



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

青岛港国际股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】008 号

大公国际资信评估有限公司通过对青岛港国际股份有限公司及“16 青港 01”和“16 青港 02”的信用状况进行跟踪评级，确定青岛港国际股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 青港 01”和“16 青港 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年四月二十六日





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	发行额(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(3+2)	AAA	AAA	2019.4
16青港02	20	5(3+2)	AAA	AAA	2019.4

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	527.85	487.66	480.54
所有者权益	335.97	294.20	250.63
总有息债务	83.31	87.35	128.91
营业收入	121.64	117.41	101.46
净利润	41.33	38.44	32.40
经营性净现金流	29.66	22.91	19.24
毛利率	32.76	30.88	32.82
总资产报酬率	10.13	10.17	8.76
资产负债率	36.35	39.67	47.84
债务资本比率	19.87	22.89	33.96
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	27.72	27.37	22.26
经营性净现金流/总负债	15.39	10.82	8.40

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 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。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 肖 冰

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

青岛港国际股份有限公司(以下简称“青岛港股份”或“公司”)是青岛港区最主要的运营商,主要从事集装箱、矿石、油品等各类货物的港口装卸和配套服务、物流及港口增值服务等。跟踪期内,青岛港腹地经济基础雄厚,港口吞吐量继续增加,公司货物吞吐量及营业收入均继续增长,公司合营企业的集装箱业务优势明显,盈利能力强,为公司的投资收益和净利润提供了可观的贡献;同时,青岛港所在的环渤海地区港口密集度较高,公司存在一定竞争压力,2020年初,新冠肺炎疫情在全球蔓延,国际环境外部需求面临不确定性,后续港口行业吞吐量可能受到影响,公司物流效率可能受到一定冲击。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 青岛港腹地经济基础雄厚,2019年港口吞吐量同比继续增加,为公司发展提供了较强货源支持;
- 作为青岛港主要经营,公司货物吞吐量及营业收入均继续增长,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;
- 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;
- 公司经营性净现金流继续增长,且公司有息债务持续下降,现金流对债务的覆盖能力持续提升。

主要风险/挑战:

- 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一定竞争;
- 2020年初,新冠肺炎疫情已在全球范围内蔓延,随着疫情的发展,物流效率可能会受到影响,国际环境外部需求面临不确定性,后续港口行业吞吐量受到一定影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《港口企业信用评级方法》，版本号为 PF-RZZL-2019-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	6.01
（一）宏观环境	5.05
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（55%）	6.74
（一）产品与服务竞争力	6.66
（二）盈利能力	6.89
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	6.22
（一）债务结构	2.34
（二）流动性偿债来源	6.88
（三）清偿性偿债来源	6.12
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 青港 01	AAA	2019/04/28	戚旺、王泽、肖冰	《大公港口企业信用评级方法》	点击阅读全文
	16 青港 02	AAA				
AAA/稳定	16 青港 02	AAA	2016/05/03	李晓然、滕堃	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
AAA/稳定	16 青港 01	AAA	2016/03/11	陈星屹、谷蕾洁	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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。



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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 青港 01	15.00	14.09	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	20.00	7.08	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

发债主体

公司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，于 2013 年 11 月成立，初始注册资本为 40 亿元，青岛港（集团）有限公司（以下简称为“青岛港集团”）、码来仓储（深圳）有限公司、青岛远洋运输有限公司（现用名：中远海运（青岛）有限公司）、中海码头发展有限公司（以下简称“中海码头”）、光大控股（青岛）融资租赁有限公司及青岛国际投资有限公司分别持有公司 90.0%、2.8%、2.4%、2.4%、1.2%及 1.2%的股权。

2014 年 6 月，公司向境外投资者首次公开发行 70,580 万股境外上市外资股 H 股股票（股票代码 06198.HK），每股发行价港币 3.76 元（约折合人民币 2.98 元）。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。同时，青岛港集团将首次公开发行股份的约 10%转移至中国全国社会保障基金理事会，作为首次公开发售及超额配售的一部分予以出售。公开发行完成后，公司注册资本增加至人民币 477,820.40 万元。2017 年 5 月，公司非公开发行 101,552 万股内资股、由上海中海码头发展有限公司以青岛前湾集装箱码头有限责任公司（以下简称为“QQCT”）20%股权及现金认购，公司配售 2.43 亿股新 H 股、由境外投资者认购，公司注册资本增加至 603,672.40 万元。

2019 年 1 月 21 日，公司于 A 股上市，股票代码 601298，首发 454,376,000



股股票，发行价格 4.61 元/股，募集资金总额为 209,467.34 万元。截至 2019 年末，青岛港集团持有公司股权比例为 54.47%，青岛港集团仍为公司第一大股东，公司实际控制人为青岛市国资委。

2019 年 8 月 22 日，青岛港集团与山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）、青岛市国资委、威海市人民政府国有资产监督管理委员会签署了《山东省港口集团有限公司与青岛市人民政府国有资产监督管理委员会及威海市人民政府国有资产监督管理委员会关于青岛港(集团)有限公司之股权无偿划转协议》，青岛市国资委将青岛港集团 100%股权（含青岛港集团拟持有的威海港集团有限公司 100%的股权）无偿划转至山东港口集团，青岛港集团将变更为山东港口集团的全资子公司。本次无偿划转交割，须满足上述无偿划转协议生效、本公司 A 股股票上市满一年、无偿划转协议涉及的经营者集中事项经国家市场监督管理总局审批通过、中国证券监督管理委员会及香港证券及期货事务监察委员会豁免山东港口集团因本次无偿划转触发的就公司股份发出全面要约的义务。无偿划转实施完成后，公司的控股股东仍为青岛港集团，公司的实际控制人将由青岛市国资委变更为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。截至本报告出具日，尚未完成交割，大公将对该项事项保持关注。

截至 2019 年末，公司拥有 30 家直接控股的子公司，26 家间接控股的子公司，2 家主要合营企业。

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；截至 2019 年末，董事会设置了战略发展委员会、提名委员会、薪酬委员会、审计委员会 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。截至 2019 年末，公司下设办公室、监察审计部、人力资源部、投资发展部、安全技术部、生产业务部、法律合规部、战略规划部、资产财务部、党群工作部和董事会办公室等部门，满足日常经营管理需要。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 2 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“16 青港 01”、“16 青港 02”均按时偿付本息。



偿债环境

2019 年以来，中国宏观及政策环境稳健；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，港口行业仍面临良好的外部偿债环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，面对国内外复杂的经济环境，中央和地方政府综合运用宏观政策，强化逆周期调节，国民经济运行总体平稳；预计未来，国内外环境更加严峻，我国经济下行压力加大，仍需加强宏观政策调节，保持经济稳定，防范金融风险尤其是债市违约风险。

2019 年，面对国内外复杂的经济环境，我国经济呈现出较强的韧性，总体仍保持较好的发展态势，经初步核算国内生产总值 99.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 70,466.7 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 386,165.3 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 534,233.1 亿元，同比增长 6.9%。我国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比下降 0.5 个百分点，工业经济运行保持在合理区间，高技术制造业增加值增速达到 8.8%，增速较规模以上工业高 3.1 个百分点，新动能对工业的支撑作用不断增强；从三大需求看，全国固定资产投资（不含农户）55,1478.0 亿元，同比增长 5.4%，增速同比下降 0.5 个百分点，其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速与上年持平，房地产开发投资 132,194.0 亿元，同比增长 9.9%，增速同比上升 0.4 个百分点；全社会消费品零售总额 411,649.0 亿元，名义增长 8.0%，增速同比下降 1.0 个百分点，国内消费需求放缓；全年货物进出口总额 315,446.0 亿元，同比增长 3.4%，增速同比下降 6.3 个百分点。其中，出口 172,298.0 亿元，同比增长 5.0%，进口 143,148.0 亿元，同比增长 1.6%，贸易顺差为 29,150.0 亿元，同比增长 25.4%，我国对欧盟、东盟进出口总额分别同比增长 8.0% 和 14.1%，对美国进出口总额同比下降 10.7%，东盟取代美国成为我国第二大贸易伙伴，我国与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家进出口同比增长 10.8%，增速较全国货物进出口高 7.4 个百分点，是我国对外贸易发展的新动力。2019 年，全国一般公共预算收入 190,382 亿元，同比增长 3.8%，增速同比下降 2.4 个百分点，其中因实施更大规模的减税降费政策，全国税收收入同比增长 1.0%，增速同比下降 7.3 个百分点；全国政府性基金收入同比增长 12.0%，增速同比下降 10.6 个百分点，其中，国有土地使用权出让收入同比增长 11.4%，增速同比减少 13.6 个百分点，增速进一步放缓，房地产调控政策偏紧。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、货币政策、产业政



策等政策协同和传导落实机制，以确保经济运行在合理区间。积极的财政政策大力提质增效，更加注重结构调整，巩固和拓展减税降费成效，支持实体经济特别是制造业稳定发展，加快、提前发行地方政府专项债券，助力地方政府基建项目融资，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；央行在控制货币供给总量的基础上，实施稳健偏宽松的货币政策，灵活运用公开市场操作边际调节，降准降息逆周期调控，保持市场流动性合理充裕。深化金融供给侧结构性改革，从制度上激励金融机构加大对实体经济，尤其是民营和小微企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，提高金融服务实体经济的能力。同时，财政政策、货币政策与消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向，促进产业和消费“双升级”。产业政策方面，着力推动高质量发展，推动实体经济发展，提升制造业水平，加快农业供给侧结构性改革，深化科技体制改革，加快提升企业技术创新能力，支持战略性新兴产业发展，落实减税降费政策，健全体制机制，提升产业基础能力和产业链现代化水平。区域发展政策方面，推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极，扎实推进雄安新区建设。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场经济体面临的金融风险加大。2019 年以来，中美贸易摩擦持续升温，因中美双方互加关税金额呈螺旋形上升趋势，中美双边贸易额下降幅度较大，美国降为我国第三大贸易伙伴，2019 年 12 月 13 日，中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，双方谈判取得阶段性进展，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变，中美贸易摩擦由加剧转向缓和，本次贸易协议的实施效果及后续谈判进展仍需关注。

2020 年 1 月，我国爆发新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”），全国各地采取停工、停业等措施以防止疫情蔓延，对居民消费、就业、国际服务贸易、货物进出口和跨境投资等经济活动产生冲击，短期内经济下行压力加大。为控制疫情并降低疫情对经济负面影响，我国各部委相继出台一系列政策措施，财政部提前下达新增地方政府债务限额 18,480 亿元，加快地方政府债券发行使用进度，国务院国有资产监督管理委员会召开中央企业加强疫情防控工作视频会议，强调中央企业全力以赴加快恢复生产经营加强疫情防控保障，为做好“六稳”工作贡献力量，当前，保障疫情防控，稳定经济运行是实现今年经济社会发展目标的关键。预计未来，面对更加严峻的国内外环境，我国仍将继续灵活适时地运用宏观政策手段，保持科学稳健的宏观政策逆周期调解力度，保持经济稳定，防范金融风险



尤其是债市违约风险。

（二）行业环境

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的态度将难以为继。

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。

经初步统计，2019 年，我国 GDP 实现 99.1 万亿元，同比增长 6.1%。其中，第二产业增加值 386,165.3 亿元，同比增长 5.7%。全年货物进出口总额 315,446.0 亿元，同比增长 3.4%，增速同比下降 6.3 个百分点。其中，出口 172,298.0 亿元，同比增长 5.0%，进口 143,148.0 亿元，同比增长 1.6%，贸易顺差为 29,150.0 亿元，同比增长 25.4%，我国对欧盟、东盟进出口总额分别同比增长 8.0% 和 14.1%，对美国进出口总额同比下降 10.7%，东盟取代美国成为我国第二大贸易伙伴，我国与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家进出口同比增长 10.8%，增速较全国货物进出口高 7.4 个百分点，是我国对外贸易发展的新动力。2019 年，全国港口完成货物吞吐量 139.5 亿吨，同比增长 5.7%。

表 2 2019 年我国主要港口货物和集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU）

港口	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	11.2	7.9	2,753	4.5
上海港	7.2	0.0	4,330	3.1
唐山港	6.6	3.1	294	-0.5
广州港	6.1	12.6	2,283	5.7
青岛港	5.8	6.6	2,101	8.8
苏州港	5.2	-1.7	627	-1.4
天津港	4.9	4.1	1,730	8.1
日照港	4.6	6.0	450	12.1
烟台港	3.9	15.8	310	3.4
大连港	3.7	4.3	876	-10.3
营口港	2.4	-35.6	548	-15.6
湛江港	2.2	-2.8	112	10.4

数据来源：根据中国港口协会公开资料整理

2019 年，全国港口完成货物吞吐量 139.5 亿吨，同比增长 5.7%，全国港口集装箱完成 2.6 亿 TEU，同比增长 4.4%。各主要港口货物吞吐量总体情况未发生较大改变，其中宁波-舟山港和广州港货物吞吐量同比增幅较大，仍保持在全国港口前五位，而上海港货物吞吐量与上年持平。集装箱吞吐量方面，上海港仍是



全国集装箱吞吐量最大的港口，日照港和青岛港同比增速较快。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可能将面临一定不确定性，吞吐量增速放缓可能成为趋势。

2019 年以来，国家对港口行业继续给予一定支持，在收费体制、港口建设等方面相关政策的出台有利于港口行业长远发展。

2019 年 3 月，交通运输部和国家发展改革委发布关于修订印发《港口收费计费办法》（以下简称“收费办法”）的通知，收费办法系为贯彻落实中央经济工作会议关于进一步降低物流成本和国务院关于优化口岸营商环境，进一步清理规范港口经营服务性收费，减轻企业负担，其中货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10% 和 5%。进出沿海港口的 80 米及以下内贸船舶（化学品船、液化气体船除外）、进出长江干线港口的 150 米及以下内贸船舶，由船方在确保安全的前提下，根据实际情况决定是否使用拖轮。将堆存保管费、库场使用费合并名称为库场使用费；将供水（物料）服务费、供油（气）服务费、供电服务费合并名称为船舶供应服务费；将垃圾接收处理服务费、污油水接收处理服务费合并名称为船舶污染物接收处理服务费。收费办法明确提出相关代理企业代收代付货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费，不得加价收费。

2019 年 9 月，交通运输部联合国家发展改革委、自然资源部、国家铁路局、中国国家铁路集团等五部门联合发布《关于加快推进铁路专线建设的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），要求加快铁路专用线建设进度，实现铁路干线运输与重要港口、物流园区等的高效联通和无缝衔接，在 2020 年，沿海主要港口接入铁路专用线比例要达到 80%，长江干线主要港口基本引入铁路专用线，到 2025 年，沿海主要港口铁路专用线介入比例要达到 85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。《指导意见》的发布进一步优化了港口作业流程，有助于提升我国港口行业作业效率、促进港口企业营业收入进一步增加。

总体来看，2019 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在港口经营与收费等管理方面制定出台了相关政策，有利于进一步规范和优化港口行业长远健康发展。

2020 年初，全球爆发新冠肺炎疫情，对港口行业造成一定负面冲击；但随着我国疫情得到控制，港口业受疫情影响有限并存在一定滞后性；考虑到国外疫情发展态势，外部需求受到冲击，物流效率受到一定影响，沿海港口企业未来短期内吞吐量具有不确定性；长期来看，随着疫情得到控制，我国港口行业整体仍处于良好发展态度，但行业增长情况仍受国内外环境需求影响。

港口行业的发展与宏观经济变化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减有较高的相关性，受宏观经济波动影响较大。此次疫情对中国经济最直接的影响主要体现在春节期间旅游、交通、餐饮等第三产业和其后受延迟复工和防控升级影响的制造业上，由此带来的一季度经济增长速度变缓、进出口商品贸易量下降尤其是出口贸易量的下降，对港口货物吞吐量有一定的传导影响。2020 年 1 月 31 日，世界卫生组织将新冠肺炎疫情列为国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）；2020 年 1~2 月，全国港口实现货物吞吐量 18.7 亿吨，同比减少 6.0%¹，实现集装箱吞吐量 3,448 万 TEU，同比减少 10.6%。国际方面，截至 2020 年 3 月 3 日，美国、新加坡、澳大利亚、菲律宾等 60 个国家或地区对入港船舶加强检疫管控措施，此举导致通关效率下降，增加了我国港口企业运营成本。同时，疫情期间道路运输车辆受限、集卡司机停工以及港口企业延期复工导致码头工人数量不足，进一步影响港口装卸效率。根据 2020 年 4 月 18 日国务院联防联控新闻发布会披露，受疫情影响，我国一季度境内的港口货物吞吐量和集装箱吞吐量分别下降了 4.6%和 8.5%。各国关于中国出口货物的严格检疫规定以及港口企业的延期复工均在一定程度上影响港口作业效率，间接对我国港口业产生一定冲击。

表 2 2020 年 1~2 月我国主要港口货物和集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

港口	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	16,331	-1.8	406	-10.7
上海港	9,230	-18.5	590	-10.7
唐山港	9,619	-10.1	23	-26.7
广州港	8,223	-6.6	285	-13.7
青岛港	9,268	1.7	317	-1.4
苏州港	7,463	-11.9	79	-23.9
天津港	7,208	8.0	228	-3.9
日照港	7,897	4.6	68	7.1
烟台港	6,149	-1.8	51	4.9
大连港	5,604	4.2	106	-24.0
营口港	3,581	-25.0	75	-22.6
湛江港	3,464	-6.1	16	-0.7

数据来源：根据中国港口协会公开资料整理

伴随着国内疫情的有效防控，中国制造业、贸易、物流企业全面有序复工，政府出台各种政策措施支持港口企业复工复产，港口行业运营成本增加得到控制、作业效率大大提升。但国外疫情的爆发式上升，各国在贸易、检疫等方面的管制措施更加严格，将给我国港口行业迅速恢复造成一定阻力。综合来看，疫情全球扩散导致中国整体的进出口规模和效率有所下降，对中国港口行业形成一定

¹ 全国港口货物吞吐量及同比数据均不含湖北省。



冲击。

2020 年 3 月 6 日，交通运输部和发展改革委《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》提出“2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将实行政府定价的货物港务费、港口设施保安费两项港口经营服务性收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；鼓励港口经营人对受疫情影响提货困难的企业，特别是小微企业，继续给予减免库场使用费等优惠”。此外，4 月 18 日，国务院召开的新闻发布会强调为稳外贸服务，我国港口企业要落实阶段性免征和降低进出口货物的港口建设费、货物港务费、港口设施保安费等，要引导大型港口企业适当延长免费堆存期，减免租箱费等措施，为企业降低费用。随着各项政策的逐步实施，各外贸企业及港口企业开始稳定复工复产，港口企业收入成本结构也将趋于稳定，国内疫情对港口行业影响有限；国外疫情发展会继续影响港口运营成本，且会对进出口贸易和生产进一步带来阻碍，影响国际市场需求。因此，国家降低港口企业收费标准一方面会影响港口行业相关装卸、堆存收入；另一方面，降费对促进货物进出口有一定积极作用。

综合来看，2020 年初，新冠肺炎疫情全球蔓延，港口行业受到一定负面冲击；但随着我国疫情得到控制，港口业受疫情影响有限并存在一定滞后性；考虑到国外疫情发展态势，外部需求受到冲击，物流效率受到一定影响，沿海港口企业未来短期内吞吐量具有不确定性；长期来看，随着疫情得到控制，我国港口行业整体仍处于良好发展态度，但行业增长情况仍受国内外环境需求影响。

（三）区域环境

青岛港是我国北方地区重点发展的沿海主枢纽港，2019 年货物吞吐量居于全国主要港口前列；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 128 年历史，自然条件优良，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，在中国北方港口中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。公司运营的主要港区包括大港港区、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、煤炭、液体散货等货物。

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、青连铁路与蓝烟、胶新、津浦、邯济、瓦日铁路相连，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。管道方面，青岛港连接东黄管线、东黄复线、黄青管线、黄岛一中石化大炼油管线、黄岛一国家储备库管线、黄潍管线及董家口港—潍坊—鲁中、鲁北输油管线构成的输油运输网络，为山东、江苏、河南等地方炼油企业提供了安全、经济、便捷、高效、环保的石油运输通。

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。

青岛港腹地经济基础雄厚，2019 年以来，直接腹地经济仍保持较快发展，为港口提供了很强的进出口需求，是港口货源的重要保障；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和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，青岛港正逐渐成为国家“一带一路”交汇点上的重要桥头堡。

2019 年，山东省经济仍保持较快增长但增速有所下滑，初步核算，山东省



实现地区生产总值 71,067.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.5%；其中第一产业增加值 5,116.4 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增加值 28,310.9 亿元，同比增长 2.6%；第三产业增加值 37,640.2 亿元，同比增长 8.7%。三次产业结构为 7.2:39.8:53.0；人均生产总值 70,653 元，同比增长 5.2%。同期，山东省货物进出口总额 20,420.9 亿元，同比增长 5.8%。其中，出口 11,130.4 亿元，同比增长 5.3%；进口 9,290.6 亿元，同比增长 6.4%。截至 2019 年末，山东省沿海港口货物吞吐量 16.1 亿吨，增长 8.9%，沿海港口生产型泊位 596 个，其中万吨级以上深水泊位 326 个。

表 3 2017~2019 年山东省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	71,067.5	5.5	76,469.7	6.4	72,678.2	7.4
地方一般预算收入	6,526.6	0.6	6,485.4	9.1	6,098.5	6.6
进出口总额	20,420.9	5.8	19,302.5	7.7	17,823.9	15.2
工业增加值	22,985.1	2.1	28,897.0	5.4	28,705.7	6.6
全社会固定资产投资	-	-8.4	-	4.1	54,236.0	7.3
社会消费品零售总额	35,770.6	6.4	-	8.8	33,649.0	9.8
三次产业结构	7.2:39.8:53.0		6.5:44.0:49.5		6.7:45.3:48.0	

数据来源：2017~2019 年山东省国民经济和社会发展统计公报及公开资料整理

2019 年，青岛市全市生产总值 11,741.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%。其中，第一产业增加值 409.98 亿元，同比增长 1.6%；第二产业增加值 4,182.76 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 7,148.57 亿元，同比增长 8.0%。三次产业比例为 3.5:35.6:60.9；人均 GDP 为 124,282 元。同期，青岛市实现外贸货物进出口总额 5,925.60 亿元，同比增长 11.2%。其中，出口额 3,411.9 亿元，同比增长 7.4%；进口额 2,513.7 亿元，同比增长 16.9%。对“一带一路”沿线国家市场进出口总额 1,563.1 亿元，同比增长 30%。青岛口岸对外贸易进出口总额 12,718.4 亿元，同比增长 4.0%。其中，出口额 6,944.5 亿元，同比增长 2.6%；进口额 5,773.9 亿元，同比增长 5.7%。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，河北、河南、江苏、山西等地区的钢铁产业和制造业，为青岛港提供了煤炭、铁矿石、集装箱等货源。2019 年，青岛港口全年吞吐量 5.8 亿吨，同比增长 6.6%；外贸吞吐量 4.2 亿吨，同比增长 7.5%；集装箱吞吐量 2,101 万标准箱，同比增长 8.8%。

**表 4 2017~2019 年青岛市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11,741	7.4	12,002	7.4	11,307	7.5
人均地区生产总值（元）	124,282	-	128,459	-	119,357	-
财政总收入	4,090	10.4	3,706	15.0	3,222	13.4
一般预算收入	1,242	0.8	1,232	6.5	1,157	7.1
规模以上工业增加值	-	0.6	-	6.8	-	7.5
全社会固定资产投资	-	21.6	-	7.9	7,777	7.4
社会消费品零售总额			4,843	10.0	4,541	10.6
三次产业结构	3.5:35.6:60.9		3.2:40.4:56.4		3.4:41.2:55.4	

数据来源：2017~2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报

青岛港位于中国环渤海港口群及长江三角洲港口群的中心地带。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，2019 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，2019 年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，2019 年来营业收入及毛利润均继续增加，装卸业务及相关服务和物流及港口增值服务仍是公司营业收入和利润的最主要来源。

2019 年，公司核心收入同比继续保持增加，全年实现营业收入 121.64 亿元，同比增长 3.60%，毛利润同比增长 9.93%，其中装卸业务及相关服务、物流及港口增值服务仍是公司营业收入和利润的最主要来源。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，以及新设的信息技术、物业管理服务、文化传媒等创新业务。金融服务业务主要通过青岛港财务有限责任公司（以下简称“青港财务”）开展信贷、同业存放等业务，并稳步推进投资等新业务，该等业务产生的利润主要计入了合并报表的财务费用，计入合并报表营业收入的规模很小。

2019 年，装卸业务及相关服务业务和物流及港口增值服务占公司营业收入比重分别为 35.11%和 39.62%，同比保持稳定。其中，物流及港口增值服务收入有所下滑，主要系公司持续优化营业环境，降价让利，场站、代理等业务板块收入下降导致。从毛利润和毛利率方面看，2019 年，公司港口配套服务业务收入



和毛利润均继续增加,主要源于供电、信息技术服务及港口管理服务利润增加。同期公司装卸业务及相关服务毛利率同比有所增加,主要受益于董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道二期各支线及配套储罐陆续投产运营,带动管道输送及仓储毛利增加;物流及港口增值服务毛利率同比保持稳定。

表 5 2017~2019 年公司营业收入及利润构成 (单位:亿元、%)

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	121.64	-	117.41	-	101.46	-
装卸业务及相关服务	43.57	35.11	40.82	33.62	38.32	36.33
物流及港口增值服务	49.16	39.62	53.05	43.69	41.56	39.40
港口配套服务	28.83	23.23	23.46	19.32	21.38	20.27
金融服务	2.53	2.04	4.09	3.37	4.21	3.99
小计	124.09	100.00	121.42	100.00	105.47	100.00
财务公司利息收入重分类	-2.45	-	-4.01	-	-4.01	-
毛利润	39.86	-	36.26	-	33.30	-
装卸业务及相关服务	17.96	43.03	13.41	33.91	12.30	33.72
物流及港口增值服务	14.79	35.43	16.37	41.39	15.28	41.89
港口配套服务	7.04	16.87	6.41	16.21	5.54	15.19
金融服务	1.95	4.67	3.36	8.50	3.37	9.24
小计	41.74	100.00	39.55	100.00	36.48	100.00
财务公司利息收入重分类	-1.88	-	-3.29	-	-3.18	-
毛利率		32.77		30.88		32.82
装卸业务及相关服务		41.22		32.85		32.10
物流及港口增值服务		30.09		30.86		36.77
港口配套服务		24.42		27.31		25.91
金融服务		77.08		82.15		80.05

数据来源:根据公司提供资料整理

整体来看,随着区域经济持续发展以及物流业务的延伸拓展,公司港口装卸和物流及港口增值服务是公司营业收入和利润的主要来源,2019年,公司营业收入、毛利润、毛利率继续增加。

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,2019年公司货物吞吐量继续稳定增长。

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。2019年,公司完成货物吞吐量5.15亿吨,在青岛港总吞吐量中的占比约为90%,同比继续保持增长。原油吞吐量的快速增长、国际集装箱运输的快速发展,是近年来港口吞吐量和外贸吞吐量增长的主要动力。

**表 6 2017~2019 年公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）²**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	51,539	100.00	48,560	100.00	45,832	100.00
干散件杂货	19,445	37.73	18,509	38.12	18,781	40.98
液体散货	9,880	19.17	9,259	19.07	8,277	18.06
集装箱（万 TEU）	2,101	43.10	1,932	42.82	1,831	40.96

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司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。自 40 万吨级矿石码头投产以来，已累计接卸 40 万吨级大矿船 140 艘。2019 年，公司新增外贸集装箱航线 10 条，截至 2019 年末，公司拥有 145 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。截至 2019 年末，公司运营青岛港 86 个泊位。公司是具备 40 万吨大矿船靠泊条件的港口，来随着公司业务的发展和与矿山、贸易商的合作，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东黄管线、东黄复线、黄青管线、黄岛一中石化大炼油管线、黄岛一国家储备库管线以及黄潍管线等六条，正在建设董家口港—潍坊—鲁中、鲁北输油管道（一期、二期已完工），有利于为鲁北、鲁中炼化企业提供高效、经济、安全的原料供应服务，促进公司原油吞吐量继续增长。

综合来看，2019 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和输油管道网络完善继续支撑货物吞吐量的增长。

2019 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；公司推动董家口港区的建设发展以拓展港区空间。

截至 2019 年末，公司运营青岛港 86 个泊位，包括处理单一类型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。

公司重大建设项目规划仍以董家口港区的开发建设为主，董家口港区建设总计划投资额为 96.86 亿元，在公司主要在建工程中占比 57.65%，仍需投资金额为 63.88 亿元，在公司主要在建工程剩余投资金额中的占比为 87.47%。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 2019 年末，公司主要在建项目有

² 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。



8 个，总计划投资额 167.73 亿元，已投资 94.98 亿元，仍需投资 72.75 亿元，未来仍有较大项目建设资金需求。

表 7 截至 2019 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	剩余投资额度	主要工程内容
青岛港董家口港区原油商业储备库工程（公司）	45.30	4.49	40.81	建设 52 个 10 万立方米原油储罐及相应的配套设施。
青岛港前湾港区迪拜环球码头工程（青岛新前湾集装箱码头有限责任公司）	41.54	62.00	9.15	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 1,320 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（青岛新前湾集装箱码头有限责任公司）	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。
董家口港区港投通用泊位及配套北二突堤后方堆场项目（公司）	18.72	12.9	5.82	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。
青岛港董家口港区原油码头二期工程（青岛海业摩科瑞仓储有限公司）	15.61	6.72	8.89	建设 1 个 30 万吨级原油泊位和 1 个 10 万油品泊位，以及相应配套设施。
董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道（三期）项目（山东青东管道有限公司）	5.80	3.85	1.95	工程起于广饶罐区内广饶首站，终于利津利华益石化内的利华益末站，管道全长约 78.5km，设计输量 1000 万吨/年。
董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道（三期东线）项目（山东青东管道有限公司）	5.60	3.18	2.42	工程起于东营市齐润罐区，为下游垦利石化、神驰石化、海科石化三家炼化厂输油。其中，神驰支线全长约 52.7km，海科支线全长约 53.3km，垦利支线长约 71.8km，设计输量 1000 万吨/年。
青岛港董家口港区液体化工码头工程（青岛港董家口液体化工码头有限公司）	5.55	1.84	3.71	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。
合计	167.73	94.98	72.75	-

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2019 年末，公司主要拟建基础设施项目有 5 个，项目预计总投资额 27.75 亿元，如拟建项目逐步投入，公司未来 2 年内投资支出将进一步加大。

表 8 截至 2019 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	规划建设周期	投资总额
董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道（三期南线）项目（山东青淄物流有限公司）	2020.05~2021.06	6.26
董家口港区齐鲁富海原油库工程（青岛齐鲁富海仓储有限公司）	2020.10~2022.03	6.21
董家口港区振华石油原油库工程（青岛振华石油仓储有限公司）	2020.10~2022.03	7.30
董家口港区粮食筒仓二期工程（青岛港董家口通用码头有限公司）	2020.06~2021.12	7.98
合计	-	27.75

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

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。

表 9 QQCT 主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
期末总资产	133.94	119.92	115.16
期末净资产	77.97	76.00	72.28
营业收入	37.76	36.25	33.96
利润总额	22.04	21.39	22.06
经营性净现金流	22.20	21.90	19.91
期末资产负债率	41.79	36.62	37.20
毛利率	61.49	61.34	66.30

数据来源：根据公司提供资料整理

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。



QQCT 业务整体盈利能力很强，毛利率很高，2019 年毛利率为 61.49%，同比较为稳定，2019 年 QQCT 实现净利润 17.37 亿元，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，是公司利润的重要补充。

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。

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流仍保持净流入状态，且继续增长，对债务的保障能力良好，经营性净现金流是公司流动性偿债来源的主要构成；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。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，随着港口吞吐量的继续增长，公司营业收入和利润总额同比均有所增加，整体盈利能力很强；QQCT 盈利能力强，其盈利为公司投资收益提供可靠利润来源。

2019 年，随着业务的扩展和港口货物吞吐量的增长，公司营业收入和利润水平继续增长，整体毛利率有所回升。

表 10 2017~2019 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	121.64	117.41	101.46
营业成本	81.79	81.16	68.16
毛利率	32.76	30.88	32.82
期间费用	3.66	3.63	3.73
管理费用 ³	5.03	4.82	5.06
财务费用	-2.08	-1.80	-1.49
期间费用/营业收入	3.01	3.09	3.68
投资收益	14.92	14.55	11.71
利润总额	51.27	47.56	39.91
净利润	41.33	38.44	32.40
总资产报酬率	10.13	10.17	8.76

数据来源：根据公司提供资料整理

公司期间费用占营业收入比重同比保持稳定；公司投资收益仍主要来自分占合营企业的净利润，QQCT 仍为公司投资收益提供了可靠利润来源，投资收益同比增幅较大；公司利润总额和净利润水平表现高于行业平均水平，盈利能力很强。

³ 2017 年中的管理费用含有 0.20 亿元研发费用，2018 年、2019 年管理费用中均不含研发费用，下同。



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，整体盈利能力很强。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，公司货物吞吐量将保持增长，盈利水平将得到进一步提升。

2、现金流

公司经营性净现金流仍保持净流入状态，且继续增长，对债务的保障能力良好；投资性现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来公司仍有一定规模的项目建设支出需求，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很强。

2019 年，公司经营性净现金流继续扩大且呈现大额净流入，主要得益于良好的营运表现，经营性净现金流对利息覆盖能力很强；同期，公司投资性净现金流出规模较上年度有所扩大，主要系购买理财产品和港区项目投资建设。

表 11 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	29.66	22.91	19.24
投资性净现金流	-19.76	-9.40	-17.42
筹资性净现金流	-10.22	-37.54	34.86
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	13.27	10.97	8.83
经营性净现金流/流动负债	24.69	17.49	14.76

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司主要在建项目仍需投资 72.75 亿元，主要拟建项目预计总投资额 27.75 亿元，未来仍有较大项目建设资金需求。综合来看，公司未来融资需求仍然较大，经营性现金流入能覆盖部分项目资金需求，但仍需进行外部融资。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样，以股权融资、增发股票融资和发行债券为主，外部融资能力很强，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，主要以股权融资和发行债券为主。截至 2019 年末，公司存续债券为 2016 年发行“16 青港 01”和“16 青港 02”。公司于 2014 年 6 月向境外投资者首次公开发行 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。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，每股发行价为港币 4.32 元。由上海中海码头发展有限公司以 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，每股发行价为人民币 5.71 元。2019 年 1 月，公司成功公开发行 A 股 45,437.60 万股，完成融资 20.95 亿元。截至 2019 年末，公司共计获得银行授信额度 56.80 亿元，已使用银行授信额度 5.21 亿元，剩余 51.59 亿



元银行授信未使用。

表 12 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	48.60	32.85	54.59
借款所收到的现金	15.03	25.20	5.63
筹资性现金流出	58.82	70.39	19.74
偿还债务所支付的现金	29.55	24.07	4.76
筹资性净现金流	-10.22	-37.54	34.86

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司综合融资能力极强，融资渠道通畅，公司在建及拟建项目需投入资金规模较大，外部融资仍将是公司项目建设的资金重要来源。

4、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，2019 年，公司获得政府补助共计 1.25 亿元。

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。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模同比小幅增长，资产构成以非流动资产为主；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至 2019 年末，货币资金规模为 68.46 亿元，总体储量仍然较大，主要为现金和银行存款。同期末，公司应收账款规模同比小幅增加，其中 1 年内账龄的应收款为 22.01 亿元，欠款前五名应收账款汇总金额为 12.08 亿元，占总应收账款的比例为 48.24%。同期末，其他应收款规模同比小幅增加，账龄主要在一年内，主要为代理业务应收及垫付款项 11.13 亿元，同比增加 1.63 亿元；以及向关联方及第三方提供的贷款 5.74 亿元。同期末，公司存货规模有所下降，



主要为 1.73 亿元原材料。截至 2019 年末，公司其他流动资产同比大幅增加，系同业存单增加 20.03 亿元和买入的返售金融资产增加 6.07 亿元。

表 13 2017~2019 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.46	12.97	80.78	16.56	117.05	24.36
应收账款	23.38	4.43	20.69	4.24	18.73	3.90
其他应收款	18.26	3.46	17.83	3.66	10.30	2.14
存货	2.09	0.40	1.75	0.36	5.25	1.09
其他流动资产	62.14	11.77	39.03	8.00	10.36	2.16
流动资产合计	198.86	37.67	183.66	37.66	172.06	35.81
长期应收款	15.29	2.90	16.06	3.29	43.96	9.15
长期股权投资	91.39	17.31	88.25	18.10	85.38	17.77
固定资产	143.41	27.17	140.41	28.79	130.35	27.13
在建工程	25.11	4.76	20.98	4.30	21.64	4.50
无形资产	25.68	4.87	20.70	4.24	9.22	1.92
非流动资产合计	329.00	62.33	304.00	62.34	308.47	64.19
资产总计	527.85	100.00	487.66	100.00	480.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。截至 2019 年末，公司长期应收款规模继续下降，主要为关联方借款。同期末，长期股权投资包括对合营企业投资 88.11 亿元和对联营企业投资 3.28 亿元；其中对 QQCT 投资额为 54.19 亿元。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；2019 年末，固定资产小幅增加 3.00 亿元，主要是港务设施有所增加。同期末，在建工程主要为董家口液体散货装卸储运工程 16.33 亿元、董家口散杂货泊位和堆场工程 6.63 亿元以及董家口其他工程等。截至 2019 年末，公司无形资产同比增幅较大，系新购买土地使用权所致。

截至 2019 年末，公司受限资产规模为 7.31 亿元，其中包括受限的 7.22 亿元货币资金和 0.09 亿元其他应收款，占总资产比重为 1.38%，占净资产比重为 2.18%。

总体来看，2019 年末，公司资产规模同比继续增加，货币资金储备较充分，应收款中拆借款和垫付款较多，非流动资产中固定资产和以 QQCT 为主的长期股权投资规模较大，总体资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。



（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模和资产负债率同比继续下降，有息债务规模同比有所减少。

2019 年末，公司债务规模和资产负债率同比继续下降，有息债务规模继续减少，主要以一年内到期的债务为主。

公司流动负债仍然主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2019 年末，公司短期借款规模 1.28 亿元，银行短期借款体量很小；同期末，公司应付账款规模小幅下降，主要为应付材料款 7.59 亿元和应付工程分包款项 2.39 亿元；其他应付款同比增长 20.92%，主要为青港财务吸收其成员单位的存款 47.59 亿元和应付工程设备款 14.70 亿元，截至 2019 年末两者均有所增加。一年内到期的非流动负债 2019 年末大幅减少，主要由 1.51 亿元的一年内到期的融资租赁款构成。

表 14 2017~2019 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.29	0.67	1.67	0.86	0.57	0.25
应付账款	14.12	7.36	15.82	8.18	15.18	6.60
其他应付款	72.01	37.53	59.55	30.78	97.77	42.53
一年内到期的非流动负债	2.36	1.23	35.96	18.59	0.38	0.17
流动负债合计	109.66	57.15	130.61	67.51	131.40	57.15
长期借款	1.33	0.69	1.61	0.83	1.88	0.82
应付债券	21.17	11.03	0.00	0.00	35.00	15.22
其他非流动负债	28.88	15.05	28.84	14.91	30.82	13.41
长期应付职工薪酬	24.19	12.61	24.98	12.91	23.57	10.25
非流动负债合计	82.22	42.85	62.85	32.49	98.51	42.85
总有息债务	83.31	43.42	87.35	45.15	128.91	56.07
负债合计	191.88	100.00	193.46	100.00	229.91	100.00
资产负债率		36.35		39.67		47.84

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要以长期借款、其他非流动负债和长期应付职工薪酬为主。2019 年末，公司长期借款规模 1.33 亿元，体量很小，未来有较大的融资空间。公司应付债券 21.17 亿元，同比大幅增加，主要由于 2018 年末“16 青港 01”和“16 青港 02”即将回售，所以归入一年内到期的非流动负债中，2019 年末其两期债券回售后并扣除一年内到期的部分，剩余应付债券余额为 21.17 亿元。同期，公司其他非流动负债同比较为稳定，主要仍为预收 QQCT、青岛新前湾集装箱码头有限责任公司、青岛前湾联合集装箱码头有限责任公司和青岛实华原油码头有限公司的资产租赁款；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 年公司成立后，青岛港集团将此业务一并划入公司名下。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，同比保持稳定。

2019 年末，公司有息债务规模同比继续下降；从债务结构来看，一年内到期的有息债务在总有息债务中比重很高，大部分为青港财务吸收存款净额，公司货币资金充足，集中兑付压力较小。

截至 2019 年末，公司有息负债总额为 83.31 亿元，在负债总额中占比 43.42%，主要为其他应付款中的 47.59 亿元的青港财务吸收存款净额。2019 年末，公司货币资金充足，货币保有量较高，集中兑付压力较小。

表 15 截至 2019 年末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(3, 4] 年	合计
金额	60.81	21.93	0.57	83.31
占比	73.00	26.32	0.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司所有者权益规模同比有所增加，主要系 2019 年 1 月公司 A 股上市，股本及资本公积有所增加所致。

截至 2019 年末，公司所有者权益规模为 335.97 亿元，同比增加 41.77 亿元，主要系 2019 年 1 月 21 日完成 A 股上市，募集资金净额 19.79 亿元，其中股本 4.54 亿元，资本公积 15.25 亿元，因此公司股本及资本公积均有所增加。此外，2019 年末，受益于利润继续增长，盈余公积同比增长 29.48%。

整体来看，2019 年以来，公司负债规模同比继续下降，以其他应付款为主的流动负债占比仍较高，有息负债规模主要集中于未来一年，主要为青港财务吸收的存款计入其他应付款付息项中。

公司盈利对利息的保障水平较为稳定；公司以债务收入为主的流动性偿债来源对流动性消耗覆盖能力较强，经营性净现金流对公司债务覆盖能力有所增强；以土地使用权和应收类款项等为主的清偿性偿债来源可对存量债务的偿还形成一定保障。

从盈利对利息的保障能力看，2017~2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 22.27 倍、27.37 倍和 27.72 倍，盈利对利息的保障水平较好。

从流动性偿债能力来看，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。2017~2019 年，货币资金规模较大，经营性净现金流分别为 19.24



亿元、22.91 亿元和 29.66 亿元，对债务的保障能力较好。此外，公司债务融资渠道通畅，同样是流动性偿债来源重要构成。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.81 倍和 1.78 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。

从清偿性偿债能力来看，清偿性偿债来源主要是应收类款项及其他流动资产中的同业存单，对公司整体债务偿还形成较好保障。截至 2019 年末，公司受限资产规模为 7.31 亿元，占总资产比重为 1.38%，占净资产比重为 2.18%，对资产流动性影响较小。同期，公司资产负债率为 36.35%，债务率不高，未用的银行授信额度较大，有一定的融资空间。

偿债能力

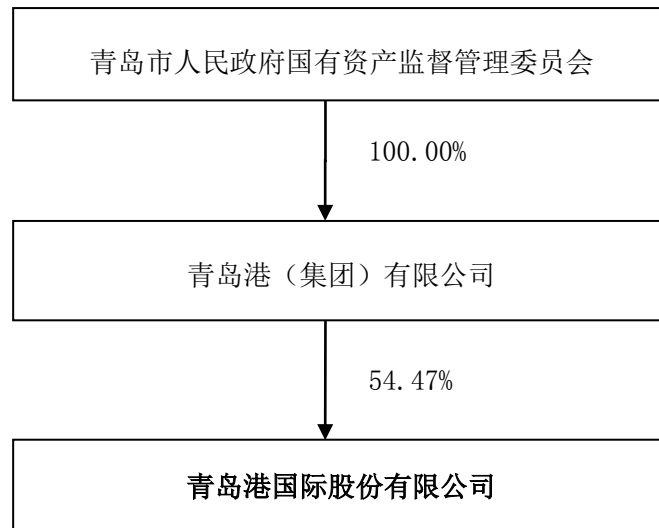
综合来看，公司的抗风险能力极强。港口行业作为国民经济的重要基础产业，与国民经济以及进出口贸易关系紧密，2019 年以来，青岛港是我国北方沿海重要港口，其腹地经济基础雄厚，继续为公司发展提供了较强货源支持。公司货物吞吐量及营业收入均继续增长，完工项目的逐步投产使用将进一步提高公司货物吞吐能力。其重要合营企业 QQCT 集装箱业务优势明显，盈利能力强，对公司的投资收益贡献仍然较大。公司有息负债规模同比继续下降，但期限以一年内为主。同时，公司所在环渤海地区港口比较密集，在货源承揽方面存在较强的竞争。

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。



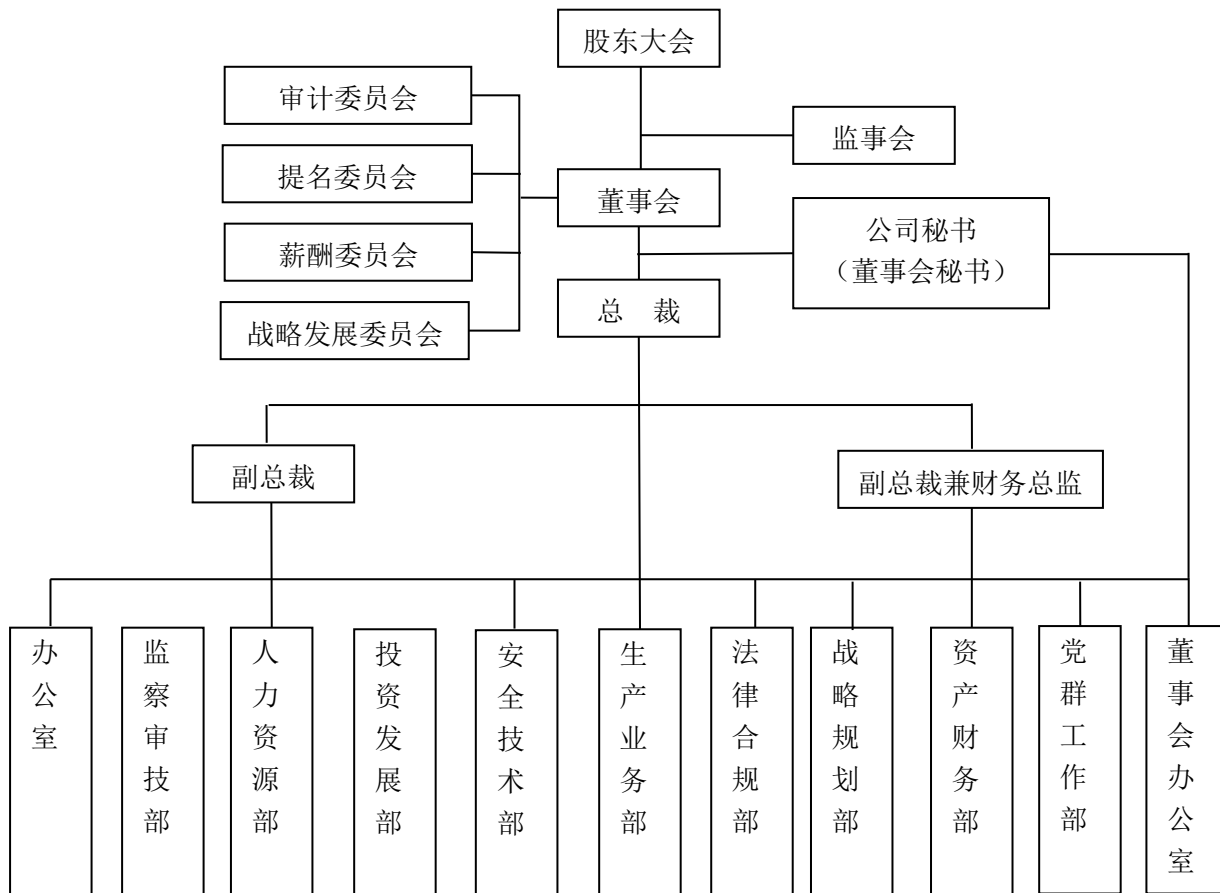
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末青岛港国际股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末青岛港国际股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 青岛港国际股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类			
货币资金	684,640	807,797	1,170,518
应收账款	233,773	206,854	187,336
其他应收款	182,569	178,276	102,973
存货	20,876	17,472	52,539
其他流动资产	621,421	390,325	103,616
流动资产合计	1,988,567	1,836,625	1,720,624
长期应收款	152,863	160,608	439,567
长期股权投资	913,913	882,526	853,824
固定资产	1,434,134	1,404,086	1,303,466
在建工程	251,061	209,781	216,399
无形资产	256,841	206,985	92,202
非流动资产合计	3,289,963	3,039,954	3,084,742
资产总计	5,278,530	4,876,578	4,805,365
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.97	16.56	24.36
应收账款	4.43	4.24	3.90
其他应收款	3.46	3.66	2.14
存货	0.40	0.36	1.09
其他流动资产	11.77	8.00	2.16
流动资产合计	37.67	37.66	35.81
无形资产	2.90	3.29	9.15
长期股权投资	17.31	18.10	17.77
固定资产	27.17	28.79	27.13
在建工程	4.76	4.30	4.50
无形资产	4.87	4.24	1.92
非流动资产合计	62.33	62.34	64.19
负债类			
短期借款	12,860	16,671	5,669
应付票据	116,477	95,702	88,218
应付账款	141,167	158,161	151,761
预收款项	2,225	20,945	33,812
其他应付款	720,053	595,495	977,744
一年内到期的非流动负债	23,563	359,593	3,819
流动负债合计	1,096,634	1,306,130	1,314,031
长期借款	13,288	16,079	18,817



2-2 青岛港国际股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
负债类			
应付债券	211,690	0	350,000
长期应付款	4,310	53,078	58,167
其他非流动负债	288,820	288,420	308,223
非流动负债合计	822,160	628,496	985,069
负债合计	1,918,794	1,934,626	2,299,100
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.67	0.86	0.25
应付票据	6.07	4.95	3.84
应付账款	7.36	8.18	6.60
预收款项	0.12	1.08	1.47
其他应付款	37.53	30.78	42.53
一年内到期的非流动负债	1.23	18.59	0.17
流动负债合计	57.15	67.51	57.15
长期借款	0.69	0.83	0.82
应付债券	11.03	0.00	15.22
长期应付款	0.22	2.74	2.53
其他非流动负债	15.05	14.91	13.41
非流动负债合计	42.85	32.49	42.85
权益类			
少数股东权益	323,998	243,986	150,799
股本或实收资本	649,110	603,672	603,672
资本公积	1,232,635	1,077,797	1,077,080
盈余公积	127,838	98,697	67,399
未分配利润	969,438	874,261	555,098
归属于母公司所有者权益合计	3,035,738	2,697,966	2,355,466
所有者权益或股东权益合计	3,359,736	2,941,952	2,506,266
损益类			
营业收入	1,216,408	1,174,148	1,014,623
营业成本	817,869	811,550	681,610
营业税金及附加	10,850	11,770	10,607
销售费用	3,699	2,104	1,611
管理费用	50,322	48,156	50,609
财务费用	-20,792	-17,983	-14,903
营业利润	511,324	472,401	396,092



2-3 青岛港国际股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
投资收益/损失	149,227	145,544	117,149
所得税费用	99,420	91,296	75,043
利润总额	512,681	475,649	399,079
净利润	413,260	384,353	324,036
其中：归属于母公司所有者的净利润	379,014	359,349	304,296
占营业收入比 (%)			
营业成本	67.24	69.12	67.18
销售费用(或营业费用)	0.30	0.18	0.16
管理费用	4.14	4.10	4.99
财务费用	-1.71	-1.53	-1.47
营业利润	42.04	40.23	39.04
投资收益/损失	12.27	12.40	11.55
所得税费用	8.17	7.78	7.40
利润总额	42.15	40.51	39.33
净利润	33.97	32.73	31.94
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	296,599	229,100	192,429
投资活动产生的现金流量净额	-197,607	-93,958	-174,223
筹资活动产生的现金流量净额	-102,198	-375,407	348,550



2-4 青岛港国际股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	534,931	496,016	420,727
EBITDA	619,532	571,815	485,319
总有息债务	833,085	873,528	1,289,085
毛利率（%）	32.76	30.88	32.82
营业利润率（%）	42.04	40.23	39.04
总资产报酬率（%）	10.13	10.17	8.76
净资产收益率（%）	12.30	13.06	12.93
资产负债率（%）	36.35	39.67	47.84
债务资本比率（%）	19.87	22.89	33.96
长期资产适合率（%）	127.11	117.45	113.18
流动比率（倍）	1.81	1.41	1.31
速动比率（倍）	1.78	1.37	1.27
保守速动比率（倍）	0.72	0.74	0.94
存货周转天数（天）	8.44	15.53	26.61
应收账款周转天数（天）	65.20	60.43	56.43
经营性净现金流/流动负债（%）	24.69	17.49	14.76
经营性净现金流/总负债（%）	15.39	10.82	8.40
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	13.27	10.97	8.83
EBIT 利息保障倍数（倍）	23.94	23.76	19.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	27.72	27.37	22.26
现金比率（%）	71.12	68.55	89.08
现金回笼率（%）	97.21	92.08	81.59
担保比率（%）	-	-	-



附件 3 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 + 列入资本化的利息支出
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. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 4 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。