

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】003号

烟台港集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20烟台港 CP002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20烟台港 CP002”信用等级为 A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年二月三日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与烟台港集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年2月3日



烟台港集团有限公司 主体及“20烟台港CP002”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2021/2/3	AA+/稳定	王黎娅	张沙沙

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 烟台港 CP002	A-1	A-1

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

烟台港集团有限公司（以下简称“烟台港集团”或“公司”）主要从事烟台港港口装卸、堆存和港务管理等港口服务业务以及运输和代理等业务。公司唯一股东为山东省港口集团，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模及市场地位	总资产	15.00	13.74
	货物吞吐量	25.00	23.29
	市场地位	10.00	8.70
盈利能力	营业总收入	15.00	12.86
	毛利率	15.00	14.04
债务负担及保障程度	速动比率	10.00	4.12
	资产负债率	5.00	2.57
	全部债务资本化比率	5.00	3.70

2.基础模型参考等级

AA+

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

烟台港是环渤海地区重要港口之一，跟踪期内货物吞吐量仍位居全国沿海港口前列，公司仍是烟台港最重要的运营主体；西港区在建项目的逐步完工投产将进一步提升公司货物吞吐能力；随着管道运输业务的开展，公司运输业务已成为其重要的利润增长点。但港口服务业务毛利润及毛利率有所下降，公司非经常性损益对利润贡献度较高，未来一年内仍存在一定债务集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持烟台港集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 烟台港 CP002”信用等级为 A-1。

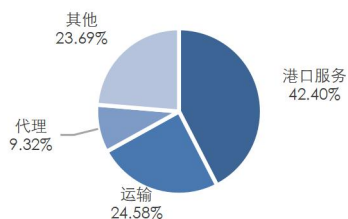
同业对比

项目	烟台港集团	连云港港口集团有限公司	营口港务集团有限公司	珠海港控股集团有限公司
总资产（亿元）	433.77	609.31	770.60	299.07
货物吞吐量（亿吨）	3.01	2.35	2.38	1.38
营业总收入（亿元）	84.40	130.03	82.77	79.51
毛利率（%）	22.45	9.82	23.02	8.81
速动比率（%）	25.25	91.27	25.11	99.83
资产负债率（%）	72.08	71.84	49.79	60.83

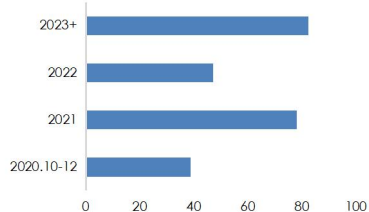
注：对比组企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，财务数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，货物吞吐量数据除公司外，均取自交通运输部数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成



2020 年 9 月末债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	400.48	426.80	433.77	457.90
所有者权益(亿元)	105.16	111.63	121.12	131.97
全部债务(亿元)	249.91	269.06	259.50	252.34
营业总收入(亿元)	64.47	80.68	84.40	71.44
利润总额(亿元)	2.76	3.19	5.75	5.00
经营性净现金流 (亿元)	7.55	9.40	9.78	12.43
营业利润率 (%)	22.55	20.77	21.55	19.64
资产负债率 (%)	73.74	73.85	72.08	71.18
流动比率 (%)	48.78	33.30	27.77	31.55
全部债务/EBITDA (倍)	17.67	14.26	10.43	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.48	1.82	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年经审计的合并财务报告及 2020 年 1~9 月未经审计财务数据。

优势

- 烟台港是环渤海地区重要港口之一，是我国综合运输体系的重要枢纽，交通运输条件便利，同时山东省完善的工业体系、不断增长的工业产值和进出口总额为烟台港提供了有力的货源支撑；
- 跟踪期内公司仍是烟台港最重要的运营主体，烟台港货物吞吐量仍位居全国沿海港口前列，是我国最大的铝土矿石进口中转港，山东省省内第一大客滚运输港，2020 年公司前三季度完成货物吞吐量 2.38 亿吨；
- 公司西港区主要在建项目趋近完工，主要在建项目的完工投产将进一步提升公司货物吞吐能力；
- 随着管道运输业务的开展，跟踪期内公司运输业务毛利率继续增长，已成为其重要的利润增长点。

关注

- 受年初疫情防控期间优惠政策及相关设施转固折旧增加影响，2020 年前三季度港口服务业务毛利润及毛利率有所下降；
- 跟踪期内公司期间费用较高，对利润形成挤占，非经常性损益对利润贡献度较高；
- 公司资产负债率仍较高，有息债务有所下降但规模仍较大，未来一年内仍存在一定债务集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司为烟台港最重要的运营主体，预计未来部分港口项目的完工投产、腹地经济的发展和山东省港口一体化进程的推进，将带动公司货物吞吐量的提升，对公司收入及利润形成保障。

评级方法及模型

《东方金诚港口企业信用评级方法及模型 (RTFC014201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	20 烟台港 CP002/A-1	2020/6/23	李晓娜、王黎娅	《东方金诚港口企业信用评级方法及模型》(RTFC014201907)	阅读原文
AA+/稳定	19 烟台港 MTN001/AA+	2019/1/11	莫琛、李晓娜	《东方金诚工商企业信用评级方法》(2014 年 5 月)	阅读原文

注：自 2019 年 1 月 11 日（首次评级），公司主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 烟台港 CP002	2020/6/23	7.00	2020/08/13-2021/08/13	--	--

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“烟台港集团有限公司 2020 年度第二期短期融资券”（以下简称“20 烟台港 CP002”）的跟踪评级安排，东方金诚基于烟台港集团有限公司（以下简称“烟台港集团”或“公司”）提供的 2019 年度审计报告、2020 年 1~9 月合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

烟台港集团主要从事烟台港装卸、堆存和港务管理等港口服务业务和运输、代理等业务。公司唯一股东为山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”），实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。

公司前身为 1950 年成立的烟台港务局，2005 年转企改制成立集团公司，2005 年和 2006 年先后接收烟台市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）划转的山东省烟台地方港务管理局、蓬莱港东港区、烟台港环海路客运站和龙口港集团有限公司全部资产。2019 年 8 月，烟台市国资委和相关方签署协议，将所持公司 100% 股权无偿转让给山东港口集团，转让完成后，公司变成山东省港口集团全资子公司，实际控制人变为山东省国资委，2020 年 10 月 29 日，公司公告称已就上述事项完成股权变更登记手续。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本仍为 60.00 亿元。

烟台港位于环渤海湾地区，是国家重点发展的沿海主要港口之一，货物吞吐量位居全国沿海港口前列。公司是烟台港最重要的港口业务运营主体。截至 2020 年 9 月末，公司拥有各类泊位 130 个，年设计通过能力 15759 万吨。2019 年和 2020 年 1~9 月，公司完成货物吞吐量分别为 3.01 亿吨和 2.38 亿吨。

截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家，其中核心子公司烟台港股份有限公司（以下简称“烟台港股份”）是港口服务业务的主要运营主体，公司持股 67.56%。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 457.90 亿元，所有者权益 131.97 亿元，资产负债率 71.18%。2019 年和 2020 年 1~9 月，公司实现营业收入分别为 84.40 亿元和 71.44 亿元，利润总额分别为 5.75 亿元和 5.00 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中市协注【2018】CP152 核准，公司于 2020 年 8 月发行了 7.00 亿元的“20 烟台港 CP002”，票面利率 3.13%，起息日为 2020 年 8 月 13 日，到期日为 2021 年 8 月 13 日，到期一次还本付息。

截至本报告出具日，“20 烟台港 CP002”所募集资金已全部按照募集资金用途用于偿还到期债务融资工具及其银行借款，尚未到还本付息日。

宏观经济与政策环境

2020 年四季度经济延续“V 型反转”，消费和制造业投资将成为推动 2021 年经济增速冲高的主动力。

2020 年四季度宏观经济增速反弹至 6.5%，延续二季度以来的“V 型反转”势头，服务业加快复苏以及出口意外强劲是主要增长点。2020 年全年 GDP 增速达到 2.3%，中国成为 G20 中唯一实现正增长的大型经济体。主要受低基数及经济修复动能增强推动，2021 年年初工业生产、社会消费品零售总额及固定资产投资同比将出现 30%至 40%的高增速，这将带动一季度 GDP 增速冲高至 18%左右。预计 2021 年全年 GDP 增速有望达到 8%至 9%，消费和制造业投资将成为主要增长动力，物价大幅上升风险较小。整体而言，2021 年仍处于疫情因素影响下的数据剧烈波动期，经济走势“前高后低”。往后看，构建双循环发展新格局成为贯穿“十四五（2021-25 年）”战略规划的主线，独立自主、扩大内需及高水平开放是主要着力点，经济增速会进一步淡化。

2021 年一季度宏观政策将继续处于“稳定期”，今年财政政策力度将会减弱，货币政策稳中趋紧。

尽管一季度 GDP 增速将大幅冲高，但考虑到当前全球疫情及外部环境存在诸多不确定性，近期监管层多次强调宏观政策操作上“不急转弯”。这意味着短期内加息升准的可能性很小；经历前期的“紧货币”过程后，一季度市场利率有望围绕政策利率小幅波动，货币环境进一步收紧的可能性不大。2021 年稳定宏观杠杆率重返政策议程的核心位置，目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模都会下调，财政政策力度将明显减弱。2021 年政策利率有望保持稳定，但货币投放会减速，“有保有压”的结构性货币政策将是主要发力点，“保”的重点是科技创新、小微企业、绿色发展，“压”则主要指向房地产金融以及地方政府平台融资。

行业分析

公司主要从事烟台港装卸、堆存和港务管理等港口服务业务和运输、代理等业务，所属行业为港口行业。

港口行业

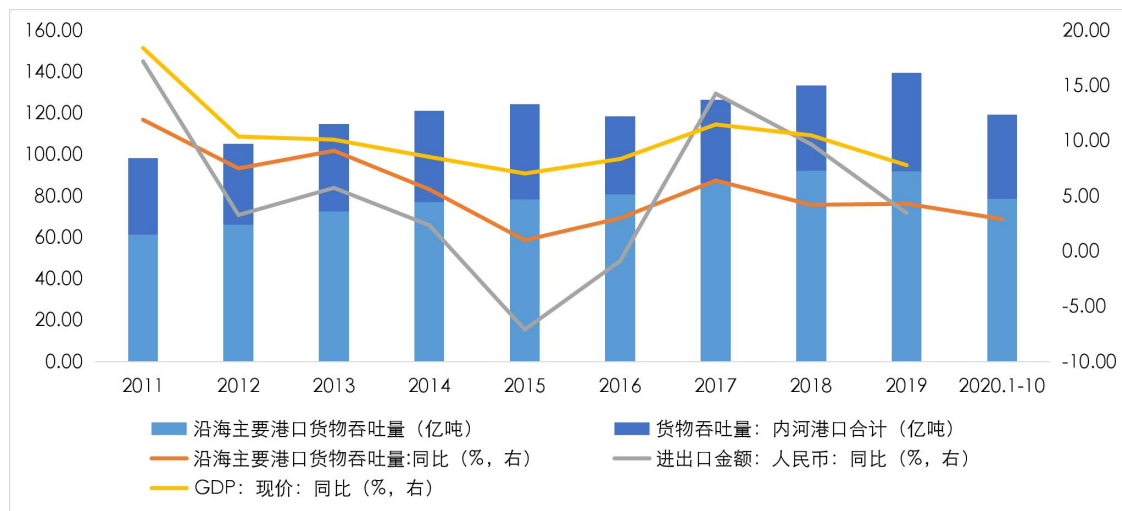
随着宏观经济增长速度放缓，我国港口货物吞吐量进入低速增长期

港口与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，作为综合运输枢纽和货物集散地，港口在整个运输系统中起到举足轻重的作用。目前，全球贸易的 2/3 以上、中国进出口贸易的 90%以上，都是通过以港口为枢纽的航运完成的。

港口行业与宏观经济的发展密切相关。随着宏观经济增速放缓，我国港口货物吞吐量进入低速增长期。2019 年我国实现沿海港口货物吞吐量 91.88 亿吨，同比增长 4.3%，内河港口货物吞吐量 47.63 亿吨，同比增长 9.0%；集装箱吞吐量 2.61 亿 TEU，同比增长 4.4%。2020 年 1~10 月，我国实现沿海港口货物吞吐量 78.56 亿吨，同比增长 2.9%，内河港口货物吞吐量 31.04

亿吨，同比增长 5.0%；集装箱吞吐量 2.17 亿 TEU，同比减少 0.03%。总体来看，在全球增长面临下行风险、贸易摩擦和地缘紧张局势影响下，我国港口仍将处于低速增长期。2020 年 1~10 月，受年初新冠肺炎疫情影响，我国港口货物吞吐量增速进一步放缓。

图表 1：近年全国港口货物吞吐量及增速



资料来源：交通运输部和港口协会，东方金诚整理

新冠肺炎疫情全球蔓延加剧造成的物流效率和需求的双重下降将对港口吞吐量形成不利影响，国内各项降费措施短期内将影响港口企业业绩

2020 年前三季度，受疫情影响，国内企业停工时间延长，影响大宗货物的进口需求和部分产成品的出口，同时码头、货运和拖车人员未能及时回流或返岗短期内对国内港口作业效率造成一定影响，且多地港口通过豁免滞期费、增加免箱、免堆期、减免库场使用费等方式助力特殊时期货运需求，国务院 3 月 3 日的常务会议决定：3 月 1 日至 6 月 30 日，免收进出口货物港口建设费，将货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费标准降低 20%。综合来看，各项降费措施短期内对港口企业业绩造成一定影响。

值得注意的是，国内疫情虽得到有效缓解，随着秋冬季节的来临，海外多个国家迎来疫情再次爆发，美国 11 月份新增的确诊患者已经超过 400 万人，欧洲多国再度收紧防疫措施。国际货币基金组织预测全球经济在 2020 年出现 4.9% 的萎缩。尽管世界卫生组织并不建议对遭受新冠肺炎疫情的国家采取旅行或贸易限制，但各国仍然普遍以加强口岸管控作为遏制该病毒跨境传播的手段。新冠肺炎疫情全球蔓延加剧造成的物流效率和需求的双重下降将对港口吞吐量形成不利影响。

我国港口同质化严重，区域竞争激烈，港口整合、集疏运系统建设和收费体系改革等多重政策叠加下，港口行业供给侧改革不断推进，沿海各省港口资源整合基本形成“一省一港”的格局

受前期港口群总体规划不完善和基础设施重复建设等因素影响，我国港口同质化严重，区域竞争激烈。为此，我国出台多项政策推进港口行业供给侧改革。

港口整合方面，2014 年 12 月交通运输部出台《关于全面深化交通运输改革的意见》，指

出要“推动港口资源整合，促进区域港口集约化、一体化发展”，此后港口整合进程不断推进。2019年港口整合提速，招商局（辽宁）港口发展有限公司（以下简称“招商局辽宁”）获得辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽港集团”）控制权，山东省成立山东港口集团对省内四大港口集团进行整合。沿海各省港口资源整合基本形成“一省一港”的格局。

港口收费方面，2014年以来国家出台了一系列港口价格改革政策措施，放开港口竞争性收费，将港口装卸费、船舶供应服务费等原政府定价收费项目调整为市场调节价；精简、合并收费项目，将港口经营服务性收费项目从45项减压到11项；降低部分政府定价、指导价收费标准；建立实施了港口经营服务性收费目录清单和公示制度，减轻航运企业负担，完善市场化、规范化的港口收费体系。

综合来看，港口整合、集疏运系统建设和收费体系改革等多重政策叠加下，港口行业供给侧改革不断推进，沿海各省港口资源整合基本形成“一省一港”的格局。

区域经济环境

跟踪期内，山东省完善的工业体系、不断增长的工业产值和进出口总额持续为烟台港提供了有力的货源支撑

烟台港港口的发展直接依赖于腹地山东省的经济发展状况。山东省位于华北地区和华东地区的结合部，是我国重要的工业、农业和人口大省，矿产资源丰富，其中黄金、石油、铁矿石、煤炭、菱镁矿等矿产全国排名前列，拥有天然的地理区位优势和资源禀赋。工业方面，山东省工业体系较为完善，化工行业主营业务收入居全国首位，轻工、机械、纺织、冶金等行业主营业务收入排名也位列前茅。2020年前三季度，山东省实现地区生产总值5.22万亿元，同比增长1.9%；工业增加值同比增长2.9%；货物进出口总额1.56万亿元，增速比上半年提高7.4个百分点，其中出口增长10.0%，进口下降2.7%。虽然受制于新旧动能转换，相关产值增速放缓，但总体来看，山东省完善的工业体系，不断增长的工业产值和进出口总额为烟台港提供有力的货源支撑。

图表2：山东省近年主要经济及财政指标（单位：亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	72678.2	7.4	76469.7	6.4	71067.5	5.5
人均地区生产总值（元）	72851.0	-	76267.0	5.9	70653.0	5.2
工业增加值	28705.7	6.6	28897.0	5.4	22985.1	2.1
全社会固定资产投资	54236.0	7.3	-	4.1	-	-8.4
社会消费品零售总额	33649.0	9.8	-	8.8	35770.6	6.4
进出口总额	17823.9	15.2	19302.5	7.7	20420.9	5.8
一般公共预算收入	6098.5	6.6	6485.4	6.3	6526.6	0.6

资料来源：山东省统计年鉴及统计公报，东方金诚整理

此外，周边区域统筹发展政策的实施为烟台港提供了良好的政策环境。《环渤海地区合作

发展纲要》明确了烟台港在区域经中，重点发展能源、原材料等大宗物资运输的功能定位；山东省《全省油气输送设施规划建设方案（2016年~2020年）》提出加快构建以山东青岛港、日照港和烟台港为主，潍坊港、东营港、滨州港等为辅，主要服务省内、辐射周边省份的油气海运体系；山东省《关于进一步扩内需补短板促发展的若干意见》提出，推进烟台港西港区基础设施和专业化泊位建设，完善提升青岛、烟台邮轮母港功能。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来源于港口服务业务和运输收入，2020年前3季度，公司营业收入同比增长，毛利率有所下滑

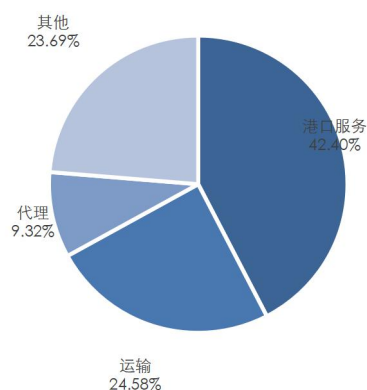
作为烟台港最重要的港口业务运营主体，跟踪期内公司仍主要从事装卸、堆存和港务管理等港口服务业务和运输、代理等业务，其中港口服务和运输业务仍是公司营业收入及毛利润的主要来源，代理业务主要为烟台至大连客货滚装业务，以及外轮代理业务。

2019年在港口服务收入增长带动下，公司营业收入同比小幅增长4.62%，同时在成本相对固定的管道运输业务收入增长的推动下，公司毛利润同比增长8.10%，毛利率同比小幅提升0.77个百分点。2020年前3季度，公司营业收入较去年同期增长13.02%，但疫情影响及折旧增加导致港口服务业务毛利率下滑，从而综合毛利率同比下降2.78个百分点，毛利润与去年同期基本持平。

图表3：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
港口服务	25.05	38.85	32.40	40.16	35.79	42.40	25.40	35.55
运输	16.27	25.24	20.39	25.27	20.75	24.58	17.00	23.80
代理	10.33	16.02	9.01	11.17	7.87	9.32	5.94	8.31
其他	12.82	19.89	18.88	23.40	20.00	23.69	23.10	32.34
合计	64.47	100.00	80.68	100.00	84.40	100.00	71.44	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
港口服务	7.85	31.34	8.79	27.13	9.35	26.11	6.04	23.78
运输	4.22	25.94	5.73	28.13	7.11	34.28	7.07	41.59
代理	0.73	7.07	1.03	11.44	0.99	12.58	0.84	14.14
其他	2.42	18.88	1.98	10.49	1.50	7.52	0.36	1.56
合计	15.22	23.61	17.53	21.68	18.95	22.45	14.31	20.03

数据来源：公司提供，东方金诚整理



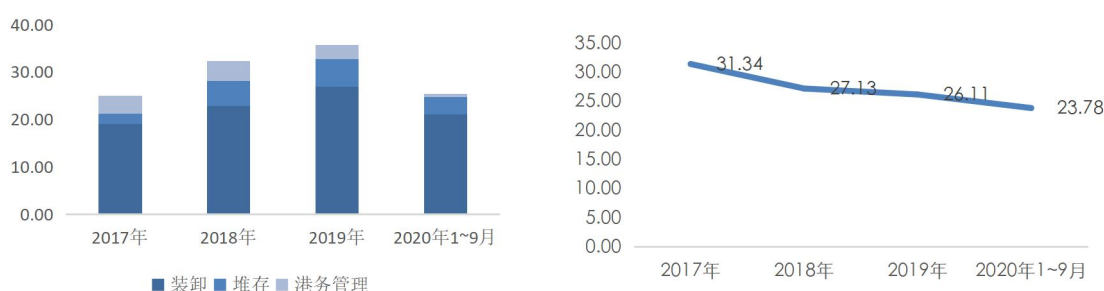
港口服务业务

2020年前3季度港口服务业务收入与去年同期基本持平，但受年初疫情防控期间优惠政策及相关设施转固折旧增加影响，毛利润及毛利率有所下降

公司港口服务包括装卸业务、堆存业务及港务管理业务，主要经营模式是为客户提供港口装卸作业及相关服务，收取港口装卸作业包干费、货物堆存费和括助驳、铁路拖运、系解缆及港口设施保安管理等港口其他收费。其中装卸业务和堆存业务收入，是货方支付给公司的费用，其收费采取港口作业包干计费原则，实行市场调节价，收费标准由公司根据市场原则确定；港务管理主要指港口物流及服务收入，是船方支付给公司的费用，收取标准主要执行《港口收费计费办法》¹来执行，实行政府定价；引航（移泊）费、拖轮费、停泊费、驳船取送费、特殊平舱费和围游栏使用费实行政府指导价。结算方式上，对于装卸和堆存费，公司对大客户定期结算，小客户一批货一结算；港务管理业务结算一般以现汇结算为主，船离港前结清，部分大客户进出港比较频繁的为月结。

2019年，公司港口服务业务收入为35.79亿元，同比增长10.46%，毛利润为9.35亿元，同比增长6.37%，毛利率同比下降1.02个百分点。2020年前三季度，港口服务业务收入与去年同期基本持平，但毛利润及毛利率同比分别下降8.06%和1.02个百分点，主要由于2020年初疫情防控期间公司按照有关部门和山东港口集团²要求，推出暂时性延长部分产品免堆期，下调货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费标准等优惠政策，同时公司库场等相关设施转固，折旧增加，港务管理毛利率为-15.52%，使得港口服务业务综合毛利率下降所致。综合来看，随着国内疫情逐步缓解，港口企业业绩逐渐修复，但海外新冠肺炎疫情持续蔓延及国内疫情零星散发，日韩及东南亚等区域航线受到持续影响，对客滚业务及部分货品港种服务业务的利润仍造成一定不利影响。

图表4：公司港口服务业务盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司是烟台港最重要的运营主体，烟台港是环渤海地区重要港口之一，是我国综合运输体系的重要枢纽，集疏运条件完善，跟踪期内货物吞吐量仍位居全国沿海港口前列

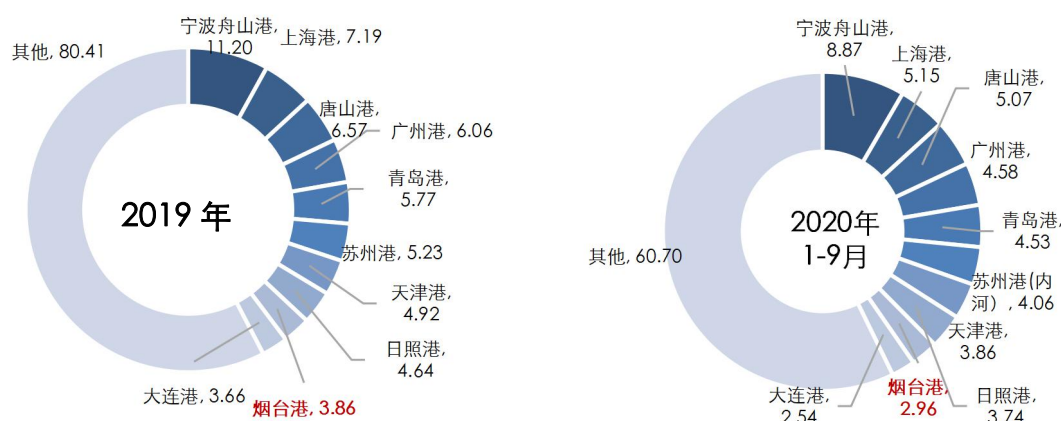
烟台港是环渤海地区重要港口之一，货物吞吐量仍位居全国沿海港口前列，公司是烟台港

¹ 交通运输部与国家发改委印发交水规〔2019〕2号。

² 新冠肺炎疫情爆发后，山东港口集团宣布对2020年2月2日零时起申请提进口重箱（内外贸集装箱）计划的，免除自2020年1月24日至2月9日期间，在码头堆场产生的库场使用费，对因物流运输等原因导致大宗干散货和油品不能及时疏运的，在原有免费堆存期的基础上再延长30天的免费堆存。

最重要的运营主体，烟台港股份及其下属的其他码头公司负责烟台港集团港口服务业务的运营。

图表 5：我国主要港口货物吞吐量情况³（单位：亿吨）



资料来源：交通运输部等公开资料，东方金诚整理

在集疏运条件方面，烟台港是我国综合运输体系的重要枢纽，集疏运条件完善，仍为其货物吞吐量的增长提供了良好支撑。公路运输是烟台港主要的输运方式，西港区通过疏港公路与沈海高速（G15）、荣乌高速（G28）和 206 国道相连，进而融入山东及全国公路网络。铁路方面，烟台港主要通过蓝烟铁路与胶济铁路相连接并入国家铁路网，且德(州)龙(口)烟(台)铁路龙烟段贯穿公司所属的龙口港、蓬莱港、烟台西港区和芝罘湾港区，经石德线、石太线与河北中南部和山西中部地区的诸多钢厂、煤炭铁路运输通道想连。水路方面，截至 2020 年 9 月末，烟台港拥有至日本、韩国、东南亚等地区的集装箱国际航线 14 条，集装箱内支航线 6 条，集装箱内贸航线 25 条，和至大连、韩国等地的国内外客货滚航线 5 条。管道方面，公司与中海油合资建设的西港区至淄博 560 公里输油管道横贯山东半岛北部 5 市 14 县区，具备 1500 万吨原油输送能力，可为山东中西部炼化企业提供“门对门”服务。

烟台港是我国最大的铝土矿石进口中转港，山东省省内第一大客滚运输港，截至 2020 年 9 月末，公司拥有各类泊位 130 个，2020 年前三季度完成货物吞吐量 2.38 亿吨

烟台港是我国最大的铝土矿石进口中转港，山东省省内第一大客滚运输港。截至 2020 年 9 月末，公司拥有各类泊位 130 个，年设计通过能力 15759 万吨，集装箱 241.5 万 TEU；所属码头岸线总长 2.4 万米，货场总面积 885.8 万平方米，仓库总面积 26.5 万平方米，罐区储量 598.5 万立方米，铁路专用线 64.4 公里，船舶 30 艘，港口作业机械 1160 余台套；主航道水深 -28 米，底宽 350 米，可满足 40 万吨级船舶乘潮进出港口。

2019 年以来公司根据交通运输部要求调整汽车吞吐量统计口径⁴，以可比口径来看，2019 年公司货物吞吐量同比增长 17.58%，货种结构仍较为分散，其中铝矾土进口量仍居全国沿海港口首位，金属矿石、煤炭和原油及制品等货种规模仍较大，集装箱业务近年虽发展较快，但吞吐量规模仍然较小；从内外贸来看，2019 年以来受汽车重量折算口径变更影响，内贸货物吞

³ 表中数据来源于交通运输部披露数据，由于口径问题，与各港口集团披露数据有差异。

⁴ 根据交通运输部《关于调整港口滚装汽车吞吐量计算方法的通知》，自 2019 年 1 月起，港口月度统计报表中滚装汽车吞吐量不再采用按系数折算的统计方法，执行按实际重量的统计方法。

吐量占比明显下降。

2020 年前 3 季度，年初受新冠肺炎疫情影响，公司金属矿石吞吐量、汽车和旅客运量等同比均有不同程度的下降，但是国际原油价格下降对原油及制品的需求形成一定支撑，煤炭及制品随着企业生产恢复用煤量相应增加，综合作用下 2020 年前 3 季度公司吞吐量为 23849 万吨，同比小幅增长。

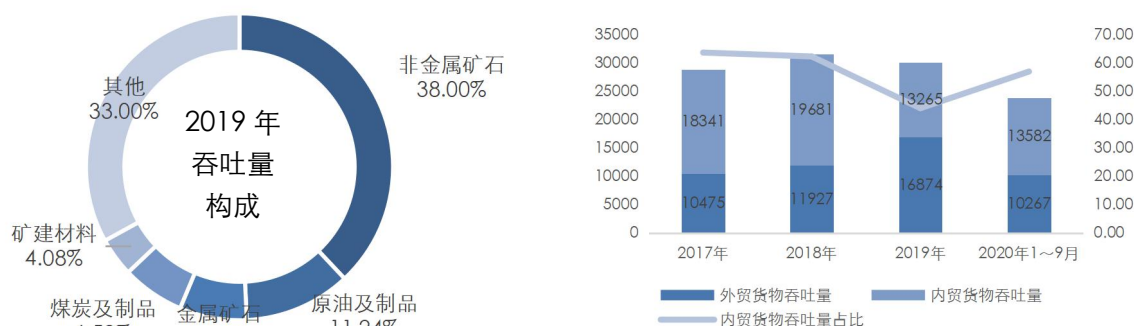
非金属矿石为公司第一大货种，其中铝矾土吞吐量占比在 90%以上，仍是国内铝矾土进口第一大港。公司与山东魏桥创业集团有限公司等公司合作建造的几内亚铝矾土勘探开采、陆地运输、内河港口协作、海上物流运转、远洋运输为一体的综合铝土矿供应链系统⁵对公司铝矾土进口量的增长仍起到较大支撑。

原油方面，山东省内尤其是淄博、东营、滨州地区的地炼企业较为集中，对原油需求较大。受益于公司能源集输运体系（含 30 万吨级油品码头⁶和 540 公里烟台至淄博长输管道等项目）作用持续释放，2020 年前 3 季度，公司原油及制品吞吐量保持同比增长。公司计划在西港区建设原油码头二期工程，新增 30 万吨原油码头一个，目前已开展前期工作，码头的建成将进一步提升公司原油吞吐能力。

2020 年前 3 季度，公司铁矿石吞吐量同比有所减少，主要系 2020 年 VALE 铁矿石多采用 40 万吨级大船运输，而公司无法靠泊 40 万吨级船舶，2020 年 6 月底公司 40 万吨级船舶靠泊资质通过审批，下半年铁矿石 40 万吨级船舶逐步增多；煤炭及制品增幅较大，主要是外贸进口额度释放以及企业生产恢复用煤量相应增加所致。

公司客货滚装运输主要由烟台港客运总公司和烟台港集团蓬莱港有限公司经营，主要运营烟台至大连等国内航线和烟台至韩国仁川等国际航线。2020 年初新冠肺炎疫情爆发，受疫情管控影响航班大幅减少，客运滚装行业受到较大冲击，虽然随着疫情逐步缓解，航班陆续恢复，但疫情零星散发，旅客出行意愿降低，旅客运量全年仍维持低量。同时，烟台港是我国北方汽车整车集散的重要口岸之一，受疫情影响，国内消费者消费意愿下降，国外订单下降，公司汽车运量有所降低。

图表 6：2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月公司货物吞吐量构成情况（单位：万吨）



⁵ 2014 年 12 月，公司与新加坡韦立国际集团、山东魏桥创业集团有限公司、博凯矿业股份有限公司签署战略合作协议，合资成立韦立联盟港口有限公司建设经营几内亚博凯码头，注册资本 4.70 亿元，烟台港集团、博凯矿业股份有限公司、韦立物流（非洲）有限公司、宏桥投资（香港）有限公司持股比例分别为 10%、40%、25%和 25%。目前，该公司在几内亚有 2 个港区。

⁶ 30 万吨原油码头由中海油烟台港油品码头有限公司建设，烟台港集团持股 51%，中海石油化工有限公司持股 49%。

货种	2017年	2018年	2019年	2020年1~9月
货物吞吐量	28816	31608	30139 ⁷	23849
其中：非金属矿石	9411	10146	11454	8626
原油及制品	2840	3123	3388	3330
金属矿石	1540	1901	2135	1032
煤炭及制品	1517	1491	1987	1862
矿建材料	234	454	1230	1426
其他	13274	14493	9945	7573
汽车运量（万辆）	118	122	136	93
旅客运量（万人）	355	380	379	113
集装箱（万 TEU）	270	300	310	242

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司所在的环渤海地区港口密集，烟台港与青岛港、日照港和威海港主要经济腹地相互交叉，在矿石、煤炭、油品和集装箱等货源上面临竞争，跟踪期内，山东省港口整合继续推进，有利于区域内良性竞争

烟台港位于环渤海港口群，该地区港口众多，山东省内沿海规模以上港口有四个，分别为青岛港、日照港、烟台港和威海港。各港口自然地理条件相似，经济腹地相互交叉，因而在矿石、煤炭、油品和集装箱等货源方面仍存在较为激烈的竞争。

青岛港为国家特大型港口，是太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，散杂货与集装箱吞吐量均排名全国前列。日照港位于青岛西南方，以铁矿石、煤炭、粮食、水泥及液体化工等大宗散货和集装箱的装卸、仓储、运输为主，主要货种包括铁矿石、煤炭和油品等。威海港位于山东半岛北部东端的威海湾内，以能源(煤炭)、矿建材料、盐及非金属矿、粮油中转为主，是兼有地区性杂货、集装箱外贸和客货轮渡、内外贸相结合的综合性海港。目前，烟台港是山东省省内第一大客滚运输港和第二大集装箱港口。

跟踪期内，山东省港口整合继续推进，2019年8月6日，山东港口集团正式成立；同月22日，青岛港、烟台港、日照港、渤海湾港口集团与相关方签署股权划转协议，4个港口集团将成为山东港口集团的全资子公司，公司已就上述事项完成股权变更登记手续。山东港口集团直接归山东省委、省政府管理，有助于避免各港口集团管理分散的问题，实现省内资源的统筹优化配置，预计可以在吞吐量和费率上对整合企业产生一定的正面效应，促进区域内良性竞争，但整合对公司运营及盈利等方面带来的实际效果仍有待检验。

跟踪期内，公司主要在建项目趋近完工，未来随着拟建项目逐步开工，公司资本支出压力将有所增加，西港区在建项目的完工投产将进一步提升公司货物吞吐能力

公司的芝罘湾港区原有的煤炭、散杂货码头处在烟台市区中心地带，交通不便，污染严重，且空间受限。为提升港口的综合竞争力，公司将升级改造芝罘湾港区和龙口港区，重点建设西港区，升级改造后，芝罘湾港区仅保留污染较小的集装箱业务以及客运业务，西港区将成为集

⁷ 2019年以来汽车吞吐量数据采用新统计口径计算。

液体、通用散货、大宗散货等为一体的大型港区。

截至 2020 年 9 月末，公司主要在建工程较多且集中于西港区，主要项目趋近完工⁸，西港区将成为集液体、通用散货、大宗散货等为一体的大型港区。

图表 7：截至 2020 年 9 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	主要职能	建设计划	预计投资	截至2020年9月末已投资	未来投资计划		
					2020年10~12月	2021年	2022年
防坡堤二期工程	防护、挡浪	2013-2018	15.00	13.11	-	0.26	-
西港区顺岸通用码头	通用散货	2006-2015	6.26	3.83	0.01	-	-
西港区防坡堤一期	防护、挡浪	2007-2015	4.62	2.98	-	0.01	-
西港区 20 万吨航道	船舶通航	2007-2015	2.79	0.94	-	-	-
西港区液体化工仓储中心项目	仓储	2014-2018	4.30	4.87	0.06	1.07	-
西港区专用铁路工程	铁路运输	2014-2017	7.92	0.99	-	-	-
西港区顺岸 19-20#泊位	通用散货	2014-2018	15.10	12.13	0.13	0.06	-
西港区 30 万吨码头至仓储一期管线	管道运输	2014-2017	1.87	-	-	-	-
西港区 30 万吨级航道	船舶通航	2015-2018	14.00	12.26	0.02	0.32	-
西港区 304#-306#通用泊位	通用散货	2015-2018	13.94	10.01	0.19	1.02	0.40
西港区 30 万吨级航道（主航道）拓宽工程	船舶通航	2016-2018	5.20	3.65	-	0.01	-
烟台港西港区#4-#7 液体化工品泊位工程	液体化工	2012-2019	8.00	7.12	0.05	0.09	-
烟台港西港区原油码头二期工程	原油	2019-2021	8.00	0.47	0.17	2.45	1.07
烟淄管道增输扩能改造	原油	2019-2021	15.48	9.97	1.30	4.21	-
合计	-	-	122.48	82.33	1.93	9.50	1.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目主要为烟台港西港区至淄博原油管道复线工程，项目处于前期勘测，拟建项目转入在建后公司资本支出压力将有所增加。各项目建成后将从事停靠能力、通航能力、接卸能力等各方面提升烟台港的营运水平，适应船舶大型化的发展需求，届时公司吞吐能力将有望得到进一步提升。

图表 8：截至 2020 年 9 月末公司主要拟建项目（单位：年、亿元）

项目名称	项目介绍	建设年限	预计投资	计划资金来源	未来投资计划		
					2020年10~12月	2021年	2022年
烟淄管道复线工程	新建 1 条输油管道干线和 1 条龙口注入支线，管道全长 370km，干线设置 6 座站场，12 座阀室；支线设置 1 座监控阀室；输量为 2000×104t/a	2020-2022	29.24	30%资本金，70%银行融资	14.00	12.97	-
西港区#6、#7 增加原油装卸功能项目	新建一套 CEB 及 LPG 气化撬，及配套工艺管道，公用管线，及电控系统。	2020-2020	0.95	自有资金	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 大部分项目单相工程因审计原因未结算，部分工程正在办理相关验收手续，暂未竣工验收。

运输业务

随着管道运输业务的开展，2020 年前三季度公司运输业务毛利率继续增长，已成为公司重要的利润增长点

公司运输业务主要由下属烟台港集装箱货运有限公司、舟山市冠全海运有限公司、烟台港恒泽物流有限公司、山东联合能源管道输送有限公司负责运营，主要为在港货物的公路、海路运输服务。结算周期上，公司对大客户采取一年一签定价，定期结算，对小客户则一批货一结算，结算方式以现汇为主，承兑汇票为辅。

公司运输收入包括管道运输收入、货物运输收入和集装箱运输收入。其中货物（主要是铝矾土）和管道运输收入合计约占运输收入的 80%以上，为公司业务收入增长提供了有利支撑，同时由于管道运输成本较低，2019 年以来受益于毛利率较高的管道业务占比提升，运输业务毛利率继续增长。2020 年前三季度，公司运输业务收入、毛利润及毛利率同比均有所增长。公司运输业务已成为公司重要的利润增长点，但也存在对单一货种收入依赖较高的风险。

图表 9：公司运输业务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

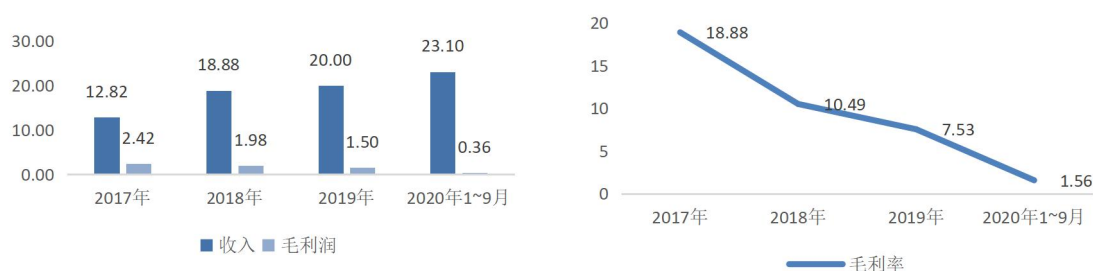
其他业务

公司其他业务包括商品销售、医疗、工程、通信业务等多项业务，2020 年前 3 季度公司其他业务收入同比有所增长，但毛利润及毛利率同比均有所降低

公司其他业务主要包括商品销售、医疗、工程、通信业务等多项业务，种类较多。2019 年以来，随着商品销售业务的拓展，其他业务收入同比有所增长。但由于商品销售毛利率较低，其收入占比规模的提升使得其他业务毛利率逐年下降。同时公司以旗下全资子公司海港医院净资产作价，与环球医疗合作组建烟台海港医院有限公司，2019 年起医疗业务不再纳入合并报表范围。

2020 年前 3 季度，公司其他业务收入同比有所增长，其中来自于油品贸易业务等商品销售的收入规模及占比均较高，同时由于商品销售毛利率较低，其他业务毛利润及毛利率同比均有所降低。

图表 10：公司其他业务情况（单位：亿元、%）



类别	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	3.56	35.39	12.3	7.32	17.47	1.24	18.97	1.53
工程	2.67	15.73	1.17	13.68	1.26	21.02	1.90	9.47
其他	6.59	11.23	5.41	17.01	1.27	80.83	2.23	-4.93
合计	12.82	18.88	18.88	10.49	20.00	7.52	23.10	1.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司已变更为山东港口集团全资子公司

跟踪期内，根据公司于 2019 年 8 月 26 日发布的《烟台港集团有限公司关于股权无偿划转的公告》，烟台市国资委将公司 100%股权无偿划转给山东省港口集团有限公司，划转完成后，公司变成山东港口集团全资子公司，实际控制人将变为山东省国资委，目前，公司已就上述事项完成股权变更登记手续。

根据公司于 2020 年 2 月 18 日发布的《烟台港集团有限公司关于总经理和董事变动的公告》和 4 月 26 日发布的《烟台港集团有限公司关于董事长、总经理和董事变动的公告》，根据山东省港口集团有限公司鲁港任[2020]5 号、鲁港任[2020]6 号、鲁港任[2020]37 号和鲁港任[2020]38 号文件，任命刘国田为董事长，任命姜开为公司总经理、董事，任命徐国旺为公司董事。上述人事变更为山东各港口集团整合过程中的正常人事变动，对公司生产经营无重大影响。

“十四五”期间，公司将在山东港口集团的领导下，引领渤海湾各港口实现一体化高质量发展

跟踪期内，山东港口集团成立后，确定了“以青岛港为龙头，日照港、烟台港为两翼，渤海湾港为延展，众多内陆港为依托，各板块集团协同发展的一体化发展格局”。公司作为“一体两翼”的重要北翼，承载着引领环渤海南岸港口集群一体化发展的重要使命。“十四五”期间，公司将深入贯彻部署山东港口集团战略决策，一是要当好渤海湾港口群的龙头，引领渤海湾各港口实现一体化高质量发展；二是要守好山东港口北大门，做好北向竞争的支撑点。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年和 2020 年 1~9 月合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年 1~9 月财务数据未经审计。

2019 年公司合并范围子公司新增 4 家，包括山东陆海重工有限公司、烟台港航投资发展有限公司、烟台港集团（新加坡）有限公司、山东港源管道物流有限公司，减少 2 家，分别为寿光海油品仓储有限公司、烟台港振海公司。截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家，较 2019 年末增加 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产构成仍以在建工程、固定资产等非流动资产为主且占比有所提升

跟踪期内，公司资产总额继续增长，资产构成仍以在建工程、固定资产等非流动资产为主，且占比整体提升。2019 年末和 2020 年 9 月末，公司资产总额分别为 433.77 亿元和 457.90 亿元，较上期末分别增长 1.63% 和 5.56%，其中非流动资产占比分别为 89.08% 和 88.18%。

跟踪期内，公司流动资产有所上升。2020 年 9 月末，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产和存货构成，较为分散；货币资金较 2019 年末变动不大，其中受限制的货币资金合计 1.78 亿元，主要是银行承兑汇票保证金等；应收账款较 2019 年末增长 13.95%，主要是疫情影响，部分公司账期延长所致；其他应收款主要为往来款、资产转让款、转贷款等，较 2019 年末变化不大；其他流动资产主要是待抵扣的应交增值税进项税额和银行理财，较 2019 年末略有降低；存货较 2019 年末略有增长。

跟踪期内，公司非流动资产有所增加。2020 年 9 月末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资等构成；固定资产主要为港务及库场设施、装卸机械设备和房屋建筑物等，受港务设施、库场设施等资产转固所致，较 2019 年末持续增长；在建工程主要为在建的港口基础设施及配套项目，较 2019 年末变化不大；无形资产主要是购置土地使用权和海域使用权等，较 2019 年末略有增长；公司长期股权投资较 2019 年末增长 19.80%，主要系公司对烟台港万华工业园码头有限公司增资 3.86 亿元所致。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目名称	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总计	400.48	426.80	433.77	457.90
流动资产合计	67.39	65.11	47.37	54.10
其中：货币资金	14.75	18.73	12.73	13.66
应收账款	12.88	11.09	11.57	13.18
其他应收款	15.18	5.72	7.77	7.93
存货	18.09	19.61	4.31	5.29
其他流动资产	3.41	3.92	7.18	5.06
非流动资产合计	333.08	361.69	386.40	403.80
其中：固定资产	122.75	197.84	208.63	220.46
在建工程	156.81	106.70	113.91	114.17
无形资产	24.35	27.55	32.27	35.64
长期股权投资	17.65	15.01	16.32	19.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

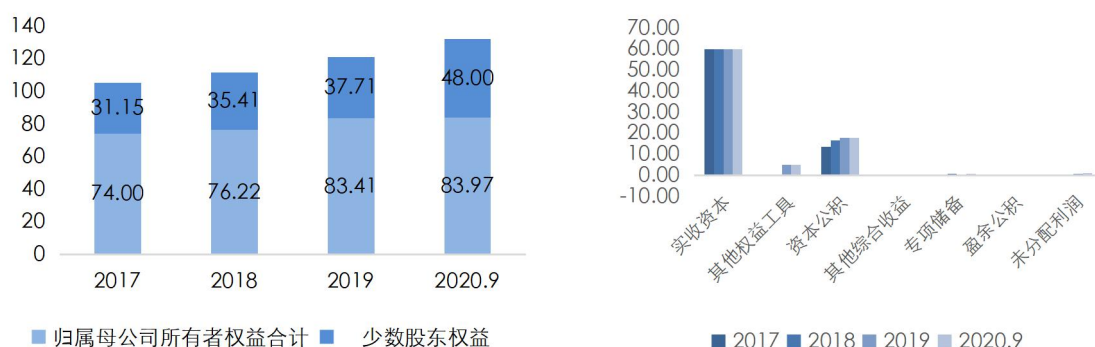
从资产受限情况来看，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值 13.83 亿元，占总资产比重为 3.02%，占净资产的比重为 10.48%，包括受限的货币资金 1.78 亿元、无形资产 1.42 亿元和固定资产等 10.62 亿元。

资本结构

跟踪期内，受少数股东权益和未分配利润增长推动，公司所有者权益继续增加

受少数股东权益和未分配利润增长的影响，跟踪期内公司权益资本继续增加。2020 年 9 月末公司所有者权益为 131.97 亿元，较上年末小幅增长 8.96%，实收资本、少数股东权益、资本公积和其他权益工具占比分别为 45.46%、36.37%、13.50%和 3.79%。其中，实收资本保持不变；少数股东权益仍保持增长趋势，至 2020 年 9 月末为 48.00 亿元；未分配利润受益于利润积累而继续增加，至 2020 年 9 月末为 0.89 亿元。

图表 12：公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）



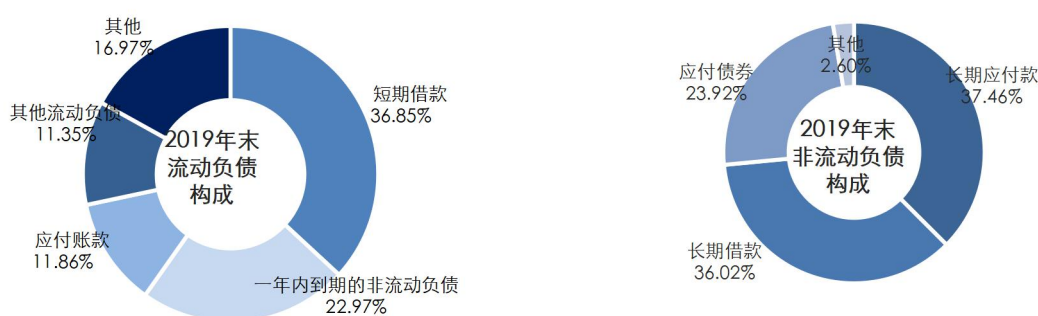
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司资产负债率仍较高，有息债务有所下降但规模仍较大，长期有息债务持续增加，短期有息债务有所下降但规模仍较大，未来一年内存在集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额小幅增长。2019 年和 2020 年 9 月末，公司负债总额分别为 312.65 亿元和 325.93 亿元，流动负债占比分别为 54.56%和 52.62%。

2020 年 9 月末，公司流动负债较 2019 年末基本保持不变，仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他流动负债等构成。公司短期借款主要为信用借款，2020 年 9 月末随着债务偿还，短期借款较上年末下降 37.54%。公司一年内到期的非流动负债 2020 年 9 月末较上年末下降 16.04%，主要是到期债务偿还所致。公司应付账款主要为应付芝罘湾港区、西港区所有在建码头、航道、防波堤、管道等工程项目的工程进度款。公司其他流动负债主要是短期应付债券，2020 年 9 月末较上年末上升 68.85%，主要系跟踪期内公司新发行短期融资券、超短期融资券所致。

图表 13：公司资本结构及负债构成情况（单位：亿元）



项目名称	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
负债合计	295.32	315.17	312.65	325.93
流动负债合计	138.17	195.53	170.59	171.51
短期借款	31.32	42.91	62.87	39.27
应付账款	26.73	24.12	20.23	21.55
一年内到期的非流动负债	25.69	80.11	39.18	32.90
其他流动负债	42.06	33.80	19.36	32.70

非流动负债合计	157.15	119.65	142.06	154.42
长期借款	70.00	69.69	51.17	80.46
应付债券	56.98	14.95	33.98	23.52
长期应付款	28.03	32.71	53.22	46.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债保持增长。2020年9月末，公司非流动负债主要是长期应付款、长期借款和应付债券。公司长期应付款主要为融资租赁款，跟踪期内，随着债务偿还而有所下降。公司长期借款主要为信用、保证和抵押借款，2020年9月末较上年末增长57.23%，长期借款主要用于归还到期债务及项目贷款。公司应付债券主要是发行的中期票据和定向债务融资工具，2020年9月末较上年末下降30.77%，主要系部分债券到期兑付及转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务有所下降但规模仍较大，随着短期债务的偿还和长期债务规模的增加，短期债务负债占比有所下降，2020年9月末，公司全部债务252.34亿元，短期有息债务占比为43.86%。从融资渠道来看，银行和融资租赁等融资占比较高，债券融资占比略有下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，但仍处于较高水平。

从债务期限结构来看，截至2020年9月末，公司在2020年四季度和2021年需偿还的债务总额116.76亿元⁹，短期内到期债务规模仍较大，存在一定集中偿付压力。

图表14：公司有息债务构成情况（单位：亿元）¹⁰



项目名称	2017年末	2018年末	2019年末	2020年9月末
资产负债率	73.74	73.85	72.08	71.18
长期债务资本化比率	58.50	49.66	51.56	51.77
全部债务资本化比率	70.38	70.68	68.18	65.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至2020年9月末，公司对外担保是对合营企业烟台港万华工业园码头有限公司的担保，担保金额6.03亿元，担保比率为4.57%，存在一定或有负债风险。

⁹ 未包含应付票据。

¹⁰ 公司有息债务期限结构表中未包含应付票据。

盈利能力

2020 年前 3 季度公司营业收入继续同比增长,但期间费用率仍较高,对利润形成一定挤占,非经常性损益对利润贡献度较高

2019 年和 2020 年前 3 季度,公司营业收入继续同比增长,毛利率略有波动。公司期间费用主要为管理费用和财务费用。受公司改制遗留问题影响,公司人员负担较重,管理费用较高,人员工资性支出占比为 50%~60%。2020 年 3 季度,公司期间费用率较 2019 年下降 4.32 个百分点,但期间费用率仍处于较高水平,对利润形成一定挤占。

非经常性损益对公司盈利贡献较大。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益,近年来呈下降趋势,2020 年前 3 季度为 0.37 亿元;其他收益主要为各项政府补助、出让土地补偿金等,近年来持续波动,2020 年前 3 季度为 0.56 亿元;资产处置收益近年来持续波动,2020 年 3 季度为 2.17 亿元,为一突堤(海港装饰材料市场部分)资产处置收益。

2019 年和 2020 年前 3 季度,受益于非经常性损益收入的增长,公司利润总额同比分别增长 80.33%和 26.00%,净利润同比分别增长 112.84%和 23.61%。预计未来随着港口在建项目的逐步完工投产,将有助于带动公司货物吞吐能力的持续提升,主营收入和盈利能力将有望稳步增长。

图表 15: 公司盈利能力情况 (亿元、%)



项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业总收入	64.47	80.68	84.40	71.44
营业利润率	22.55	20.77	21.55	19.64
期间费用合计	12.02	14.73	18.17	12.30
期间费用率	18.65	18.26	21.53	17.21
资产减值损失	-0.65	-0.50	1.05	-0.02
投资收益	0.82	0.74	0.63	0.37
资产处置收益	0.06	0.78	3.25	2.17
其他收益	0.33	0.20	0.74	0.56
营业利润	3.07	3.24	5.68	4.85
利润总额	2.76	3.19	5.75	5.00
总资本收益率 (%)	1.93	2.41	3.37	-
净资产收益率 (%)	1.39	1.50	2.94	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

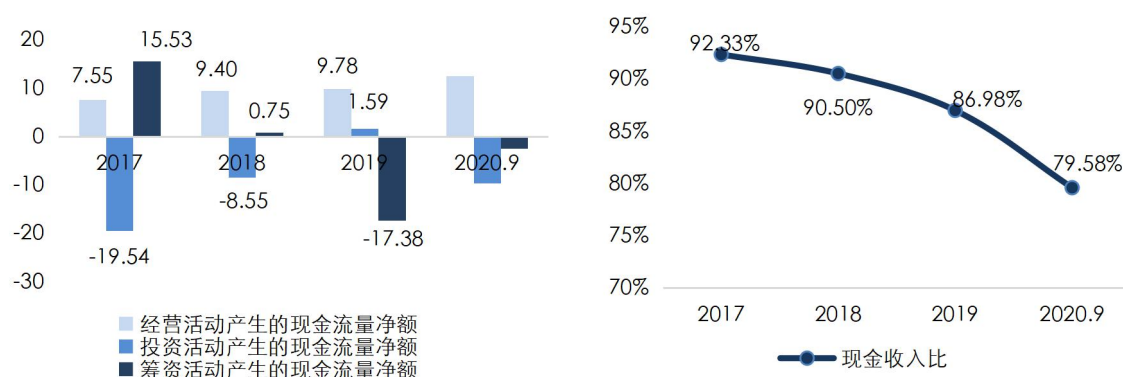
2020 年前 3 季度，公司经营性现金流仍保持净流入，由于在建项目投入、投资支出及债务偿还，投资性现金流和筹资性净现金流均呈现净流出

2019 年以来，公司经营性净现金流保持净流入状态，但由于票据结算量增加和 2020 年除疫情影响下，部分客户账期延长，现金收入比略有下降。跟踪期内，公司经营性现金流继续保持净流入状态，可为债务的偿还提供一定的保障。

2019 年由于处置预收一突堤项目补偿款 8.23 亿元，收到 104#、105#码头转让款 1.73 亿元和万华资产转让款 1.3 亿元等，投资性现金流净流入 1.59 亿元。2020 年前 3 季度，公司投资所支付的现金为 11.98 亿元，主要系公司为加快推进山东省内港口一体化发展，投资 11.82 亿元收购中海港务（莱州）有限公司 60% 股权所致，同期投资性现金流由净流入转为净流出 9.74 亿元。

2019 年以来，公司到期债务规模较大，偿还债务所支付的现金同比大幅增加，导致公司筹资性净现金流转为净流出状态，2020 年前 3 季度，筹资性现金流为净流出 2.56 亿元。

图 16：公司现金流及现金收入比情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2019 年末及 2020 年 9 月末，公司流动比率和速动比率较低，流动性水平较低。经营性现金流对流动负债的覆盖能力较弱。截至 2020 年 9 月末，公司货币资金 13.66 亿元，其中未受限货币资金 11.87 亿元，短期有息债务 110.67 亿元，公司账面货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 同比增长，对利息的覆盖倍数也有所提升，全部债务/EBITDA 倍数同比下降。

图表 17：2017 年~2019 年末及 2020 年 9 月末公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月末
流动比率	48.78	33.30	27.77	31.55
速动比率	35.68	23.27	25.25	28.46
经营现金流动负债比	5.47	4.81	5.73	-
EBITDA 利息倍数	1.28	1.48	1.82	-
全部债务/EBITDA	17.67	14.26	10.43	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道畅通，截至 2020 年 9 月末，公司在各家银行授信总额为 270.46 亿元，未使用的授信额度为 133.66 亿元，授信空间充足。

2021 年，公司需偿还的刚性债务中债券本金为 27 亿元，包括“20 烟台港 CP001”10 亿元、“20 烟台港 CP002”7 亿元、“19 烟台港 PPN002”5 亿元和“19 烟台港 PPN003”5 亿元。

同业比较

与行业对比组企业对比来看，公司规模类指标中，总资产处于一般水平，但货物吞吐量处于较高水平；盈利能力指标方面，营业收入受非港口业务规模影响，各公司数据相差较大，公司毛利率水平在对比组中处于较高水平；债务负担和保障程度方面，公司速动比率偏低、资产负债率高于其他对比组企业。

图表 18：同行业主要指标对比（单位：亿元、亿吨、%）

项目	烟台港集团	连云港港口集团有限公司	营口港务集团有限公司	珠海港控股集团有限公司
总资产	433.77	609.31	770.60	299.07
货物吞吐量	3.01	2.35	2.38	1.38
营业总收入	84.40	130.03	82.77	79.51
毛利率	22.45	9.82	23.02	8.81
速动比率	25.25	91.27	25.11	99.83
资产负债率	72.08	71.84	49.79	60.83

注：对比组企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，财务数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，货物吞吐量数据除公司外，均取自交通运输部数据，东方金诚整理。

总体来看，公司仍是烟台港最重要的运营主体，跟踪期内，货物吞吐量保持增长，资产规模继续增长，仍以固定资产、在建工程等非流动资产为主，所有者权益继续增加，有息债务有所下降但规模仍较大，短期内仍存在一定债务集中偿付压力；2020 年前 3 季度公司营业收入继续增长，但期间费用率仍较高，对利润形成挤占，且非经常性损益对利润贡献度较高；公司经营现金流仍保持净流入，由于在建项目投入、投资支出及债务偿还，投资性现金流和筹资性净现金流为净流出。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 1 月 6 日，

公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。

截至本报告出具日，公司已发行到期债券均已按时兑付，存续期债券付息情况正常。

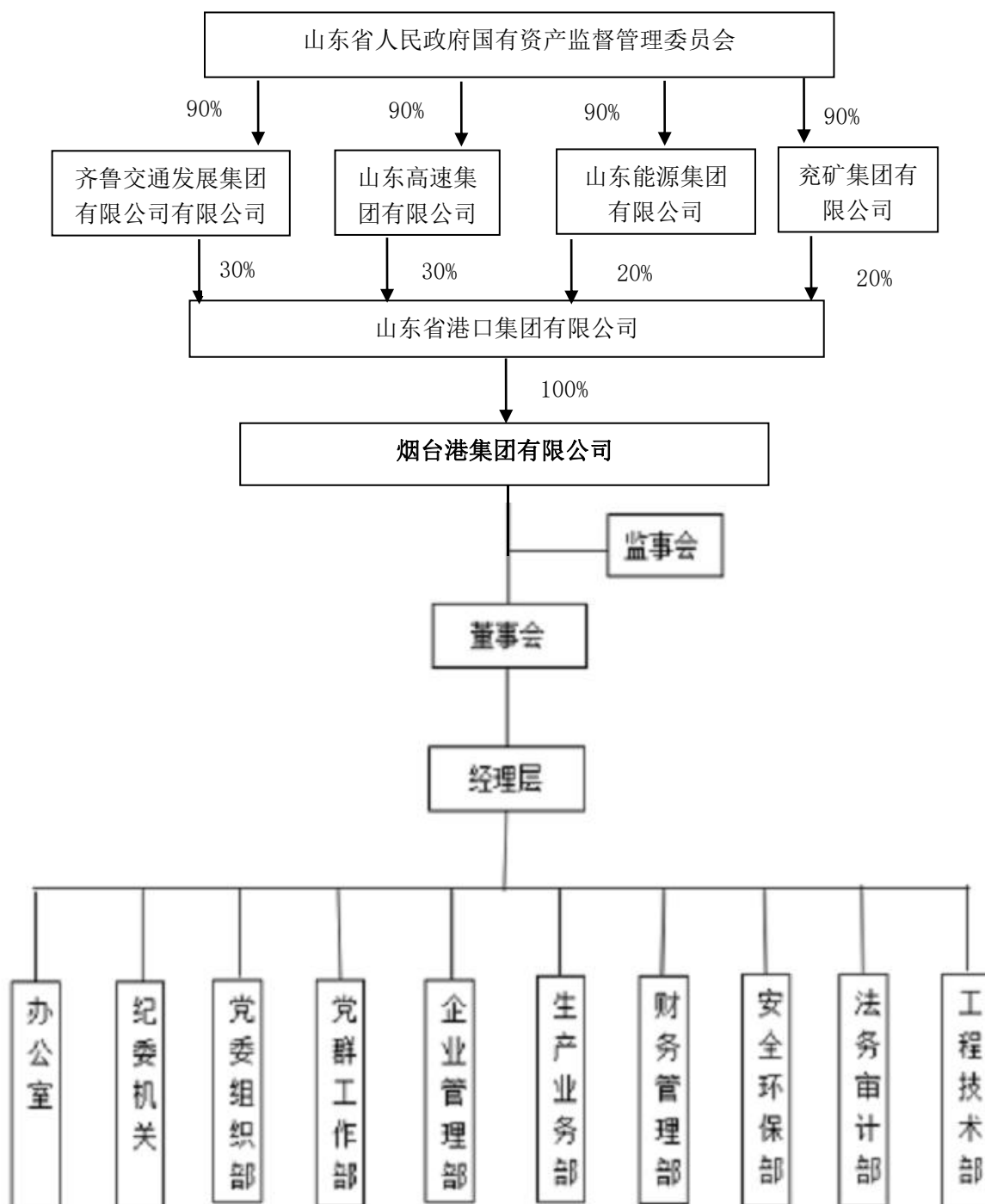
抗风险能力及结论

烟台港是环渤海地区重要港口之一，是我国综合运输体系的重要枢纽，交通运输条件便利，同时山东省完善的工业体系、不断增长的工业产值和进出口总额为烟台港提供了有力的货源支撑；跟踪期内烟台港货物吞吐量仍位居全国沿海港口前列，是我国最大的铝土矿石进口中转港，山东省省内第一大客滚运输港，公司仍是烟台港最重要的运营主体，2020年公司前三季度完成货物吞吐量2.38亿吨；西港区在建项目的逐步完工投产将进一步提升公司货物吞吐能力；随着管道运输业务的开展，跟踪期内公司运输业务毛利率继续增长，已成为其重要的利润增长点。

同时，东方金诚也关注到，受年初疫情防控期间优惠政策及相关设施转固折旧增加影响，2020年前三季度港口服务业务毛利润及毛利率有所下降；跟踪期内公司期间费用较高，对利润形成挤占，非经常性损益对利润贡献度较高；公司资产负债率仍较高，有息债务有所下降但规模仍较大，未来一年内仍存在一定债务集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持烟台港集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“20烟台港CP002”信用等级为A-1。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图¹¹



¹² 山东省人民政府国有资产监督管理委员会对齐鲁交通发展集团有限公司有限公司、山东高速集团有限公司、山东能源集团有限公司、兖矿集团有限公司的持股比例均为直接持股 70%，通过山东国惠投资有限公司持股 20%

附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	400.48	426.80	433.77	457.90
所有者权益 (亿元)	105.16	111.63	121.12	131.97
负债总额 (亿元)	295.32	315.17	312.65	325.93
短期债务 (亿元)	101.65	158.96	130.57	110.67
长期债务 (亿元)	148.26	110.10	128.93	141.67
全部债务 (亿元)	249.91	269.06	259.50	252.34
营业收入 (亿元)	64.47	80.68	84.40	71.44
利润总额 (亿元)	2.76	3.19	5.75	5.00
净利润 (亿元)	1.46	1.67	3.56	2.74
EBITDA (亿元)	14.14	18.87	24.88	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	7.55	9.40	9.78	12.43
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-19.54	-8.55	1.59	-9.74
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	15.53	0.75	-17.38	-2.56
毛利率 (%)	23.61	21.68	22.45	20.03
营业利润率 (%)	22.55	20.77	21.55	19.64
销售净利率 (%)	2.27	2.08	4.22	3.84
总资本收益率 (%)	1.93	2.41	3.37	-
净资产收益率 (%)	1.39	1.50	2.94	-
总资产收益率 (%)	0.37	0.39	0.82	-
资产负债率 (%)	73.74	73.85	72.08	71.18
长期债务资本化比率 (%)	58.50	49.66	51.56	51.77
全部债务资本化比率 (%)	70.38	70.68	68.18	65.66
货币资金/短期债务 (%)	14.51	11.78	9.75	12.34
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-4.80	0.31	4.38	-
流动比率 (%)	48.78	33.30	27.77	31.55
速动比率 (%)	35.68	23.27	25.25	28.46
经营现金流动负债比 (%)	5.47	4.81	5.73	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.48	1.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	17.67	14.26	10.43	-
应收账款周转率 (次)	-	6.73	7.45	-
销售债权周转率 (次)	-	5.46	5.95	-
存货周转率 (次)	-	3.35	5.47	-
总资产周转率 (次)	-	0.20	0.20	-
现金收入比 (%)	92.33	90.50	86.98	79.58

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务 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+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件四：企业主体信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期融资券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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。

注：每一个信用等级均不能进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“烟台港集团有限公司 2020 年度第二期短期融资券”信用等级有效期内密切关注烟台港集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向烟台港集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，烟台港集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如烟台港集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021 年 2 月 3 日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。