

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2016】跟踪第【213】号

日照港股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况以及财务实力等方面对贵公司及其 2014 年 3 月 3 日发行的公司债券进行了跟踪分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司长期主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评级结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一六年五月三十一日

日照港股份有限公司

**2013 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【213】号 01

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2017 年
03 月 03 日

债券偿还方式: 按年付
息, 到期一次还本

分析师

姓名:
胡长森 王贞姬

电话:
010-66216006

邮箱:
huchs@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

日照港股份有限公司 2013 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 31 日	2015 年 04 月 30 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对日照港股份有限公司 (以下简称“日照港”或“公司”) 及其 2014 年 3 月 3 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AAA, 发行主体长期信用等级维持为 AAA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到日照港区区位优势明显, 公司继续推进港口码头的建设投资, 生产能力进一步增强; “一带一路”规划及日照钢铁精品基地项目将为日照港带来新的发展。同时我们也关注到了跟踪期内, 受宏观经济增速放缓、外贸进出口下滑及港口货源竞争加剧等因素影响, 公司港口货物吞吐量下滑明显, 导致收入及利润均出现下滑; 公司目前在建项目后续投资规模大, 面临较大的资金压力; 有息负债规模有所上升, 且面临集中偿付压力等风险因素。

正面:

- 日照港区区位优势明显, 公司继续推进港口码头的建设投资, 生产能力进一步增强。日照港位于山东半岛南翼, 是我国重点开发的沿海主轴线与欧亚大陆桥经济带的交汇点, 是天然深水港, 适宜建港的海岸线长达 30 公里, 周边公路、铁路发达; 2015 年公司完成固定资产投资 14.97 亿元, 投产 2 个泊位, 新增港口通过能力 730 万吨, 2015 年末公司生产性泊位达到 41 个, 设计通过能力 12,662 万吨/年, 总堆存能力为 4,500 万吨, 货物吞吐能力进一步增强。
- “一带一路”规划及日照钢铁精品基地项目将为日照港带来新的发展。2015 年山东省被确定为国家“一带一路”规划海上战略支点, 将加大重大基础设施的互联

互通，区域内输运体系将进一步完善，日照港有望迎来新的发展机遇；2015 年日照钢铁精品基地项目已全面开工建设，届时将带动公司铁矿石、钢材、煤炭、矿渣等货物进出口业务，预计项目达产前期可带动公司铁矿石吞吐量约 1,000 万吨，全部达产后预计可带动公司铁矿石吞吐量约 2,000 万吨。

关注：

- **公司港口货物吞吐量下滑明显，导致收入及利润均出现下滑。**受宏观经济增速放缓、外贸进出口下滑及港口货源竞争加剧等因素影响，2015 年及 2016 年一季度公司港口货物吞吐量同比分别下降 10.53%和 6.26%；受港口货物吞吐量下滑及采取商业折扣影响，2015 年公司营业收入及利润总额同比分别下降 13.88%和 46.08%。
- **资金支出压力较大。**截至 2015 年末，公司在建港口设施项目计划总投资 139.02 亿元，后续尚需投资 94.55 亿元，存在较大的资金压力。
- **应收账款规模增长明显，需关注坏账风险。**截至 2016 年 3 月末，公司应收账款余额为 78,311.31 万元，较 2014 年末增长 28.77%，增长较快且规模较大，未来需关注坏账风险。
- **有息负债规模进一步上升，面临集中偿付压力。**截至 2016 年 3 月末，公司有息负债为 67.13 亿元，较 2014 年末增长 20.80%，刚性债务压力进一步加大，其中 2016 年和 2017 年到期的本金分别为 16.83 亿元和 27.24 亿元，面临集中偿付压力。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,897,569.79	1,859,632.34	1,756,384.85	1,588,850.90
归属于母公司所有者权益（万元）	1,020,923.55	1,012,101.99	994,198.97	947,030.89
有息负债（万元）	671,277.86	607,830.09	555,675.09	455,012.96
资产负债率	40.26%	39.53%	37.42%	34.51%
流动比率	0.89	0.88	1.11	0.85
速动比率	0.86	0.85	1.06	0.80
营业收入（万元）	110,165.24	437,792.08	508,360.38	496,550.06
投资收益（万元）	-368.05	-221.46	335.35	12,745.11
营业利润（万元）	12,572.57	45,377.92	84,946.87	102,135.08
利润总额（万元）	12,641.30	45,865.24	85,055.30	102,342.99
综合毛利率	20.64%	20.61%	25.99%	27.95%
总资产回报率	-	3.87%	6.69%	8.61%
EBITDA（万元）	-	148,724.03	188,505.63	193,685.41
EBITDA 利息保障倍数	-	4.17	5.29	6.80

经营活动现金流净额（万元）	7,542.14	114,276.33	112,111.58	88,241.97
---------------	----------	------------	------------	-----------

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准日照港股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]1474号文）核准，公司于2014年3月3日公开发行10亿元公司债券，募集资金10亿元，票面利率为6.15%，期限为3年，扣除发行费用后，募集资金净额9.90亿元，已全部用于补充公司营运资金。

本期债券的计息期限为2014年3月3日至2017年3月2日，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至2016年4月30日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表1 截至2016年4月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付	利息支付	期末本金余额
2015年3月3日	100,000.00	0.00	6,150.00	100,000.00
2016年3月3日	100,000.00	0.00	6,150.00	100,000.00

资料来源：公司公告

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2016年3月末，公司注册资本仍为307,565.39万元，控股股东为日照港集团有限公司（以下简称“日照港集团”），实际控制人为日照市人民政府。

跟踪期内，纳入公司合并报表范围的子公司未变化。截至2015年12月31日，纳入公司合并报表范围的一级子公司仍为6家，具体如下表所示：

表2 截至2015年12月31日公司纳入合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	业务性质
日照港动力工程有限公司	2,000.00	100.00%	动力工程
日照港通信工程有限公司	1,550.00	100.00%	通信工程
日照中理外轮理货有限公司	1,000.00	84.00%	货物理货
日照港裕廊码头有限公司	117,000.00	70.00%	港口装卸
日照岚山万盛港业有限责任公司	43,000.00	50.00%	港口装卸
日照港山钢码头有限公司	10,000.00	45.00%	港口装卸

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

截至2016年3月31日，公司总资产为1,897,569.79万元，归属于母公司的所有者权益1,020,923.55万元，资产负债率为40.26%。2015年度，公司实现营业收入437,792.08万元，利润总额45,865.24万元，经营活动产生的现金净流入114,276.33万元。2016年一

季度，公司实现营业收入 110,165.24 万元，利润总额 12,641.30 万元，经营活动产生的现金净流入 7,542.14 万元。

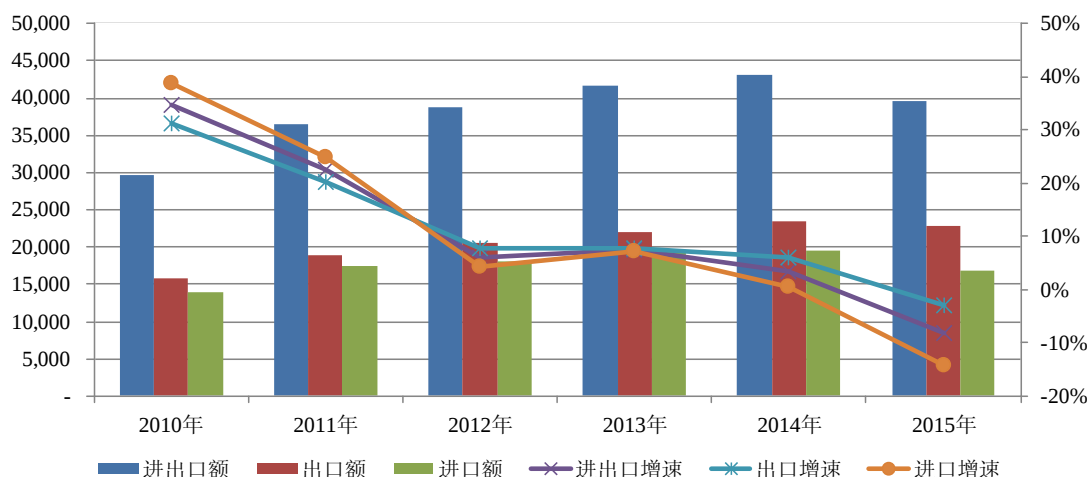
三、运营环境

跟踪期内，受经济增速放缓以及外贸进出口下滑影响，我国港口货物吞吐量增速持续下滑，未来发展存在一定的波动性

港口作为综合交通运输体系中的重要枢纽，是国家重要的基础性战略资源和国民经济的重要基础产业，其发展取决于国民经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求的增长，发展情况受宏观经济发展波动影响较大。

2015 年，我国整体经济仍在低位运行，经济增速持续下滑，全年实现生产总值 67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速较 2014 年下滑 0.5 个百分点，为 1999 年以来中国经济增速的最低值。贸易方面，根据中国海关统计，2015 年我国进出口总值 24.56 万亿元，同比下降 7.0%。其中，出口 14.12 万亿元，同比下降 1.8%；进口 10.44 万亿元，同比下降 13.1%；贸易顺差 3.68 万亿元，扩大 56.7%。按美元计，2015 年我国进出口、出口和进口同比分别下降 8.0%、2.9%和 14.2%。整体来看，在国内经济增速持续下行的背景下，我国外贸进出口出现明显下滑。

图1 2010-2015年我国外贸进出口额及同比增长情况（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，鹏元整理

分货种来看，铁矿石进口量与钢铁行业的发展密切相关。中钢协会统计数据显示，2015 年，全国粗钢产量为80,382.50万吨，同比下降2.3%，近20年以来我国粗钢产量首次出现负增长；全国铁矿石进口量为9.53亿吨，同比增长2.2%，进口量创历史新高，但是同比增速

回落11.6个百分点；2015年，我国铁矿石对外依存度达84.0%，较2014年上升5.5个百分点。2015年，尽管全国钢铁产量有所下降，但是铁矿石对外依存度的提高，使得中国铁矿石进口量保持了正增长。从长期来看，我国铁矿石品位较低且开采成本偏高，国内铁矿石供应量不足的局面短期内难以改变，钢铁企业尤其是高端钢企对进口铁矿石的依赖性将会持续存在。

受经济增速放缓以及外贸进出口下滑影响，2015 年我国港口货物吞吐量增速下滑趋势较为明显。2015 年 1-11 月，全国规模以上港口完成吞吐量 105.0 亿吨，同比增长 2.0%，增速较 2014 年同期下降 2.8 个百分点。其中内、外贸吞吐量分别增长 2.3%和 1.3%，增速较 2014 年同期分别下降 1.9 个百分点和 4.8 个百分点。从 2015 年 1-11 月国内沿海主要的 10 个港口吞吐量来看，6 家实现了微增长，青岛港增幅最大，也仅有 4.6%，天津港和日照港增速仅有 0.1%；另外，上海港、唐山港、大连港和秦皇岛港 4 家港口吞吐量有所下滑，其中秦皇岛港下滑幅度达 8.4%。与 2014 年同期相比，大部分港口吞吐量增速均有所下降，其中唐山港和秦皇岛港增速分别下降 15.3 个百分点和 10.3 个百分点。

表 3 2015 年 1-11 月我国沿海主要港口吞吐量及增速（单位：亿吨）

排名	港口	2015 年 1-11 月 吞吐量	2015 年 1-11 月 增速	2014 年 1-11 月 增速	增速变动
1	宁波-舟山港	8.23	2.3%	7.2%	下滑 4.9 个百分点
2	上海	5.94	-3.2%	-1.7%	下滑 1.5 个百分点
3	天津	4.93	0.1%	6.7%	下滑 6.6 个百分点
4	广州	4.55	3.4%	5.1%	下滑 1.7 个百分点
5	唐山	4.46	-2.5%	12.8%	下滑 15.3 个百分点
6	青岛	4.46	4.6%	3.3%	增长 1.3 个百分点
7	大连	3.85	-1.8%	-	-
8	营口	3.21	1.6%	-	-
9	日照	3.09	0.1%	6.7%	下滑 6.6 个百分点
10	秦皇岛	2.31	-8.4%	1.9%	下滑 10.3 个百分点

注：未取得大连港和营口港 2014 年 1-11 月吞吐量及同比增速数据；日照港吞吐量为整个日照港口（含日照港上市公司）吞吐量数据，营口港吞吐量为整个营口港口（含营口港上市公司）吞吐量数据。

资料来源：交通运输部网站，鹏元整理

考虑到我国港口行业的发展与国民经济和进出口贸易关系密切，在国内外经济持续低迷、增速放缓的大背景下，我国港口行业目前的发展态势处于不稳定阶段。同时，考虑到我国沿海港口外贸货物吞吐量的增长主要依赖于矿石、原油、煤炭等大宗原材料商品，受宏观经济波动的影响较大，港口行业的未来发展仍具有一定的波动性。

瓦日铁路通车，日照港集疏运体系进一步完善；山东省被确定为国家“一带一路”规划海上战略支点，日照港迎来新的发展机遇；但随着周边港口大规模的基础设施建设，日照港面临的竞争压力加大

2014 年底，连接山西、河南、山东三省的瓦日铁路（晋豫鲁铁路通道）正式通车运营，连同原有的“新-荷-兖-日”电气化铁路，日照港成为国内唯一拥有两条千公里以上干线铁路直通港区的沿海港口。青岛-日照-连云港铁路也于 2014 年 2 月 27 日获国家发改委批复，并于 2014 年 9 月正式开工，预计 2017 年开通，该条铁路的建设将构建起国家东部沿海铁路运输大通道，有利于促进沿海地区海铁联运和港口集疏运体系的进一步完善。2014 年 5 月，日照港获得了铁路过境运输资质，其作为物流节点中的海陆联运优势更加突出。

2015 年初，山东省确定为国家“一带一路”规划海上战略支点和新亚欧大陆桥经济走廊沿线重点地区。作为支点，山东省一方面推动 8 条铁路及 15 条公路等重大基础设计与周边省市区互联互通；另一方面，将深化东亚海洋合作平台与中韩地方经济合作建设，争取青岛获准开展自贸区试点。为了主动融入“一带一路”战略，山东省将加大重大基础设施的互联互通。为此，山东在以日照港为出海口的鲁南地区开通国内首个重载列车的基础上，2015 年还开工建设鲁南快速铁路、济青高铁，并加快石济客专、青连城际等 8 条铁路建设，促进沿海地区海铁联运和港口集疏运体系的进一步完善。

另外，交通运输部和山东省人民政府于 2015 年 2 月联合批复了《日照港石臼港区规划调整方案》，对日照港石臼港区的功能布局进行了重大调整，一是铁路通道由“北进北出”调整为“南进南出”；二是功能布局由“散集混合”调整为“北集南散”；三是增设邮轮专用码头。此次调整将推动日照港向集装箱综合港和旅游港加快转变，为实现远景吞吐能力 6 亿吨目标奠定基础，亦对加快“一带一路”支点建设有着重要意义。

但另一方面，日照港腹地货源竞争也在加剧。日照港是以干散货物装卸为主的港口，主要竞争对手为青岛港和连云港港，三个港口地理位置比较接近，经济腹地相互交叉，在铁矿石和煤炭等货源方面存在一定的竞争。近年，青岛港和连云港港均在不断加强基础设施投入，目前青岛港董家口港区已初具规模，40 万吨矿石码头已投入运营；连云港港已投入的 20 万吨矿石码头和正在建设的干散泊位在未来都会给日照港带来竞争压力。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务结构没有变化，仍主要从事港口货物装卸、堆存及港务管理业务，并以装卸业务为核心。2015 年公司实现主营业务收入 402,549.59 万元，同比下降

14.73%，主要系受经济增速放缓、外贸进出口下滑以及周边港口竞争加剧影响，公司港口货物吞吐量下滑所致，同时为稳定货源，公司对客户采取了一定的商业折扣。其中，装卸业务收入 350,158.05 万元，同比下降 14.10%；堆存业务收入 12,520.88 万元，同比下降 31.35%，主要系在港货物减少以及部分堆存收入未达到收入确认条件所致；港务管理业务收入 39,870.66 万元，同比下降 13.80%。2015 年，公司主营业务毛利率为 19.93%，较 2014 年下降 5.66 个百分点，主要是由于：（1）公司采取商业折扣方式以稳定货源；（2）港口生产经营所需的水、电、燃料、机械配件等各项生产资料价格不断上涨，劳动力成本不断攀升。2014-2015 年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示：

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
装卸业务	350,158.05	25.11%	407,615.57	28.35%
堆存业务	12,520.88	-55.09%	18,239.86	8.58%
港务管理业务	39,870.66	-1.95%	46,253.82	7.96%
主营业务合计	402,549.59	19.93%	472,109.25	25.59%
其他业务	35,242.49	28.41%	36,251.13	31.28%
合计	437,792.08	20.61%	508,360.38	25.99%

注：1、港务管理收入主要包括货物港务费收入、助泊费收入、系解缆收入、停泊费收入和港口设施保安费收入等；2、其他业务收入主要包括工程收入、理货收入、租赁收入、动力和通信服务收入等。

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，受宏观经济增速放缓、外贸进出口下滑及港口货源竞争加剧等因素影响，公司港口货物吞吐量下滑明显

2015 年，我国宏观经济增速持续放缓，尤其粗钢产量近 20 年来首次出现下滑，国内对传统型大宗能源、原材料货种的需求量出现一定程度的下降，使得外贸进出口明显下滑。同时，周边港口产能投放导致港口货源竞争进一步加剧。受以上因素影响，2015 年公司港口货物吞吐量出现明显下滑。2015 年公司完成货物吞吐量 20,910 万吨，同比下降 10.53%；完成外贸货物吞吐量 16,173 万吨，同比下降 9.78%；完成内贸货物吞吐量 4,737 万吨，同比下降 13.00%。

表5 公司港口货物吞吐量分货类情况（单位：万吨）

货类	2015 年		2014 年		2015 年同比变化
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	
金属矿石	12,285	58.75%	14,171	60.63%	-13.31%
煤炭及制品	2,820	13.49%	3,080	13.18%	-8.44%
木材	1,447	6.92%	1,647	7.05%	-12.14%

粮食	1,257	6.01%	1,167	4.99%	7.71%
钢铁	863	4.13%	756	3.23%	14.15%
水泥	372	1.78%	352	1.51%	5.68%
非金属矿	378	1.81%	264	1.13%	43.18%
其它	1,488	7.12%	1,934	8.28%	-23.06%
合计	20,910	100.00%	23,371	100.00%	-10.53%

数据来源：公司提供，鹏元整理

从公司港口经营货物构成来看，金属矿石和煤炭及制品作为港口传统的经营产品，吞吐量均有所下降。2015 年金属矿石吞吐量为 12,285 万吨，同比下降 13.31%，其中，外贸金属矿石吞吐量同比下降 12.98%，内贸金属矿石吞吐量同比下降 16.67%。煤炭及制品吞吐量 2,820 万吨，同比下降 8.44%，其中，外贸煤炭吞吐量同比下降 22.80%，内贸煤炭吞吐量同比增长 3.76%。尽管 2015 年铁矿石对外依存度有所提高，全国铁矿石进口量有所增长，且公司具有接卸效率高、堆存面积大、输运便捷等综合优势，但随着周边港口铁矿石码头的投产使用，公司面临的货源竞争压力加大。同时，受中国经济结构转型以及大气环保压力的抑制，2015 年中国市场对煤炭需求明显下滑；从 2015 年元旦开始执行的《商品煤质量管理暂行办法》，要求对进口煤炭的硫分、灰分、热值以及五项基本元素进行检测，下游用户要在检测通过之后才能使用进口煤炭，加大了进口煤炭的风险；2015 年人民币汇率的贬值也提高了煤炭进口商的采购成本，2015 年公司外贸煤炭吞吐量同比下降 22.80%。

其他货种方面，2015 年公司分别完成钢铁和水泥吞吐量 863 万吨和 372 万吨，同比分别增长 14.15%和 5.68%。自公司 2012 年 4 月收购日照港集团的木材和粮食码头相关资产后，粮食吞吐量持续放量增长，2015 年共完成粮食吞吐量 1,257 万吨，同比增长 7.71%；而木材吞吐量为 1,447 万吨，同比下滑 12.14%。

此外，2016 年以来公司港口吞吐量继续下滑。2016 年一季度，公司港口完成货物吞吐量 5,141 万吨，同比下降 6.26%。其中，完成金属矿石吞吐量 3,127 万吨，同比下降 1.32%；完成煤炭及制品吞吐量 748 万吨，同比增长 7.92%；完成木材吞吐量 453 万吨，同比增长 21.14%；完成粮食吞吐量 296 万吨，同比下降 9.9%；完成钢铁吞吐量 237 万吨，同比增长 15.99%。

2015 年，山东钢铁集团日照钢铁精品基地项目已全面开工建设，预计 2016 年底一期工程能够建成投产，该项目规划年产铁 810 万吨、钢 850 万吨及钢材 810 万吨，届时将带动公司铁矿石、钢材、煤炭、矿渣等货物进出口业务，预计项目达产前期可带动公司铁矿石吞吐量约 1,000 万吨，全部达产后预计可带动公司铁矿石吞吐量约 2,000 万吨。2014 年

底通车的瓦日铁路服务效能逐步释放，将有助于发挥矿、港、路、电协同效应，形成煤炭、矿石等大宗散货“重来重去”钟摆式的运输格局。总体来看，未来公司吞吐量仍有望实现增长。

跟踪期内，公司港口吞吐能力进一步增强，但生产能力结构性矛盾仍然较为突出；随着新建泊位的逐渐投产以及瓦日铁路服务效能的逐步释放，预计未来公司生产能力结构性矛盾将有所缓解

近年为了进一步提高港口的吞吐能力，缓解目前货物压船压港的问题，公司不断进行港口码头泊位的建设投资。2015 年，公司投产 2 个泊位，设计通过能力 730 万吨；简易投产泊位 3 个，设计通过能力 450 万吨。截至 2015 年末，公司已拥有大型专业化的 30 万吨级矿石码头 1 个、20 万吨级矿石码头 1 个；煤炭专用泊位 3 个，木片专用泊位 4 个，水泥专用泊位 2 个，粮食专用泊位 1 个以及其它能够承担多货种作业任务的通用散杂货泊位 29 个，公司生产性泊位总数达到 41 个，设计通过能力 12,662 万吨/年。同时，公司具有总堆存能力为 4,500 万吨，其中煤炭专业化堆场堆存能力为 350 万吨；矿石专业化堆场堆存能力为 1,194 万吨；另外公司还有一些散货堆场。目前，公司堆存能力、集疏运能力在国内同行业均处于领先地位。

但是，跟踪期内公司生产能力结构性矛盾仍然较为突出。一方面，港口现有通过能力依然不足，尽管 2015 年公司吞吐量有所下降，但公司泊位平均利用率仍达到 165.14%，泊位超负荷现象较为突出。另一方面，公司各货物间港口能力利用率不平衡：3 个煤炭专用泊位产能利用率仅为 30%左右，2 个水泥专用泊位产能利用率也仅为 70%左右，泊位生产能力富余，但矿石及其他货种的接卸却严重超负荷，2 个矿石专用泊位、4 个木材专用泊位、1 个粮食专用泊位的产能利用率均在 200%左右，需要大量通过其他通用散货泊位来补充接卸。

表6 公司泊位设计通过能力及投产情况（单位：万吨/年）

分类		2015 年	2014 年
		设计通过能力	设计通过能力
专业泊位装卸能力	煤炭出口能力	4,500	4,500
	矿石进口能力	3,200	3,200
	木材进口能力	950	950
	粮食进口能力	520	520
	水泥出口能力	447	447
通用泊位通过能力		3,045	2,315
合计		12,662	11,932
当年投产泊位通过能力		730	1,197

数据来源：公司提供，鹏元整理

2016 年，公司计划投产泊位 5 个，设计通过能力 750 万吨/年，简易投产泊位 6 个，设计通过能力 877 万吨/年，届时公司港口通过能力将有所提升，通过能力与实际货运需求之间的矛盾将会得到一定缓解。此外，随着 2014 年底瓦日铁路（晋豫鲁铁路通道）正式通车运营，日照港作为该条铁路设定的出海口，港口煤炭吞吐量有望增加，煤炭泊位利用率不足的现象也有望得到改善。

公司在建项目投资规模大，存在较大的资金压力，且在宏观经济不景气及周边港口企业之间竞争日趋激烈背景下，存在一定的产能过剩风险

受宏观经济下行影响，公司适当调整基础设施投资的规模和进度。2015 年，公司完成固定资产投资 14.97 亿元，其中完成基础设施建设投资 14.68 亿元，投资规模较 2014 年的 19.13 亿元有明显下降。

随着“一带一路”战略的实施，以及日照钢铁精品基地项目的开工建设，公司港口设施建设将继续推进。截至 2015 年末，公司在建项目主要包括南区焦炭码头工程、西港四期工程及日照钢铁精品基地配套码头工程等，计划总投资 139.02 亿元，已完成投资 44.47 亿元，后续尚需投资 94.55 亿元，公司存在较大的资金压力。公司项目建设资金及流动资金主要来源于公司 2011 年非公开发行股票募集资金以及后续发行公司债券等方式募集的资金。根据公司 2016 年生产经营计划，预计需要借款总额 36.50 亿元，其中流动资金贷款及其他融资方式 27.35 亿元，项目贷款 9.15 亿元。

表7 截至2015年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
南区焦炭码头工程	14.89	11.88	非公开发行股票募集资金
西港四期工程	22.71	18.04	自筹
南作业区散货堆场陆域	4.64	2.73	自筹
铁路重车场及翻车机房陆域	3.80	2.40	自筹
铁路空车牵出线陆域	7.29	2.39	自筹
南区通用泊位	12.68	2.49	自筹
南区散货堆场扩建二期工程	4.80	0.48	自筹
岚南 11 号泊位堆场路域形成	5.75	0.57	自筹
南二突堤货场	6.32	0.57	自筹
南一突堤泊位工程	5.84	0.66	自筹
南一突堤货场硬化三期工程	2.07	0.62	自筹
南一突堤货场硬化二期工程	2.04	1.16	自筹
日照钢铁精品基地配套码头工程	46.19	0.48	自筹
合计	139.02	44.47	-

数据来源：公司提供，鹏元整理

其中，日照钢铁精品基地配套码头工程项目的建设主体为日照港山钢码头有限公司（以下简称“山钢码头公司”），山钢码头公司由山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）、山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东省国投”）和公司共同出资设立，其中公司持股 45%，山钢集团持股 35%，山东省国投持股 20%。截至 2015 年末，山钢码头公司注册资本为 3 亿元。目前日照钢铁精品基地配套码头工程项目仍处于前期建设阶段，建设资金主要来源于山钢码头公司注册资本金，未来计划通过银行贷款筹措资金。该项目将建设 1 个 30 万吨级铁矿石卸船泊位（水工结构按照靠泊 40 万吨散货船设计），设计年接卸能力 2,070 万吨；建设 2 个 4 万吨级和 5 个 1 万吨级杂货泊位，设计年通过能力为 850 万吨。

我们也关注到，尽管未来公司港口吞吐能力有望进一步提高，且随着“一带一路”战略的实施，日照港的集疏运体系将进一步完善，但在国内经济增速放缓的大背景下，港口装卸货物需求存在一定的下降风险。同时，随着近年国内沿海港口建设规模持续增长，港口之间的竞争日益激烈，日照港与周边的青岛港、连云港港在铁矿石、煤炭等货源方面的竞争日益激烈。2015 年，青岛港成为中国首批具备 40 万吨大矿船靠泊条件的港口之一，不仅实现了国内大矿船首靠，而且全年进入中国的 13 艘 40 万吨大矿船中有 11 艘靠泊青岛港，铁矿石单机接卸效率达到 2,856 吨/小时，大船的聚集效应正在让青岛港成为超级矿船母港。随着公司新建码头泊位的陆续完工投入使用，未来可能面临一定的产能过剩风险。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告以及未经审计的2016年1-3月财务报表。报告采用新会计准则编制。跟踪期内，公司纳入合并报表范围的子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模略有增长，资产结构仍以非流动资产为主，但应收账款规模增长明显，需关注坏账风险

跟踪期内，随着港口基础设施建设的逐步推进，公司资产规模有所上升。2016 年 3 月末，公司总资产为 1,897,569.79 万元，较 2014 年末增长 8.04%。从资产结构来看，仍以

非流动资产为主，2016 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 85.75%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76,422.86	4.03%	68,535.55	3.69%	100,899.16	5.74%
应收票据	92,722.48	4.89%	84,499.49	4.54%	80,920.72	4.61%
应收账款	78,311.31	4.13%	75,216.49	4.04%	60,815.41	3.46%
流动资产合计	270,419.78	14.25%	264,740.85	14.24%	261,174.23	14.87%
固定资产	1,034,512.14	54.52%	1,048,866.68	56.40%	989,956.52	56.36%
在建工程	398,026.33	20.98%	390,335.61	20.99%	341,836.99	19.46%
无形资产	95,269.48	5.02%	95,893.24	5.16%	98,289.41	5.60%
非流动资产合计	1,627,150.01	85.75%	1,594,891.48	85.76%	1,495,210.62	85.13%
资产总计	1,897,569.79	100.00%	1,859,632.34	100.00%	1,756,384.85	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收票据和应收账款构成。2015 年末，公司货币资金为 68,535.55 万元，同比下降 32.08%，主要系公司于 2014 年 12 月发行 5 亿元短期融资券导致 2014 年末货币资金存量较大所致，2015 年末公司货币资金主要为银行存款，其中包括定期存款 2,000.00 万元。应收票据主要为银行承兑票据，2015 年末公司应收票据为 84,499.49 万元，同比增长 4.42%，其中银行承兑票据占比 97.30%。应收账款主要为应收的装卸及堆存费用，2015 年末账面余额为 75,216.49 万元，同比增长 23.68%，主要系受钢铁行业不景气影响，公司下游的钢铁及铁矿石贸易公司资金明显趋紧，为维护客户关系、拓展货源，公司适当放宽了对下游客户的收款期限。2015 年末，公司应收账款金额前五名单位包括山西海鑫国际钢铁有限公司（以下简称“海鑫钢铁”）、晋城福盛钢铁有限公司、山东钢铁股份有限公司莱芜分公司、日照钢铁有限公司和日照中瑞物产有限公司，合计欠款 16,780.62 万元，占应收账款总额的比重为 20.20%。其中应收海鑫钢铁 5,359.21 万元，考虑到海鑫钢铁的债务危机状况，公司已计提坏账准备 4,792.16 万元。鉴于公司目前应收账款规模较大，且部分客户为钢铁及铁矿石贸易公司，未来需关注坏账风险。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2015 年末，公司固定资产净额为 1,048,866.68 万元，同比增长 5.95%，占总资产的比重达 56.40%，主要系在建工程转入固定资产所致。2015 年末，公司在建工程为 390,335.61 万元，同比增长 14.19%，主要系南区焦炭码头工程、南作业区散货堆场陆域、铁路空车牵出线陆域等在建项目投资增加所致。跟踪期内，公司无形资产变动不大，仍主要由土地使用权和海域使用权构成。

资产运营效率

公司资产运营效率有所下降

跟踪期内，为维护客户关系、拓展货源，公司适当放宽了对下游客户的收款期限，使得应收账款规模大幅增长，加之营业收入明显下滑，2015 年公司应收账款周转率较 2014 年有所下滑。随着营业收入的下降，公司流动资产、固定资产及总资产周转率也均有所下降。

表9 公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	123.94	100.51
流动资产周转天数	216.23	177.19
固定资产周转天数	838.27	678.23
总资产周转天数	1,486.74	1,184.48

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

受港口货物吞吐量下降影响，公司营业收入及利润均出现下滑

2015年，受经济增速放缓、外贸进出口下滑以及周边港口竞争加剧影响，公司货物吞吐量下滑明显，同时为稳定货源，公司对客户采取了一定的商业折扣。受此影响，2015 年公司营业收入及综合毛利率均有所下滑。具体来看，2015年公司实现营业收入437,792.08 万元，同比下降13.88%，综合毛利率为20.61%，较2014年下滑5.38个百分点，其中装卸业务、堆存业务和港务管理业务三个板块的毛利率分别下降3.24、63.67和9.91个百分点。

期间费用率方面，2015年公司期间费用合计37,984.80万元，同比下降7.00%。其中，公司管理费用合计14,438.48万元，主要包括职工薪酬、无形资产摊销和税费等，与2014 年基本持平；因融资成本下降，公司财务费用同比下降10.98%至23,546.32万元。2015年，公司期间费用率为8.68%，虽然有所上升，但整体水平较为合理。

近年公司应收账款规模较大，且业务对铁矿石、煤炭及制品依赖大，受钢铁行业及煤炭行业低迷影响，近两年公司资产减值损失规模均较大，2015年达4,846.65万元，一定程度上影响了公司利润水平。目前公司应收账款规模较大，未来仍面临一定的坏账损失风险。

2015年，公司实现营业利润45,377.92万元，同比下降46.58%；实现利润总额45,865.24 万元，同比下降46.08%。同时，受利润下滑影响，公司总资产回报率和净资产收益率均下滑明显。

表10 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	110,165.24	437,792.08	508,360.38
资产减值损失	197.49	4,846.65	4,649.07
营业利润	12,572.57	45,377.92	84,946.87
利润总额	12,641.30	45,865.24	85,055.30
净利润	9,727.44	37,171.25	72,075.45
综合毛利率	20.64%	20.61%	25.99%
期间费用率	8.39%	8.68%	8.03%
营业利润率	11.41%	10.37%	16.71%
总资产回报率	-	3.87%	6.69%
净资产收益率	-	3.34%	6.74%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金生成能力较强，但在建项目资金需求较大，未来面临较大的资金压力

2015 年，公司经营活动现金流量净额为 114,276.33 万元，主要系将 2015 年末 3 个月内到期的应收票据计入了“销售商品、提供劳务收到的现金”所致。整体来看，公司经营活动现金生成能力仍较强。投资活动方面，近年公司港口建设投资力度较大，投资活动现金持续表现为较大规模的净流出状态，2015 年公司投资活动现金净流出 154,058.46 万元。截至 2015 年末，公司主要在建项目后续尚需投资 94.55 亿元，公司未来仍面临较大的资金压力。

目前，公司经营活动现金流量尚不能满足其投资需求，需依赖外部筹资解决资金缺口。2015 年，公司投资进度有所放缓，融资力度有所下降，筹资活动现金净流入规模有所下降，共计净流入 7,418.51 万元。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	1.00	0.89
净利润	37,171.25	72,075.45
营运资本变化	-29,911.81	-66,331.60
其中：存货减少（减：增加）	741.75	738.62
经营性应收项目的减少（减：增加）	-26,535.90	-6,135.47
经营性应付项目的增加（减：减少）	-4,117.66	-60,934.75
经营活动产生的现金流量净额	114,276.33	112,111.58

投资活动产生的现金流量净额	-154,058.46	-146,482.53
筹资活动产生的现金流量净额	7,418.51	57,381.15
现金及现金等价物净增加额	-32,363.62	23,097.60

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模有所上升，刚性债务压力进一步加大，面临集中偿付压力

随着利润的积累，公司所有者权益有所增长。而随着银行借款规模的增加，公司负债总额也有所增长。2016年3月末，公司负债与所有者权益比率为67.38%，较2014年末有所上升，但权益对负债的覆盖程度仍较好。从公司负债结构来看，仍以非流动负债为主，2016年3月末，非流动负债占比为60.19%。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	763,883.94	735,069.24	657,256.99
所有者权益	1,133,685.85	1,124,563.10	1,099,127.85
负债与所有者权益比率	67.38%	65.36%	59.80%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2015年末，公司短期借款为89,833.69万元，同比增长79.67%，包括信用借款6.37亿元、银行承兑汇票贴现1.11亿元、抵押借款1.00亿元和保证借款0.50亿元，抵押借款由公司的海域使用权作为抵押，保证借款由日照港集团提供担保。其他应付款主要为应付的工程及设备采购款，随着港口建设的推进，公司其他应付款有所增长，2015年末为67,179.25万元，同比增长28.44%。2015年末，公司一年内到期的非流动负债为39,502.00万元，包括一年内到期的长期借款3.92亿元、一年内到期的长期应付款0.03亿元，其中长期应付款为融资租赁款。其他流动负债为公司于2015年5月发行的5亿元短期融资券，利率为4.23%，期限为1年。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	116,317.05	15.23%	89,833.69	12.22%	50,000.00	7.61%
其他应付款	43,926.37	5.75%	67,179.25	9.14%	52,301.99	7.96%
一年内到期的非流动负债	50,983.94	6.67%	39,502.00	5.37%	40,754.78	6.20%
其他流动负债	50,000.00	6.55%	50,000.00	6.80%	50,000.00	7.61%

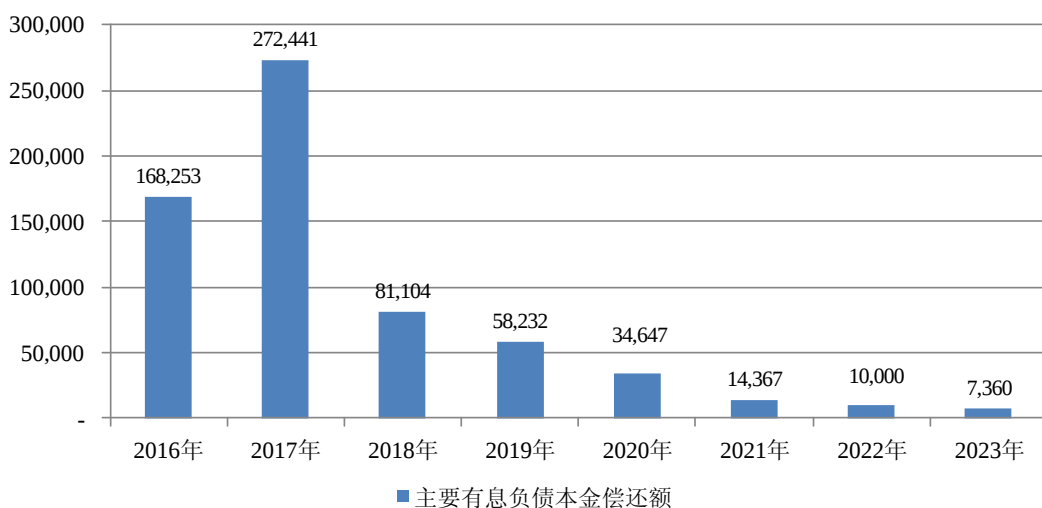
流动负债合计	304,076.83	39.81%	300,688.02	40.91%	236,336.69	35.96%
长期借款	304,433.46	39.85%	279,071.71	37.97%	265,682.04	40.42%
应付债券	149,543.41	19.58%	149,422.69	20.33%	148,946.60	22.66%
非流动负债合计	459,807.11	60.19%	434,381.22	59.09%	420,920.30	64.04%
负债合计	763,883.94	100.00%	735,069.24	100.00%	657,256.99	100.00%
其中：有息负债	671,277.86	87.88%	607,830.09	82.69%	555,675.09	84.54%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，公司整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015年末，公司长期借款为279,071.71万元，同比增长5.04%，占总负债的比重为37.97%，其中信用借款24,800.00万元，保证借款254,271.71万元，保证借款的保证人主要包括日照港集团、山东港湾建设集团有限公司和日照港油品码头有限公司。应付债券为公司分别于2012年和2014年发行的“11日照港”和“13日照港”，发行规模分别为5亿元和10亿元，期限分别为5年和3年。

截至2015年末，公司包括短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券在内的有息债务总额为607,830.09万元，同比增长9.39%，占总负债的比重为82.69%，刚性债务压力有所加大。2016年3月末，随着银行借款的增加，公司有息债务增加至671,277.86万元，刚性债务压力进一步加大。截至2015年末，从公司主要有息负债本金偿还计划来看，2016年和2017年到期的本金分别为16.83亿元和27.24亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

图2 截至2015年12月31日公司主要有息负债本金偿还计划（单位：万元）



资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，从公司的财务弹性来看，截至2015年末，公司在各类银行获得的授信额度为108.93亿元，尚未使用额度为69.24亿元。同时，公司近年通过非公开发行股票、公司债券及短期融资券等渠道在资本市场进行融资，融资渠道较为畅通。整体来看，公司备用流动

性充足，财务弹性较好。

从各项偿债指标来看，截至2016年3月末，公司资产负债率为40.26%，较2014年末上升2.84个百分点。跟踪期内，随着流动负债规模的增加，公司流动比率和速动比率指标明显趋弱。受利润总额下降影响，2015年公司EBITDA下滑明显，但规模仍保持较高水平。2015年公司EBITDA利息保障倍数为4.17，虽有所下降，但仍保持在较好水平。

表14 公司主要偿债能力指标变动情况

项目	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	40.26%	39.53%	37.42%
流动比率	0.89	0.88	1.11
速动比率	0.86	0.85	1.06
EBITDA（万元）	-	148,724.03	188,505.63
EBITDA 利息保障倍数	-	4.17	5.29
有息债务/EBITDA		4.09	2.95

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2015 年末，公司对外担保余额为 300 万元，系对枣临铁路有限责任公司（公司持股比例 3%）提供的担保，担保金额较小，或有负债风险很小。

七、评级结论

日照港区位优势明显，2015年公司继续推进港口码头的建设投资，生产能力进一步增强；2015年山东省被确定为国家“一带一路”规划海上战略支点，将加大重大基础设施的互联互通，日照港有望迎来新的发展机遇；2015年日照钢铁精品基地项目已全面开工建设，届时将带动公司铁矿石、钢材、煤炭、矿渣等货物进出口业务。

同时我们也关注到，跟踪期内，受宏观经济增速放缓、外贸进出口下滑及港口货源竞争加剧等因素影响，公司港口货物吞吐量下滑明显，导致收入及利润均出现下滑；目前，公司在建项目后续投资规模大，面临较大的资金压力，且在宏观经济不景气及周边港口企业之间竞争日趋激烈背景下，存在一定的产能过剩风险；公司应收账款规模增长明显，需关注坏账风险；有息负债规模有所上升，面临集中偿付压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AAA，维持本期债券信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动资产：				
货币资金	76,422.86	68,535.55	100,899.16	79,893.27
应收票据	92,722.48	84,499.49	80,920.72	81,615.69
应收账款	78,311.31	75,216.49	60,815.41	60,498.23
预付款项	1,438.62	1,225.55	1,404.42	220.84
应收利息	29.22	86.76	-	-
其他应收款	9,437.06	8,824.01	3,426.60	4,870.33
应收股利	-	-	289.00	-
存货	9,220.54	9,748.73	10,490.48	12,142.22
其他流动资产	2,837.68	16,604.28	2,928.44	
流动资产合计	270,419.78	264,740.85	261,174.23	239,240.57
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,000.00	3,000.00	3,000.00	-
长期股权投资	25,737.84	26,105.89	26,504.58	30,317.47
固定资产	1,034,512.14	1,048,866.68	989,956.52	925,522.25
在建工程	398,026.33	390,335.61	341,836.99	266,629.40
固定资产清理	0.80	-	-	-
无形资产	95,269.48	95,893.24	98,289.41	103,779.53
商誉	15,619.53	15,619.53	15,619.53	15,619.53
递延所得税资产	4,460.77	4,404.31	3,380.06	2,278.22
其他非流动资产	50,523.11	10,666.22	16,623.53	5,463.92
非流动资产合计	1,627,150.01	1,594,891.48	1,495,210.62	1,349,610.33
资产总计	1,897,569.79	1,859,632.34	1,756,384.85	1,588,850.90
流动负债：				
短期借款	116,317.05	89,833.69	50,000.00	123,667.00
应付账款	14,158.86	14,331.10	9,742.60	10,852.99
预收款项	6,923.67	14,622.57	10,420.09	5,814.68
应付职工薪酬	12,660.00	11,375.72	9,831.18	8,854.16
应交税费	4,352.35	4,169.45	4,611.13	6,373.85
应付利息	3,329.59	9,674.25	8,503.27	2,566.67
应付股利	1,425.00	-	171.65	-
其他应付款	43,926.37	67,179.25	52,301.99	52,865.23
一年内到期的非流动负债	50,983.94	39,502.00	40,754.78	44,689.33
其他流动负债	50,000.00	50,000.00	50,000.00	27,000.00

项 目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动负债合计	304,076.83	300,688.02	236,336.69	282,683.91
非流动负债：				
长期借款	304,433.46	279,071.71	265,682.04	198,151.78
应付债券	149,543.41	149,422.69	148,946.60	49,546.52
长期应付款	-	-	291.67	11,958.33
递延收益-非流动负债	5,830.24	5,886.83	6,000.00	-
其他非流动负债	-	-	-	6,000.00
非流动负债合计	459,807.11	434,381.22	420,920.30	265,656.63
负债合计	763,883.94	735,069.24	657,256.99	548,340.54
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	307,565.39	307,565.39	307,565.39	307,565.39
资本公积金	295,582.47	295,582.47	295,582.47	295,582.42
专项储备	6,633.51	5,772.34	6,382.55	4,163.30
盈余公积金	50,803.68	50,803.68	47,581.74	42,418.74
未分配利润	360,338.51	352,378.12	337,086.81	297,301.05
归属于母公司所有者权益合计	1,020,923.55	1,012,101.99	994,198.97	947,030.89
少数股东权益	112,762.30	112,461.10	104,928.89	93,479.48
所有者权益合计	1,133,685.85	1,124,563.10	1,099,127.85	1,040,510.36
负债和所有者权益总计	1,897,569.79	1,859,632.34	1,756,384.85	1,588,850.90

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	110,165.24	437,792.08	508,360.38	496,550.06
营业收入	110,165.24	437,792.08	508,360.38	496,550.06
营业总成本	97,224.62	392,192.70	423,748.87	407,160.08
营业成本	87,423.99	347,542.66	376,230.01	357,740.92
营业税金及附加	355.00	1,818.59	2,024.51	11,629.86
管理费用	4,058.37	14,438.48	14,411.48	12,840.43
财务费用	5,189.76	23,546.32	26,433.80	25,265.94
资产减值损失	197.49	4,846.65	4,649.07	-317.07
其他经营收益	-368.05	-221.46	335.35	12,745.11
投资净收益	-368.05	-221.46	335.35	12,745.11
营业利润	12,572.57	45,377.92	84,946.87	102,135.08
加：营业外收入	69.10	500.19	545.00	256.01
减：营业外支出	0.38	12.86	436.57	48.11
利润总额	12,641.30	45,865.24	85,055.30	102,342.99
减：所得税	2,913.86	8,693.99	12,979.85	19,077.96
净利润	9,727.44	37,171.25	72,075.45	83,265.03

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	79,903.54	439,269.52	450,936.35	405,820.26
收到其他与经营活动有关的现金	3,864.31	91,226.37	100,727.43	103,753.02
经营活动现金流入小计	83,767.84	530,495.89	551,919.88	509,573.28
购买商品、接受劳务支付的现金	38,268.41	208,618.34	216,961.08	204,944.38
支付给职工以及为职工支付的现金	22,227.39	78,400.41	82,591.91	67,406.63
支付的各项税费	3,425.11	23,271.36	28,041.15	33,796.50
支付其他与经营活动有关的现金	12,304.80	105,929.45	112,214.16	115,183.80
经营活动现金流出小计	76,225.71	416,219.56	439,808.30	421,331.31
经营活动产生的现金流量净额	7,542.14	114,276.33	112,111.58	88,241.97
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	11,000.00	-	-	-
取得投资收益收到的现金	138.53	437.00	27.00	4,639.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	-	14.44	174.54	15.35
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	3,937.54	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	6,000.00
投资活动现金流入小计	11,138.53	451.44	4,139.08	10,655.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	31,189.26	136,216.14	150,527.12	95,757.71
投资支付的现金	40,000.00	18,293.76	-	1,900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-14,382.01
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	94.50	-
投资活动现金流出小计	71,189.26	154,509.90	150,621.62	83,275.69
投资活动产生的现金流量净额	-60,050.72	-154,058.46	-146,482.53	-72,620.64
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	11,000.00	10,634.49	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	11,000.00	10,634.49	-
取得借款收到的现金	103,000.00	193,864.78	332,251.71	287,667.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	350.79	110.09	27,000.00
筹资活动现金流入小计	103,000.00	205,215.57	342,996.28	314,667.00
偿还债务支付的现金	31,281.22	134,921.44	225,356.33	315,172.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,322.88	56,221.03	52,634.46	22,064.56
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	9,950.00	14,065.84	683.80

支付其他与筹资活动有关的现金	-	6,654.58	7,624.34	2,091.70
筹资活动现金流出小计	42,604.10	197,797.05	285,615.13	339,328.83
筹资活动产生的现金流量净额	60,395.90	7,418.51	57,381.15	-24,661.83
汇率变动对现金的影响	-	-	87.40	-
现金及现金等价物净增加额	7,887.31	-32,363.62	23,097.60	-9,040.50
期初现金及现金等价物余额	68,535.55	100,899.16	77,801.57	86,842.07
期末现金及现金等价物余额	76,422.86	68,535.55	100,899.16	77,801.57

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	37,171.25	72,075.45	83,265.03
加：资产减值准备	4,846.65	4,649.07	-317.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	76,267.19	74,123.61	63,434.83
无形资产摊销	2,484.22	2,516.74	2,374.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-39.07	-116.75	-4.63
固定资产报废损失	-	40.73	-
财务费用	24,260.68	26,721.20	25,533.51
投资损失	221.46	-335.35	-12,745.11
递延所得税资产减少	-1,024.25	-1,231.53	855.63
存货的减少	741.75	738.62	1,125.42
经营性应收项目的减少	-26,535.90	-6,135.47	-69,887.33
经营性应付项目的增加	-4,117.66	-60,934.75	-5,392.38
间接法-经营活动产生的现金流量净额	114,276.33	112,111.58	88,241.97
现金的期末余额	68,535.55	100,899.16	77,801.57
减：现金的期初余额	100,899.16	77,801.57	86,842.07
现金及现金等价物净增加额	-32,363.62	23,097.60	-9,040.50

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
有息负债（万元）	671,277.86	607,830.09	555,675.09	455,012.96
资产负债率	40.26%	39.53%	37.42%	34.51%
流动比率	0.89	0.88	1.11	0.85
速动比率	0.86	0.85	1.06	0.80
综合毛利率	20.64%	20.61%	25.99%	27.95%
总资产回报率	0.00%	3.87%	6.69%	8.61%
期间费用率	0.08	0.09	0.08	0.08
应收账款周转天数	-	123.94	100.51	94.15
流动资产周转天数	-	216.23	177.19	179.71
固定资产周转天数	-	838.27	678.23	628.49
总资产周转天数	-	1,486.74	1,184.48	1,076.81
EBITDA（万元）	-	148,724.03	188,505.63	193,685.41
EBITDA 利息保障倍数	-	4.17	5.29	6.80
有息债务/EBITDA	-	4.09	2.95	2.35
负债与所有者权益比率	67.38%	65.36%	59.80%	52.70%
收现比	0.73	1.00	0.89	0.82

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收票据余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	期间费用率	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息负债	长期借款+应付债券+长期应付款
	短期有息负债	短期借款+1年内到期的非流动负债+其他流动负债（短期融资券）
	有息负债	长期有息负债+短期有息负债

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。