



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 2019 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](http://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

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 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 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
16 青港 02	20	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06

## ◆ 主要观点

大公对青岛港国际股份有限公司（以下简称“青岛港股份”或“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。本次评级结果反映公司所处偿债环境好，财富创造能力极强，可用偿债来源充裕，偿债能力极强，债务安全度高。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；2018 年，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；国家对港口行业高度重视，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，2018 年，青岛港货物吞吐量居于全国主要港口前列；公司是青岛港的最主要运营主体，随着业务拓展公司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，经营性净现金流表现良好，融资渠道畅通；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；有息债务主要以一年内到期的债务为主；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、2018 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，2018 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；
- 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一定竞争；
- 2、2018 年末，公司在建工程及拟建项目规模较大，未来仍有较大资金需求。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	487.66	480.54	382.83
所有者权益	294.20	250.63	154.83
总有息债务	87.35	128.91	117.08
营业收入	117.41	101.46	86.84
净利润	38.44	32.40	22.99
经营性净现金流	22.91	19.24	9.59
毛利率	30.88	32.82	30.30
总资产报酬率	10.17	8.76	7.90
债务资本比率	22.89	33.96	43.06
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	27.39	22.27	21.66
经营性净现金流/总负债	10.82	8.40	4.68

注：公司提供了 2018 年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 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：戚 旺

评级小组成员：王 泽 肖 冰

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

二〇一九年四月二十八日





## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

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，公司于 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 2018 年末，青岛港集团持有公司总股本比重为 58.48%，为本公司第一大股东。截至 2019 年 1 月 21 日，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。

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 2018 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。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。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。

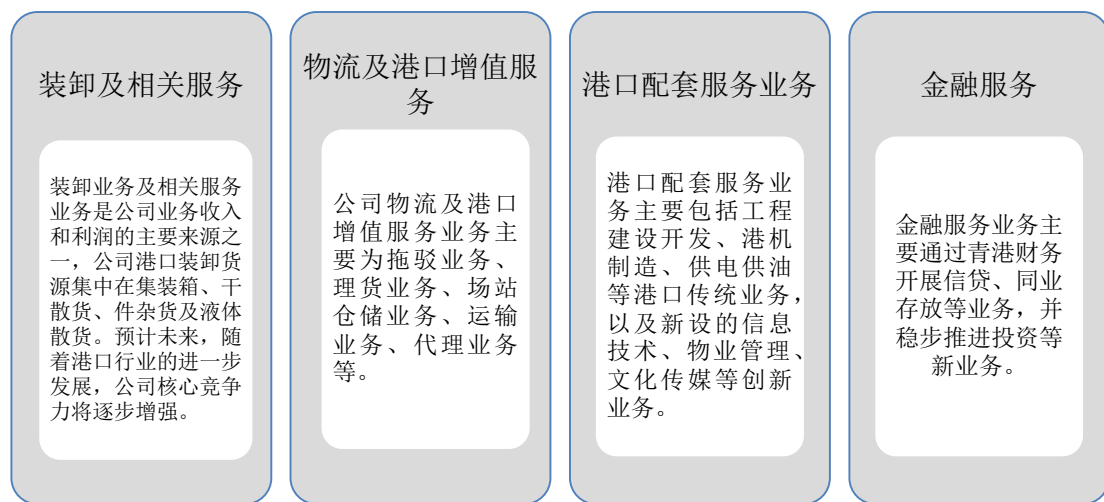


图 1 公司主要业务板块盈利模式

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及控股子公司负责。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 2019 年 1 月 21 日，公司注册资本 64.91 亿元，青岛港集团持股比例为 54.47%，是公司第一大股东；青岛市国资委为公司实际控制人。

截至 2018 年末，公司拥有 31 家一级子公司，22 家二级控股子





公司，10 家主要合营企业及其下属公司，以及 18 家直接持股的其他参股企业。

#### （四）信用链

截至 2018 年末，公司共计获得银行授信额度 79.51 亿元，已使用银行授信额度 4.29 亿元，剩余 75.22 亿元银行授信未使用。截至 2018 年末，公司有息负债总额为 87.35 亿元，在负债总额中占比 45.15%，同比大幅下降，有息债务期限结构主要集中于未来一年内，主要由于审计出于谨慎原因，将可能回售的“16 青港 01”、“16 青港 02”两期债券转入一年内到期的非流动负债中。

根据公司提供的信用报告（银行版），截至 2019 年 4 月 19 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，“16 青港 01”投资者已行使回售选择权的部分本金已按时兑付，其余本金尚未到偿还日。

#### （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：

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	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 青港 01	15 (余额 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	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

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；国家对港口行业高度重视，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）宏观与政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效率。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体



系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （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 2018 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		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	10.84	7.7	2,635	6.9
上海港	7.30	-2.7	4,201	4.4
唐山港	6.37	11.1	296	16.9
广州港	6.13	3.9	2,192	7.6
<b>青岛港</b>	<b>5.40</b>	<b>6.3</b>	<b>1,932</b>	<b>5.5</b>
天津港	5.08	1.4	1,600	6.2
大连港	4.68	2.8	977	0.6
烟台港	4.43	10.6	300	11.1
日照港	3.81	5.3	402	24.7
营口港	3.70	2.0	649	3.3
湛江港	3.02	7.0	-	-
黄骅港	2.88	6.4	-	-

数据来源：中国港口协会、大公整理

经初步统计，2018 年，我国 GDP 实现 900,309 亿元，同比增长 6.6%。其中，第二产业增加值 36,600 亿元，增长 5.8%。全年货物进





出口总额 305,050 亿元，比上年增长 9.7%。其中，出口 164,177 亿元，增长 7.1%；进口 140,874 亿元，增长 12.9%。货物进出口顺差 23,303 亿元，比上年减少 5,217 亿元。对“一带一路”<sup>1</sup>沿线国家进出口总额 83,657 亿元，比上年增长 13.3%。其中，出口 46,478 亿元，增长 7.9%；进口 37,179 亿元，增长 20.9%。2018 年，我国 34 家主要港口企业完成货物吞吐量 59.14 亿吨，同比增长 3.9%。2018 年，煤炭吞吐量继续保持较快增长，增速略有下降，全年主要港口完成煤炭吞吐量 10.26 亿吨，同比增长 1.1%；由于国内原煤产量稳定增长，市场供给较为充分，煤炭全年进口规模 2.8 亿吨，同比下降 2.2%。2018 年，金属矿石吞吐量同比继续增加，主要港口企业完成吞吐量 12.85 亿吨，同比增加 4.3%且铁矿石需求和市场价格有所上涨；同期，石油天然气及制成品吞吐量略有下滑，全年主要港口企业累计完成吞吐量 4.07 亿吨，同比下降 2.6%，原油进口量规模继续大幅增加，全年原油进口量达 4.6 亿吨，同比增加 10.1%，进口量于生产量比重为 2.4:1；截至 2018 年末，国际布伦特原油现货离岸价格为每桶 50.57 美元，较 2018 年初降低 16.08 美元。

2018 年，我国规模以上港口完成货物吞吐量 133 亿吨，同比增长 2.7%，同比下降 3.7 个百分点，规模以上港口集装箱完成 2.5 亿 TEU，沿海各主要港口货物吞吐量总体情况未发生较大改变，其中上海港货物吞吐量同比有所下滑，唐山港货物吞吐量规模同比大幅增加，排名跃至第三位，主要系京津冀陆运禁煤政策影响，吸收原天津港地区煤炭运输至唐山港。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。

**2018 年以来，国家对港口行业高度重视，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。**

2018 年 2 月，交通运输部颁布《港口工程建设管理规定》（交通运输部令 2018 年第 2 号），新的《港口工程建设管理规定》将进一步加强港口工程建设管理、规范港口工程建设活动以及保持工程质量，鼓励港口工程建设采用新技术、新设备、新工艺和新材料，同时要求

<sup>1</sup> “一带一路”是指“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”



提高信息化管理水平。

2018 年 8 月，交通运输部颁布关于修改《港口经营管理规定》的决定（交通运输部令 2018 年第 10 号），对原《港口经营管理规定》（交通运输部令 2016 年第 43 号）作出系列细节修改，使其更符合当前港口经营管理和监管等相关需求。

2018 年 12 月 24 日，国家发展和改革委员会与交通运输部共同发布《国家物流枢纽布局和建设规划》（发改经贸【2018】1886 号文，以下简称《规划》）提出，到 2035 年基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络，依托国家物流枢纽，形成一批具有国际影响的枢纽经济增长极，将国家物流枢纽打造成为产业转型升级、区域经济协调发展和国民经济竞争力提升的重要推动力量。根据《规划》，在类型上，国家物流枢纽分为陆港型、港口型、空港型、生产服务型、商贸服务型、陆上边境口岸型等 6 种类型，规划建设 212 个国家物流枢纽，包括 41 个陆港型、30 个港口型、23 个空港型、47 个生产服务型、55 个商贸服务型和 16 个陆上边境口岸型国家物流枢纽。其中，港口型是依托沿海、内河港口，对接国内国际航线和港口集疏运网络，实现水陆联运、水水中转有机衔接，主要为港口腹地及其辐射区域提供货物集散、国际中转、转口贸易、保税监管等物流服务和增值增值服务；根据中国港口协会信息，港口型国家物流枢纽承载城市共确定 30 个，包括天津、唐山、秦皇岛、沧州、大连、营口、上海、南京、苏州、南通、连云港、宁波—舟山、芜湖、安庆、福州、厦门、九江、青岛、日照、烟台、武汉、宜昌、岳阳、广州、深圳、湛江、钦州—北海—防城港、洋浦、重庆、泸州。

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。

总体来看，2018 年以来，国家对港口行业高度重视，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。

### （三）区域经济分析

青岛港腹地经济基础雄厚，2018 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，是公司货源的重要保障；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 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，青岛港正逐渐成为国家“一带一路”交汇点上的重要桥头堡。

2018 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 GDP 为 76,469.7 亿元，同比增长 6.4%；其中第一产业增加值 4,950.5 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 33,641.7 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 37,877.4 亿元，同比增长 8.3%。三次产业结构为 6.5: 44.0: 49.5；人均生产总值 76,267 元，同比增长 5.9%。同期，山东省货物进出口总额 19,302.5 亿元，同比增长 7.7%。其中，出口 10,569.6 亿元，同比增长 6.1%；进口 8,732.9 亿元，同比增长 9.7%。截至 2018 年末，山东省沿海港口货物吞吐量 16.1 亿





吨，增长 6.4%，沿海港口生产型泊位 597 个，其中万吨级以上深水泊位 307 个。

2018 年，青岛市全市生产总值 12,001.5 亿元，同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值 386.9 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 4,850.6 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 6,764.0 亿元，同比增长 7.7%。三次产业比例为 3.2: 40.4: 56.4；人均 GDP 为 128,459 元。同期，青岛市实现外贸货物进出口总额 5,321.3 亿元，同比增长 5.7%。其中，出口额 3,172.2 亿元，同比增长 4.7%；进口额 2,149.0 亿元，同比增长 7.3%。对“一带一路”沿线国家市场进出口总额 2,590.4 亿元，同比增长 4.2%。青岛口岸对外贸易进出口总额 12,196.8 亿元，同比增长 9.7%。其中，出口额 6,738.5 亿元，同比增长 6.5%；进口额 5,458.3 亿元，同比增长 13.9%。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。2018 年，青岛全年港口吞吐量 5.4 亿吨，同比增长 6.1%；外贸吞吐量 3.9 亿吨，同比增长 6.2%；集装箱吞吐量 1932 万标准箱，同比增长 5.5%。

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。

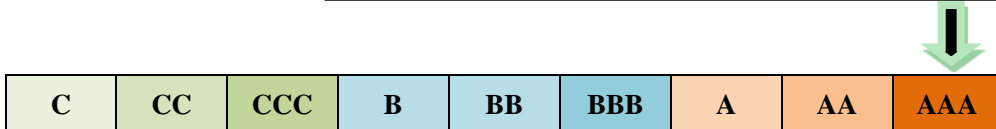
总体来看，青岛港腹地经济基础雄厚，2018 年以来，直接经济腹地经济保持较快发展，继续为公司提供了丰富的货源；青岛港货物吞吐量居全国沿海港口前列。



## 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，2018 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，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，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，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、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。

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，2018 年，公司货物吞吐量继续增长。

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。2018 年，公司完成货物吞吐量 4.86 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。原油的快速增长、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 3 2016~2018 年公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）<sup>2</sup>**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	48,560	100.00	45,832	100.00	44,278	100.00
干散件杂货	18,509	38.12	18,781	40.98	19,473	43.98
液体散货	9,259	19.07	8,277	18.06	6,638	14.99
集装箱（万 TEU）	1,932	42.82	1,831	40.96	1,788	41.03

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 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。40 万吨

<sup>2</sup> 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。





级矿石码头投产以来,已累计接卸 40 万吨级大矿船 102 艘。2018 年,公司新增外贸集装箱航线 13 条,截至 2018 年末,公司拥有 135 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 2018 年末,公司运营青岛港 84 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齐鲁线、东黄复线、青石化线、炼化公司线、黄潍管线、黄岛到国家储备局管线等六条,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持续增长。

综合来看,2018 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。

**2018 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 2018 年末,公司运营青岛港 84 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。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 2018 年末,公司主要在建项目有 5 个,总计划投资额 103.39 亿元,已投资 60.96 亿元,未来仍有较大项目建设资金需求。

**表 4 截至 2018 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（公司）	18.72	11.68	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（青岛港董家口液体化工码头有限公司）	4.69	1.12	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（青岛新前湾集装箱码头有限责任公司） <sup>3</sup>	41.54	43.20	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-鲁中、鲁北输油管道工程（二期）项目（山东港联化管道石油输送有限公司）	8.83	4.96	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 3,000 万吨/年。
<b>合计</b>	<b>103.39</b>	<b>60.96</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 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 80.45 亿元，如拟建项目逐步投入，公司未来所需投资额将进一步加大。

<sup>3</sup> 该项目 1 期已经于 2018 年 2 月完成竣工验收。

**表 5 截至 2018 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 <sup>4</sup>	投资总额
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）	2019 年 01 月~2020 年 12 月	15.00
青岛港董家口港区原油商业储备库工程（公司）	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（公司）	2019 年 06 月~2022 年 12 月	2.21
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）	2019 年 01 月~2020 年 06 月	5.75
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）	2019 年 01 月~2020 年 06 月	12.19
<b>合计</b>	-	<b>80.45</b>

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 6 QQCT 主要财务指标（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
期末总资产	119.92	115.16	112.01
期末净资产	76.00	72.28	67.50
营业收入	36.25	33.96	32.27
利润总额	21.39	22.06	21.11
经营性净现金流	21.90	19.91	18.55
期末资产负债率	36.62	37.20	39.70
毛利率	61.34	66.30	67.30

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

<sup>4</sup> 规划建设周期不意味实际投入建设，仅表示规划开始和前期工作启动时间。





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，2018 年毛利率受新建码头折旧等成本增加影响，小幅下降至 61.34%，2018 年 QQCT 实现净利润 16.74 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。

### （三）盈利能力

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，公司主要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。

2018 年，公司核心收入同比均继续保持增加，全年实现营业收入 117.41 亿元，同比增长 15.72%，毛利润同比增长 8.89%，其中装卸业务及相关服务以及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。

2018 年，装卸业务及相关服务业务和物流及港口增长服务占公司营业收入比重分别为 34.76%和 45.18%；同期公司装卸业务毛利率基本较 2017 年保持稳定，物流及港口增值服务毛利率同比略有下滑，主要由于 2018 年公司新并表核心企业成本支出有所增加，毛利率略有下滑。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。2018 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等利润增加。

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，合并口径下该业务收入规模很小，对公司业务未产生明显影响。



表 7 2016~2018 年公司营业收入及利润构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	117.41	-	101.46	-	86.84	-
装卸业务及相关服务	40.82	33.62	38.32	36.33	31.59	35.14
物流及港口增值服务	53.05	43.69	41.56	39.40	33.85	37.65
港口配套服务	23.46	19.32	21.38	20.27	21.20	23.58
金融服务	4.09	3.37	4.21	3.99	3.26	3.63
小计	121.42	100.00	105.47	100.00	89.91	100.00
财务公司利息收入重分类	-4.01	-	-4.01	-	-3.06	-
毛利润	36.26	-	33.30	-	26.31	-
装卸业务及相关服务	13.41	33.91	12.30	33.72	9.05	31.39
物流及港口增值服务	16.37	41.39	15.28	41.89	12.02	41.66
港口配套服务	6.41	16.21	5.54	15.19	5.00	17.35
金融服务	3.36	8.50	3.37	9.24	2.77	9.60
小计	39.55	100.00	36.48	100.00	28.85	100.00
财务公司利息收入重分类	-3.29	-	-3.18	-	-2.53	-
毛利率	30.88		32.82		30.30	
装卸业务及相关服务	32.85		32.10		28.66	
物流及港口增值服务	30.86		36.77		35.50	
港口配套服务	27.31		25.91		23.60	
金融服务	82.15		80.05		84.87	

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，2018 年，公司营业收入和毛利润继续增加，毛利率水平略有下降。

## 偿债来源

公司经营性净现金流规模仍为正，对债务的保障能力比较稳定，经营性净现金流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

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



### （一）盈利

2018 年，随着业务规模扩大，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 的盈利能力为公司投资收益提供可靠利润来源。

2018 年，随着业务扩展的扩大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，整体毛利率小幅下滑。

公司期间费用占营业收入比重同比继续下降，主要受财务费用利息收入增加以及汇兑净收益增加影响；公司投资收益仍主要来自合营企业的营运分红，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。

**表 8 2016~2018 年公司收入及盈利状况（单位：亿元、%）**

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	117.41	101.46	86.84
毛利率	30.88	32.82	30.30
期间费用/营业收入	2.75	3.68	6.06
销售费用	0.21	0.16	0.17
管理费用	4.82	5.06	6.35
财务费用	-1.80	-1.49	-1.25
投资收益	14.55	11.71	8.04
利润总额	47.56	39.91	28.65
净利润	38.44	32.40	22.99
总资产报酬率	10.17	8.76	7.90
净资产收益率	13.06	12.93	14.85

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。

### （二）自由现金流

公司经营性净现金流规模仍为正，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。

2018 年，公司经营性净现金流继续呈现大额净流入，主要得益于





良好的营收表现，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减小，主要系购买理财产品和港区项目投资建设。

表 9 2016~2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	22.91	19.24	9.59
投资性净现金流	-9.40	-17.42	-70.69
经营性净现金流/流动负债	17.49	14.76	8.03
经营性净现金流/总负债	10.82	8.40	4.68
经营性净现金流利息保障倍数	10.97	8.83	5.82

截至 2018 年末，公司在建项目未来仍需投入 42.43 亿元，拟建项目未来拟投入 80.45 亿元，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。

### （三）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，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，主要以股权融资和发行债券为主。截至 2018 年末，公司存续债券为 2016 年发行的两期债券。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。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。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。截至 2018 年末，公司共计获得银行授信额度 79.51 亿元，已使用银行授信额度 4.29 亿元，剩余 75.22 亿元银行授信未使用。2019 年 1 月，公司成功 A 股上市融资 20.95 亿元。



表10 2016~2018年债务融资情况分析(单位:亿元)

财务指标	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	32.85	54.59	49.96
借款所收到的现金	25.20	5.63	5.31
筹资性现金流出	70.39	19.74	9.12
偿还债务所支付的现金	24.07	4.76	0.40

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规模较大,外部融资仍将是公司项目建设的资金重要来源。

#### (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,2018年,公司获得计入其他收益的政府相关补助0.34亿元,获得计入营业外收入政府补贴0.04亿元。

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。

#### (五) 可变现资产

2018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2018年末,货币资金规模为80.78亿元,总体储量仍然较大,主要为现金和银行存款。截至2018年末,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 20.54 亿元，前五名欠款方合计 6.20 亿元，占应收账款比重为 28.21%。其他应收款规模同比有所增加，主要为代理采购、船舶代理等业务应收代收款项增加 7.14 亿元；其他应收款中 9.50 亿元为代理业务应收款，6.98 亿元为拆借款，账龄主要为一年内。2018 年末，公司存货规模较小，主要系 1.54 亿元库存商品和 2.81 亿元合同资产。截至 2018 年末，公司其他流动资产同比大幅增加，系 23.79 亿元同业存单和 9.94 亿元买入返售金融资产。

**表 11 2016~2018 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.78	16.56	117.05	24.36	81.00	21.16
应收账款	20.69	4.24	18.73	3.90	13.08	3.42
其他应收款	17.83	3.66	10.30	2.14	8.61	2.25
存货	4.56	0.93	5.25	1.09	4.82	1.26
其他流动资产	39.03	8.00	10.36	2.16	11.97	3.13
<b>流动资产合计</b>	<b>183.66</b>	<b>37.66</b>	<b>172.06</b>	<b>35.81</b>	<b>131.15</b>	<b>34.26</b>
长期应收款	16.06	3.29	43.96	9.15	34.85	9.10
长期股权投资	88.25	18.10	85.38	17.77	51.39	13.42
固定资产	140.41	28.79	130.35	27.13	116.85	30.52
在建工程	20.98	4.30	21.64	4.50	21.73	5.68
无形资产	20.70	4.24	9.22	1.92	9.31	2.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>304.00</b>	<b>62.34</b>	<b>308.47</b>	<b>64.19</b>	<b>251.68</b>	<b>65.74</b>
<b>资产总计</b>	<b>487.66</b>	<b>100.00</b>	<b>480.54</b>	<b>100.00</b>	<b>382.83</b>	<b>100.00</b>

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 2018 年末，公司长期应收款规模同比大幅下降，主要为关联方借款。截至 2018 年末，长期股权投资包括对合营企业投资 86.31 亿元和对联营企业投资 1.93 亿元；其中对 QQCT 投资额为 53.70 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；2018 年末，固定资产占总资产的比重为 28.79%，是非流动资产的最重要组成部分。截至 2018 年末，在建工程主要为董家口液体散货装卸储运工程 11.59 亿元、董家口散杂货泊位和堆场工程 7.87 亿元、以及董家口其他工程等。截至 2018 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 2018 年末，公司受限资产规模为 9.35 亿元存款准备金，占



总资产比重为 1.92%。

总体来看，2018 年末，公司资产规模同比小幅增加，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 公司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。

## 偿债能力

2017 年来，青岛港股份债务规模有所下降，资产负债率继续下降，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

2018 年末，公司负债规模和资产负债率同比大幅下降，有息债务规模亦大幅减少，但短期债务较为集中，主要系两期债券受可能提前回售影响转入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年末，公司债务规模和资产负债率同比大幅下降，有息债务规模亦大幅减少，有息债务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 2018 年末，公司短期借款规模 1.67 亿元，银行短期借款体量很小；同期，公司其他应付款主要为青港财务吸收存款 39.23 亿元和应付工程设备款 11.96 亿元，同比大幅下降。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要系公司于 2016 年发行的两期债券将进入回售期，公司将其由应付债券科目转入本科目所致，实际回售额视投资者回售情况而定。截至报告报出日，“16 青港 01”已回售 0.91 亿元，剩余 14.09 亿元将于 2021 年到期；“16 青港 02”未到回售期。





表 12 2016~2018 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.67	0.86	0.57	0.25	2.63	1.15
其他应付款	59.55	30.78	97.77	42.53	98.96	43.40
一年内到期的非流动负债	35.96	18.59	0.38	0.17	0.24	0.11
<b>流动负债合计</b>	<b>130.61</b>	<b>67.51</b>	<b>131.40</b>	<b>57.15</b>	<b>129.40</b>	<b>56.75</b>
长期借款	1.61	0.83	1.88	0.82	1.37	0.60
应付债券	0.00	0.00	35.00	15.22	35.00	15.35
其他非流动负债	28.84	14.91	30.82	13.41	32.86	14.41
长期应付职工薪酬	24.98	12.91	23.57	10.25	27.31	11.98
<b>非流动负债合计</b>	<b>62.85</b>	<b>32.49</b>	<b>98.51</b>	<b>42.85</b>	<b>98.60</b>	<b>43.25</b>
<b>总有息债务</b>	<b>87.35</b>	<b>45.15</b>	<b>128.91</b>	<b>56.07</b>	<b>117.08</b>	<b>51.35</b>
<b>负债合计</b>	<b>193.46</b>	<b>100.00</b>	<b>229.91</b>	<b>100.00</b>	<b>228.00</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>39.67</b>		<b>47.84</b>		<b>59.56</b>

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。2018 年末，公司长期借款规模 1.61 亿元，体量较小，未来有较大的融资空间。同期，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。

2018 年末，公司有息债务规模同比大幅下降；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以及出于谨慎性原则，将两期可能回售的债券由应付债券转入一年内到期的非流动负债，公司货币资金充足，集中兑付压力较小。

截至 2018 年末，公司有息负债总额为 87.35 亿元，在负债总额中占比 45.15%，主要为其他应付款中的青港财务吸收存款的净额，和由应付债券转入一年内到期的非流动负债的两期债券，同比大幅下降，其中一年内到期的非流动有息负债为 35.27 亿元，主要为“16 青港



01<sup>5</sup>”和“16 青港 02<sup>6</sup>”，因此，未来一年内实际支付有息债务金额小于账面数字，公司货币资金充足，集中兑付压力较小。

**表 13 截至 2018 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	85.74	0.28	0.30	0.93	0.10	-	87.35
占比	98.16	0.32	0.34	1.06	0.12	-	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司无对外担保事项。

截至 2018 年末，公司所有者权益规模同比有所增加，主要系未分配利润增加所致，2019 年 1 月公司 A 股上市，预期 2019 年公司所有者权益规模将大幅增加。

截至 2018 年末，公司所有者权益规模为 294.20 亿元，同比增加 43.57 亿元，主要系未分配利润同比增加 31.91 亿元以及少数股东权益的增加。2019 年 1 月公司于 A 股上市，预期 2019 年公司所有者权益规模将较 2018 年末大幅增加。

整体来看，2018 年以来，公司负债规模同比大幅下降，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，主要是审计出于谨慎性原因，将 2019 年可能回售的“16 青港 01”和“16 青港 02”转入一年内到期的非流动负债中。随着公司 A 股上市预计 2019 年公司所有者权益规模将持续增加。

## （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极强；盈利对利息的覆盖能力极强，综合来看，公司的偿债能力极强。

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、其他流动资产、无形资产、长期股权投资以及固定资产等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性净现金流

<sup>5</sup> “16 青港 01”已于 2019 年 3 月 18 日到期回售 0.91 亿元，剩余 14.09 亿元于 2021 年到期。

<sup>6</sup> “16 青港 02”未到回售期。



为主，以债务收入、投资性净现金流为补充。2018 年末，公司货币资金余额为 80.78 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 32.85 亿元、经营性现金流入为 111.59 亿元、投资性现金流入为 213.85 亿元，支付的筹资性现金流出为 70.39 亿元、经营性现金流出为 88.68 亿元、投资性现金流出为 223.25 亿元。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 27.39 倍，保障能力很强。预计 2019 年随着港口业务的增长，公司的利润将继续提高，盈利对利息保障能力总体很强。

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，公司总体偿债能力极强。

## 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，2018 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，公司有息负债规模同比大幅下降，但期限以一年内为主。

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

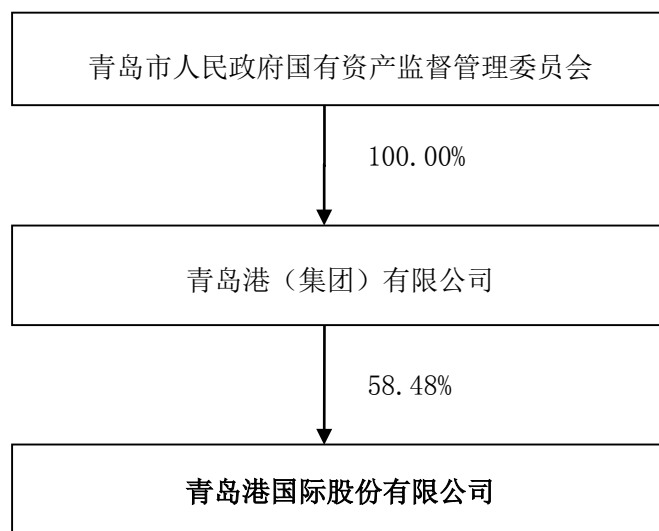
概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，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

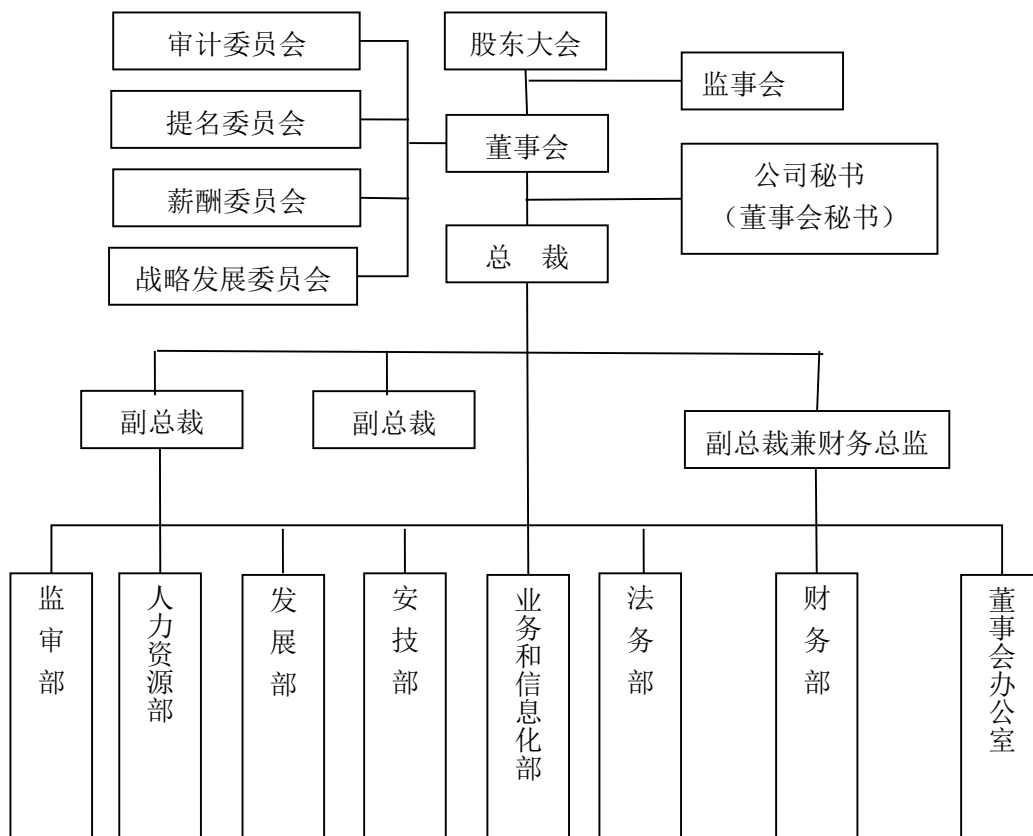
截至 2018 年末青岛港国际股份有限公司股权结构图





附件 3

### 截至 2018 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	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	807,797	1,170,518	810,029
其他应收款	178,276	102,973	86,134
存货	45,570	52,539	48,220
其他流动资产	390,325	103,616	119,741
流动资产合计	1,836,625	1,720,624	1,311,465
长期应收款	160,608	439,567	348,453
长期股权投资	882,526	853,824	513,904
固定资产	1,404,086	1,303,466	1,168,498
在建工程	209,781	216,399	217,276
无形资产	206,985	92,202	93,142
非流动资产合计	3,039,954	3,084,742	2,516,792
<b>资产总计</b>	<b>4,876,578</b>	<b>4,805,365</b>	<b>3,828,257</b>
占资产总额比 (%)			
货币资金	16.56	24.36	21.16
其他应收款	3.66	2.14	2.25
存货	0.93	1.09	1.26
其他流动资产	8.00	2.16	3.13
流动资产合计	37.66	35.81	34.26
无形资产	3.29	9.15	9.10
长期股权投资	18.10	17.77	13.42
固定资产	28.79	27.13	30.52
在建工程	4.30	4.50	5.68
无形资产	4.24	1.92	2.43
非流动资产合计	62.34	64.19	65.74
负债类			
短期借款	16,671	5,669	26,295
应付账款	158,161	151,761	112,584
其他应付款	595,495	977,744	989,586
一年内到期的非流动负债	359,593	3,819	2,414
流动负债合计	1,306,130	1,314,031	1,293,993
长期借款	16,079	18,817	13,739
应付债券	0	350,000	350,000
长期应付款	53,078	58,167	5,810
其他非流动负债	288,420	308,223	328,560
非流动负债合计	628,496	985,069	986,009
<b>负债合计</b>	<b>1,934,626</b>	<b>2,299,100</b>	<b>2,280,002</b>



## 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	2018 年	2017 年	2016 年
短期借款	0.86	0.25	1.15
应付账款	8.18	6.60	4.94
预收款项	1.08	1.47	1.47
其他应付款	30.78	42.53	43.40
一年内到期的非流动负债	18.59	0.17	0.11
流动负债合计	67.51	57.15	56.75
长期借款	0.83	0.82	0.60
应付债券	0.00	15.22	15.35
长期应付款	2.74	2.53	0.25
其他非流动负债	14.91	13.41	14.41
权益类			
少数股东权益	243,986	150,799	124,683
实收资本	603,672	603,672	477,820
资本公积	1,077,797	1,077,080	532,164
盈余公积	98,697	67,399	42,986
未分配利润	874,261	555,098	363,194
归属于母公司所有者权益合计	2,697,966	2,355,466	1,423,572
所有者权益合计	2,941,952	2,506,266	1,548,256
损益类			
营业收入	1,174,148	1,014,623	868,419
营业成本	811,550	681,610	605,276
管理费用	48,156	50,609	63,460
财务费用	-17,983	-14,903	-12,499
营业利润	472,401	396,092	275,367
投资收益	145,544	117,149	80,394
所得税费用	91,296	75,043	56,552
利润总额	475,649	399,079	286,461
净利润	384,353	324,036	229,909
占营业收入比 (%)			
营业成本	69.12	67.18	69.70
管理费用	4.10	4.99	7.31
财务费用	-1.53	-1.47	-1.44
营业利润	40.23	39.04	31.71
投资收益/损失	12.40	11.55	9.26
所得税费用	7.78	7.40	6.51
利润总额	40.51	39.33	32.99
净利润	32.73	31.94	26.47





## 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	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	22.91	19.24	9.59
投资活动产生的现金流量净额	-9.40	-17.42	-70.69
筹资活动产生的现金流量净额	-37.54	34.86	40.84
财务指标			
EBIT	496,016	420,727	302,278
EBITDA	571,815	485,319	356,779
总有息债务	873,528	1,289,085	1,170,769
毛利率	30.88	32.82	30.30
营业利润率	40.23	39.04	31.71
总资产报酬率	10.17	8.76	7.90
净资产收益率	13.06	12.93	14.85
资产负债率 (%)	39.67	47.84	59.56
债务资本比率 (%)	22.89	33.96	43.06
长期资产适合率 (%)	117.45	113.18	100.69
流动比率 (倍)	1.41	1.31	1.01
速动比率 (倍)	1.37	1.27	0.98
保守速动比率 (倍)	0.74	0.94	0.68
存货周转天数 (天)	15.53	26.61	24.69
应收账款周转天数 (天)	60.43	56.43	53.15
经营性现金净流/流动负债 (%)	17.49	14.76	8.03
经营性现金净流/总负债 (%)	10.82	8.40	4.68
经营净现金流利息保障倍数 (倍)	10.97	8.83	5.82
EBIT 利息保障倍数 (倍)	23.76	19.30	18.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	27.39	22.27	21.66
现金比率 (%)	68.55	89.08	62.60
现金回笼率 (%)	92.08	81.59	77.60
担保比率 (%)	0	0	0



## 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。