

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



Qingdao Port International Co., Ltd.

青島港國際股份有限公司

(於中華人民共和國成立的股份有限公司)

(股份代號：06198)

海外監管公告

青島港國際股份有限公司主體與相關債項

2018年度跟蹤評級報告

本公告乃青島港國際股份有限公司（「本公司」）根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

根據中華人民共和國的有關法律及法規，本公司在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)刊登「青島港國際股份有限公司主體與相關債項2018年度跟蹤評級報告」。

茲載列該報告如下，謹供參閱。

承董事會命
青島港國際股份有限公司
董事長
鄭明輝

中國·青島，2018年6月27日

於本公告日期，本公司執行董事為鄭明輝先生、焦廣軍先生及姜春鳳女士；非執行董事為張為先生、馬寶亮先生及張江南先生；及獨立非執行董事為王亞平先生、鄒國強先生及楊秋林先生。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

青岛港国际股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

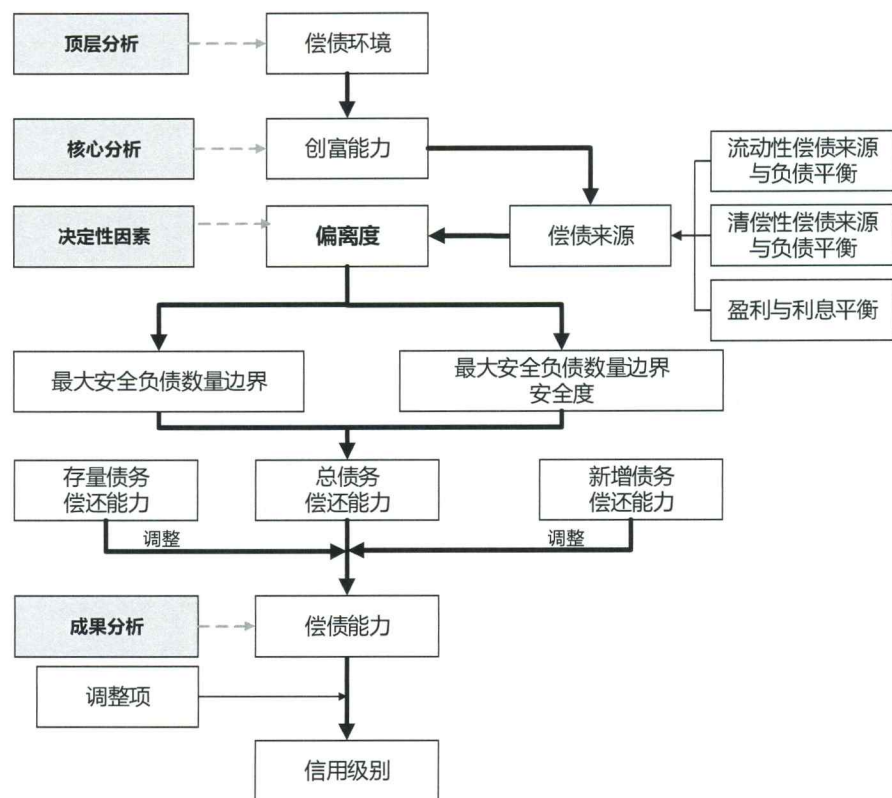
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的青岛港国际股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 青港 01	15	5	AAA	AAA	2017.05
16 青港 02	20	5	AAA	AAA	2017.05

◆ 主要观点

大公对青岛港国际股份有限公司（以下简称“公司”）“16 青港 01”、“16 青港 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果是大公对公司所处偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力等评级要素历史表现及未来趋势综合判断的结果。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。国家政策扶植为实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，公司面临的政治生态较好；2017 年来，青岛市主要经济指标保持较快增速，青岛港直接腹地经济继续保持较快发展，为公司提供了较强的多元化货源支持；国家对港口行业继续给予大力支持，相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

2、公司财富创造能力极强。青岛港是我国北方地区重点发展的沿海主枢纽港，近年来货物吞吐量居于全国主要港口前列；公司是青岛港的主要运营主体，近年来随着业务的拓展，营业收入以及毛利润均持续增加。

3、公司偿债来源充足，融资渠道多元，但经营性净现金流在流动性偿债来源结构中的占比较低，可用偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为货币资金等可变现资产，可变现价值较高，对债务偿还形成有力保障。

4、公司整体偿债能力极强。公司的存量债务规模较小，资产负债率较低；但有息债务在总负债中的占比较高，其中大部分为子



公司青岛港财务有限责任公司（以下简称“青港财务”）吸收的存款净额；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，债务安全度较高。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 1、2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展；
- 2、青岛港腹地经济基础雄厚，2017 年港口吞吐量继续提高，持续为公司发展提供了较强货源支持；
- 3、作为青岛港主要经营者，公司货物吞吐量及营业收入均持续增长，完工项目的逐步投产使用将进一步提高公司货物吞吐能力；
- 4、公司重要合营企业青岛前湾集装箱码头有限责任公司集装箱业务优势明显，盈利能力强，对公司的投资收益和净利润贡献仍较大。

主要风险/挑战：

- 1、青岛港所在的环渤海地区港口比较密集，公司在货物承揽方面仍面临激烈的竞争；
- 2、2017 年以来，公司有息负债规模及占比均继续增加，期限以一年内为主，大部分为子公司青港财务吸收的存款净额。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	480.54	382.83	314.71
所有者权益	250.63	154.83	133.32
总有息债务	128.77	117.08	71.75
营业收入	101.46	86.84	73.69
净利润	32.40	22.99	19.72
经营性净现金流	19.24	9.59	14.29
毛利率	32.82	30.30	28.07
总资产报酬率	8.76	7.90	7.90
债务资本比率	33.94	43.06	34.99
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	22.26	21.62	54.13
经营性净现金流/总负债	8.40	4.68	8.39

注：公司提供了 2017 年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年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。

◆ 联系方式

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：王伟 王维佳

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层


 大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十五日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司成立于 2013 年 11 月 15 日，经青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）批准，初始注册资本为 40 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本为 60.37 亿元，青岛港集团持股比例为 58.45%，青岛市国资委为公司实际控制人。

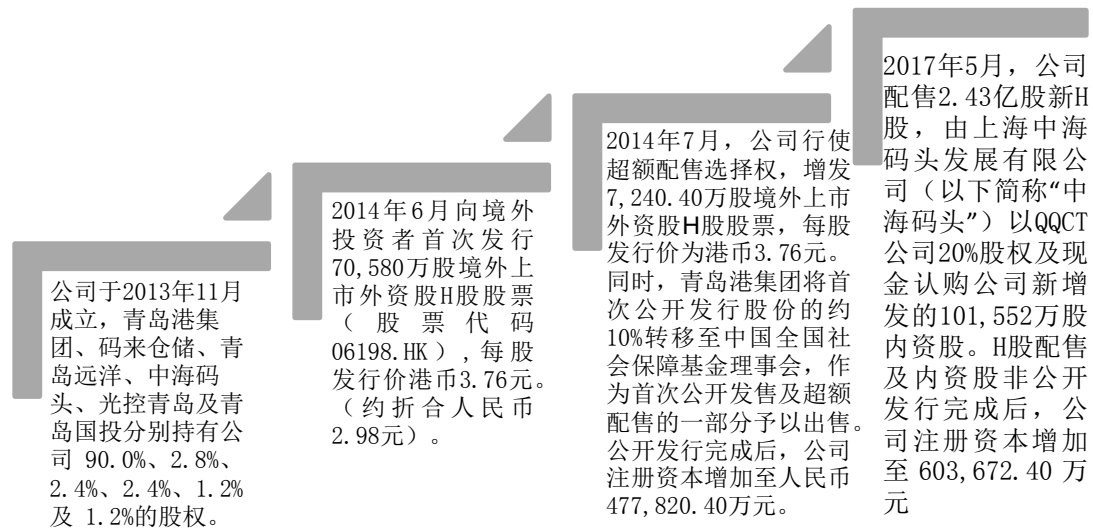


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司制定了《公司章程》，建立由股东大会、董事会、监事会、高级管理人员组成的较为健全的公司治理结构，并建立健全股东大会、董事会、监事会议事规则等内部治理制度，明确各自的职责范围、权利、义务以及工作程序，股东大会、董事会、监事会及高级管理层权责清晰、相互制衡；董事会设置了战略发展委员会、提名委员会、薪酬委员会、审核委员会 4 个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决事的专业化、高效化。公司下设监审部、人力资源部、发展部、安技部、业务和信息化部、法务部、财务部和董事会办公室等部门，满足日常经营管理需要。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为装卸业务及相关服务和物流及港口增值服务，这两个板块是公司收入及利润的主要来源。2017 年，该两项业务收入在营业收入中占比为 75.73%。公司的装卸业务及相关服务业

务主要包括金属矿石、煤炭及其他货物处理以及配套服务、集装箱处理及配套服务和液体散货处理及配套服务等三大业务，物流及港口增值服务业务主要为拖驳业务、理货业务、场站仓储业务、运输业务、代理业务等。

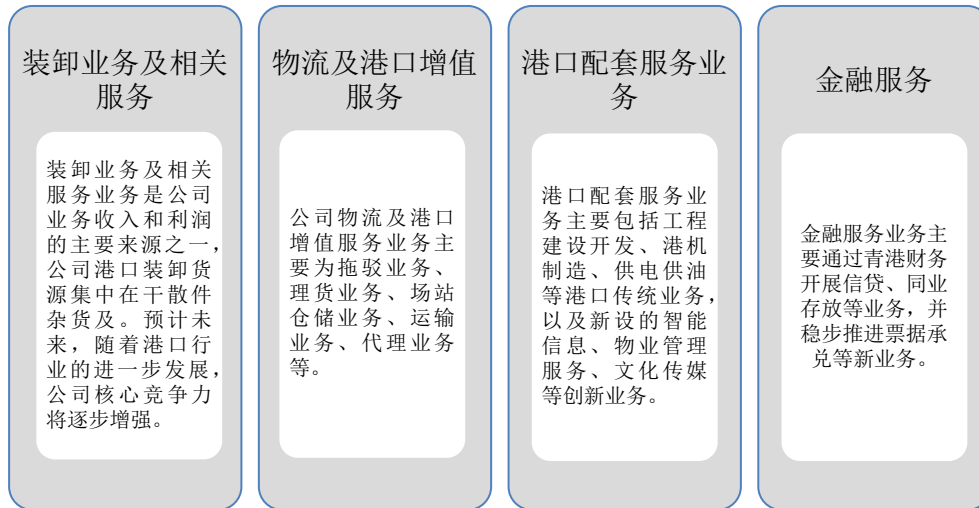


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的核心业务板块主要由本部负责。此外，公司与其他公司开办的合营公司盈利能力较强，对公司的投资收益及净利润贡献较大。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本 60.37 亿元，青岛港集团持股比例为 58.45%，是公司第一大股东；青岛市国资委为公司实际控制人。

截至 2017 年末，公司拥有 14 家一级分公司，27 家一级控股子公司，17 家二级控股子公司，10 家主要合营企业及其下属公司，以及直接持股的其它参股企业 16 家。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息负债总额为 128.77 亿元，其中短期有息负债为 91.89 亿元，短期有息负债规模较大，主要是因为公司其他应付款（付息项）科目均为子公司青港财务吸收存款的净额，2017 年末达 82.26 亿元，规模较大。公司其余有息负债主要为公司发行的两期公司债券，共计 35.00 亿元。

根据公司提供的信用报告（银行版），截至 2018 年 6 月 15 日，公司本部无信贷违约情况。截至本报告出具日，公司发行的“16 青港



01”、“16 青港 02”已按时付息，本金尚未到偿还日。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 青港 01	15	2016. 03. 18~ 2021. 03. 18	补充流动资金	已按募集资金要求全部使用
16 青港 02	20	2016. 06. 08~ 2021. 06. 08	补充流动资金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

国家政策支持为实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，主要经济指标仍处于合理区间；我国信用风险有所上升但总体处于可控范围。国家对港口行业继续给予大力支持，相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

国家政策支持为实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的政策思路，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力



将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。一方面，中国着力化解产能过剩导致的有效供给不足，为中国实现现代化进程创造上升空间；另一方面，中国积极推动的保就业、促民生等措施有助于缓解社会压力，防止结构调整期间的社会矛盾激化，帮助中国顺利实现经济转型和跨越中等收入陷阱。

（二）产业环境

港口业是国民经济的重要基础产业，受宏观经济波动影响较大，随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长态势将难以为继。

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。港口业是国民经济的重要基础产业，港口的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，经济增长率、商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性，受宏观经济波动影响仍然较大。

表 2 2017 年沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU）

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	10.07	9.73	4.74	9.95	2,464.00	14.23
上海港	7.06	9.75	4.09	7.91	4,018.00	8.21
广州港	5.66	8.51	1.29	4.24	2,010.00	8.18
唐山港	5.65	9.62	2.91	-0.55	253.00	30.68
青岛港	5.08	1.43	3.67	10.39	1,830.00	1.61
天津港	5.03	-8.57	2.81	-4.65	1,504.00	3.72
大连港	4.51	5.21	1.52	12.19	970.00	1.15
营口港	3.62	4.43	0.77	-0.20	627.00	4.33
日照港	3.60	2.68	2.47	5.70	322.03	6.98
烟台港	2.86	7.63	1.06	16.20	270.23	3.88
湛江港	2.82	10.33	0.86	13.28	90.33	-
黄骅港	2.70	9.98	0.42	29.09	-	-

数据来源：Wind



经初步统计，2017 年，我国 GDP 实现 827,122 亿元，同比增长 6.9%。其中，第二产业增加值 334,623 亿元，增长 6.1%；全年货物进出口总额 277,921 亿元，同比增长 14.2%，其中，出口 153,318 亿元，增长 10.8%；进口 124,603 亿元，增长 18.7%，扭转了此前连续两年下降的局面。2017 年以来，在世界经济温和复苏，国内经济稳中向好的背景下，我国外贸形式好转。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，同比增长 14.2%。港口货物吞吐量同比继续增长且增速明显提高。2017 年，我国规模以上港口完成货物吞吐量 126.4 亿吨，同比增长 6.9%，增速较 2016 年上升 3.7 个百分点，其中外贸货物吞吐量 40.0 亿吨，同比增长 6.4%，增速较 2016 年上升 2.3 个百分点。

综合而言，随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长景象将难以为继。

2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

2017 年 1 月，交通运输部发布《关于开展智慧港口示范工程的通知》（交水函【2017】101 号），决定以港口智慧物流、危险货物安全管理等方面为重点，选取一批港口开展智慧港口示范工程建设，着力创新以港口为枢纽的物流服务模式、安全监测监管方式，以推动实现“货运一单制、信息一网通”的港口物流运作体系，逐步形成“数据一个库、监管一张网”的港口危险货物安全管理体系。

2017 年 2 月，交通运输部、国家铁路局、中国铁路总公司联合印发《“十三五”港口集疏运系统建设方案》（以下简称“《方案》”）。

《方案》明确了车购税资金支持集疏运铁路、公路建设的重点和投资标准，将重点突破铁路、公路进港“最后一公里”，加快推进港口集疏运系统建设，为促进港口转型升级、多式联运发展、物流业“降本增效”以及推进交通运输供给侧结构性改革、服务“三大战略”提供支撑和保障。

2017 年 7 月，交通运输部与国家发展改革委联合印发新修订的《港口收费计费办法》（交水发〔2017〕104 号），改革拖轮计费方式，进一步减少了政府定价收费项目，将国内客运和旅游船舶港口作业费



纳入港口作业包干费范围，同时优化船舶引航收费结构，对 12 万吨以上的大船引航费实行固定标准上限封顶。短期来看，部分收费项目的取消对港口企业盈利产生一定不利影响，但长期来看更加有利于港口企业市场化改革，提升港口自身竞争力。

总体来看，2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

（三）区域经济分析

青岛港腹地经济基础雄厚，2017 年以来，直接腹地经济继续保持较快发展，为公司提供了较强的多元化货源支持；作为我国北方地区重点发展的沿海主枢纽港，青岛港较强的区位优势 and 优越的集疏运条件有利于港口业务的拓展。

青岛港经济腹地广阔，港口直接经济腹地为山东省青岛市，间接腹地包括铁路、公路主干线沿线的河南、河北、山西等部分省份。随着综合运输网的完善和港口集疏运通道的建设，港口服务范围不断延伸。青岛港直接腹地经济发展较快，进出口贸易稳定增长，腹地内轻工、纺织采掘、冶金等工业发达，矿产资源、建材资源、海产品等较为丰富，进出口货源充沛，集装箱的货流量大。根据“一带一路”国家战略规划，青岛的定位为“新欧亚大陆桥经济走廊”的主要节点城市和“21 世纪海上丝绸之路”合作支点城市，青岛港区正逐渐成为国家“一带一路”交汇点上的重要桥头堡。

2017 年，山东省经济继续保持较快增长且增速有所提高，三次产业结构由上年的 7.3:45.4:47.3 调整为 6.7:45.3:48.0，其中，第三产业实现增加值为 34,876.3 亿元，同比增长 9.1%，产业结构得以继续优化。同期，山东省进出口额继续增长，2017 年全省进出口总额 17,823.9 亿元，同比增长 15.2%。山东半岛蓝色经济区和黄河三角洲高效生态经济区分别实现生产总值 33,972.1 亿元和 9,686.6 亿元，分别同比增长 7.2%和 6.0%。依托于青岛市及山东省国民经济和对外贸易的稳定增长，青岛港的未来建设与发展有着较大的空间。青岛港直接腹地经济基础较为雄厚，仍然能够为青岛港货物吞吐量的增长提



供较强的货源支持。从间接腹地来看，京、津、冀等地区的钢铁产业和石油化工产业，以及渤海湾地区的石油开采业为青岛港提供了煤炭、铁矿石、钢铁、石油等货源。

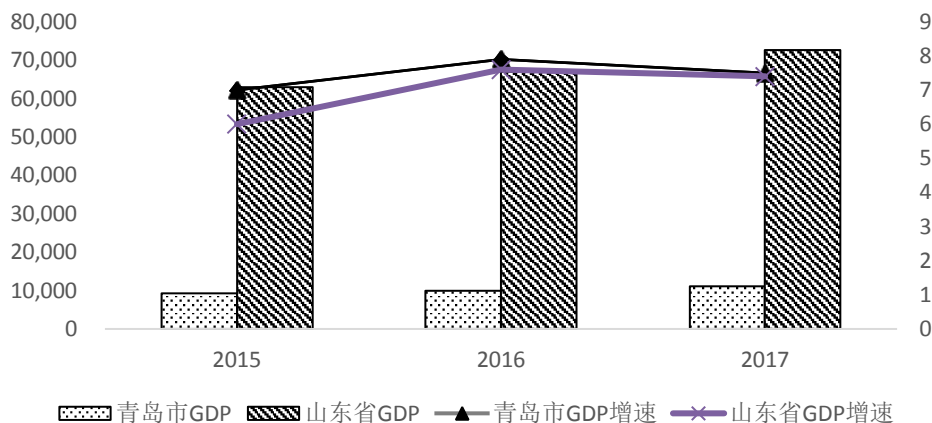


图 3 2015~2017 年山东省地区主要经济指标情况 (单位: 亿元, %)

数据来源: 根据公开资料整理

青岛港位于山东半岛南岸的胶州湾内，始建于 1892 年，具有 126 年历史，自然条件优良，位于中国环渤海港口群及长江三角洲港口群的中心地带。从地理位置来看，青岛港东临韩国和日本，也是太平洋西海岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，距离国际主航道最近。根据近几年交通运输部统计公报，青岛港吞吐量在全国沿海港口中一直居于前列，港口货物吞吐量规模不断增长。

总体来看，青岛港腹地经济基础雄厚，2017 年以来，直接经济腹地经济保持较快发展，继续为公司提供了丰富的货源；青岛港货物吞吐量居全国沿海港口前列。

财富创造能力

青岛港是我国北方地区重点发展的沿海主枢纽港，近年来货物吞吐量居于全国主要港口前列；公司是青岛港的主要运营主体，近年来随着业务的拓展，营业收入以及毛利润均持续增加，市场竞争力很强，整体财富创造能力很强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置





（一）市场需求

青岛港是我国北方地区重点发展的沿海主枢纽港，较强的区位优势 and 优越的集疏运条件有利于港口业务的拓展。

青岛港位于山东半岛南岸的胶州湾内，始建于 1892 年，具有 126 年历史，自然条件优良，位于中国环渤海港口群及长江三角洲港口群的中心地带，特别是董家口港区近海自然水深-15 米，距岸 1,000 米水深可达-20 米，是我国建设深水码头的天然良港。从地理位置来看，青岛港东临韩国和日本，也是太平洋西海岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽。位于东北亚港口群中心位置，是西太平洋重要的国际贸易枢纽，距离国际主航道最近。青岛港历史悠久，地理位置优越。

在国家交通部《全国沿海港口规划》中，青岛港已被列为环渤海港口群体中的重要中心港口，是国家发展规划的沿海区域性中心港口和集装箱干线港以及能源、原材料运输的重要枢纽，主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区。2010 年 3 月 9 日，交通运输部、山东省人民政府下发《关于青岛港总体规划的批复》（交规划发【2010】118 号），就《青岛港总体规划》的主要内容作出批复，明确青岛港为全国沿海主要港口和综合运输体系的重要枢纽，是山东省及其腹地外贸物资、能源和原材料运输的重要口岸，是我国重要的煤炭装船港、集装箱运输干线港和山东半岛及其腹地重要的物流中心。公司港口划分为大港港区、黄岛油港区、前湾港区、董家口港区等四大港区。大港港区主要处理钢铁、氧化铝、粮食、化肥等货物；黄岛油港区主要处理液体散货；前湾港区主要处理集装箱、金属矿石、煤炭、纸浆等货物；董家口港区主要处理金属矿石和煤炭等货物。

青岛港是我国北方地区的重要水路交通枢纽，配套运输系统完善，周边交通发达。铁路方面，通过胶济铁路、胶黄铁路与蓝烟、胶新、津浦、邯济铁路相连，沟通河南、陕西、山西、河北等省。公路方面，青岛市境内有 308 国道和 204 国道穿越，“五纵七横”国道主干线系统中的“同三线”、“青银线”和“青兰线”在青岛交汇。目前青岛市已初步形成对外连接顺畅、内部衔接合理的现代化高速公路、铁路、港口和机场骨架，青岛港配套运输系统完善。水路方面，青岛港与国内 30 个港口组成水路运输网络的战略位置，积极发展来自中国北方、



长江沿岸和日韩各港口的集装箱及其他货种的转运业务。

总体来看，青岛港货物吞吐量居全国沿海港口前列；青岛港较强的区位优势和良好的集疏运条件有利于港口业务的扩展。

（二）产品和服务竞争力

公司是青岛港主要经营者，在青岛港的业务涵盖大港港区、前湾港区、黄岛油港区和董家口港区四个港区。2017 年以来，公司各项业务的营业收入及毛利润均继续增加，物流及港口增值服务以及装卸业务及相关服务仍是公司营业收入和利润的最主要来源。

2017 年以来，得益于主要腹地山东省进出口贸易的增长，公司的各项业务收入均同比有所增长，全年营业收入达到 101.46 亿元，同比增长 16.84%，毛利润同比增长 26.57%，其中物流及港口增值服务以及装卸业务及相关服务仍是公司营业收入和利润的最主要来源。2017 年来，公司的综合毛利率继续增长。

表 3 2015~2017 年公司营业收入及利润构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	101.46	-	86.84	-	73.69	-
装卸业务及相关服务	38.32	36.33	31.59	35.14	32.32	42.44
物流及港口增值服务	41.56	39.40	33.85	37.65	24.17	31.74
港口配套服务	21.38	20.27	21.20	23.58	17.14	22.51
金融服务	4.21	3.99	3.26	3.63	2.52	3.31
小计	105.47	100.00	89.91	100.00	76.15	100.00
财务公司利息收入重分类	-4.01	-	-3.06	-	-2.46	-
毛利润	33.30	-	26.31	-	20.68	-
装卸业务及相关服务	12.30	33.72	9.05	31.39	8.80	38.55
物流及港口增值服务	15.28	41.89	12.02	41.66	8.13	35.60
港口配套服务	5.54	15.19	5.00	17.35	3.71	16.26
金融服务	3.37	9.24	2.77	9.60	2.19	9.59
小计	36.48	100.00	28.85	100.00	22.83	100.00
财务公司利息收入重分类	-3.18	-	-2.53	-	-2.15	-
毛利率		32.82		30.30		28.07
装卸业务及相关服务		32.10		28.66		27.23
物流及港口增值服务		36.77		35.50		33.63
港口配套服务		25.91		23.60		21.66
金融服务		80.05		84.87		86.93

数据来源：根据公司提供资料整理



装卸业务及相关服务业务对营业收入贡献较大，2017 年该项业务在营业收入中的占比继续增长，达到 36.33%；同时，受益于金属矿石全程货物装卸处理业务增加以及煤炭货种吞吐量增加的影响，公司该项业务的毛利率小幅增加 3.44 个百分点。

2017 年，物流及港口增值服务仍为公司营业收入和利润的最主要来源之一，在公司四大主要业务收入中的占比为 39.40%。2017 年，得益于公司继续全面发挥港口的物流枢纽和核心作用，整合上下游产业链资源，为客户提供全程物流等增值服务，拓展服务范围，使得物流业务收入同比增长 22.78%，毛利润同比增长 27.12%。物流业务毛利率为 36.77%，同比提高 1.27 个百分点。

港口配套服务业务主要包括工程建设开发、港机制造、供电供油等港口传统业务，以及新设的智能信息、物业管理服务、文化传媒等创新业务。2017 年，公司港口配套服务业务收入和毛利润均继续增加，仍主要来源于毛利润较大的供电、供油和港口工程建设等业务。

金融服务业务主要通过青港财务开展信贷、同业存放等业务，并稳步推进票据承兑等新业务。2017 年，金融服务业务收入 4.21 亿元，同比增长 29.14%，金融服务业务已成为新的利润增长点。

整体来看，随着物流链的延长，物流及港口增值服务成为公司营业收入和利润的主要来源之一，2017 年以来，公司营业收入和毛利润继续增加，毛利率有所上升。

公司是青岛港的主要经营者，矿石、煤炭、油品和集装箱是公司主要吞吐货种，2017 年，公司货物吞吐量继续增长，40 万吨大矿船靠泊条件继续支撑货物吞吐量的扩大。

公司是青岛港主要经营者，在青岛港的业务涵盖大港港区、前湾港区、黄岛油港区和董家口港区四个港区。2017 年，公司完成货物吞吐量 4.58 亿吨，在青岛港总吞吐量中的占比在 80%以上，同比继续保持增长。外贸进口铁矿石、原油的快速增长和国际集装箱运输的迅猛发展，是近年来港口总吞吐量和外贸吞吐量增长的主要动力。

**表 4 2015~2017 年公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）¹**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	45,832	100.00	44,278	100.00	42,965	100.00
干散件杂货	18,781	40.98	19,473	43.98	19,362	45.06
液体散货	8,277	18.06	6,638	14.99	5,709	13.29
集装箱（万 TEU）	1,831	40.96	1,788	41.03	1,734	41.50

数据来源：根据公司提供资料整理

公司目前拥有大型专业矿石泊位 7 个，其中，12 万吨级 1 个、15 万吨级 1 个、20 万吨级 4 个、40 万吨级 1 个。在运输方面，矿石大部分通过火车疏港，港内有 8 条矿石专业装车线，胶黄铁路专线和胶济铁路、胶新铁路相连，并进一步通过辛泰线、邯济线延伸至腹地内部。公司拥有完善的集疏运系统和高效的管理和服务，矿石卸船效率高。

公司是具备 40 万吨大矿船靠泊条件的港口，2017 年，全年有 31 艘 40 万吨级大矿船靠泊青岛港。40 万吨级大矿船靠泊条件对公司 2017 年货物吞吐量增长贡献较大。未来随着公司业务的发展和与多家船公司的合作，40 万吨级靠泊条件将继续支撑货物吞吐量的增长。

公司进口原油吞吐量居我国港口前列，配套原油输油管线有齐鲁线、东黄复线、青石化线、炼化公司线、黄潍管线、董潍管线、黄岛到国家储备局管线等七条。到港的国内煤炭主要来自山西、山东等地区，运往江苏、上海、韩国等地区。2017 年，公司新增外贸集装箱航线 12 条，截至 2017 年末，公司拥有超过 170 条国际集装箱航线，航线多而密集，航线数量和班轮密度位居中国北方港口第一位。

综合来看，2017 年以来，公司货物吞吐量继续增长，矿石、油品、集装箱等大宗物资是公司主要吞吐货种，40 万吨级大矿船靠泊条件继续支撑货物吞吐量的增长。

2017 年以来，公司港口基础设施建设保持较大规模，随着新完工项目的逐步投产使用，将进一步提升公司货物吞吐能力；公司未来将继续推动董家口港区的建设发展，拓展港区空间。

截至 2017 年末，公司运营青岛港 84 个泊位，包括处理单一类型

¹ 该表中公司集装箱吞吐量占比为折算成重量单位之后计算出的占比。



货物的专用泊位及金属矿石、煤炭及其他一般货物的通用泊位。公司的通用泊位可以灵活、及时地对货物类型的需求变化做出反应。

表 5 截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	主要工程内容
董家口港区港投通用泊位及配套北二突堤后方堆场项目（青港国际）	18.72	11.32	建设规模为 2 个 5 万吨级的通用泊位（水工结构预留至 12 万吨级），设计年吞吐量分别为 248 万吨及 274 万吨。
青岛港董家口港区孚宝液体化工码头工程项目（孚宝港务）	4.69	2.87	建设 2 万吨级和 5 万吨级液体化工品泊位各一个（水工结构均按 8 万吨级预留），配套建设相应设施，设计年通过能力 270 万吨。
青岛港前湾港区迪拜环球码头工程（QQCTN） ²	41.54	36.06	建设 2 个 10 万吨级和 2 个 3 万吨级集装箱泊位（水工结构按靠泊 10 万吨级集装箱船舶设计）及相应配套设施，码头长度为 1320 米，设计年通过能力为 220 万 TEU。
青岛港前湾港区迪拜环球码头自动化升级工程（QQCTN）	29.61		升级改造 2 个 10 万吨级和 2 个 3 万吨级集装箱泊位（水工结构按靠泊 10 万吨级集装箱船舶设计），安装 14 台岸边集装箱装卸桥，76 台全自动化轨道式集装箱龙门起重机，1 台轨道式集装箱龙门起重机，60 台集装箱 LAGV 及相应配套设施，升级后设计年通过能力 260 万 TEU。
董家口港-鲁中、鲁北输油管道工程（二期）项目（港联化）	8.83	2.73	建设起于潍坊市滨海新区、途经潍坊市寿光县、东营市广饶县、止于滨州市博兴县的管道，管道全长 116.9 公里，设计输量 3000 万吨/年。
青岛港董家口港区海业摩科瑞通用码头工程（摩科瑞物流）	11.95	10.27	建设 10 万吨级和 7 万吨级通用泊位各 1 个（水工结构分别按照靠泊 20 万吨级和 12 万吨级散货船设计和建设），配套建设相应设施，码头长度 598.6m，设计年通过能力 806 万吨，形成陆域面积 54.45 万平方米。
合计	115.34	63.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司重大建设项目规划仍以董家口港区的开发建设为主。随着公司港口基础设施建设项目的逐步完工并投入使用，公司吞吐能力将进一步提高，公司港口吞吐量仍将居于全国港口前列。截至 2017 年末，主要在建项目有 6 个，总计划投资额 115.34 亿元，已投资 63.25 亿

² 该项目 1 期已经于 2018 年 2 月完成竣工验收。



元，未来仍需投资 52.09 亿元，在建项目资金需求存在一定压力。

表 6 截至 2017 年末公司主要拟投资基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	投资总额
青岛港董家口港区原油商业储备库工程	2018 年 07 月~2022 年 12 月	45.30
董家口港区综合物流堆场一期项目	2019 年 01 月~2022 年 12 月	2.21
合计	-	47.51

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司主要拟建基础设施项目有 2 个，项目预计总投资额 47.51 亿元，未来所需投资额仍较大。

总体来看，公司在建工程仍然以董家口港区为主，未来随着新完工项目的逐步投产使用，将进一步提高公司货物吞吐能力。

QQCT 是公司的重要合营企业，其集装箱业务优势明显，盈利能力强，对公司的投资收益和净利润贡献仍然较大。

青岛前湾集装箱码头有限责任公司（以下简称“QQCT”）是青岛港的重要合营企业，对公司投资收益贡献较大。公司与 PTS（控股）有限公司（一家由马士基及迪拜环球港务集团成立的公司）分别持有 QQCT 的 51%与 49%股权。根据 QQCT 的章程约定，QQCT 的经营和财务决策须经投资双方共同决策，投资双方对 QQCT 不能实施单独控制。

QQCT 成立以来，青岛港集团与 QQCT 签署了关于青岛港前湾二期、三期（a）和三期（b）的《长期租赁协议》，2013 年 11 月 15 日，青岛港集团将对 QQCT 租赁的资产作为注入资产的一部分注入到公司。协议规定公司将上述前湾港区所属的港口航道、泊位、港口设施、土地及海域的使用权租赁给 QQCT 使用，期限 30 年，租金总额折合人民币约 58.86 亿元，QQCT 将该设施使用费支付给公司。

表 7 QQCT 主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
期末总资产	115.16	112.01	94.84
期末净资产	72.28	67.50	60.19
营业收入	33.96	32.27	28.96
利润总额	22.06	21.11	17.56
经营性现金流	19.91	18.55	17.45
期末资产负债率	37.20	39.70	36.53
毛利率	66.30	67.30	64.07

数据来源：根据公司提供资料整理



QQCT 毛利率较高，2017 年毛利率小幅下降至 66.30%。近年来，QQCT 依靠发展良好的集装箱业务，为公司提供了较多的投资收益。2017 年，公司对 QQCT 的持股比例由 31%增至 51%，对 QQCT 投资收益约 7.17 亿元，占公司同期净利润的 22.13%。

综合来看，QQCT 作为公司重要合营企业，集装箱业务优势明显，盈利能力强，对公司的投资收益和净利润贡献仍然较大。

（三）盈利能力

随着业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均继续增长，整体盈利水平较高；投资收益对公司利润仍具有一定补充作用。

随着港口货物吞吐量的增长和公司业务的发展，2017 年以来，公司营业收入继续增长，整体毛利率维持在较好水平。

2017 年以来，公司营业收入、营业利润、利润总额和净利润均继续增长。2017 年实现营业收入 101.46 亿元，同比增长 16.84%。

公司的期间费用主要来自管理费用，2017 年以来，期间费用有所减少，主要是因为 2016 年度公司优化人员结构，当年内退人数较多，且一次性计提 2016 年初之后退休职工的统筹外福利导致 2016 年计入管理费用的职工薪酬费用金额较高，而 2017 年福利精算相关的职工薪酬相对较低所致。2017 年，公司财务费用仍为负值，主要为青港财务同业存放及贷款的利息收入超出利息支出所致。

表 8 2015~2017 年公司收入及利润状况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	101.46	86.84	73.69
营业利润	39.61	27.54	24.04
期间费用/营业收入	3.68	6.06	4.68
销售费用	0.16	0.17	0.19
管理费用	5.06	6.35	4.28
财务费用	-1.49	-1.25	-1.01
投资收益	11.71	8.04	8.43
利润总额	39.91	28.65	24.43
净利润	32.40	22.99	19.72
总资产报酬率	8.76	7.90	7.90
净资产收益率	12.93	14.85	14.79

公司投资收益对利润的贡献仍然较大。2017 年，公司的投资收益



仍主要为对合营企业的投资收益。本年度投资收益同比增长 45.65%，主要是公司对 QQCT 持股比例增加了 20%，以及青岛实华、董家口万邦物流等合营企业盈利能力增强所致。2017 年，公司总资产报酬率为 8.76%，净资产收益率 12.93%。整体来看，公司盈利能力较好。

总体看来，随着业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均继续增长，整体盈利能力较强。预计未来 1~2 年，随着港口建设项目的陆续完工并投入使用，公司货物和集装箱吞吐量将保持增长，盈利水平将得到进一步提升。

根据大公测算的公司 2018 年盈利情况，未来山东省及周边进出口贸易仍会保持一定的增长速度，从而港口的货物吞吐量将继续保持增长态势。公司的营业收入与货物吞吐量保持正相关关系，预计未来其物流及港口增值服务以及装卸业务及相关服务等业务收入将继续增长。

偿债来源

公司经营性净现金流规模持续为正，对债务的保障能力比较稳定，经营性净现金流及债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中货币资金等规模较大，对公司债务偿付形成较强保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

随着业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均继续增长，整体盈利水平较高；投资收益对公司利润仍具有一定补充作用。

随着港口货物吞吐量的增长和公司业务的发展，2017 年以来，公司营业收入继续增长，整体毛利率维持在较好水平。

2017 年以来，公司营业收入、营业利润、利润总额和净利润均继续增长。2017 年实现营业收入 101.46 亿元，同比增长 16.84%。

公司的期间费用主要来自管理费用，2017 年以来，期间费用有所减少，主要是因为 2016 年度公司优化人员结构，当年内退人数较多，



且一次性计提 2016 年初之后退休职工的统筹外福利导致 2016 年计入管理费用的职工薪酬费用金额较高，而 2017 年福利精算相关的职工薪酬相对较低所致。2017 年，公司财务费用仍为负值，主要为青港财务同业存放及贷款的利息收入超出利息支出所致。

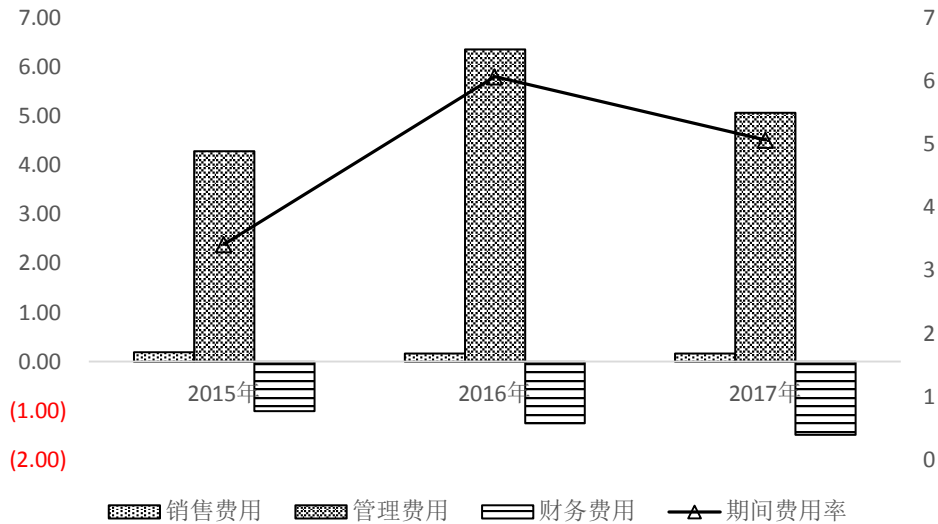


图 3 2015~2017 年公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司投资收益对利润的贡献仍然较大。2017 年，公司的投资收益仍主要为对合营企业的投资收益。本年度投资收益同比增长 45.65%，主要是公司对 QQCT 持股比例增加了 20%，以及青岛实华、董家口万邦物流等合营企业盈利能力增强所致。2017 年，公司总资产报酬率为 8.76%，净资产收益率 12.93%。整体来看，公司盈利能力较好。

表 9 2015~2017 年公司收入及利润状况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	101.46	86.84	73.69
营业利润	39.61	27.54	24.04
期间费用/营业收入	3.68	6.06	4.68
销售费用	0.16	0.17	0.19
管理费用	5.06	6.35	4.28
财务费用	-1.49	-1.25	-1.01
投资收益	11.71	8.04	8.43
利润总额	39.91	28.65	24.43
净利润	32.40	22.99	19.72
总资产报酬率	8.76	7.90	7.90
净资产收益率	12.93	14.85	14.79



总体看来，随着业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额均持续增长，整体盈利能力较强。预计未来 1~2 年，随着港口建设项目的陆续完工并投入使用，公司货物和集装箱吞吐量将保持增长，盈利水平将得到进一步提升。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流规模持续为正，对债务的保障能力比较稳定；投资性现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很强。

2017 年，公司经营性净现金流同比大幅增加 9.65 亿元，主要原因是随着公司业务进一步发展，营业收入增加，导致净利润增加，故当年经营活动现金流量金额增加。2017 年，公司经营性净现金流/总负债为 8.40%，经营性净现金流利息保障倍数为 8.83 倍，同比均大幅增加。

表 10 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	19.24	9.59	14.29
投资性净现金流	-17.42	-70.69	-31.58
经营性净现金流/流动负债	14.76	8.03	14.21
经营性净现金流/总负债	8.40	4.68	8.39
经营性净现金流利息保障倍数	8.83	5.82	25.99

2017 年，公司投资性净现金流较上年度增加 53.26 亿元，主要是由于 2017 年 QQCT、青岛实华等合营公司分红款较去年增加较多以及理财产品到期收款增加所致。

截至 2017 年末，公司在建项目未来仍需投入 52.09 亿元，拟建项目需投入 47.51 亿元，未来资金支出压力较大。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖能力仍很强。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以 IPO 融资、增发股票融资和发行债券为主，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有 IPO 融资和发行债券等，借款期限结



构以长期为主。截至 2017 年末，公司存续债券为 2016 年发行的两期企业债券。公司于 2014 年 6 月向境外投资者首次发行 70,580 万股境外上市外资股 H 股股票，每股发行价为港币 3.76 元，股票代码 06198.HK。2014 年 7 月，公司行使超额配售选择权，增发 7,240.40 万股境外上市外资股 H 股股票，每股发行价为港币 3.76 元。公司于 2017 年 5 月 18 日完成 H 股配售，共计配售 24,300 万股新 H 股，于当年 5 月 22 日完成登记。由中海码头以 QQCT 公司 20% 股权以及现金认购公司新增发的 101,552 万股内资股。H 股配售及内资股非公开发行完成后，公司注册资本增加至 603,672.40 万元。此外，公司还积极筹备在 A 股上市事宜。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2015~2017 年，公司筹资性现金流入分别为 28.25 亿元、49.96 亿元和 54.59 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成；同时，公司筹资性现金流出分别为 8.75 亿元、9.12 亿元和 19.74 亿元，筹资收入是公司偿债的主要来源之一。

表11 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	54.59	49.96	28.25
借款所收到的现金	5.63	5.31	3.90
筹资性现金流出	19.74	9.12	8.75
偿还债务所支付的现金	4.76	0.40	0.10

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以 IPO 融资、增发股票融资和发行债券为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长。

（四）外部支持

作为国家规划的重点建设港口，公司获得国家财税的支持和地方政府的支持，为公司提供良好的发展空间。

税收优惠政策方面，依据《关于出口货物劳务增值税和消费税政策的通知》（财税【2012】39 号文），保税港区内企业销售设备可以享受出口退税的免抵退税优惠政策，港机分公司适用该政策免交增值税 5,968 万元，并于 2015 年 7 月收回税务局退税 1,952 万元。依据《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优



惠政策的通知》（财税【2015】98号）和《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策通知》（财税【2017】33号），对物流企业自有的大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级使用税额标准的50%计征城镇土地使用税。

财政补贴方面，2015~2017年，公司获得政府支持企业发展资金和其他各项补助分别为1,153万元、3,837万元和5,561万元。

综上所述，青岛港作为环渤海港口群中的重要中心港口，得到政府的有力支持，为公司提供了良好的发展空间。

（五）可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产、固定资产和长期股权投资为主；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障；固定资产主要为港口基础设施，可变现程度较低；公司受限资产主要为货币使用权，规模较小。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017年末，由于公司配售新H股以及定向增发内资股，公司的净资产增加67.11亿元，导致公司资产规模同比增长25.52%。随着港口业务规模和建设项目投入的增加，以固定资产、长期股权投资和在建工程为主的非流动资产在总资产中占比仍较高，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和应收票据构成。截至2017年末，货币资金同比增加44.50%，增加部分主要是公司配售新H股和定向增发内资股募集资金35.13亿元。该科目仍然以银行存款为主，货币资金仍然是流动资产中的主要构成。公司账龄在一年以内的应收账款占比为93.71%，账龄较为集中。其他应收款主要为向关联方及第三方提供的贷款、应收代理采购货款及应收资



产转让款等款项，2017 年末，公司其他应收款同比增长 19.55%，主要因为公司本年度向青岛港董家口矿石码头有限公司转让码头资产使得应收资产转让款增加所致；从账龄结构来看，一年以内的其他应收款占比为 97.66%，账龄仍以一年以内为主。

公司非流动资产仍主要由固定资产、长期股权投资和在建工程构成。截至 2017 年末，非流动资产占比仍然高于 60%，且规模继续增长。固定资产主要为港务设施、库场设施、装卸搬运设备和船舶等；2017 年末，固定资产占非流动资产的比重为 42.25%，是非流动资产的最重要组成部分；随着港务设施和库场设施等在建工程转入固定资产，固定资产同比增长 11.55%。截至 2017 年末，长期股权投资包括对合营企业投资 83.66 亿元和对联营企业投资 1.72 亿元；与去年同期相比大幅增长 66.14%，主要是因为公司本年度向中海码头定向增发内资股 10.16 亿股，中海码头以其持有的 QQCT20% 股权作为对价支付致使公司对 QQCT 的股权增加所致。截至 2017 年末，在建工程主要为董家口液体散货装卸储运工程、董家口散杂货泊位工程、董家口堆场工程以及董家口其他工程等。

表 12 2015~2017 年末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	172.06	35.81	131.15	34.26	111.37	35.39
货币资金	117.05	24.36	81.00	21.16	75.56	24.01
应收账款	18.73	3.90	13.08	3.42	12.57	3.99
应收票据	5.92	1.23	6.65	1.74	7.26	2.31
其他应收款	10.30	2.14	8.61	2.25	8.72	2.77
非流动资产合计	308.47	64.19	251.68	65.74	203.34	64.61
固定资产	130.35	27.13	116.85	30.52	82.78	26.30
长期股权投资	85.38	17.77	51.39	13.42	46.98	14.93
在建工程	21.64	4.50	21.73	5.68	34.90	11.09
总资产	480.54	100.00	382.83	100.00	314.71	100.00

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值³为 425.86 亿元，清偿性偿债来源较为充足。同时，公司受限货币资金为 11.30 亿元，占资产总额的 2.35%、净资产的 4.51%；包括子公司青港财务法定存款准备金 7.43 亿元，公司银行承兑汇票保证金 0.15 亿元，存

³ 未经评估。



入的外汇交易保证金 3.68 亿元及银行信用证保证金 0.04 亿元。

总体来看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比一般，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 19.24 亿元，筹资活动现金流入 34.86 亿元，获得外部支持 0.11 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较好，经营性净现金流与债务收入均是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。2017 年，公司流动性来源偏离度为 1.30，偏离度一般。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以货币资金为主，且受限比例较低，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2017 年来，青岛港股份债务规模有所增加，但资产负债率持续下降，保持较低水平，公司未来存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力较好；公司负债中短期有息债务规模较大，主要是子公司青港财务吸收的存款净额，其他短期有息债务规模较小。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债规模有所增加，有息负债规模及占比快速上升，期限以一年内为主，债务期限较为集中。

2017 年末，公司负债规模小幅增加，结构仍以流动负债为主。

公司流动负债仍然主要由其他应付款和应付账款等构成。2017 年末，流动负债有所增加，主要为应付账款增加所致。公司的其他应付款主要是子公司青港财务吸收的存款和应付工程设备款，2017 年末



占比分别为 84.13%和 13.10%，公司其他应付款在流动负债中的占比仍保持在 75%以上，占比较高。截至 2017 年末，应付账款为 15.18 亿元，同比增长 34.80%，从账龄来看，6 个月以内的占比为 65.13%，账龄集中度较高。

表 13 2015~2017 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	131.40	57.15	129.40	56.75	109.42	60.32
其他应付款	97.77	42.53	98.96	43.40	82.48	45.47
应付账款	15.18	6.60	11.26	4.94	13.40	7.38
非流动负债合计	98.51	42.85	98.60	43.25	71.98	39.68
应付债券	35.00	15.22	35.00	15.35	-	-
其他非流动负债	30.82	13.41	32.86	14.41	34.92	19.25
长期应付职工薪酬	23.57	10.25	27.31	11.98	28.46	15.69
负债总额	229.91	100.00	228.00	100.00	181.40	100.00
有息负债合计	128.77	56.01	117.07	51.35	71.75	39.55
短期借款	0.57	0.25	2.63	1.15	3.09	1.70
应付票据	8.82	3.84	8.18	3.59	4.02	2.22
一年内到期的非流动负债 ⁴	0.25	0.11	0.24	0.11	0.22	0.12
其他应付款（付息项）	82.26	35.78	69.66	30.55	62.81	34.63
长期借款	1.88	0.82	1.37	0.60	1.61	0.89
应付债券	35.00	15.22	35.00	15.35	-	-
资产负债率	47.84		59.56		57.64	

公司非流动负债主要以应付债券、其他非流动负债和长期应付职工薪酬为主。截至 2017 年末，公司应付债券为 35.00 亿元，包括公司于 2016 年 3 月和 6 月分别发行的 15.00 亿元和 20.00 亿元的公司债券，两期公司债券的票面利率分别为 2.90%和 3.09%。其他非流动负债为预收 QQCT、新前湾集装箱、前湾联合集装箱和实华原油的资产租赁款；QQCT 与青岛港集团签署关于青岛港前湾二期、三期（a）和三期（b）的《长期租赁协议》，租金总额折合人民币约 58.86 亿元，租赁期为 30 年，QQCT 将设施使用费支付青岛港集团，青岛港集团将该笔租赁费计入其他非流动负债，按年确认营业收入；2013 年青岛港国际股份有限公司成立后，青岛港集团将此业务一并划入公司名下。

⁴ 公司一年内到期的非流动负债付息项仅为 0.25 亿元，与该科目总额存在差异，是因为其余部分均为一年内到期的递延收益，无需付息。



长期应付职工薪酬主要为青岛港集团注入的内退人员和已退休人员统筹外福利精算，2017 年末同比有所减少。

2017 年来，公司有息债务规模继续增加；从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重较大，大部分为青港财务吸收存款净额。

截至 2017 年末，公司有息负债总额为 128.77 亿元，在负债总额中占比 56.07%，有息负债规模及占比均不断增加，期限以一年以内为主，有息负债期限结构较为集中。其中，其他应付款（付息项）均为青港财务吸收存款的净额，应付债券为两期公司债券。

表 14 截至 2017 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	> 5年	合计
金额	91.89	0.27	0.28	35.30	0.93	0.10	128.77
占比	71.36	0.21	0.22	27.41	0.72	0.08	100.00

截至 2017 年末，公司无对外担保事项。

截至 2017 年末，受配售新 H 股以及定向增发内资股影响，公司所有者权益继续大幅增长。

截至 2017 年末，公司所有者权益为 250.63 亿元，同比大幅增加 61.88%，主要是由于公司配售新 H 股以及定向增发内资股增加净资产 67.11 亿元，以及经营积累增加净资产 32.40 亿元所致。同期，公司资产负债率为 47.84%，流动比率为 1.31 倍，速动比率为 1.27 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

整体来看，2017 年以来，公司负债规模继续增加，以其他应付款为主的流动负债占比仍较高，有息负债规模及占比均继续增加，期限以一年内为主，债务期限较为集中。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以现金及现金等价物、融资收入和经营性净现金流为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力很强，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应



收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 81.00 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 54.59 亿元、经营性现金流入为 86.07 亿元、投资性现金流入为 109.39 亿元，支付的筹资性现金流出为 19.74 亿元、经营性现金流出为 66.82 亿元、投资性现金流出为 126.81 亿元。2017 年，公司流动性来源为 331.05 亿元，流动性消耗为 213.37 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.55 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.57 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值⁵为 425.86 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.85 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 22.26 倍，保障能力较好。预计 2018 年随着港口业务的增长，公司的利润将继续提高，最大安全负债上限受此影响将有所提升，盈利对利息保障能力总体很强。

表 15 2017~2018F 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.85	1.76
流动性还本付息能力	1.55	1.57
盈利对利息覆盖能力	22.26	29.95

数据来源：大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将持续改善，带动公司最大安全负债数量扩大，公司总体偿债能力极强。

⁵ 未经评估。



结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。港口业作为国民经济的重要基础产业，与国民经济以及进出口贸易关系紧密，2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，相关政策的出台有利于港口行业的健康发展。青岛港是我国北方沿海重要港口，其腹地经济基础雄厚，继续为公司发展提供了较强货源支持。公司货物吞吐量及营业收入均持续增长，完工项目的逐步投产使用将进一步提高公司货物吞吐能力。其重要合营企业 QQCT 集装箱业务优势明显，盈利能力强，对公司的投资收益贡献仍然较大。同时，公司所在环渤海地区港口比较密集，在货源承揽方面存在较强的竞争，公司有息负债期限以一年内为主，债务期限较为集中。

综合分析，大公对公司“16 青港 01”、“16 青港 02”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

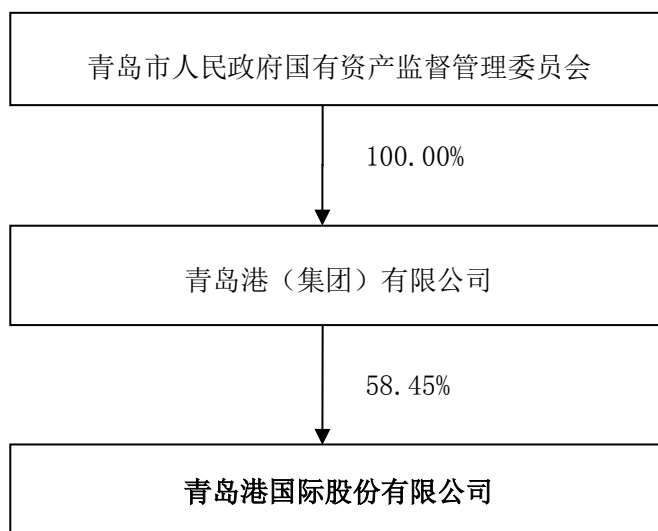
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

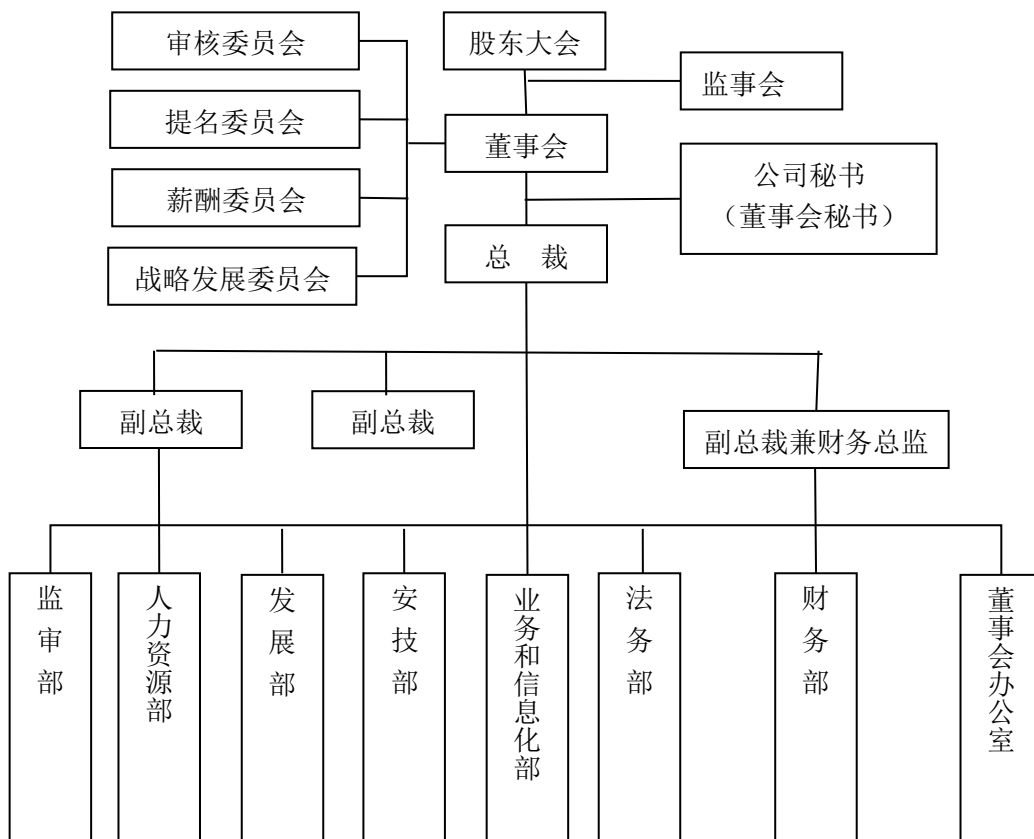
截至 2017 年末青岛港国际股份有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末青岛港国际股份有限公司组织结构图





附件 4

青岛港国际股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,170,518	810,029	755,613
应收账款	187,336	130,761	125,662
其他应收款	102,973	86,134	87,212
流动资产合计	1,720,624	1,311,465	1,113,702
长期股权投资	853,824	513,904	469,804
固定资产	1,303,466	1,168,498	827,753
在建工程	216,399	217,276	349,038
无形资产	92,202	93,142	85,619
递延所得税资产	89,677	87,210	85,729
非流动资产合计	3,084,742	2,516,792	2,033,426
总资产	4,805,365	3,828,257	3,147,127
占资产总额比 (%)			
货币资金	24.36	21.16	24.01
应收账款	3.90	3.42	3.99
其他应收款	2.14	2.25	2.77
流动资产合计	35.81	34.26	35.39
长期股权投资	17.77	13.42	14.93
固定资产	27.13	30.52	26.30
在建工程	4.50	5.68	11.09
无形资产	1.92	2.43	2.72
递延所得税资产	1.87	2.28	2.72
非流动资产合计	64.19	65.74	64.61
负债类			
应付票据	88,218	81,762	40,243
应付账款	151,761	112,584	133,956
其他应付款	977,744	989,586	824,756
流动负债合计	1,314,031	1,293,993	1,094,220
其他非流动负债	308,223	328,560	349,182
长期应付职工薪酬	235,729	273,145	284,643
非流动负债合计	985,069	986,009	719,755
负债合计	2,299,100	2,280,002	1,813,975



附件 4-1

青岛港国际股份有限公司主要财务指标

单位：万元

占负债总额比 (%)			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
应付票据	3.84	3.59	2.22
应付账款	6.60	4.94	7.38
其他应付款	42.53	43.40	45.47
流动负债合计	57.15	56.75	60.32
其他非流动负债	13.41	14.41	19.25
长期应付职工薪酬	10.25	11.98	15.69
非流动负债合计	42.85	43.25	39.68
权益类			
少数股东权益	150,799	124,683	88,345
实收资本(股本)	603,672	477,820	477,820
资本公积	1,077,080	532,164	530,402
盈余公积	67,399	42,986	28,700
未分配利润	555,098	363,194	229,943
归属于母公司所有者权益	2,355,466	1,423,572	1,244,807
所有者权益合计	2,506,266	1,548,256	1,333,152
损益类			
营业收入	1,014,623	868,419	736,924
营业成本	681,610	605,276	530,082
管理费用	50,609	63,460	42,801
财务费用	-14,903	-12,499	-10,144
投资收益	117,149	80,394	84,313
营业利润	396,092	276,284	240,368
利润总额	399,079	286,461	244,307
所得税	75,043	56,552	47,106
净利润	324,036	229,909	197,201
占营业收入比 (%)			
营业成本	67.18	69.70	70.91
管理费用	4.99	7.31	7.63
财务费用	-1.47	-1.44	0.54
投资收益	11.55	9.26	8.96
营业利润	39.04	31.71	28.53
利润总额	39.33	32.99	29.22
所得税	7.40	6.51	5.73
净利润	31.94	26.47	23.50



附件 4-2

青岛港国际股份有限公司主要财务指标

单位：万元

现金流类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	192,429	95,880	142,915
投资活动产生的现金流量净额	-174,223	-706,863	-315,806
筹资活动产生的现金流量净额	348,550	408,437	195,011
财务指标			
EBIT	420,727	302,932	248,573
EBITDA	485,172	356,779	297,712
总有息负债	1,287,751	1,170,769	717,536
毛利率 (%)	32.82	30.30	28.07
营业利润率 (%)	39.04	31.71	32.62
总资产报酬率 (%)	8.76	7.90	7.90
净资产收益率 (%)	12.93	14.85	14.79
资产负债率 (%)	47.84	59.56	57.64
债务资本比率 (%)	33.94	43.06	34.99
长期资产适合率 (%)	113.18	100.69	100.96
流动比率 (倍)	1.31	1.01	1.02
速动比率 (倍)	1.27	0.98	0.99
保守速动比率 (倍)	0.94	0.68	0.78
存货周转天数 (天)	26.61	24.69	18.62
应收账款周转天数 (天)	56.43	53.15	64.62
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.76	8.03	14.21
经营性净现金流/总负债 (%)	8.40	4.68	8.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	8.83	5.82	25.99
EBIT 利息保障倍数 (倍)	19.30	18.35	45.20
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	22.26	21.62	54.13
现金比率 (%)	89.08	62.60	70.88
现金回笼率 (%)	81.59	77.60	79.12
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。