一定的地域性，烟台港面临的行业内竞争主要来自山东沿海地区。山东省有沿海港口 25 个，初步形成了以青岛、日照、烟台为三大主枢纽港，龙口、威海为地区性重要港口，潍坊、

蓬莱、莱州等中小港口为补充的港口群体。

青岛港凭借其得天独厚的地理位置、山东外贸中心的优势及胶济铁路的集疏运优势等，成为胶东半岛地区最主要的出海通道，目前是山东最大的港口，也是环渤海区域最核心的干线枢纽港之一，在集装箱和散杂货运输方面是公司最直接的竞争对手；日照港地处欧亚大陆桥头堡，以陆路运距短、转运速度快，在鲁西南、山东以西等腹地散杂货运输方面有一定的竞争优势；日照港临港工业发达，日照的粮油加工、进出口以及以日照钢铁为代表的钢铁企业保障了日照港的揽货能力，此外日照港还吸引了邯钢钢铁等企业参股。东平铁路的建设为泰安、莱芜地区的煤炭和钢铁企业和大宗货物运输创造了更便捷的出海通道，加强了日照港与鲁中腹地的联系，增加日照港的煤炭、矿石、钢铁等大宗散杂货货源。目前，莱芜钢铁集团、泰山钢铁集团和新汶矿业集团等大型企业生产所需的原材料和产品可直接到达日照港，比原路径缩短运输距离约 150 公里，使得日照港具有较强的竞争实力。威海港凭借先天的地理位置优势，在对日、韩等东北亚贸易运输方面与公司形成一定竞争。

随着山东省交通设施的不断完善以及三个港口集疏运网络的不断完善，烟台、青岛、日照三个港口之间的交叉腹地越来越多，煤炭、铁矿石等主要品种竞争激烈。除山东省内港口外，由于山东半岛港口群和河北港口群中的黄骅港、曹妃甸港、天津港等也拥有交叉腹地，对铁矿石、煤炭等货种的分流也日趋明显。

在德龙烟铁路建成之前，烟台港距离内陆腹地运距远，比青岛港远 157 公里，与日照、天津港相比优势不明显，货物运输时间长，较之渤海湾其他主要港口运输成本高。而且，烟台港直接腹地缺少重工业企业，临港工业欠发达。在已有的临港工业企业，如东源水泥、龙口煤矿、南山铝业等，货物进出口量不足以支撑烟台港吞吐量的快速增长需要。与全国其他综合大港相比，烟台港的临港工业发展明显滞

后，港口货源保障体系建设面临着长期的挑战和考验。

目前看，先天的区位优势 and 直接货源腹地经济发达程度是影响山东港口发展不平衡的主要因素，同时铁路等集疏运条件的差异决定了各港口在间接货源腹地争夺时的竞争力，临港工业的发达程度也是保障港区吞吐的重要保障，德龙烟铁路的建成将有效的改善烟台港的集疏运条件，烟台港临港工业正处于建设开发阶段，未来随着铁路集疏运条件的改善及临港工业的发展，烟台港将进一步提升其在行业中的竞争实力。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》要求明确治理结构，股东大会为公司的最高权力机构。公司设立董事会由 8 名董事组成，其中烟台港集团推荐 5 名，宝钢集团推荐 1 名，中海投资或中海码头推荐 1 名，宝钢资源推荐 1 名。公司设立监事会，由 6 名监事组成，其中包括 4 名股东代表监事和 2 名公司职工代表监事。公司设总经理 1 名，由烟台港集团推荐，并经董事长提名，董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，经总经理提名，由董事长聘任或解聘。

2. 管理水平

目前公司根据自身情况，建立和完善自身管理体制和各方面相关管理制度，逐步形成内部管理制度化和规范化。

人力资源方面，公司建立了健全的劳动、人事、工资及社保等人事管理制度，全部员工均签订了劳动合同。公司在地方社会保障部门建立了自己的职工账户，为公司的全体员工独立缴纳基本养老保险、失业保险。为加强绩效管理考核，提高港口经济效益，公司成立了由专门的绩效管理考核领导小组，考核指标根据公司年度经营管理目标确定，实行奖优罚劣。

财务管理方面，公司实行资金集中控制、

统一运作的管理模式，加强内部财务控制。公司财务部是财务会计工作主管部门，具有明确的管理职责。公司加强现金预算管理，坚持“量入为出、确保重点”的原则，实现公司资金运转的有效平衡；建立资金风险防范和风险预警机制，对可能产生的风险及时进行评估，及时采取风险防范措施，规避各种潜在风险，加大对重点单位的审计和监察，制定并实施了《烟台港财务管理办法》、《烟台港<企业会计制度>实施方案》、《烟台港建设工程财务管理办法》等 10 多个规章制度。

下属公司管理方面，公司不断调整和规范主管业务单位及全资、控股子公司的管理体制和经济关系，通过引入市场运营机制，强化独立核算、自主经营、自负盈亏。公司内部的经常性关联交易主要是生产辅助环节的关联交易，主要包括相互提供商品加工与销售、租赁使用厂房和办公场所、相互提供施工劳务等。公司内部关联交易双方按照市场公开、公正、公平原则签订合同，不存在显失公允的条款，定价遵循公平合理的原则，以市场公允价格为基础。

信息管理方面，公司管理信息系统应用基本覆盖了港口各层面主要业务，形成了覆盖全港的开放式港口信息网络平台。该平台采用二级网络结构和光缆传输，具有开放性、虚拟化和安全性特征，网络已连接港口的所有单位和处室，为烟台港信息化建设的进一步发展奠定了良好的基础。按照《Solas公约》履约要求，公司还建设了覆盖全港的保安监控系统，共计有监控点100多个，有效保障了港口的货物和作业安全。另外，公司加快了物流商务平台的建设，以烟台港门户网站为基础，逐步增加电子商务功能。

综合以上，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。

六、经营分析

1. 经营概况

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）、货运、堆存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。

2012~2014年，公司主营业务收入逐年增长，分别为22.94亿元、29.33亿元和32.53亿元。现阶段，依托散杂货和集装箱运营产生的装卸收入是公司主要的收入来源，近年来受宏观经济增速放缓影响，公司装卸业务收入波动增长。同时，受港口转水业务量大幅增长影响，2014年代理业务收入增幅较大。

从盈利水平看，由于港口行业竞争激烈，公司各业务板块毛利均有所压缩，2012~2014年，公司综合毛利率呈下滑态势，分别为32.60%、30.54%和23.97%。受人工成本上升、货源结构改变以及新投产港口折旧等因素影响，公司装卸业务毛利率波动下降；公司堆存业务费用较低，2012年亏损，2013年合并龙口滨港液体化工码头有限公司油品储存业务后扭亏。受“营改增”政策影响，公司2012~2014年运输业务和代理业务的毛利率持续下降。

2015年1~9月，公司主营业务收入25.88亿元，同比增长7.65%。其中装卸收入13.94亿元，为2014年全年水平的77.36%。从收入构成看，得益于公司子公司冠全海运公司运输业务的增加以及全程物流项目带动运输业务发展，公司货运业务同比增长明显。从盈利水平看，公司装卸业务毛利率延续下滑态势，但同时代理业务和货运业务毛利率增长明显；2015年1~9月，公司主营业务毛利率23.04%，较2014年变化不大。

整体看，公司装卸业务收入规模趋稳，同时得益于代理和其他业务收入的增长，公司主营业务收入保持增长态势，但盈利能力有所下滑。

表 4 2012~2015 年三季度公司主营业务情况 (单位: 万元、%)

产品名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装卸	162249.37	70.74	38.48	181901.95	62.03	39.56	180201.75	55.40	34.17	139412.00	53.88	32.06
堆存	2717.49	1.18	-58.68	10638.22	3.63	23.42	8935.09	2.75	11.00	7593.27	2.93	14.88
货运	6181.94	2.70	28.91	8121.33	2.77	17.85	6429.49	1.98	14.70	11597.39	4.48	10.64
代理	12323.18	5.37	55.42	47593.44	16.23	10.85	64756.69	19.91	4.58	52592.20	20.33	10.95
港务管理	21178.68	9.23	18.43	23693.77	8.08	24.03	30784.11	9.46	41.61	18574.85	7.18	35.41
其他	24723.82	10.78	5.72	21315.05	7.27	13.11	34183.80	10.51	-3.81	28983.32	11.20	0.79
合计	229374.48	100.00	32.60	293263.76	100.00	30.54	325290.93	100.00	23.97	258753.05	100.00	23.04

资料来源: 公司提供

注: 代理业务包括客运代理, 港务管理业务包括轮驳。

2. 港口装卸、堆存业务

港口装卸、堆存业务为公司的核心业务, 2012~2014 年, 公司总吞吐量持续增长, 分别为 2.02 亿吨、2.22 亿吨、2.38 亿吨, 其中散杂货对整体吞吐量贡献较大; 2015 年 1~9 月, 公司总吞吐量 1.88 亿吨, 为 2014 年全年的 78.99%。

表 5 公司吞吐量及客运情况 (单位: 亿吨)

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
总吞吐量	2.02	2.22	2.38	1.88
其中: 散杂货	1.04	1.28	1.28	1.05
集装箱	0.15	0.17	0.19	0.15
客滚	0.83	0.77	0.91	0.68

资料来源: 公司提供

公司吞吐规模持续增长主要得益于所实施的“西进”政策, 即在滨州、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, 在加强集装箱支线团队运营的同时, 通过购买船只和控股民营船公司来搭建水上平台, 依托水上输运网络形成“散集双向物流模式”¹, 扩大港口吞吐量。

(1) 散杂货业务

公司散杂货作业码头岸线 10000 余米, 拥

¹ 公司沿山东半岛北部岸线采取“西进战略”, 通过参股、控股多种模式, 在莱州、潍坊、滨州等地开展周转运输业务, “散集双向物流模式”指在烟台港分装小吨位散杂货船只向西运输, 在莱州、潍坊、滨州等地装集集装箱返回烟台港, 换装大船。

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。目前, 烟台港已成为中国北方重要的金属矿石卸船港, 北方煤炭装船港, 并形成了区域性的粮食、化肥分拨中心和木材交易中心。

烟台港散杂货主要经济腹地以烟台市为主, 向山东省中、西、北部地区延伸; 并包括河北南部、河南北部、陕西、山西全境; 部分货种腹地延伸至北京、内蒙、甘肃省、宁夏等多个省市。腹地内矿产资源丰富, 有较多重工业和轻工业基地。同时, 烟台港与东北三省重工业基地隔海相望, 与韩国、日本的交流也有明显的地理优势。从具体货种来看, 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。

表 6 公司部分主要散杂货品种吞吐情况

(单位: 万吨)

货种	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
金属矿石	1781.59	2051.80	2219.92	1104.61
其中: 铁矿石	1591.63	1866.75	2161.15	1049.93
煤炭	2371.26	1928.05	1566.57	1264.40
非金属矿石	2723.04	5273.25	5098.48	4905.25
其中: 铝矾土	2692.87	5258.90	5085.94	4898.42
化肥	451.35	489.27	825.01	492.36
原油及其制品	1383.21	1320.86	1162.51	1217.42

资料来源: 公司提供

金属矿石

2012~2014 年，公司金属矿石吞吐量持续增长，2014 年实现吞吐规模 2219.92 万吨，其中铁矿石占 97.35%。依托烟台港泊位及航道优势，铁矿石由澳大利亚、巴西等国运至烟台港，经水路转运至京唐地区或经铁路（公路）运至山东西部等地区；主要客户包括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。2015 年随着国家对钢铁行业产能过剩的治理，钢铁市场低迷，铁矿石的需求有所下降；2015 年 1~9 月，公司完成铁矿石吞吐量 1049.93 万吨，仅为 2014 年全年水平的 39.45%。

此外，金属矿石业务对铁路疏港依赖性较强，烟台港在铁路运力、运距上具有一定劣势，对于相同经济腹地的矿石进口客户，更高的运输成本费用是制约烟台港矿石经营发展的一大瓶颈。同时，环渤海湾港口中曹妃甸 25 万吨级、黄骅港 20 万吨级和唐山港 40 万吨矿石码头的陆续建成削弱了公司作为矿石中转码头的天然优势。目前，烟台港在矿石加工、粉碎、过筛、混配以及精矿加工制造球团等增值服务方面加大投入，提高转运效率，打造特色的快速物流。

煤炭

山东沿海港口主要接卸来自秦皇岛、天津港的内贸煤炭，烟台港周边的日照港和青岛港均为国家北煤南运的重要下水港，建有现代化煤炭专用码头和全套先进等自动化的翻车装船系统，同时唐山、黄骅煤炭业务增长较快，和烟台港竞争关系明显。公司旗下龙口港临近龙口煤矿，煤炭出口及进口后混配再出口、煤炭保税等业务发展迅速。目前，中国各类电厂设备不一，货源多样，对煤炭品质和配方的要求多样，公司与烟台电厂、龙口电厂等大型企业合作，加强煤炭混配基地建设，从纯接卸模式转变为“接卸-加工-运输”的长链条模式，通过提供增值服务增强港口竞争力。

2012~2014 年公司煤炭吞吐量快速下滑，年均复合下降 18.72%，主要是由于煤炭行业整体产能下滑，煤炭价格持续低迷，客户存货量大幅减少。2015 年 1~9 月，公司完成煤炭吞吐量 1264.40 万吨，为 2014 年全年水平的 80.71%。

非金属矿石

2012~2014 年，公司非金属矿石吞吐量波动增长，2014 年完成 5098.48 万吨，同比下降 3.31%，货物构成以铝矾土为主。

近年来，中国氧化铝需求迅速增长，烟台港经济腹地拥有山东铝业股份有限公司，山东魏桥铝电有限公司、茌平信发华宇氧化铝有限公司、山东南山铝业公司等多家大型铝业公司。铝矾土是公司装卸业务重点货种，近年来烟台港铝矾土吞吐量有所波动，主要是由于 2013 年以来出于对印尼限制铝土矿出口的担忧，中国铝土矿进口总量明显增长，2014 年略有回落。自印尼宣布禁令以来，中国铝企业就采取多种手段将铝土矿进口来源多元化。

2015 年，宏桥投资（香港）有限公司（简称“宏桥香港”）、烟台港集团、WINNING LOGISTICS (AFRICA) COMPANY LIMITED（简称“韦立非洲”）、Société Minière de Boke（简称“SMB”）四方共同开发几内亚铝矾土项目，即“魏桥-几内亚全程物流链项目”，在几内亚 RIO NUNEZ 河选址合资建设码头及其配套设施，包括 3 个铝土矿泊位和 1 个重件泊位。该项目的实施将实现铝矾土自几内亚博凯内港，经烟台港分装，运抵滨州洮儿河港口并直送魏桥铝厂堆场的全程物流链，将巩固烟台港铝矾土进口第一口岸的龙头地位，并加深与上下游客户的合作关系，实现多方共赢。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，2015 年预计发运铝矾土 100 万吨，未来 3~5 年预计实现 3000 万吨/年；2016 年计划约 2000 万吨铝土矿运抵烟台港，约占 2014 年全年铝矾土吞吐量的 33.98%。

化肥

化肥是烟台港的优势和特色品种，在服务、装卸工艺和效率方面具有较高优势。从货源地看，烟台港对山东、山西等全国尿素生产大省吸引力较强，且烟台市集中了一批化肥企业及贸易商，区位优势明显。公司长期以来保持中国最大的化肥集散港地位，散化肥进口及袋化肥出口规模位居全国首位。近年来化肥吞吐始终保持增长趋势，2014年烟台港集团化肥吞吐量825万吨，同比增长68.7%；其中外贸出口769万吨，占全国化肥出口份额的56%。与此同时，烟台港目前正致力于打造“尿素烟台FOB”这一价格指数，力求提高在行业内的话语权。

公司化肥业务主要面临运距以及人工成本上升等制约因素。目前烟台港出口化肥以火车运输为主，德龙烟铁路开通后，从河北、新疆、甘肃、山西等西北方向集港的化肥运输费用将大大降低。

(2) 集装箱业务

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。近年来，烟台港集装箱航线、航班、箱量稳步增长。

表7 公司集装箱吞吐情况

单位：万TEU

年份	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
集装箱	185.05	215.03	235.63	186.82
其中：外贸集装箱	42.01	41.08	44.15	32.82
内贸集装箱	143.04	173.95	191.48	154.00

资料来源：公司提供

注：该表为全烟台港区集装箱吞吐量，公司之全资和控股企业的集装箱收入纳入营业收入，参股公司的集装箱收入按股比计入投资收益中。

在国内外经济低迷，货源市场竞争激烈的

环境下，公司通过提高航线、集疏运的竞争能力，加强重点区域、重点货种的开发力度，保持了集装箱吞吐规模的持续增长。2012~2014年，烟台港区完成集装箱吞吐185万TEU、215万TEU和236万TEU；2015年1~9月，完成集装箱吞吐量186.82万TEU，为2014年全年的79.29%。

2014年7月，芝罘湾港区集装箱业务的重组完成，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，同时避免同业竞争导致的低价局面对业务发展的限制，集装箱业务的竞争力进一步增强。

从集装箱中转方向来看，公司集装箱业务主要为内贸周转且增速较快，2012~2014年集装箱内贸吞吐量年均复合增长15.70%，分别在全年吞吐量中占比77.30%、81.05%及81.26%。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，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。

(3) 客滚运输业务

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，现开通“烟台-大连”和“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。

表8 公司客滚运输情况

(单位：万人次、万辆)

	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
旅客运量	429.00	415.00	373.60	295.50
汽车运量	91.10	86.70	97.40	76.20

资料来源：公司提供

近年来,铁路、公路运输网络完善及运能提升对旅客水路运输产生较大影响;2012~2014年,公司旅客运量分别为429.0万人次、415.0万人次和373.6万人次,呈下降趋势。2010年9月,商品车物流业务正式启动,受芝罘湾港区空间存放相对不足且中铁渤海轮渡码头分散了部分汽车运量影响,2013年运量下滑;2014年公司通过加强营销力度,运量有所回升;2012~2014年,公司汽车运量波动增长,分别为91.10万辆、86.70万辆和97.40万辆。2015年1~9月,公司旅客运量和汽车运量分别为295.50万人次和76.20万辆,分别为2014年全年的79.10%和78.23%。

3. 代理业务

代理业务主要由公司下属公司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、烟台港股份有限公司客运滚装分公司运营,提供货运、客运代理服务,成本包括人员工资性支出、办公费用支出、资产折旧等支出。其费用与装卸费等一起收取,标准执行包干费率,对客户采取定期结算的方式,对于小货主采用的是一批货一结算的方式。2012~2014年代理业务的收入分别为1.24亿元、4.76亿元和6.48亿元,近三年该业务发展较快;2015年1~9月,公司代理业务收入5.26亿元,为2014年全年的81.17%。2015年,公司调整代理业务成本结算口径,将原客滚业务代理成本计入装卸业务成本,代理业务毛利率有所上升;2015年1~9月为10.95%,较2014年增长6.37个百分点。

4. 其他业务

公司的其他业务收入主要包括机械加工收入、水电通信收入、宾馆收入、其他收入(物业收入、检测收入、修理收入、劳务收入)等。2014年,由于公司积极扩大主营业务之外包括工程、水电通信、贸易、租赁等其他业务板块

的收入,其他业务收入增幅较大。

5. 临港工业

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。

芝罘湾港区临港工业主要依托益海粮油工业有限公司,该公司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。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。

6. 投资项目

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。

目前在建项目预计总投资额40.31亿元,截至2015年9月底已完成22.58亿元;除西港区专用铁路工程项目,剩余投资计划主要于2015年底前完成,2015年9~12月计划完成投资13.47亿元,资金压力较大。

表9 公司主要在建项目未来投资情况 (单位:万元)

项目名称	主要职能	建设计划	预计投资	截至2015年9月底完成	未来投资计划	
					2015年9-12月	2016年
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006-2015	7.04	5.58	1.46	--
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007-2015	5.97	4.14	1.83	--
西港区20万吨航道	船舶通航	2007-2015	3.68	2.38	1.30	--
西港区油品码头	成品油	2009-2015	5.45	2.90	2.55	--
龙口港10万吨级航道拓宽	船舶通航	2009-2015	4.27	3.07	--	--
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014-2016	7.92	1.77	3.09	3.06
蓬莱港区防波堤工程	船舶通航	2011-2015	5.98	2.74	3.24	--
合计			40.31	22.58	13.47	3.06

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数波动增长，三年加权平均值为5.87次，2014年为6.03次。公司存货周转次数小幅波动，三年加权平均值为19.24次，2014年为19.32次。公司总资产周转次数小幅波动，三年加权平均值为0.21次，2014年为0.21次。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来发展

公司是烟台港集团主要的运营主体，根据烟台港集团制定的“十三五”时期发展规划，烟台港计划用3~5年时间，基本建成包括“中国北方重要的原油进口基地”、“东北亚重要的矿石中转分拨基地”、“黄渤海重要的内外贸集装箱中转基地”、“全国重要的煤炭物流基地”、“世界著名的化肥出口基地”、“全国最大的对非进出口基地”等在内的基地港口。

从港口主业看，烟台港集团将致力建设成为东北亚的保税中转分拨中心；成为中国北方重要的木材集散地；打造中国化肥出口及煤炭物流基地。利用对非班轮运转良好基础及各种有利条件，推进对非出口基地建设。集装箱业务将继续推进环渤海南岸集装箱支线网络建设，通过“散改集”业务，稳固环渤海内贸集装箱中转枢纽港地位。同时，依托特色航线巩固近洋业务，成为日、韩近洋集装箱干线港；进而在培育外贸支线货源的基础上，适时开通远洋干线，跻身渤海湾重

要的外贸集装箱干线港。客货滚装业务将通过开展一体化滚装运输市场营销体系，巩固传统客滚主业龙头地位，在国际客运和现代物流业务上取得新突破。公司将通过与大型石化企业的深入合作，建设国家战略石油储备基地和主要的商业石油储备基地；并依托大型原油码头和烟台至淄博540公里长输管道项目，提升液化油品的中转服务能力以及对腹地内炼油企业的辐射能力，将烟台港建设成为中国重要的能源进口基地港。

烟台港股份辅营业务主要包括船代货代、外轮理货、港务工程、机械制修、后勤服务保障等业务。港口辅业要重点突出服务和保障职能，达到与港口主营业务协同发展的目的。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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年三季度财务报表未经审计。

2011年纳入合并范围的（二级）子公司包括龙口港集团有限公司、烟台港集团蓬莱港有限公司、烟台港务货运经营有限公司等13家；2012年合并范围（二级子公司）无变化；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 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。

2. 资产质量

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 9.83 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金额的 76.05%，集中度较高；共计提坏账准备 3.05%。

表 10 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：公司审计报告

2012~2014 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 11.37%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 136.46 亿元，主要由长期股权投资（占 8.58%）、固定资产（占 54.32%）、在建工程（占 24.97%）和无形资产（占 8.43%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 2.74%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 11.70 亿元，较 2013 底年下降 27.81%，主要是由于公司调整会计准则，将原计入“长期股权投资”科目中持股比例不足 20%的公司计入“可供出售金融资产”科目所致。同时，烟台东龙国际集装箱码头有限公司纳入报表合并范围亦导致长期股权投资减少 3.84 亿元。

2012~2014 年，随着各港区投建，公司固定资产和在建工程均稳定增长，年均复合增长率分别为 10.24% 和 10.39%。截至 2014 年底，固定资产原值为 103.51 亿元，主要以港务设施（占 56.23%）、装卸机械（占 23.94%）和房屋（占 7.64%）为主，固定资产累计折旧 29.39

亿元，固定资产净额为 74.12 亿元。截至 2014 年底，公司在建工程账面价值 34.07 亿元，主要在建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 万吨航道等工程项目。

2012~2014 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率 12.44%。截至 2014 年底，公司无形资产原值 13.00 亿元，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，账面价值 11.50 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 179.89 亿元，较 2014 年底增长 9.44%，主要来自其他应收款和固定资产的增加。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产和非流动资产分别占 21.10% 和 78.90%，流动资产占比有所上升。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。2015 年以来，公司在建工程转固定资产较多，截至 9 月底，公司固定资产 80.32 亿元，较 2014 年底增加 6.20 亿元；同时公司在建工程 30.03 亿元，较 2014 年底减少 4.04 亿元，公司项目投建放缓。

近年来，公司资产总额持续增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，符合行业特点。整体看，公司资产结构稳定，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益持续增长，年均增长 1.33%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 54.38 亿元（含少数股东权益 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。

2012~2014 年，公司无扩股增资，实收资本为 2010 年由烟台港集团有限公司、宝钢集团有限公司、宝钢资源有限公司、中海集团投

资有限公司、中海码头发展有限公司和国投交通公司分两次所出的货币资金、固定资产和长期股权投资组成，总出资金额 51.00 亿元，其中 33.66 亿元计入“实收资本”，差额计入“资本公积”。

截至 2015 年 9 月底，所有者权益合计 54.14 亿元（含少数股东权益 5.50 亿元），较 2014 年底相比小幅下降，主要是分红导致的未分配利润减少；所有者权益结构变化不大。

总体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性高。

负债

2012~2014 年，公司负债快速增长，年均复合增长 16.44%。截至 2014 年底，公司负债合计 110.00 亿元，以流动负债为主；流动负债和非流动负债分别占 67.28% 和 32.72%。

2012~2014 年，公司流动负债增长较快，年均涨幅 21.76%；截至 2014 年底为 74.00 亿元，主要由短期借款（占 39.86%）、应付账款（13.51%）、其他应付款（28.36%）和一年内到期的非流动负债（占 13.60%）构成。

2012~2013 年，公司短期借款和应付票据规模较稳定；2014 年，公司增加银行短期借款并减少银行票据用量。截至 2014 年底，公司短期借款 29.50 亿元，同比增长 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；应收票据 1.82 亿元，同比下降 6.91%。

2012~2014 年，公司应付账款保持较快增长，年均复合增长 15.06%。截至 2014 年底，应付账款合计 10.00 亿元，主要为应付工程款等款项。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 38.48%。截至 2014 年底，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。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.07 亿元，其中以一年内到期的长期借款（占 72.19%）和一年内到期的长期应付款（占 27.51%，一年内需支付的售后租回与分

期付款购买固定资产款)为主。

2012~2014 年, 公司非流动负债波动中略有增长, 年均增长 7.38%; 截至 2014 年底为 36.00 亿元, 同比下降 9.25%, 主要由长期借款(占 57.46%)和长期应付款(占 32.14%)构成。

2012~2014 年, 公司长期借款呈下降态势, 年均复合下降 13.13%。截至 2014 年底, 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。

2012~2014 年, 公司长期应付款大幅增长, 年均增长 124.24%。截至 2014 年底, 公司长期应付款合计 11.57 亿元, 同比增长 22.14%, 全部为金融租赁。

2012~2014 年, 公司其他非流动负债分别为 0.94 亿元、2.22 亿元和 2.08 亿元; 其中 2013 年主要是融资租赁项目产生未实现售后租回损益, 2014 年主要是烟台港集团于 2014 年 8 月发行的中期票据转入公司子公司龙口港集团有限公司所致。

截至 2015 年 9 月, 公司负债合计 125.76 亿元, 较 2014 年底增长 14.33%, 主要来自其他非流动负债, 应付票据、长期借款、长期应付款和其他非流动负债的增长; 同时短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债下降明显。其中, 其他流动负债系公司发行 6 亿元私募债和 10 亿元“15 烟台港股 CP001”; 其他非流动负债主要包括烟台港集团发行中期票据中用于龙口港区建设资金 5 亿元。其他非流动负债系从负债结构上看, 截至 2015 年 9 月底, 公司流动负债和非流动负债分别占 58.55%和 41.45%; 公司非流动负债占比明显上升。

2012~2014 年, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长率 14.66%, 其中短期债务增速较快, 年均复合增长 21.96%, 长期债务年均复合增长 7.37%。截至 2014 年底, 公司全部债务 75.64 亿元, 其中短期债务占 54.72%, 长期债务占 45.28%, 以短期债务为主。2012~2014 年,

公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长, 长期债务资本化比率有所波动, 三年加权平均值分别 64.33%、55.81%和 38.85%; 截至 2014 年底, 上述三项指标分别为 66.92%、58.17%和 38.64%。

截至 2015 年 9 月底, 公司全部债务 99.21 亿元, 较 2014 年底增长 31.16%; 其中短期债务和长期债务分别占 48.73%和 51.27%, 债务结构变化明显。截至 2015 年 9 月底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.91%、48.44%和 64.70%。公司整体债务负担有所加重。

整体看, 公司负债规模有所上升, 以流动负债为主; 有息债务持续增长, 债务结构有所波动。总体看, 公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入持续增长, 年均增长 18.14%。2014 年公司营业收入 32.53 亿元, 同比上涨 9.91%。2012~2014 年, 营业成本年均增长 25.98%, 增速高于营业收入; 营业利润率持续下滑, 2014 年为 23.41%。公司期间费用由管理费用和财务费用构成, 其中管理费用规模较大, 主要受改制遗留问题导致公司员工规模过大因素影响。2012~2014 年, 公司期间费用占营业收入比重分别为 28.57%、24.94%和 25.29%。截至 2014 年底, 公司期间费用 8.23 亿元, 其中管理费用占 64.06%, 财务费用占 35.94%。公司成本控制能力有待加强。

2012~2014 年, 公司投资收益大幅上涨, 年均复合增长 88.20%。2014 年, 公司投资收益 0.47 亿元, 同比增长 509.29%, 主要由于 2014 年烟台港股份有限公司处置烟台环球码头有限公司股权增加投资收益和子公司烟台国际集装箱码头有限公司股权重新计量的投资收益所致。

2012~2014 年, 公司营业外收入波动较大, 分别为 0.63 亿元、0.37 亿元和 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。

2012~2014 年，公司利润总额波动下滑，年均复合下降 8.28%。2014 年，公司实现利润总额 0.53 亿元，同比下降 48.14%。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司总资产收益率保持相对稳定，净资产收益率波动下降；2014 年，上述指标分别为 2.38%和 0.05%；受在建工程转固较多，费用化利息支出大幅上升影响，2014 年总资产收益率同比变化不大，但净资产收益率下降明显。财务费用对公司利润侵蚀明显。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.88 亿元，同比增长 7.65%；营业利润率 22.49%，较 2014 年下降 0.92 个百分点。期间费用合计 6.6 亿元，占营业收入 25.50%，较 2014 年变化不大。2015 年 1~9 月，公司实现利润总额 0.33 亿元。

总体看，公司营业收入持续增长，但营业成本的快速增长导致公司盈利能力逐年下降；同时，期间费用对利润侵蚀明显；公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

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。

从长期偿债指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 规模保持稳步增长，年均复合增长 10.86%。同期，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，三年加权平均值为 1.72 倍，2014 年为 1.74 倍。2012~2014 年，全部债务/EBITDA 倍数持

续上升，三年加权平均值为 10.25 倍，2014 年为 10.41 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务保障能力一般，公司长期偿债能力一般。

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。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码 G10370602005788201），截至 2015 年 12 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用履约情况良好。

7. 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。

八、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。

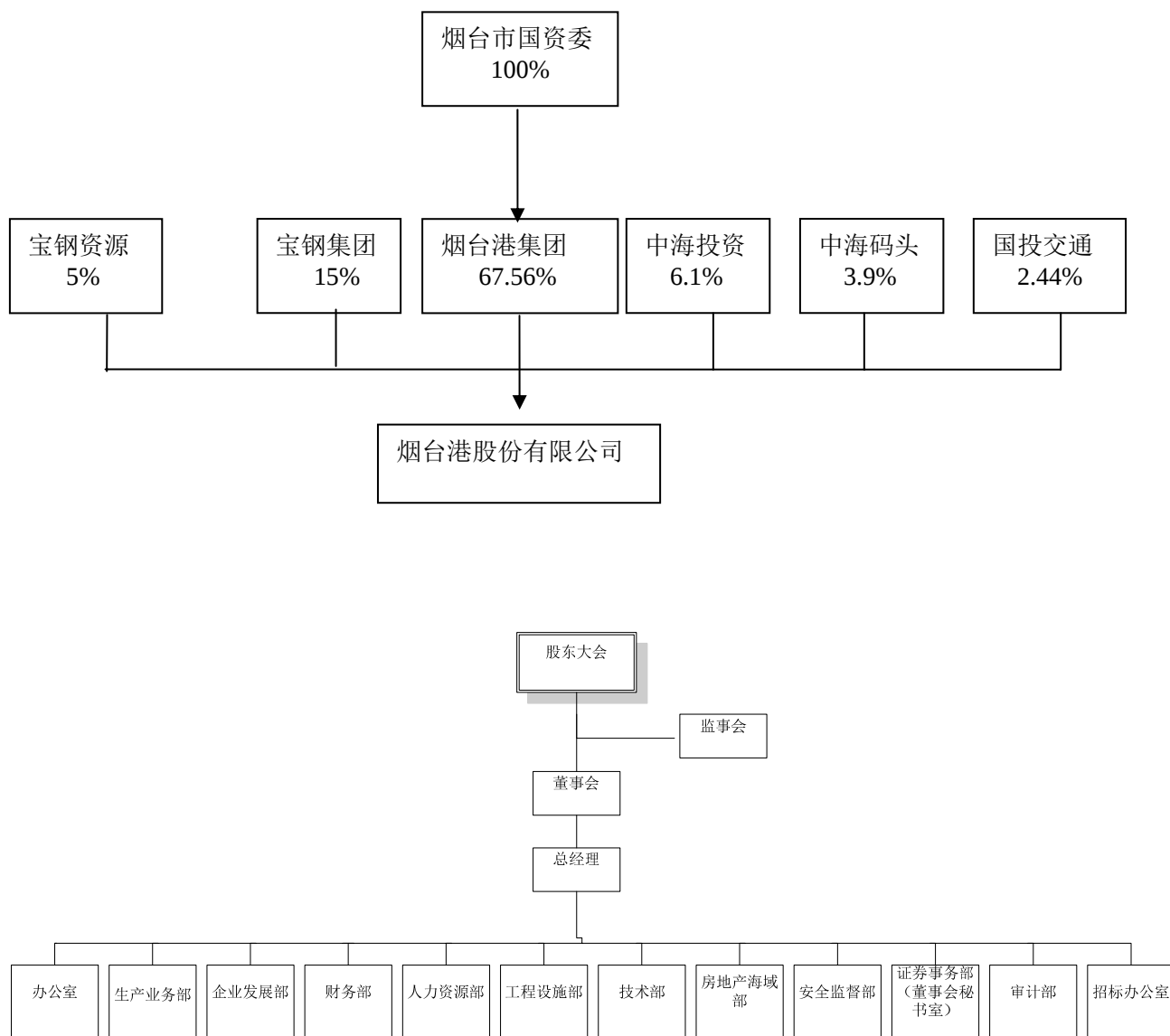
公司资产保持稳定，资产结构合理，整体资产质量良好。随着公司对港口港务设施的兴建，负债规模有所提升，有息债务增长较快，短期偿付压力偏大。公司收入规模增长，但期

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以改善。

综合来看，公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



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(倍)	1.58	1.78	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.73	10.32	10.41	--

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	
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%

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

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）将在烟台港股份有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如烟台港股份有限公司主体长期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。


联合资信评估有限公司
二零一六年一月十八日