

厦门港务发展股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2016)010115】

评级对象：厦门港务发展股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（本期债券/债项）

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项信用等级：AA⁺（未安排增级）

评级时间：2016 年 4 月 1 日

计划发行：不超过 11 亿元

本期发行：6 亿元

存续期限：5（3+2）年

增级安排：无

发行目的：偿还银行借款

偿还方式：按年付息，到期还本

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	1.92	1.39	1.88
刚性债务	0.47	3.00	1.15
所有者权益	19.85	22.52	24.64
经营性现金净流入量	2.35	-0.18	1.89
合并数据及指标：			
总资产	41.89	50.93	51.69
总负债	17.00	22.75	21.14
刚性债务	6.91	11.43	9.27
所有者权益	24.89	28.18	30.55
营业收入	47.79	75.02	72.61
净利润	3.62	3.22	2.88
经营性现金净流入量	1.84	1.68	5.62
EBITDA	6.09	5.65	5.07
资产负债率[%]	40.57	44.67	40.90
权益资本与刚性债务比率[%]	360.03	246.65	329.51
流动比率[%]	131.80	136.81	162.11
现金比率[%]	52.01	38.96	42.87
利息保障倍数[倍]	22.44	10.86	8.48
净资产收益率[%]	15.60	12.14	9.80
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.60	8.46	25.59
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.29	-16.89	15.35
EBITDA/利息支出[倍]	27.46	13.23	10.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.99	0.62	0.49

注：根据厦门港务经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算。

分析师

林婧婧 lyj@shxsj.com
沈其恺 sqk@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇：

- **区位优势。**厦门港务所处的厦门港是我国东南沿海的重要港口，港区水深条件好，堆场面积大，集疏运体系较完善，配套设施良好。总体来看，公司所处区位较好，资源条件优越。
- **股东背景较好。**厦门港务直接股东为 H 股上市公司厦门国际港务股份有限公司，间接股东为直属于厦门市国有资产监督管理委员会的厦门港务控股集团有限公司，公司股东背景较好，能在资源、政策等各方面得到股东和政府的相关支持。
- **港口相关业务区域市场地位突出。**厦门港务的船舶代理业务、拖轮业务、运输物流业务和外轮理货业务等港口相关业务在厦门港区具有一定的区域垄断地位。
- **即期偿债压力较小。**厦门港务负债经营程度适中，偿债压力不大，再加上公司近年来持续调整长短期借款结构，公司债务期限结构也有所改善，目前即期偿债压力较小。
- **财务结构相对稳健。**近年来，厦门港务经营性现金流状况良好，货币资金较为充裕，财务结构相对稳健。
- **融资能力较强。**厦门港务目前可通过银行借款、发行债券和发行股票等多种途径进行融资，公司融资渠道多样，融资能力较强。

➤ 主要风险/关注：

- **易受宏观经济波动影响。**厦门港务作为港口经营企业，对外部经济环境依存度较高，经营状况易受宏观经济波动影响。

- **业务分流风险。**厦门港与深圳港和宁波港的部分经济腹地重叠，同时还面临福建省内港口业务分流风险。
- **贸易业务风险。**厦门港务贸易业务规模不断扩大，且贸易品种主要系钢材、铁矿石等大宗商品，公司贸易业务面临较大的价格波动风险。
- **盈利能力下滑。**厦门港务的综合盈利水平由于贸易业务规模持续扩大而出现下滑，公司综合毛利率目前在行业内处于偏低水平。
- **营业外收入对利润贡献大。**厦门港务的净利润主要来自于营业外收入，公司营业外收入主要系资产处置收益，不具持续性。

➤ 未来展望

通过对厦门港务及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《港口行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

厦门港务发展股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

厦门港务发展股份有限公司（简称“厦门港务”、“该公司”、“公司”）前身为厦门路桥股份有限公司（简称“厦门路桥”），于 1999 年 4 月 29 日在深圳证券交易所挂牌上市（000905.SZ），主要从事大中型桥梁、中高等级公（道）路的投资建设与经营管理。2004 年，厦门市政府为促进厦门岛内外经济发展，以及保护厦门路桥股东及债权人的利益，推动了相应的资产置换——以厦门港务集团有限公司（简称“厦门港务集团”，其于 2005 年 2 月改制成为厦门国际港务股份有限公司，改制后简称“厦门国际港务”）下属资产规模相当的港口经营类资产与厦门路桥当时所拥有的大桥资产进行置换。资产置换完成后，厦门路桥更名为现名，股本总额和股本结构不发生变动（总股本为 29500 万股，其中上市流通股 9500 万股），但公司大股东由厦门市路桥建设投资总公司变更为厦门国际港务。2006 年公司股东大会通过了股权分置改革方案，以资本公积金转增注册资本 23600 万元，转增后公司股本和注册资本变更为 53100 万元。截至 2015 年末，公司总股本为 53100 万元，厦门国际港务持有 55.13% 的股份。

该公司目前主要从事散杂货码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易和建材销售等。公司拥有散杂货码头及后方堆场等稀缺资源、完善的港口配套与增值服务、较为完整的物流业务链条，形成了内外贸航线、海陆空物流体系。目前在厦门港区域，公司在拖轮市场处于绝对垄断地位，在船舶代理、散杂货装卸、进出口拼箱、理货公证、仓储、运输、海铁联运、陆地港等港口物流领域均处于主导领先地位。

二、债项概况

（一）本期债券概况

2015 年 10 月 29 日，该公司第五届董事会第十六次会议审议通过了

《厦门港务发展股份有限公司关于发行公司债券的议案》。2015 年 11 月 16 日此议案经 2015 年度第三次临时股东大会批准。公司本期债券发行规模为 6 亿元人民币，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司拟将本期债券所募资金 6 亿元全部用于偿还银行借款。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	厦门港务发展股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)
总发行规模:	不超过 11 亿元人民币
本期发行规模:	6 亿元人民币
本期债券期限:	5 (3+2) 年, 附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率:	单利按年计息, 不计复利。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付。
增级安排:	无

资料来源: 厦门港务

截至 2015 年末, 该公司待偿债券本金余额为 1.00 亿元, 公司对已发行债券均能够按时付息, 没有延迟支付本息情况。

图表 2. 截至 2015 年末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
15 厦港务发 CP001	0.50	366 天	4.40	2015 年 5 月	7 亿元/2013 年 5 月	未到期
15 厦港务发 CP002	0.50	366 天	4.40	2015 年 5 月		未到期
14 厦港务发 CP001	3.00	366 天	5.26	2014 年 9 月		已到期

资料来源: 厦门港务

(二) 本期债券募集资金用途

该公司计划将本期债券所募集资金 6 亿元全部用于偿还公司银行借款, 以提高直接融资的比例, 调整债务结构, 改善融资结构, 降低融资成本。

三、宏观经济和政策环境

2015 年以来,我国宏观经济发展仍面临较为复杂的国际与国内环境,下行压力依然较大。但从中长期看,随着“一带一路”等战略的实施,我国对外开放水平的不断提高,同时积极的财政政策、经济结构调整、

产业升级、城镇化的发展、内需的持续增长等仍将支撑国内经济保持稳定的增长。

2015 年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏，2015 年底的加息政策对全球资本的流动、汇率波动、证券市场震动产生了明显影响。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。

2015 年，国际石油价格继续下跌，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体除印度外，整体经济呈现持续下行落态势。其中，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌双重因素影响下，经济增长形势较为严峻；巴西的经济增长和国别风险增大。

2016 年，美国将视经济复苏的强度、就业水平和物价水平的变化维持或继续上调利率；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体整体将维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激经济的增长。

2015 年，中国对外开放水平不断提高，人民币已经加入了特别提款权篮子货币，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，已经与韩国、澳大利亚等国签署了自由贸易协定，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接，熊猫债发行开始升温。

2015 年，中国实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015 年在新预算法下，财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体可控；2015 年底，财政部对地方政府债券的限额管理，有利于控制地方政府债务进一步扩张。在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款

准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015 年中国经济总体运行平稳。但是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件从中小企业、光伏行业等向国有企业、有色金属、煤炭行业等进行扩散。

2016 年，中国经济仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件数量将呈现增长态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化的发展、内需扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

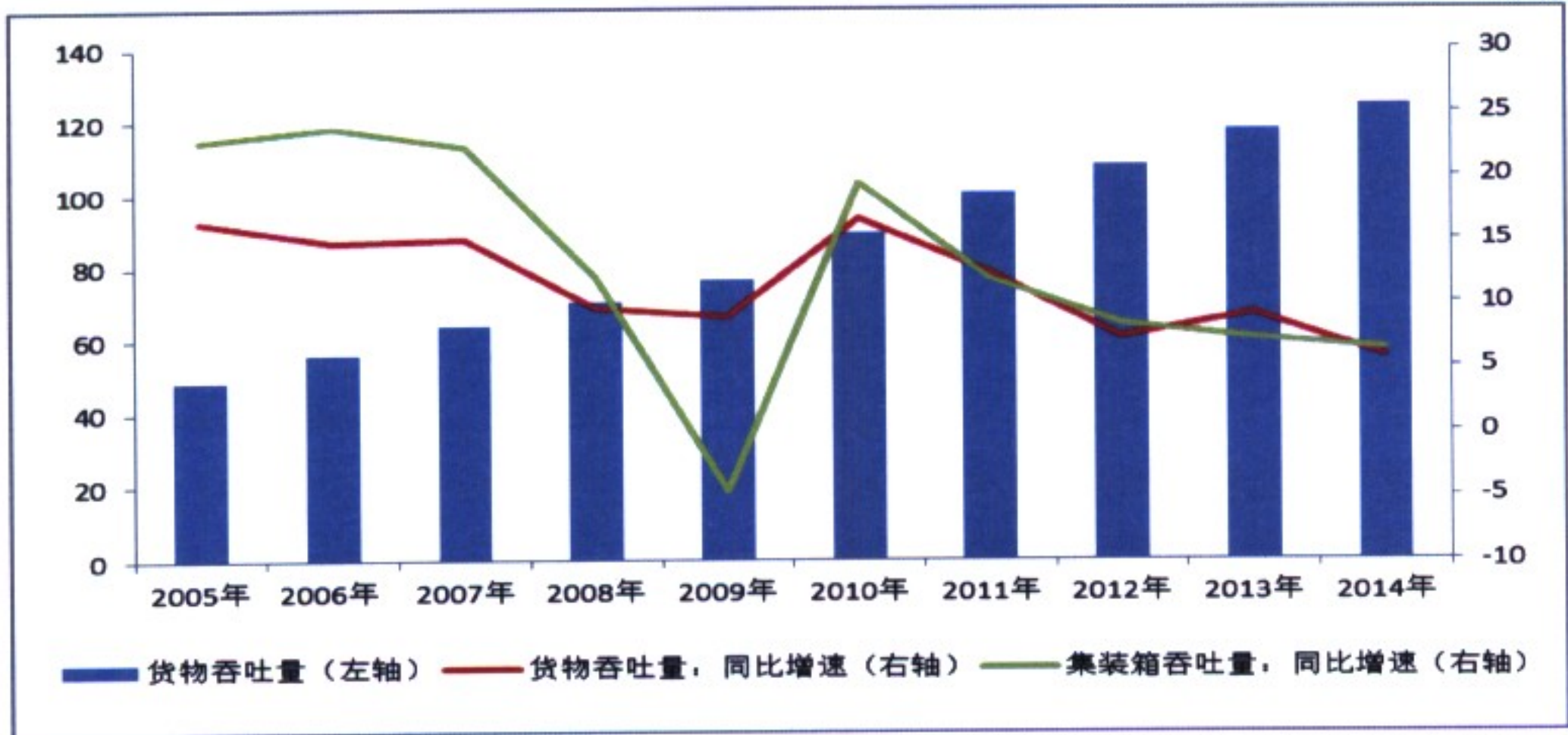
四、公司所处行业及区域经济环境

目前，我国经济下行压力仍然较大，影响了贸易行业的发展，港口吞吐量增速下滑。短期内外部宏观经济形势难以显著改善，预计港口吞吐量仍将维持低速增长。

港口是综合运输的枢纽，在整个运输系统中起着举足轻重的作用，目前全球贸易的三分之二以上、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。港口行业由于投资大、长期收益比较稳定并能够带动仓储运输、报关货代、贸易等大批相关行业发展。同时，由于港口发展与经济发展之间的关系十分密切，因此港口是直接反映国民经济运行状态的晴雨表。

近年来，随着我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。但 2012 年我国对外贸易增速放缓，外贸进出口总值 38667.60 亿美元，增速同比下滑 16.30 个百分点。受国内经济增速放缓及外贸形势恶化的影响，2012 年我国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，同比增长 7.30%，增速同比下滑 5.10 个百分点，明显低于 2009~2012 年 11.80% 的平均增速。2013 年，全国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨，同比增长 9.20%，增速较上年有所回升。2014 年，我国经济下行压力仍然较大，影响了对外贸易的发展，港口吞吐量增速随之下滑，全年港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，同比增长 5.80%，增速较上年下滑 3.40 个百分点；完成外贸货物吞吐量 35.90 亿吨，同比增长 6.90%，增速较上年下滑 3.00 个百分点；完成集装箱吞吐量 2.02 亿 TEU，同比增长 6.40%，增速较上年下滑 0.80 个百分点。2015 年前三季度，我国规模以上港口完成货物吞吐量 85.99 亿吨，累计同比增长 2.80%；其中沿海港口完成货物吞吐量 59.28 亿吨，累计同比增长 1.90%；外贸货物吞吐量完成 27.17 亿吨，累计同比增长 1.40%；集装箱吞吐量完成 1.57 亿 TEU，累计同比增长 4.90%。

图表 3. 2005~2014 年我国港口货物吞吐量波动情况 （单位：亿吨，%）



资料来源：《2005~2014 年交通运输行业发展统计公报》

分港口来看，2014 年我国主要港口吞吐量增速多数出现下滑，其中厦门港货物吞吐量较上年同期增长 7.40%，集装箱吞吐量较上年增长 7.55%，增幅居主要港口前列。

图表 4. 国内主要港口货物吞吐量 （单位：亿吨，%）

主要港口	2012 年		2013 年		2014 年	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波一舟山港	7.44	7.2	8.10	8.84	8.73	7.86
上海港	7.36	2.1	7.76	5.43	7.55	-2.67

主要港口	2012 年		2013 年		2014 年	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
天津港	4.77	5.3	5.01	4.95	5.40	7.86
广州港	4.34	0.70	4.55	4.60	4.99	9.58
青岛港	4.15	8.10	4.50	8.53	4.65	3.32
大连港	3.74	10.70	4.08	9.20	4.28	5.15
日照港	2.81	11.10	3.09	10.02	3.53	14.10
秦皇岛港	2.71	-8.7	2.73	0.59	2.75	0.94
深圳港	2.28	2.20	2.34	2.62	2.23	-4.69
烟台港	2.03	11.80	2.22	9.14	2.38	7.30
连云港	1.74	10.00	2.02	16.09	2.10	4.18
厦门港	1.72	9.55	1.91	11.05	2.05	7.40
北部湾港	1.74	13.70	1.85	6.32	2.04	9.13

资料来源：交通运输部

为扶持港口行业发展，我国政府相继制定了《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》和《交通运输“十二五”发展规划》，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 11 月 22 日，交通运输部、国家发改委发布了《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知（交水发[2014]253 号）》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实施市场调节，主要包括以下内容：一是放开港口劳务性和船舶供应商服务收费标准，由现行分别实行政府指导价、政府定价统一改为市场调节，由港口经营人、船舶供应服务企业根据市场供求和竞争状况、生产经营成本自主制定收费标准，堆存保管费继续实行市场调节价；二是规范劳务性收费计费方式。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。港口作业包干计费范围为集装箱、散杂货在港口作业的全部过程。三是简化港口收费项目。通知自 2015 年 1 月 1 日起执行。

厦门港是东南沿海重要港口，是集装箱运输干线港和粮食中转储运港，集疏运条件较好，近年来港口货物吞吐量持续增长。此外，福建自贸区的挂牌成立，能为该公司的发展提供良好的政策环境。但厦门港与深圳港和宁波港的部分经济腹地重叠，同时还面临福建省内港口业务分流风险，有一定的市场竞争压力。

厦门港是我国东南沿海重要港口，在国家交通运输部的全国沿海港口布局规划中，定位为集装箱运输干线港和粮食中转储运港，是我国十大集装箱港口之一。厦门港的经济腹地以闽南为核心，包括闽西、闽南、赣南、浙南和粤北等，其中厦门港与深圳港在粤北地区有经济腹地重叠，在浙南地区与宁波港有经济腹地重叠，其业务易出现分流，直接受到来自这两个港口的竞争。

厦门港拥有较便捷的集疏运网络，公路连接全省路网，并通过 319、324 国道、沈海、厦成高速公路与全国公路网相连；直达码头前沿的铁路专用线，通过鹰厦、福厦、厦深、龙厦线与全国铁路网相连。丹麦马士基、美国总统轮船、法国达飞、中远、中海等全球前 20 名航运公司均在厦门港设立了分公司或代表机构，并开通了至世界各主要港口集装箱班轮航线。全港集装箱航线达 183 条，月航班数达 944 班。

在区域经济方面，2014 年福建省实现地区生产总值 2.41 万亿元，同比增长 9.90%。根据海关统计数据，福建省全年实现进出口总额 1.65 万亿美元，同比增长 6.50%，其中进、出口额分别为 0.67 万亿美元和 0.98 万亿美元，同比增幅分别为 11.40%和 3.50%。2014 年，厦门市实现地区生产总值 0.33 万亿元，同比增长 9.20%；同期实现进出口总值 835.53 亿美元，同比下降 0.60%，其中进、出口额分别为 303.88 亿美元和 531.65 亿美元，同比增幅分别为-4.30%和 1.60%。2015 年前三季度，厦门市实现地区生产总值 2320.09 亿元，同比增长 6.80%；实现进出口总值 627.42 亿美元，同比小幅增长 0.70%。

在区域政策方面，2010 年 6 月，国务院批准厦门经济特区范围由岛内扩大到全市行政辖区，城市及港口发展空间得到拓展。2010 年 12 月，国家交通运输部批复，原则同意厦门港在现有 8 个港区的基础上，将漳州市行政区划内的古雷、东山、云霄、诏安港区纳入厦门港，整合后的厦门港港区达 12 个，深水岸线增加 27 公里；2011 年 3 月，国务院批准《海峡西岸经济区发展规划》，该规划提出，福建要发挥临海、港口优势，加快发展港口群，着力推进港口资源整合。根据该规划，厦门港主要经

济腹地闽南、赣南、浙南和粤北等地区都包括在规划范围内，海西经济区的经济增长预计将推动厦门港货量的增长。2011 年 8 月，福建省政府出台《加快推进厦漳泉大都市区同城化工作方案》，根据方案，厦漳泉同城化带来的经济腹地的扩张、港区的并入带来的厦门港港区的增加，都将推动厦门港货源的增长。2014 年 12 月 12 日国务院决定设立中国（福建）自由贸易试验区（简称“福建自贸区”），以进一步深化两岸经济合作。福建自贸区的范围包括平潭片区共 43 平方公里、厦门片区共 43.78 平方公里、福州片区共 31.26 平方公里。其中厦门片区包括两岸贸易中心核心区 19.37 平方公里，含象屿保税区 0.6 平方公里（已全部封关）、象屿保税物流园区 0.7 平方公里（已封关面积 0.26 平方公里）。东南国际航运中心海沧港区 24.41 平方公里，含厦门海沧保税港区 9.51 平方公里（已封关面积 5.55 平方公里）。随着自贸区和“一带一路”建设，厦门港将进一步争取自贸区航运业开放政策落地，推动与世界其他港口合作交流，将厦门港建成“21 世纪海上丝绸之路”的重要交通枢纽。该公司及其下属子公司的注册地和经营地均处于已公布的福建自贸区范围内，可享受到自贸区的各项政策红利。

厦门市委、市政府高度重视港口业务发展。自 2012 年厦门获批东南国际航运中心以来，政府要求全面做大做强厦门港，在重视外贸集装箱的同时，积极发展内贸箱。厦门港口管理局积极采取措施，为厦门港内贸箱业务的发展提供保障，一是优化码头资源，提升内贸箱作业能力，嵩屿 3# 泊位划为内贸专用泊位，统筹东渡、海天、象屿三码头内贸船靠泊计划；二是进一步拓展货源腹地，培育支线港，厦门港口管理局成功推动中远货运厦门公司开辟“围头—厦门”内支线，吸引了泉州货源运往厦门中转。此外，厦门港口管理局还扶持中远货运厦门公司筹备“东山—厦门”内支线，推动厦门国际港务在潮州小红山建设内支线码头，支持内支线营运船舶“小变大”改造，降低单位运输成本，完善内支线网络。厦门港全面推进内支线中转和内贸中转等水水中转业务，目前内贸集装箱吞吐量已突破 100 万 TEU。

近年来厦门港受到区域经济的发展及优惠政策的积极影响较大，2012~2014 年，厦门港分别实现货物吞吐量 1.72 亿吨、1.91 亿吨和 2.05 亿吨；同期实现集装箱吞吐量 720 万 TEU、801 万 TEU 和 857.24 万 TEU。2015 年前三季度，厦门港实现货物吞吐量 1.58 亿吨，累计同比增长 5.20%；实现集装箱吞吐量 678.77 万 TEU，累计同比增长 8.00%，厦门港吞吐量增速居于国内主要港口前列。

2016 年是“十三五”的开局之年，《厦门“十三五”规划建议》中提出，厦门市要统筹推进大港口、大物流建设，即加快以翔安新机场、海沧南港池、邮轮母港和港口集疏运体系为重点的大港口建设，以及加快建设东南国际航运中心和区域性航空枢纽港，促进航运企业和本土航空公司做大做强。同时，还要建设以航空港物流园区、保税物流园区、前场物流园区等为龙头的大物流体系，大力拓展海铁、海陆、海空等多式联运，打造东南沿海现代化物流枢纽城市。总体来看，厦门港的发展前景向好。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司直接股东是香港上市公司厦门国际港务，实际控制人是厦门市国有资产监督管理委员会，股权结构清晰。

该公司直接股东为 H 股上市公司厦门国际港务，间接股东为厦门港务控股集团有限公司（简称“厦门港务控股”），实际控制人为厦门市国有资产监督管理委员会。公司产权状况详见附录一。

该公司直接股东厦门国际港务主要从事散货/件杂货码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易和建材销售等，公司是其核心经营主体。截至 2015 年 9 月末，厦门国际港务未经审计合并口径总资产为 140.69 亿元，所有者权益为 93.04 亿元；2015 年前三季度实现营业收入 61.63 亿元，实现净利润 3.97 亿元。

该公司直接股东厦门国际港务是其间接股东厦门港务控股的核心子公司，厦门港务控股系厦门国资委旗下的国有独资企业，注册资本为 31.00 亿元，截至 2015 年 9 月末，厦门港务控股资产总额为 315.48 亿元，所有者权益为 131.64 亿元；2015 年前三季度实现营业收入 84.86 亿元，净利润 6.41 亿元。

（二）公司法人治理结构

该公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立。公司与控股股东及下属公司之间的关联交易较多，部分交易通过协议定价。

该公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规要求，健全并完

善了相关的公司法人治理和规范运作制度，并严格执行。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，包括 2 名职工代表。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。

该公司关联交易较多，包括向关联方提供运输、理货服务，向关联方销售混凝土，提供/接受堆场、房屋和设备等的租赁，接受相关的搬运装卸劳务，接受资产托管以及关联资金拆进拆出等。2013~2015 年公司向关联方出售商品、提供劳务额分别为 1.60 亿元、1.15 亿元和 1.22 亿元，全部按照协议价格进行交易；同期公司向关联方采购商品、接受劳务额分别为 0.90 亿元、1.95 亿元和 1.36 亿元，大部分按照协议价格进行交易。

该公司受厦门港务控股的委托进行资产经营托管，托管价格通过协议定价，截至 2015 年末，公司确认托管收益为 88.85 万元。

图表 5. 截至 2015 年末公司托管资产情况 (单位：万元)

托管资产	定价依据	托管起止日	托管收益
厦门港刘五店码头公司经营托管	协议定价	2014.1.1-2016.12.31	-
厦门市货运枢纽中心有限公司经营托管	协议定价	2014.1.1-2016.12.31	5.00
厦门铁路物流有限责任公司股权托管	协议定价	2014.9.1-2017.12.31	5.00
厦门前场铁路货场有限责任公司股权托管	协议定价	2014.9.1-2017.12.31	3.00
厦门港务服务有限公司经营托管	协议定价	2014.1.1-2016.12.31	75.85

资料来源：厦门港务（截至 2015 年末）

截至 2015 年末，该公司向厦门国际港务等关联企业提供堆场、房屋及设备等的租赁，合计发生额为 0.14 亿元，按照协议价格租赁；公司租赁关联方场地、设备等合计发生金额为 0.72 亿元，按照协议价格租赁。

截至 2015 年末，该公司向关联方拆入资金余额为 300 万元，向关联企业拆出资金余额为 245 万元。

（三）公司管理水平

该公司根据相关法律法规的要求及经营的需要设立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰。

该公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律、法规及公司章程的要求，建立了较为有效的业务管理体系及内部控制体系，并对相应体系进行持续的改进和优化，以适应不断变化的外部环境及内部管理要求。

目前，该公司设立了综合部、审计部、商务部、投资管理部、财务

部、物流事业部、散杂货事业部和贸易事业部等部门，负责公司日常的运营，各职能部门之间在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，同时也能保持协作顺畅。公司组织架构详见附录二。

在财务管理方面，该公司制定了《厦门港务发展股份有限公司财务管理制度》，实行“统一指导、分级运作”，实行制度化管理的财务管理体系，按照“简化、严密”的原则建立和健全财务管理机构，采用“总经理领导下的财务总监负责制”，实行自上而下的统一领导和逐级管理。

在投资管理方面，该公司为了建立规范、有效、科学的投资决策体系和机制，制定了《厦门港务发展股份有限公司投资管理制度》，对公司及成员企业在境内外进行的以盈利或保值增值为目的的资本性投入活动（包括对外投资和对内投资两部分）进行制度规范。公司行使投资决策权的项目，原则上应经过项目申报—项目初评与立项—项目评审—项目决策四个基本流程，并由投资管理部对投资企业进行管控。

（四）公司经营状况

该公司是综合性港口物流服务企业，主营业务包括港口物流服务、建材销售以及贸易，其中公司港口物流业务在厦门港区具有一定的区域垄断优势，近年来收入规模持续扩大，不过进入 2015 年之后，受航运业持续低迷影响，收入开始出现下滑。公司建材销售业务的营收情况根据市场需求的变化呈现一定的波动性，目前收入和毛利率也有所下滑。公司贸易业务收入规模继续增长，但该块业务毛利率水平低，对资金需求量较大。

该公司系一家从事综合性港口物流服务的上市公司，主要经营内贸集装箱和散/件杂货的装卸和堆存，并提供代理、理货、运输等港口物流增值服务，同时开展贸易业务和建材销售业务促进港口业务发展，其中，港口物流业务和贸易业务是公司的主要收入来源，2015 年上述两块业务收入占主营业务收入的比重分别为 44.21%和 51.03%。

2013~2015 年，该公司分别实现主营业务收入 47.30 亿元、74.55 亿元和 72.15 亿元，其中，2014 年公司主营业务收入较上年同期出现大幅增长，主要系贸易业务收入的增加以及“营改增”政策的实施使港口物流业务收入增加所致；2015 年公司主营业务收入出现下滑，主要系受航运业持续低迷影响，公司港口物流业务收入下滑所致。

图表 6. 2013~2015 年公司主营业务收入及毛利情况 （单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	472967.68	100.00	745522.84	100.00	721494.13	100.00
港口物流	207841.31	43.94	388531.55	52.12	318973.72	44.21
贸易业务	233997.34	49.47	320437.16	42.98	368195.65	51.03
建材销售	31129.03	6.58	36554.13	4.90	34324.76	4.76
主营业务毛利	33940.79	100.00	34200.98	100.00	34231.93	100.00
港口物流	20636.19	60.80	21055.08	61.56	21672.65	63.31
贸易业务	5668.67	16.70	6074.48	17.76	6021.23	17.59
建材销售	7635.93	22.50	7071.42	20.68	6538.05	19.10
主营业务毛利率	7.18		4.59		4.74	
港口物流	9.93		5.42		6.79	
贸易业务	2.42		1.90		1.64	
建材销售	24.53		19.35		19.05	

资料来源：根据厦门港务提供的资料整理、计算

1. 港口物流

2013~2015 年，该公司分别实现港口物流业务收入 20.78 亿元、38.85 亿元和 31.90 亿元，2014 年，公司港口物流业务收入出现大幅增长，主要系受“营改增”政策影响，自 2013 年 8 月起公司将代理劳务收入核算方式由净额法调整为全额法，即将代收代付款项分别计入收入和成本，导致代理劳务收入成本大幅增加，从而使得港口物流业务收入大幅增加；2015 年，受航运业持续低迷等因素影响，公司代理劳务业务和运输业务收入出现下降，导致公司港口物流业务收入下滑。

2013~2015 年，该公司港口物流业务的毛利率分别为 9.93%、5.42% 和 6.79%，2014 年，公司该块业务的毛利率出现大幅下滑，主要原因是公司代理劳务业务的毛利率受收入核算方法调整的影响出现大幅下滑，以及码头业务出现亏损所致；2015 年，受益于剥离了处于亏损状态的内贸集装箱业务，公司码头业务的毛利率有所改善，使得港口物流业务毛利率小幅提升。

图表 7. 2013~2015 年公司港口物流业务经营情况 （单位：万元，%）

项目	2013年	2014年	2015年
----	-------	-------	-------

项目	2013年		2014年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
码头业务	34685.48	-6.99	30705.29	-8.30	31808.23	-3.60
代理劳务	108082.24	7.02	274977.24	2.65	223333.52	2.79
拖轮业务	23537.56	47.09	24496.56	45.31	23934.22	47.60
运输物流	33589.54	4.73	50369.52	5.14	31137.15	6.67
理货业务	7129.56	35.38	7500.46	34.95	8272.38	38.92
其他业务	816.93	34.51	482.48	3.07	488.22	-19.25
合计	207841.31	9.93	388531.55	5.42	318973.72	6.79

资料来源：厦门港务

该公司经营码头主要是东渡码头 1~4#泊位，为加快推进厦门东南航运中心和邮轮母港建设，2012 年 6 月厦门市政府要求将东渡码头 1~4#泊位搬迁至海沧港区 20~21#泊位¹，公司将获得 9.61 亿元的收储补偿金。因厦门邮轮母港建设需要，东渡码头 1~4#泊位需提前搬迁。厦门市政府原则上同意东渡码头 3~4#泊位的业务和相关设备临时安置至国贸码头，并同意出资建设有关搬迁安置点的仓库、码头设施以供提前搬迁之用。根据 2015 年 12 月 23 日签署的《邮轮母港一期项目提前搬迁资金结算协议》的相关约定，厦门市土地发展中心代表厦门市政府承担并支付因东渡码头提前搬迁而发生的各类费用总计 3.52 亿元，上述提前搬迁费用不属于公司东渡码头收储补偿款 9.61 亿元中的一部分。截至 2015 年末，公司已收到收储补偿金 8.60 亿元，提前搬迁补偿款 3.50 亿元。海沧港区 20~21#泊位陆域面积为 40.80 万平方米，设计吞吐量为 450 万标箱，计划总投资 15.00 亿元，截至 2015 年末累计投资 11.69 亿元，并已于 2016 年 1 月开始试运行。

2013~2015 年，该公司货物吞吐量分别为 3010.38 万吨、1694.00 万吨和 831.04 万吨，自 2014 年开始出现大幅下滑的主要原因系公司自 2014 年 6 月起不再经营内贸集装箱业务所致。

图表 8. 2013~2015 年公司码头业务吞吐情况表

项目	2013 年	2014 年	2015 年
内贸箱（万标箱）	131.98	50.00	0
散杂货（万吨）	701.94	760.00	831.04
合计（万吨）	3010.38	1694.00	831.04

资料来源：厦门港务

2013~2015 年，该公司码头业务收入分别为 3.47 亿元、3.07 亿元和 3.18 亿元，毛利率分别为 -6.99%、-8.30%和 -3.60%，公司码头业务自 2013

¹ 海沧港区 20~21#泊位将用于承接东渡码头转移出来的大部分业务，例如粮食、钢材、砂石等货种的装卸。

年以来持续亏损，主要原因一是受内贸集装箱持续亏损的影响²；二是受东渡码头搬迁的影响，公司的码头经营成本固定，但是码头业务收入有所缩减所致。不过随着 2014 年 6 月公司剥离了内贸集装箱业务，再加上码头搬迁工作的逐步推进，预计未来公司码头业务的亏损情况将会不断改善。

该公司的代理劳务业务主要由旗下控股子公司中国厦门外轮代理有限公司（简称“外轮代理”）负责经营，外轮代理主要从事船舶及货物代理业务，是东南沿海成立最早的国际船舶代理企业，目前在厦门港区集装箱班轮公共船代市场份额占比约为 69.17%，在散杂货船代市场份额占比约为 52.94%，在小三通客运船代市场份额占比为 100%。2013~2015 年，公司代理劳务收入分别为 10.81 亿元、27.50 亿元和 22.33 亿元，毛利率分别为 7.02%、2.65%和 2.79%，2014 年受“营改增”政策的影响，当年代理劳务收入大幅增长，但毛利率有所下降；2015 年受航运业低迷影响，代理劳务业务收入有所下降。

该公司的拖轮业务由旗下控股子公司厦门港务船务有限公司（简称“厦门船务”）负责经营，厦门船务是厦门港区唯一的拖轮企业，目前厦门船务的拖轮及代管拖轮作业分布广，除厦门港外还涵盖了海南洋浦及三亚、广西涠洲、漳州古雷、泉州石湖及围头深沪、福州罗源港区等，该板块业务收入规模较为稳定，2013~2015 年分别实现业务收入 2.35 亿元、2.45 亿元和 2.39 亿元；同期业务毛利率分别为 47.09%、45.31%和 47.60%。

该公司的运输物流业务由旗下控股子公司厦门港务物流有限公司（简称“港务物流”）和厦门港务运输有限公司（简称“港务运输”）负责运营。港务物流经营的厦门保税物流园区是国家批准的 7 个保税物流园区之一，可享受“境内关外”的优惠政策；港务运输目前是福建省最大的专业性港务物流企业，拥有 400 多辆大型集装箱拖车、40 多辆建筑材料配送专用车。公司运输物流业务的业务模式主要是出租集装箱以及为客户提供船运物流业务，2013~2015 年分别实现收入 3.36 亿元、5.04 亿元和 3.11 亿元，同期业务毛利率分别为 4.73%、5.14%和 6.67%。受“营改增”的影响，公司将运输业务收入核算方式由净额法调整为全额法，故 2014 年公司运输业务收入增长显著，2015 年受航运市场持续低迷影响，收入有所下滑。

² 内贸集装箱业务持续亏损，吞吐量越大亏损越多，每年度由当地政府给予该公司一定的补贴，计入营业外收入。

该公司的理货业务主要由旗下控股子公司厦门外轮理货有限公司（简称“外轮理货”）负责经营，外轮理货是厦门港两家可以从事外轮理货业务的公司之一，目前约占厦门港区集装箱班轮理货市场份额的 70%、件杂货理货市场份额的 70%。公司理货业务收入规模较为稳定。2013~2015 年，理货业务收入分别为 0.71 亿元、0.75 亿元和 0.83 亿元；同期业务毛利率分别为 35.38%、34.95%和 38.92%。

2. 贸易业务

该公司对贸易业务的定位是“港贸结合，以贸促港”，货物通过厦门港，将给公司带来装卸搬运、理货、仓储等一系列业务，从而一定程度上促进公司港口综合物流业务的发展。目前，公司贸易业务主要由下属全资子公司厦门港务贸易有限公司（简称“厦门港贸”）负责经营。厦门港贸有选择性地经营与港口物流供应链关联度高的业务品种，贸易产品主要包括化学产品、矿产品、食品（白砂糖等）、钢材、煤炭等。贸易业务以自营模式为主，占比 80%，代销占比 20%。自营业务交易模式为：公司向供应商采购货物，再将货物出售给下游客户，利润来源于价差收入。代销业务交易模式为：交易前先确认买卖双方，仅为卖方或买方代办手续，不垫付资金，利润来源于代理费收入。

为了控制市场价格波动风险，该公司主要采取以下措施：事前阶段，公司采取集体决策讨论项目的可行性和风险；事中阶段，公司控制货权，并将货物存放于公司的码头仓库，预收下游客户 15~20%的保证金，同时大型客户需提供抵押物；事后阶段，公司对客户进行动态追踪分析，若市场价格波动下跌超过 5%时，向下游客户追收相应下跌幅度的保证金，每个星期业务人员均对重点下游客户进行实地走访。公司贸易业务收入持续增长，但盈利水平较低，2013~2015 年，公司贸易业务收入分别为 23.40 亿元、32.04 亿元和 36.82 亿元，毛利率分别为 2.42%、1.90%和 1.64%。总体来看，贸易业务对资金需求量较大，且钢材、铁矿石等大宗商品价格波动大，有一定的经营风险。

3. 建材销售业务

该公司建材销售业务主要由其控股子公司厦门市路桥建材有限公司（简称“路桥建材”）负责经营，主要生产和销售混凝土和建筑碎石，目前在厦门市混凝土销售市场占有率约 8.79%，排名第三；在厦门市建筑碎石市场占有率约 20%，排名第一。此外，路桥建材还具有厦门市混凝土建材“甲供”资质。公司建材业务主要客户有中航建筑有限公司、中

泛建设集团、中天建设集团、浙江八达建设集团和华盛置业集团有限公司等，结算方式主要是月结收取 80~90% 的货款，剩余货款待项目完结后收回。公司主要供应商有福建龙麟集团、轨道物资等，结算方式为月结，支付六个月承兑汇票或现金。

2013~2015 年，该公司建材销售业务收入分别为 3.11 亿元、3.66 亿元和 3.43 亿元，毛利率分别为 24.53%、19.35% 和 19.05%，公司建材销售业务收入受市场需求变动的影响而呈现一定的波动性，且由于近年来市场需求的下滑，公司为获取客户订单，不断降低销售折扣，导致建材销售业务的毛利率有所下降。

（五）公司财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013~2015 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 51.69 亿元，所有者权益合计为 30.55 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 27.75 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 72.61 亿元，实现净利润 2.88 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.58 亿元）；经营活动产生的现金流量净额为 5.62 亿元。

该公司负债经营程度适中，偿债压力不大，再加上公司近年来持续调整长短期借款结构，公司债务期限结构也有所改善，目前即期偿债压力较小。此外，公司的经营性现金流状况良好，主营业务现金回笼能力较强，货币资金存量较为充裕，能为债务的到期偿付提供一定的保障。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

受益于贸易业务收入的增长和代理劳务业务收入核算方式的变更，该公司 2014 年收入出现大幅增长，但受制于宏观经济环境和航运业持续低迷，公司营收情况自 2015 年以来有所下滑。公司盈利主要来自营业毛利和营业外净收入，其中营业毛利相对稳定，但计入营业外收入的资产处置收益不具持续性。

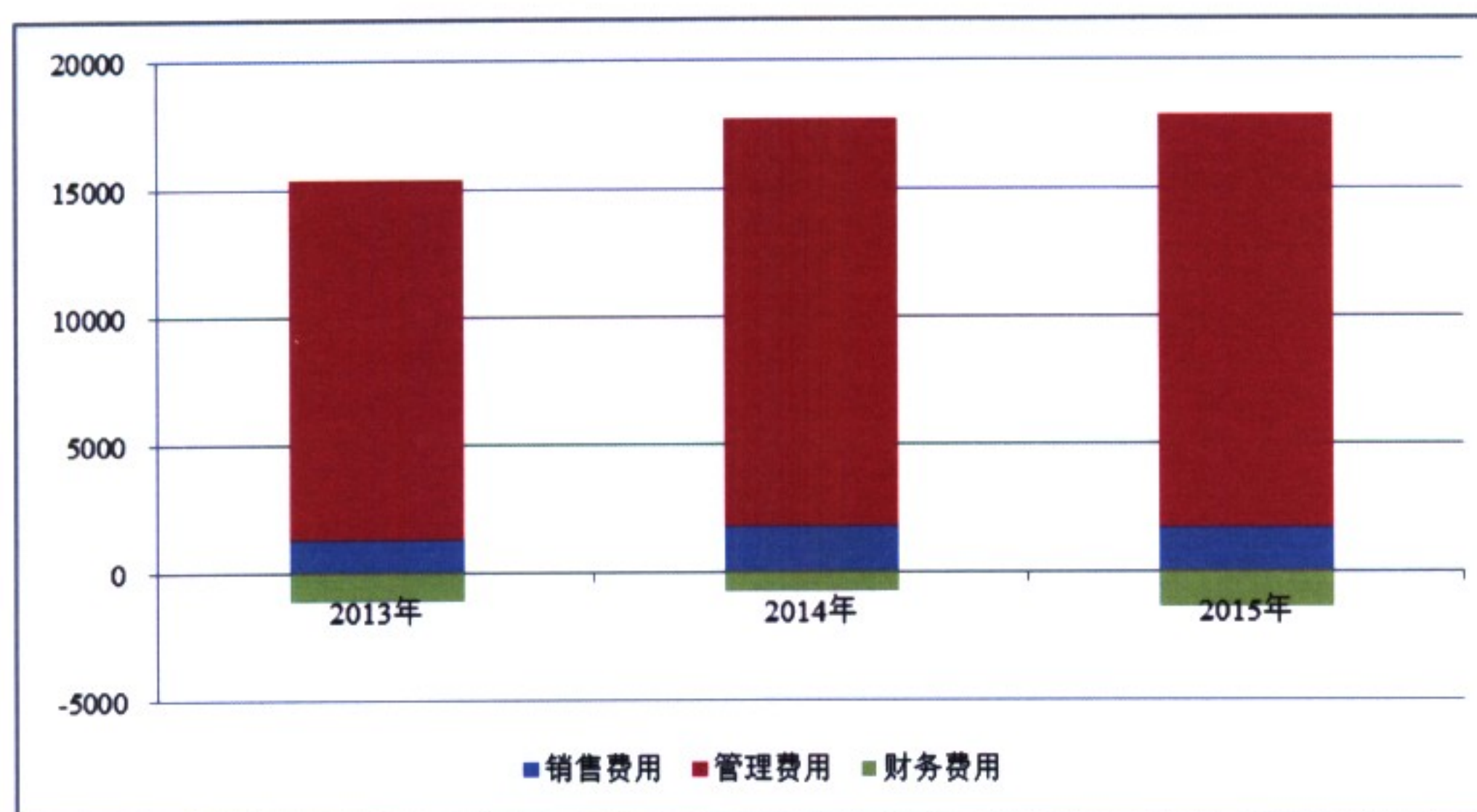
该公司以港口业务为依托，主营港口综合物流业务，同时从事贸易

及建材业务，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 47.79 亿元、75.02 亿元和 72.61 亿元，2014 年公司营业收入增幅较大的原因主要系受代理劳务业务收入核算方式变更的影响以及贸易业务规模的快速扩张。从毛利率情况来看，随着贸易和代理劳务业务收入占比的提高，综合毛利率有所下滑，同期分别为 7.85%、5.03%和 5.20%。

2013~2015 年，该公司期间费用分别为 1.43 亿元、1.70 亿元和 1.65 亿元，期间费用率分别为 3.00%、2.27%和 2.28%。公司期间费用以管理费用为主，同期管理费用分别为 1.41 亿元、1.60 亿元和 1.61 亿元，占期间费用的比重分别为 98.48%、93.94%和 97.49%。公司货币资金较为充裕，且刚性债务中的利息支出大部分资本化，2013 年以来公司的财务费用均为负值。总体来看，公司期间费用控制较为得当。同期，公司资产减值损失分别为 0.06 亿元、0.13 亿元和 0.26 亿元，主要是贸易业务发生的存货跌价损失。

图表 9. 2013~2015 年公司期间费用情况表

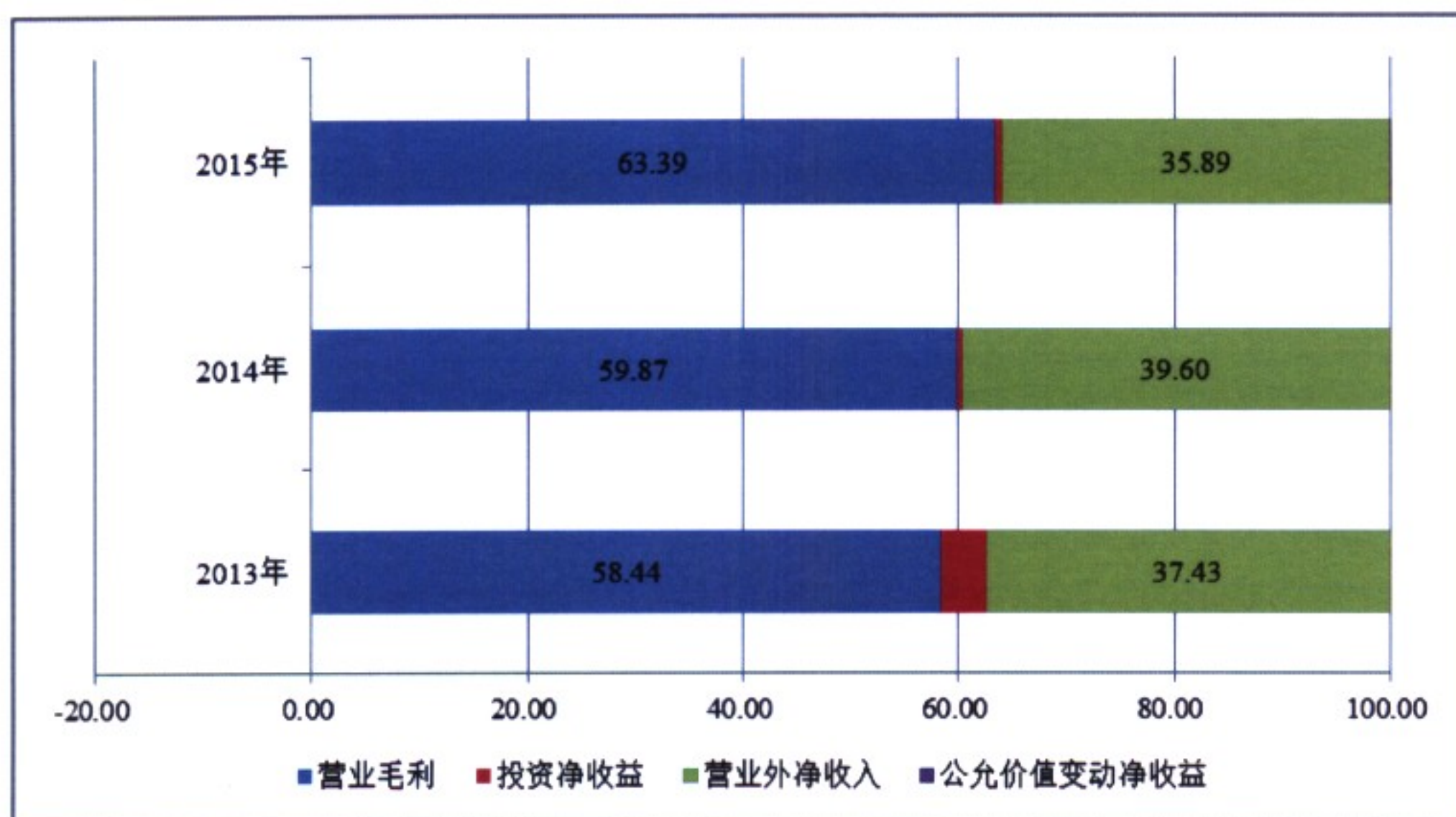
(单位：万元)



资料来源：根据厦门港务提供的数据绘制

该公司盈利主要来自于营业毛利和营业外净收入。2013~2015 年，公司营业毛利较为稳定，分别为 3.75 亿元、3.78 亿元年和 3.78 亿元；同期公司营业外收入分别为 2.45 亿元、2.60 亿元和 2.33 亿元，主要来源于被收储的东渡码头部分土地房屋资产处置净收益以及政府补助，其中，政府补助分别为 0.70 亿元、0.37 亿元和 0.36 亿元，主要系港口相关业务的补助金及奖金。

图表 10. 2013~2015 年公司盈利贡献构成情况 (单位: %)



资料来源: 根据厦门港务提供的数据绘制

2013~2015 年, 该公司净利润分别为 3.62 亿元、3.22 亿元和 2.88 亿元, 公司总资产报酬率分别为 12.75%、9.99%和 7.96%, 净资产收益率分别为 15.60%、12.14%和 9.80%, 公司资产获利能力持续下滑。

(二) 公司偿债能力

该公司负债经营程度适中, 偿债压力不大, 再加上公司近年来持续调整长短期借款结构, 公司债务期限结构也有所改善, 目前即期偿债压力较小。此外, 公司的经营性现金流状况良好, 主营业务现金回笼能力较强, 再加上货币资金存量也较为充裕, 均能为债务的到期偿付提供一定的保障。

1. 债务分析

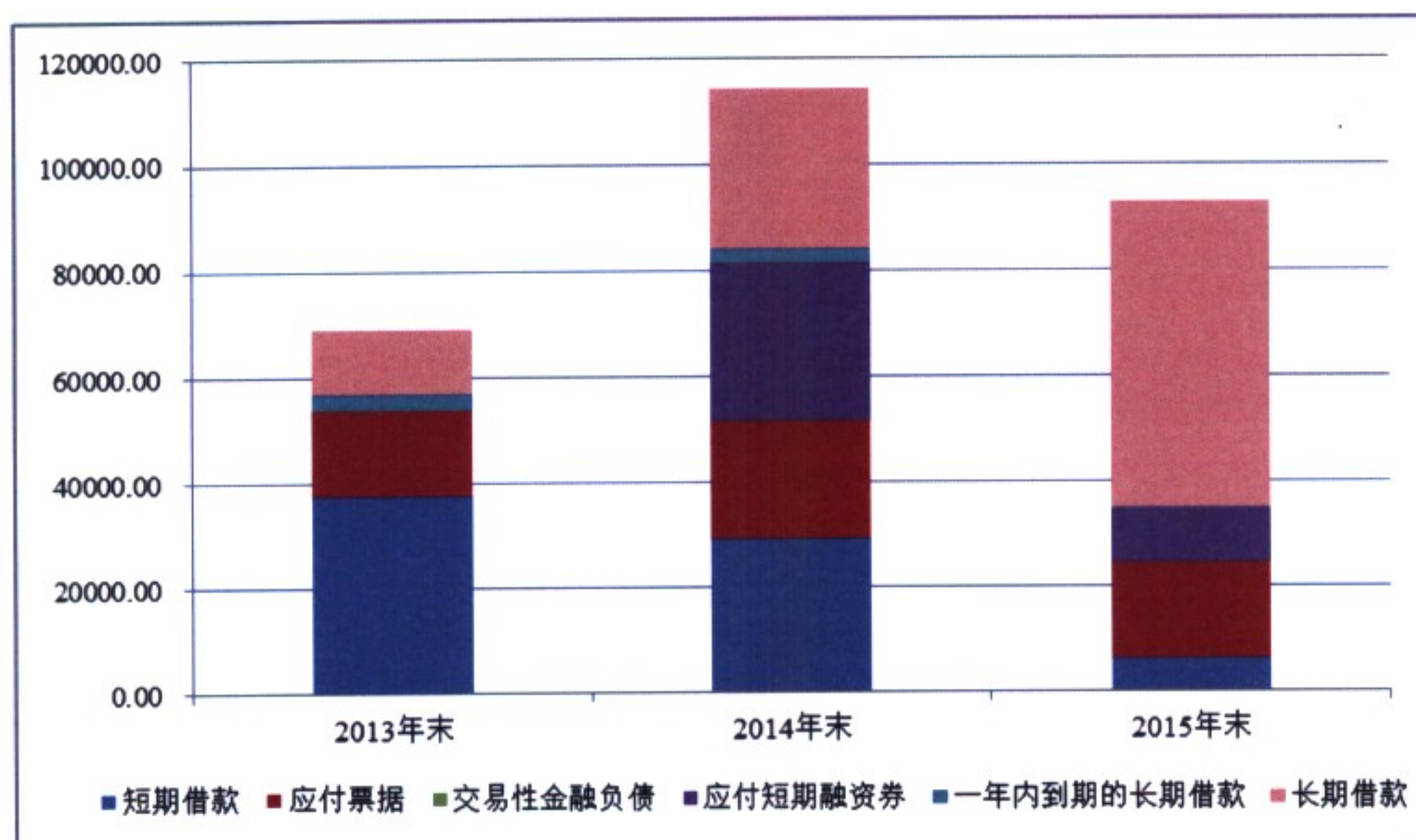
2013~2015 年末, 该负债总额分别为 17.00 亿元、22.75 亿元和 21.14 亿元, 资产负债率分别为 40.57%、44.67%和 40.90%, 公司负债经营程度适中。从负债的期限结构看, 公司负债以流动负债为主, 2013~2015 年末占负债总额的比重分别为 86.60%、78.37%和 62.85%, 呈逐年下降的趋势, 同期末公司长短期债务比分别为 15.47%、27.61%和 59.11%, 近年来, 随着公司不断调整长短期借款结构, 长期负债比例不断上升, 债务期限结构有所改善。

2015 年末, 该公司流动负债余额为 13.29 亿元, 较上年末减少 25.46%, 公司流动负债主要由应付票据、应付账款和预收款项构成, 其中, 应付票据余额为 1.82 亿元, 全部系银行承兑汇票, 较上年末减少

19.03%；应付账款余额为 5.39 亿元，较上年末增加 5.02%，主要系应付货款、工程款和装卸费、劳务费等，其中应付货款期末余额较上年末余额有所减少，应付工程款和装卸费、劳务费均较上年末有所增加；预收款项为 1.96 亿元，主要系来自于贸易业务的预收货款，较上年末增加 7.49%。同期末，公司非流动负债余额为 7.85 亿元，较上年末增加 59.60%，主要原因系随着海沧港区 20~21#泊位建设的推进，资金需求增加，当期末公司长期借款较上年末增加 90.70%至 5.79 亿元所致。

2013~2015 年末，该公司刚性债务余额分别为 6.91 亿元、11.43 亿元和 9.27 亿元，近年来，公司不断调整债务结构，短期刚性债务的占比逐年下降，同期末分别为 82.29%、73.42%和 37.54%，目前，公司债务期限结构有所改善，即期债务偿付压力较小。

图表 11. 2013~2015 年末公司刚性债务构成 (单位：万元)



资料来源：根据厦门港务提供的数据绘制

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2016 年 3 月 21 日的《企业信用报告》，公司未发生过债务违约现象。

该公司于 2014 年 9 月成功发行了 2014 年度第一期短期融资券，发行规模 3 亿元，利率 5.26%，已于 2015 年 9 月到期并如期兑付。

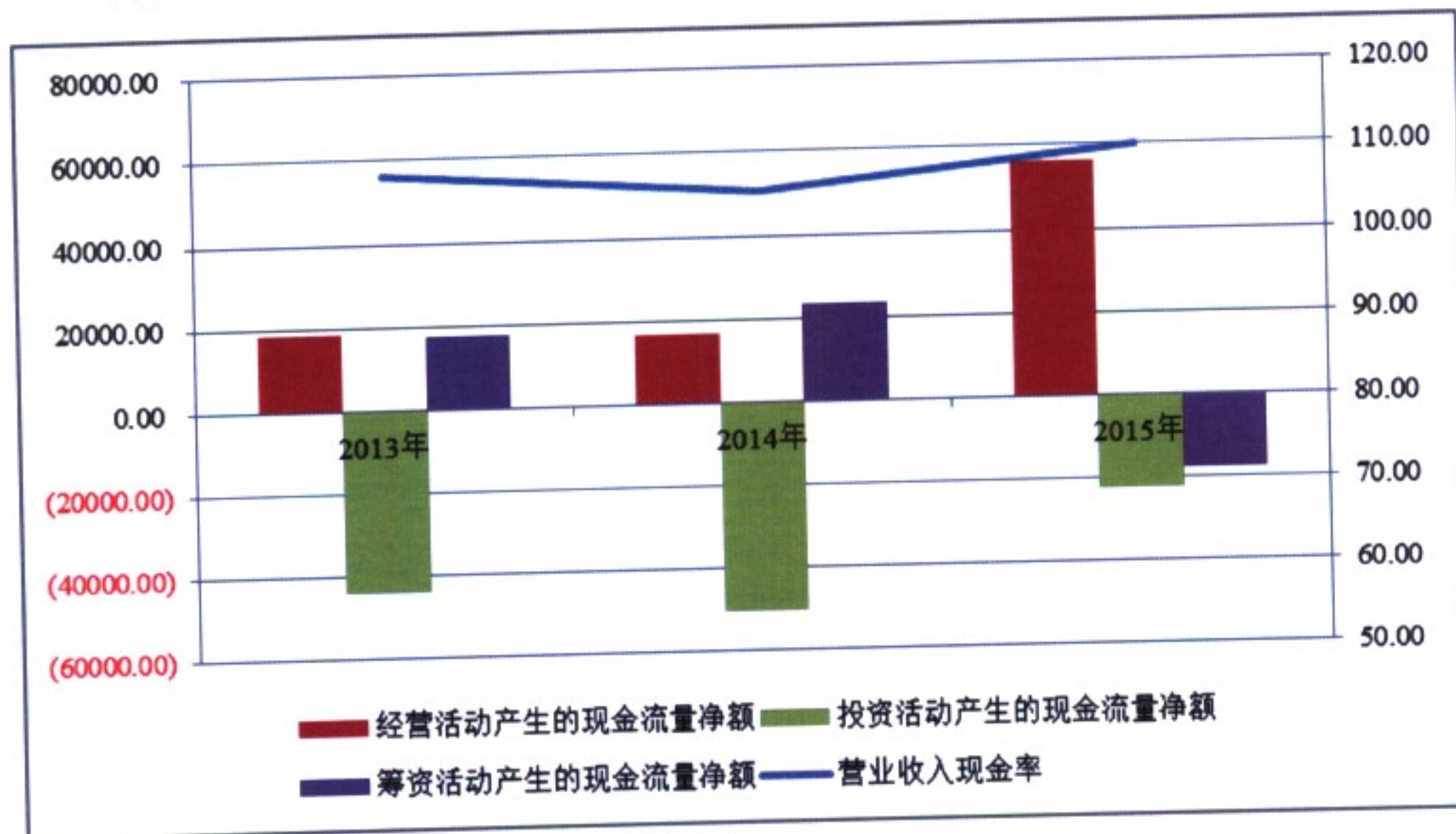
2. 现金流分析

2013~2015 年，随着该公司贸易业务以及港口物流等业务量的增加，公司经营活动产生的现金流入量大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 51.70 亿元、79.06 亿元和 79.84 亿元，营业收入现金率分别

为 108.18%、105.39%和 109.96%，公司现金回收情况较好。

图表 12. 2013~2015 年公司现金流情况

(单位：万元)



资料来源：根据厦门港务提供的数据绘制

2013~2015 年，该公司经营活动产生的现金净流量分别为 1.84 亿元、1.68 亿元和 5.62 亿元，2015 年公司经营活动产生的现金净流量大幅增加的原因系外轮代理公司由于海运费下降导致接受劳务支付的现金减少。

近年来，随着该公司相关港口建设项目的不断投入，公司投资活动产生的现金流量净额持续呈净流出状态，2013~2015 年公司投资活动产生的现金净流量分别为 -4.43 亿元、-5.04 亿元和 -2.25 亿元；公司主要通过银行借款、债券融资等方式完成港口基础设施建设和其他资金需求，同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.77 亿元、2.33 亿元和 -1.79 亿元，2015 年，受当年偿还 3 亿元短期融资券的影响，公司筹资性现金净流量呈净流出状态。

2013~2015 年，该公司 EBITDA 分别为 6.09 亿元、5.65 亿元和 5.07 亿元，主要来自于利润总额，同期公司利润总额分别为 4.78 亿元、4.32 亿元和 3.85 亿元，公司 EBITDA 对利息支出和短期刚性债务的保障能力呈下降趋势。

图表 13. 2013~2015 年公司 EBITDA 及现金流对债务的覆盖情况

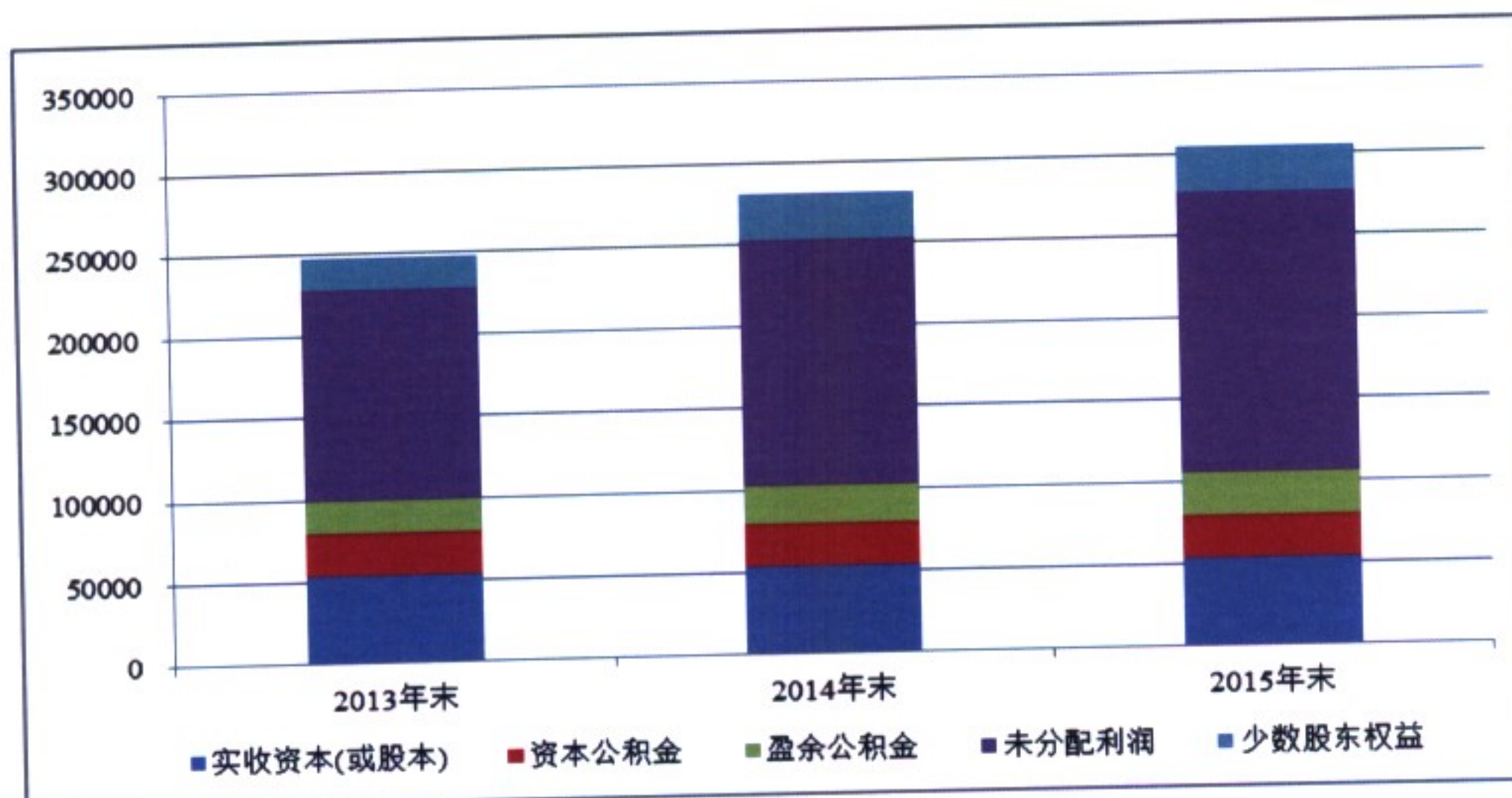
指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/利息支出(倍)	27.46	13.23	10.53
EBITDA/短期刚性债务(倍)	1.14	0.80	0.85
经营性现金流净额(亿元)	1.84	1.68	5.62
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	12.91	10.33	36.09
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	11.60	8.46	25.59

资料来源：根据厦门港务提供的数据计算

3. 资产质量分析

因每年均有盈余积累，该公司股东权益逐年增长，2013~2015 年末，公司股东权益分别为 24.89 亿元、28.18 亿元和 30.55 亿元。2015 年末，公司实收资本、资本公积金和盈余公积合计为 10.50 亿元，占股东权益的 34.37%。总体看，公司资本实力较强，但结构稳定性不足。

图表 14. 2013~2015 年末公司股东权益构成 (单位：万元)



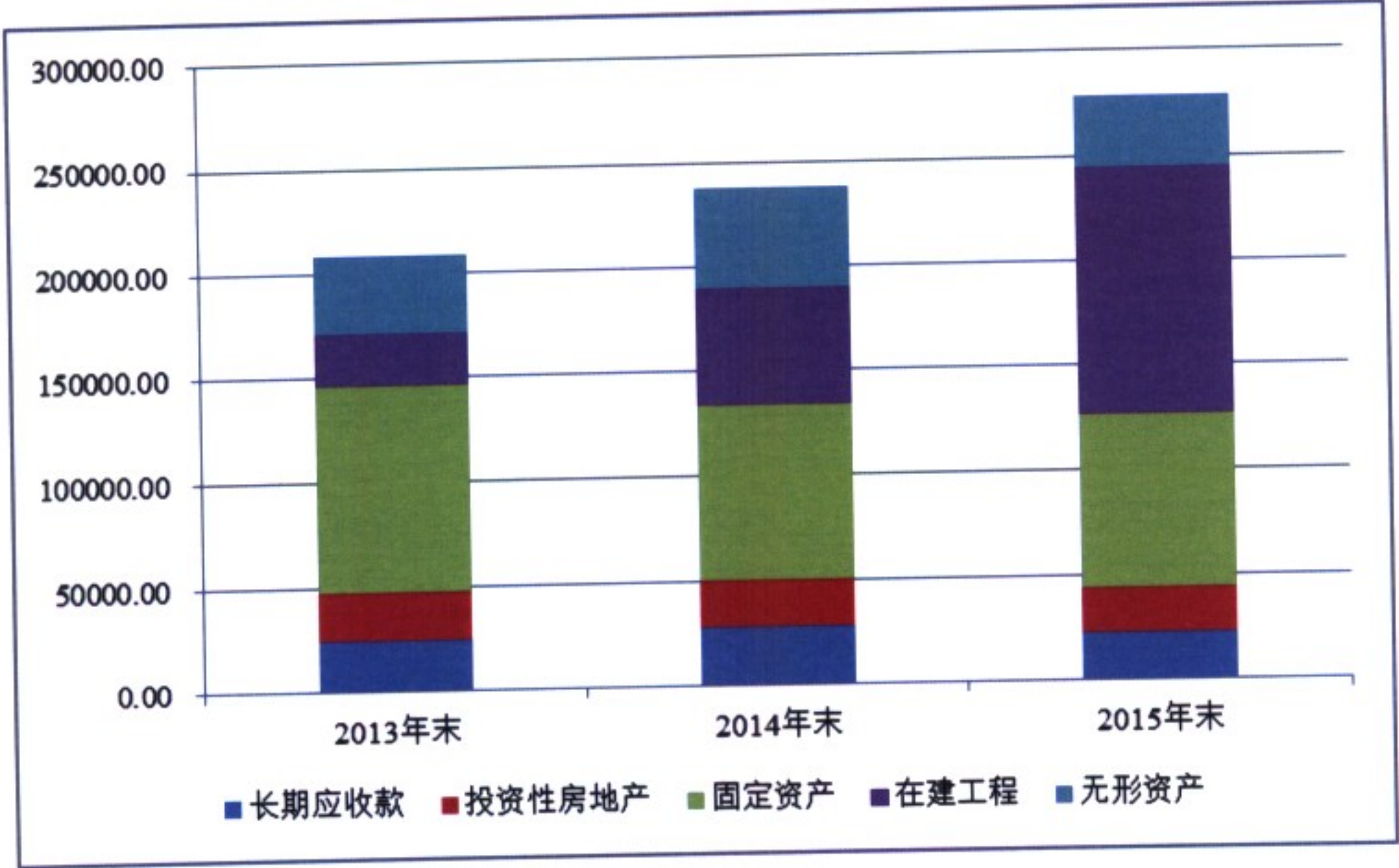
资料来源：根据厦门港务提供的数据计算

2013~2015 年末，该公司资产总额分别为 41.89 亿元、50.93 亿元和 51.69 亿元。从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 53.69%、52.11%和 58.33%。公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。2015 年末，公司长期应收款余额为 2.27 亿元，主要系古雷作业区至古雷港互通口疏港公路 A1 段工程投资建设-移交 (BT) 项目（以下简称“古雷港公路 BT 项目”）³的应收回购款；投资性房地产余额为 2.17 亿元，主要系公司对外出租的房屋建筑物和土地使用权，其中，用于出租的房屋建筑物主要系航运大厦部分楼层、仓储用地和仓库，用于出租的土地使用权主要为公司通过出让方式获得的厦门保税物流园区土地使用权，土地款已缴清，尚未取得权证，正在办理中；固定资产余额为 8.22 亿元，主要系房屋建筑物、港务设施、船舶及相关装卸搬运设备；在建工程余额为 11.78 亿元，较上年末增加 109.37%，主要原因系公司加快海沧 20~21# 泊位工程的投资建设；无形资产 3.38 亿元，较上年末减少 28.90%，主要

³ 古雷港公路 BT 项目”合同于 2012 年 7 月签署，项目业主为漳州市古雷交通发展有限公司，项目的投资人为公司和中交第三航务工程局有限公司组成的联合体。项目合同金额为 5.23 亿元，总回购额为 6.07 亿元，项目工期 18 个月。此项目已于 2014 年 12 月完成交工验收，公司于 2015 年 2 月收到了第一期回购款 1.34 亿元；第二期回购款 1.71 亿元预计将于 2016 年收到。

原因系公司处置了持有的三明港务建设有限公司(以下简称“三明建设”)部分股权,丧失对其的控制权,自 2015 年 8 月起公司不再将其纳入合并报表,相应转出三明建设账面土地使用权所致。

图表 15. 2013~2015 年末公司非流动资产构成 (单位: 万元)

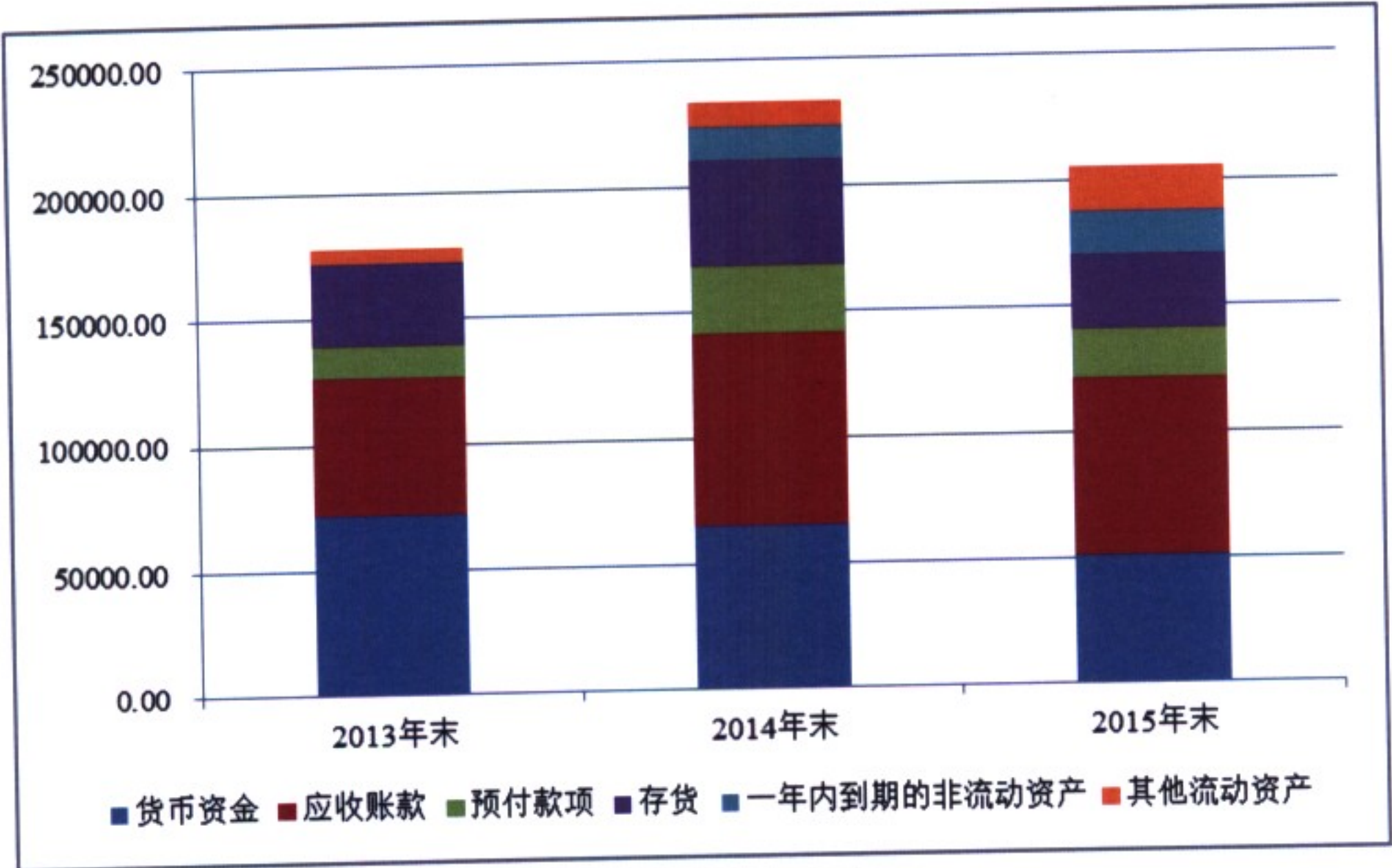


资料来源: 根据厦门港务提供的数据计算

2013~2015 年末, 该公司流动资产分别为 19.40 亿元、24.39 亿元和 21.54 亿元, 占资产总额的比重分别为 46.31%、47.89%和 41.67%, 主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。2015 年末, 公司货币资金余额为 5.10 亿元, 其中, 受限资金 0.15 亿元, 公司货币资金较为充裕, 对即期债务保障程度较强; 应收账款余额 7.08 亿元, 较上年末减少 6.78%, 其中期限 1 年以内的占比为 82.36%; 预付款项余额为 1.91 亿元, 较上年末减少 29.97%; 存货余额为 2.94 亿元, 较上年末减少 30.37%, 主要原因系库存商品减少; 一年内到期的非流动资产余额为 1.72 亿元, 全部系公司古雷港公路 BT 项目预计将于 2016 年收到的第二期回购款⁴; 其他流动资产余额为 1.78 亿元, 较上年末增加 96.85%, 主要原因系公司增加了银行短期理财产品的购买量。

⁴ 第二期回购款 1.72 亿元预计将于 2016 年收到, 故该公司将其重分类至一年内到期的非流动资产科目。

图表 16. 2013~2015 年末公司流动资产构成 (单位: 万元)



资料来源: 根据厦门港务提供的数据计算

七、公司抗风险能力/外部支持

(一) 自身抗风险能力

该公司所处区位较好，资源条件优越；公司股东背景较好，能够在资源、政策等各个方面得到股东和政府的相关支持；公司的港口相关业务在厦门港区具有一定的区域垄断地位，能够对公司的经营稳定性提供一定支撑。

1. 区位优势

该公司所处的厦门港是我国东南沿海的重要港口，港区水深条件好，堆场面积大，集疏运体系较完善，配套设施良好。总体来看，公司所处区位较好，资源条件优越。

2. 股东背景较好

该公司直接股东为 H 股上市公司厦门国际港务股份有限公司，间接股东为直属于厦门市国有资产监督管理委员会的厦门港务控股集团有限公司，公司股东背景较好，公司能在资源、政策等各方面得到股东和政府的相关支持。

3. 港口相关业务区域市场地位突出

该公司的船舶代理业务、拖轮业务、运输物流业务和外轮理货业务

等港口相关业务在厦门港区具有一定的区域垄断地位，能够对公司的经营稳定性提供一定支撑。

4. 即期偿债压力较小

该公司负债经营程度适中，偿债压力不大，再加上公司近年来持续调整长短期借款结构，公司债务期限结构也有所改善，目前即期偿债压力较小。

（二）外部支持

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。截至 2015 年末，公司共获各商业银行授信额度 13.93 亿元，其中尚未使用授信额度 7.57 亿元。同时，公司作为 A 股上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

八、本期债券偿付保障分析

（一）经营性现金流状况良好

2013~2015 年，该公司营业收入现金率分别为 108.18%、105.39% 和 109.96%，现金回收情况良好。受益于此，同期公司经营活动产生的现金净流量分别为 1.84 亿元、1.68 亿元和 5.62 亿元，经营性现金流状况良好。

（二）融资能力较强

该公司为 A 股上市公司，具有一定的资本市场融资能力，融资渠道呈多元化。同时，公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。

九、结论

该公司直接股东是香港上市公司，实际控制人是厦门市国有资产监督管理委员会，股权结构清晰。公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立。公司与控股股东及下属公司之间的关联交易较多，部分交易通过协议定价。公司根据相关法律法规的要求及经营的需要设立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰。

该公司是综合性港口物流服务企业，主营业务包括港口物流服务、

建材销售以及贸易，其中公司港口物流业务在厦门港区具有一定的区域垄断优势，近年来收入规模持续扩大，不过进入2015年之后，受航运业持续低迷影响，收入开始出现下滑。公司建材销售业务的营收情况根据市场需求的变化呈现一定的波动性，目前收入和毛利率也有所下滑。公司贸易业务收入规模继续增长，但该块业务毛利率水平低，对资金需求量较大。

受益于贸易业务收入的增长和代理劳务业务收入核算方式的变更，该公司2014年收入出现大幅增长，但受制于宏观经济环境和航运业持续低迷，公司营收情况自2015年以来有所下滑。公司盈利主要来自营业毛利和营业外净收入，其中营业毛利相对稳定，但计入营业外收入的资产处置收益不具持续性。

该公司负债经营程度适中，偿债压力不大，再加上公司近年来持续调整长短期借款结构，公司债务期限结构也有所改善，目前即期偿债压力较小。此外，公司的经营性现金流状况良好，主营业务现金回笼能力较强，再加上货币资金存量也较为充裕，均能为债务的到期偿付提供一定的保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

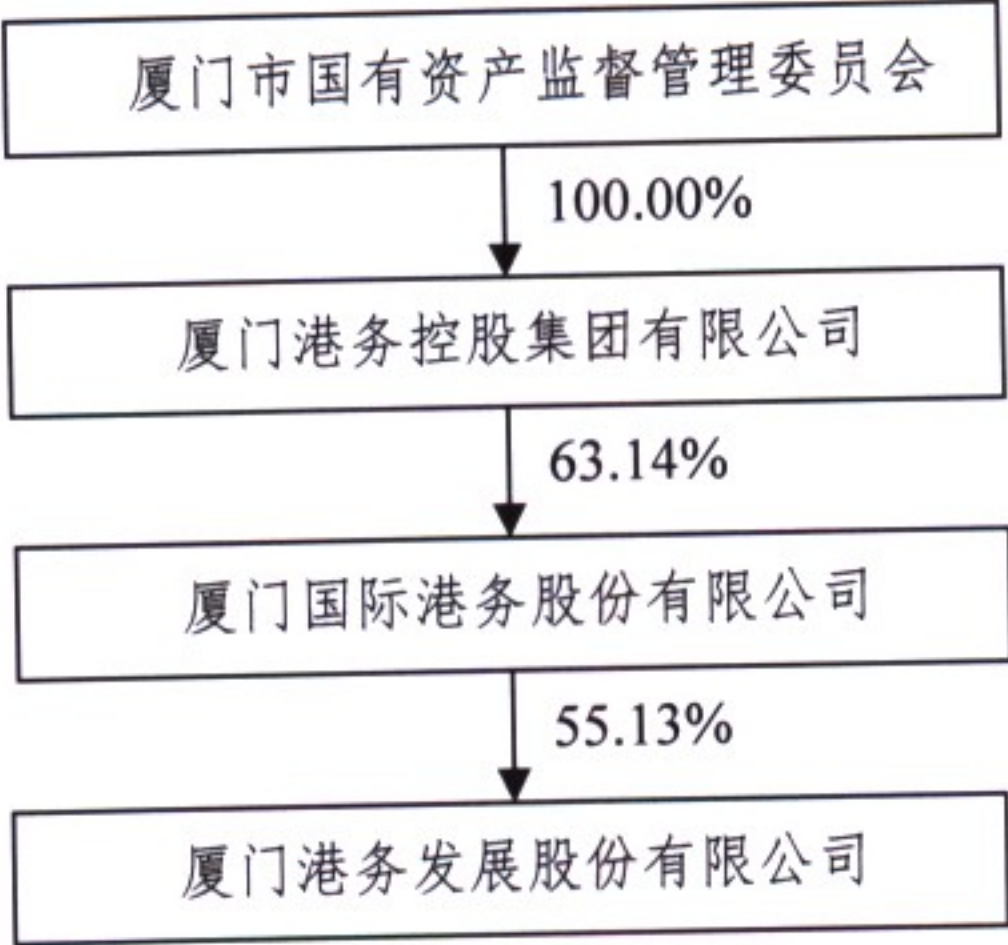
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

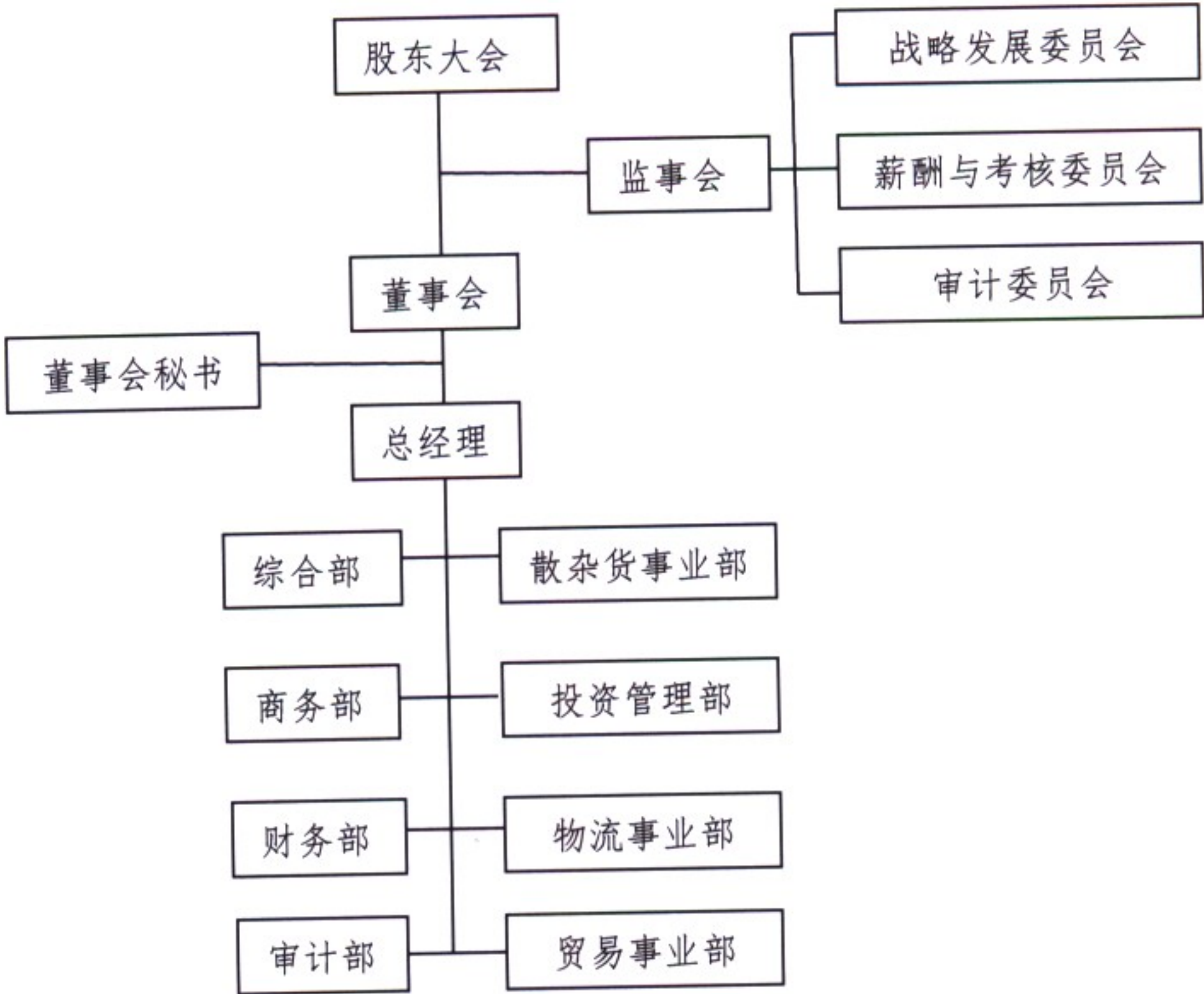
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称	持股比例 (%)		注册资本 (万元)	经营范围
	直接	间接		
厦门港务贸易有限公司	100.00	-	8500	自营及代理进出口等
厦门港务国内船舶代理有限公司	100.00	-	200	内贸运输船舶代理
厦门港务运输有限公司	75.00	25.00	8100	运输代理
厦门港务物流有限公司	97.00	3.00	6500	公路货物运输、集装箱疏运
厦门市路桥建材有限公司	95.00	-	7000	建材生产、销售
厦门港务船务有限公司	90.00	-	13500	港口拖轮经营
厦门外轮理货有限公司	86.00	-	1700	港口理货业务
中国厦门外轮代理有限公司	60.00	-	3000	中外籍国际船舶代理

注：根据厦门港务 2015 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 [亿元]	41.89	50.93	51.69
货币资金 [亿元]	7.17	6.54	5.10
刚性债务[亿元]	6.91	11.43	9.27
所有者权益 [亿元]	24.89	28.18	30.55
营业收入[亿元]	47.79	75.02	72.61
净利润 [亿元]	3.62	3.22	2.88
EBITDA[亿元]	6.09	5.65	5.07
经营性现金净流入量[亿元]	1.84	1.68	5.62
投资性现金净流入量[亿元]	-4.43	-5.04	-2.25
资产负债率[%]	40.57	44.67	40.90
长期资本固定化比率[%]	82.78	80.18	78.51
权益资本与刚性债务比率[%]	360.03	246.65	329.51
流动比率[%]	131.80	136.81	162.11
速动比率 [%]	101.20	97.82	125.61
现金比率[%]	52.01	38.96	42.87
利息保障倍数[倍]	22.44	10.86	8.48
有形净值债务率[%]	81.08	97.91	78.31
营运资金与非流动负债比率[%]	205.49	133.33	105.08
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	8.57	11.47	9.90
存货周转速度[次]	16.92	19.16	19.25
固定资产周转速度[次]	5.00	8.29	8.79
总资产周转速度[次]	1.22	1.62	1.42
毛利率[%]	7.85	5.03	5.20
营业利润率[%]	4.97	2.43	2.36
总资产报酬率[%]	12.75	9.99	7.96
净资产收益率[%]	15.60	12.14	9.80
净资产收益率*[%]	15.41	11.87	9.71
营业收入现金率[%]	108.18	105.39	109.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.91	10.33	36.09
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.60	8.46	25.59
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.13	-20.63	21.65
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.29	-16.89	15.35
EBITDA/利息支出[倍]	27.46	13.23	10.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.99	0.62	0.49

注：表中数据依据厦门港务 2013~2015 年度审计报告整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。