



2023 年度

青岛港国际股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20230043M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 1 月 6 日至 2024 年 1 月 5 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 1 月 6 日

评级对象	青岛港国际股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了青岛港国际股份有限公司（以下简称“青岛港国际”或“公司”）战略地位高、港口竞争力强、港口业务吞吐量持续提升且盈利能力很强、财务杠杆水平很低及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到宏观经济波动对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，青岛港国际股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 青岛港为中国沿黄河流域和环太平洋西岸的国际贸易口岸和中转枢纽，系国家重点发展的国际枢纽海港，战略地位高、港口竞争力强■ 公司总货物吞吐量高且持续增长，整体盈利能力很强且财务杠杆处于很低水平■ 银行可使用授信充足，A+H上市公司，融资渠道畅通	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 疫情的持续性使得全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注疫情造成宏观经济波动对公司经营的影响	

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：柯 维 wke@ccxi.com.cn

何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

曲甘雨 gyqu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

青岛港国际（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9/1~9
资产总计（亿元）	527.85	571.77	605.76	622.81
所有者权益合计（亿元）	335.97	367.41	387.85	411.32
负债合计（亿元）	191.88	204.37	217.91	211.49
总债务（亿元）	41.57	35.63	31.84	16.72
营业总收入（亿元）	121.64	132.19	160.99	148.01
净利润（亿元）	41.33	44.20	46.30	40.52
EBIT（亿元）	53.23	56.62	57.31	--
EBITDA（亿元）	61.68	65.95	68.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	29.66	36.05	27.54	40.21
营业毛利率（%）	32.76	35.79	31.95	32.18
总资产收益率（%）	10.08	10.30	9.73	--
EBIT 利润率（%）	43.76	42.83	35.60	--
资产负债率（%）	36.35	35.74	35.97	33.96
总资本化比率（%）	11.01	8.84	7.59	3.91
总债务/EBITDA（X）	0.67	0.54	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	27.61	31.63	43.61	--
FFO/总债务（X）	0.75	1.02	1.07	--

注：1、中诚信国际根据青岛港国际提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比特此说明。

评级历史关键信息

青岛港国际股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	--	无

注：中诚信国际口径

同行业比较（2021 年数据）

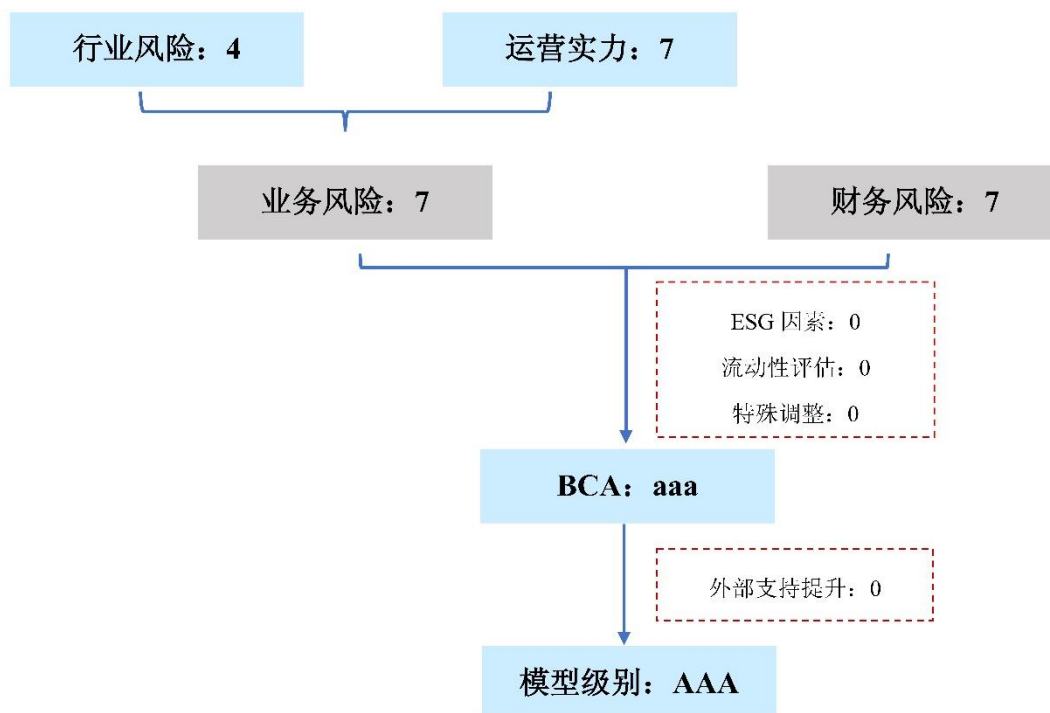
2021 年部分港口企业主要指标对比表							
公司名称	集装箱吞吐量（万 TEU）	总货物吞吐量（亿吨）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
广州港股份	2,262	5.28	5.18	45.90	4.72	6.27	0.14
宁波舟山港股份	3,430	9.45	7.10	25.55	2.17	13.16	0.37
青岛港国际	2,371	5.69	9.73	7.59	0.47	43.61	1.07

中诚信国际认为，与同行业可比公司相比，公司所属港口腹地经济发达程度虽不及广东省，但 2021 年仍位于全国第三，经济实力很强；青岛港作为中国沿黄河流域和环太平洋西岸的国际贸易口岸和中转枢纽，系国家重点发展的国际枢纽海港，港口竞争力强且港口基础完善。同时，公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量虽不及宁波舟山港股份，但得益于泊位利用率、装卸效率较高及液体散货板块较高的利润贡献水平，公司总资产收益率位于可比公司前列，公司盈利能力很强，且财务杠杆很低，整体偿债能力很强。

注：“广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称，“宁波舟山港股份”为“宁波舟山港股份有限公司”简称。

评级模型

青岛港国际股份有限公司评级模型打分(2022_01)



方法论

中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04

■ 业务风险:

青岛港国际属于港口企业，中国港口行业风险评估为较低；公司所属港口腹地经济实力很强，港口地位突出且具备很强的市场竞争力；近年来公司货物吞吐量及集装箱吞吐量均呈现稳定增长趋势，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

青岛港国际盈利能力很强，财务杠杆水平很低，同时凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力很强，财务风险评估为极低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对青岛港国际个体基础信用等级无影响，青岛港国际具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和极低的财务风险。

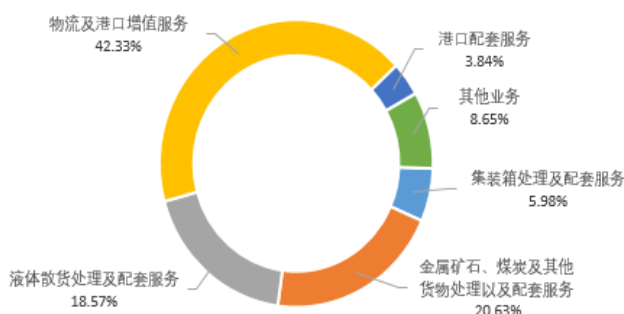
■ 外部支持:

青岛港战略规划地位突出，随着山东省内港口整合工作的推进，青岛港的区域龙头地位将进一步凸显；公司控股股东青岛港集团和实际控制人山东省国资委对公司支持意愿极高。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

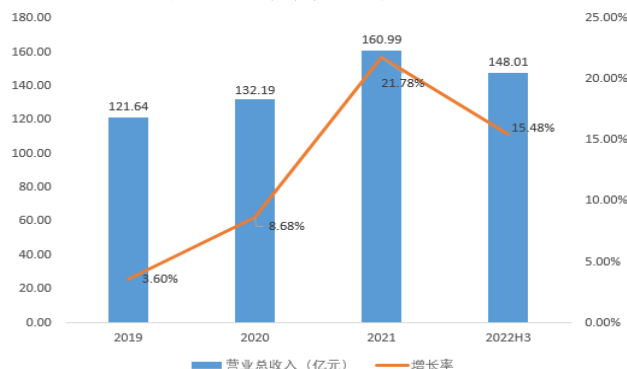
根据青岛市国资委《关于青岛港（集团）有限公司发起设立股份公司并 H 股上市方案的批复》（青国资规[2013]29 号）的批准，公司是由青岛港（集团）有限公司（现更名为山东港口青岛港集团有限公司，以下简称“青岛港集团”）作为主发起人，联合码来仓储（深圳）有限公司（以下简称“码来仓储”）、青岛远洋运输有限公司（现更名为中远海运（青岛）有限公司，以下简称“青岛远洋”）、中海码头发展有限公司（以下简称“中海码头”）、光大控股（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“光控青岛”）、青岛国际投资有限公司（以下简称“青岛国投”）共同发起设立，于 2013 年 11 月 15 日注册成立的股份有限公司。公司分别于 2014 年及 2019 年在 H 股（06198.HK）及 A 股（601298.SH）上市。根据青岛港集团、山东省港口集团有限公司（以下简称“山东省港口集团”）及青岛市国资委于 2022 年 1 月 23 日签署的《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关于山东港口青岛港集团有限公司 51% 股权之无偿划转协议》，青岛市国资委向山东省港口集团划转其持有的青岛港集团剩余 51% 股权，公司的最终母公司变更为山东省港口集团。目前，公司主要从事集装箱、金属矿石、煤炭、原油等各类货物的装卸及配套服务、物流及港口增值服务、港口配套服务、金融服务等。2021 年，公司实现营业总收入 160.99 亿元。

图 1：2022 年 9 月末收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司注册与实收资本均为 64.91 亿元，青岛港集团对公司直接及间接持股比例为 55.77%，是公司的控股股东，山东省国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）是公司的实际控制人。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
青岛港国际物流有限公司	青港物流	100.00%	59.33	18.94	52.47	5.87
山东港联化管道石油输送有限公司	山东港联化	51.00%	43.50	23.44	16.27	8.37
青岛港财务有限责任公司	青岛港财务公司	70.00%	181.73	18.47	5.27	2.91
山东威海港发展有限公司	威海港发展	51.00%	22.43	12.29	--	--

注：1、2022 年 5 月，公司以 9.84 亿元对价收购威海港发展 51% 的股权；2、2022 年 12 月，青岛港财务公司与日照港集团财务公司完成重组，成立山东港口集团财务有限责任公司。青岛港财务公司不再纳入公司合并范围，公司转而持有山东港口集团财务有限责任公司 34.63% 股权。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 2：截至 2022 年 9 月末公司重要参股、合营和联营公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
青岛前湾集装箱码头有限责任公司	QQCT	51.00% ¹	137.83	83.16	41.89	16.69
青岛实华原油码头有限公司	青岛实华	50.00%	37.47	27.11	15.92	7.19

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，考虑到目前经济及内需的恢复存在一定不确定性，港口行业需求支撑力度较弱，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

2022 年以来，受疫情反复及国内外经济下行压力加大影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约；国内经济则面临防疫政策放开后疫情的短期冲击及居民收入增速放缓压力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及内需的恢复存在一定不确定性。港口行业需求支撑力度较弱。受港口行业投资建设规模增长影响，行业财务杠杆有所上升，偿债指标有所弱化，但仍处于合理水平。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

详见《中国港口行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9625?type=1>

¹ QQCT 董事会成员共 11 名，其中公司委派 6 人，另一方股东派出 5 名，QQCT 章程规定其重大财务及经营决策需经 10 名以上董事会成员通过，因此公司不能单方面对 QQCT 实施控制，故将其作为合营公司核算。

运营实力

中诚信国际认为，青岛港位于东北亚港口群的中心位置，是国家重点发展的国际枢纽海港；同时，青岛港系北方集装箱航线密度最高的港口之一，港口基础设施完善且港口竞争能力强；近年来受益于腹地经济发达及港口资源进一步融合，公司总货物吞吐量保持增长趋势；此外，公司物流及港口增值服务收入规模较大且较好促进公司港口主业的发展，港口配套服务和其他业务亦对营业收入形成良好补充，在建项目资金需求尚可。

公司所属港口位于东北亚港口群的中心位置，腹地经济发展势头很好且经济外向型特点明显，外部发展环境良好。

公司港口资产主要集中于青岛港和威海港，青岛港位于北纬 36 度黄金纬度线，濒临黄海，是天然深水良港，与日本和朝鲜半岛隔海相望。占据环渤海地区港口群、长江三角洲港口群和日韩港口群的中心地带，占有东北亚港口群的中心位置，是世界第四大沿海港口，是中国沿黄河流域和环太平洋西岸的国际贸易口岸和中转枢纽、“一带一路”交汇点上的重要桥头堡，是我国北方距离国际主航线最近的港口和集装箱航线密度最高的港口之一。威海港位于黄海北部、山东半岛最东端，地处威海湾南岸，港口水深海阔，气候温和，终年不冻不淤，受风浪大雾影响较少，是我国通往韩国、日本、朝鲜及东南亚国家便捷的出海口，也是东北亚地区重要的海上枢纽。

公司港口业务的经济腹地辽阔，主要经济腹地包括山东、江苏、河北、山西和河南，延伸腹地包括陕西、宁夏、甘肃和新疆。山东省位于华北地区和华东地区的结合部，是我国重要的工业、农业和人口大省，拥有天然的地理区位优势和资源禀赋，依托区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固。2019~2021 年，山东省经济总量保持持续增长且稳居全国第三，综合经济实力很强；山东省货物进出口规模不断增长，2021 年同比增速已超过 30%。青岛市是计划单列市、山东半岛蓝色经济区的龙头城市，其经济体量居山东省各地市首位，也是山东省内经济总量唯一超万亿元的地市，其 2021 年进出口总额占山东省的比重为 29.00%，外向型经济特点明显；威海市是中国大陆距离日本、韩国最近的城市，近年来货物进出口总额增速保持增长。总体来看，山东省保持着良好的发展势头，将对公司港口吞吐量增速有推动作用。

表 7：2019~2021 年山东省、青岛市和威海市经济概况（亿元，%）

	2019			2020			2021		
	山东省	青岛市	威海市	山东省	青岛市	威海市	山东省	青岛市	威海市
地区生产总值	71,068	11,741	2,964	73,129	12,401	3,018	83,096	14,136	3,464
地区生产总值增速	5.5	6.5	3.6	3.6	3.7	3.0	8.3	8.3	7.5
货物进出口总额	20,421	5,926	1,402	22,009	6,407	1,615	29,304	8,498	2,033
货物进出口总额同比增速	5.8	11.2	0.8	7.5	8.2	15.1	32.4	32.4	25.8

资料来源：2019~2021 年山东省、青岛市和威海市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

青岛港系国家重点发展的国际枢纽海港，公司作为青岛港最核心的运营商，随着 2022 年上半年收购威海港发展的股权，市场竞争力进一步提升且处于很强水平。

2017 年 2 月，山东省交通运输厅发布《山东省沿海港口布局规划修订（2016~2030 年）》（以下简称“《规划修订》”），明确提出“建成以青岛港为龙头，日照港、烟台港为两翼，地区性重要港口为支撑的东北亚国际航运中心和世界重要航运枢纽”。根据《规划修订》，青岛港将形成以胶州湾港口和董家口港区为核心，鳌山湾港区为预留，其他地方小型港站、综合旅游港口为补充的多层

次港口发展体系；威海港将形成以威海湾港区、石岛港区、南海港区为主要港区，龙眼湾港区、蚬江港区、乳山口港区逐步开发，其他小型港点适度开发的规划布局。同时，2021 年 3 月，山东省政府印发《关于加快推进世界一流海洋港口建设的实施意见》，亦提出“打造青岛港国际枢纽海港，加快建设东北亚国际集装箱运输枢纽和全球重要的能源原材料中转分拨基地”。总体来看，青岛港战略规划地位突出，在环渤海港口群中处于领先地位。

2021 年，青岛港货物吞吐量和集装箱吞吐量分别位居中国沿海港口第四位和第五位，公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量占青岛港的比例分别为 90.32% 和 100.00%，是青岛港最核心的运营商。2022 年 5 月，随着公司收购威海港发展 51% 的股权，与威海港的协同效应使得公司综合竞争力进一步提升。

表 8：2019~2021 年公司及相关区域货物、集装箱吞吐量比较（亿吨、万 TEU）

港口	2019		2020		2021	
	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量
公司	5.15	2,101	5.40	2,201	5.69	2,371
青岛港	5.77	2,101	6.05	2,201	6.30	2,371

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

公司拥有充足、多样化的港口泊位，且大部分为万吨级以上泊位，集疏运体系优越。

目前公司港口业务主要分布在青岛港的大港港区、前湾港区、黄岛港区、董家口港区四大港区和威海港，其中前湾港区以集装箱为主，董家口港区以干散货为主，黄岛油港区以油品为主，件杂货作业主要分布在大港港区。吞吐能力方面，截至 2022 年 9 月末，公司拥有生产性泊位 124 个，其中 10 万吨级（含）以上的泊位 32 个。

表 9：截至 2022 年 9 月末公司青岛港四大港区泊位情况和设计吞吐能力

港区名称	主要货种	泊位数量（个）	设计吞吐能力（万吨）	单个泊位最大靠泊能力（万吨）
大港港区	集装箱、件杂货及液体散货	30（其中万吨级以上泊位 19 个）	1,447	--
前湾港区	集装箱、干散货及件杂货	43（均为万吨级以上泊位，其中集装箱泊位 24 个，矿石泊位 7 个）	15,000	20（集装箱） 25（矿石）
黄岛油港区	液体散货	11（其中万吨级以上泊位 9 个）	6,080	--
董家口港区	干散货、液体散货及件杂货	24（均为万吨级以上泊位）	14,000	40（矿石） 45（原油）

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集疏运体系方面，公司拥有完备的水陆交通运输体系。青岛港拥有便捷高效的铁路、公路、水路、管道等集疏运网络：铁路通过胶黄线、胶济线、胶新线、青连铁路连接全国铁路网络；公路通过济青高速公路、沈海高速公路及青银高速公路连接全国公路网络；水路承接中国北方、长江沿岸和日韩港口集装箱及其他货种的转运业务；东黄管线、东黄复线、黄青管线、黄岛-中石化大炼油管线、黄岛-国家储备库管线、黄潍管线及董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道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、环保的石油运输通道。威海港水陆交通畅达，国际集装箱可直达韩国、日本各主要港口，通过中转青岛港、大连港可运达世界各地；国内集装箱可直达国内各主要港口；散杂货和集装箱中转航线可至潍坊、东营、莱州、京唐等环渤海港口；疏港公路通过青威高速与全国高速公路联网；疏港铁路直达港区前沿，通过胶济线通达全国。

公司装卸货种类丰富且结构稳定，近年来总货物吞吐量及集装箱吞吐量均呈现稳定增长趋势，以集装箱为主的 QQCT 及以液体散货为主的青岛实华每年均为公司带来可观的投资收益。

公司港口装卸业务的主要货种为集装箱、金属矿石、煤炭、原油及其他液体散货、干散货及一般货物。近年来，在山东省港口整合背景下，公司重点货类增长势头良好，公司货物吞吐量稳中有升。2022 年前三季度，受益于收购威海港发展减少同业竞争、省内港口资源进一步整合、公司运营效率提升和腹地经济发展持续向好，公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量分别同比上升 9.95% 和 12.23%。

表 10：近年来公司港口业务吞吐量情况

货种	2019	2020	2021	2022.1~9
集装箱（万 TEU）	2,101.00	2,201.00	2,371.00	2,001.00
金属矿石（万吨）	14,556.00	15,099.00	15,255.00	12,670.00
煤炭（万吨）	2,294.00	2,404.00	2,297.00	2,093.00
其他一般货物（万吨）	2,595.00	2,862.00	3,493.00	3,554.00
液体散货（万吨）	9,880.00	10,334.00	10,718.00	8,465.00
总货物吞吐量（万吨）	51,500.00	54,000.00	56,800.00	47,725.00

注：2022.1~9 吞吐量数据均包含威海港。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集装箱方面，公司集装箱业务主要集中在前湾集装箱码头，在董家口港区也具备专业化集装箱装卸业务能力。前湾集装箱码头的运营主体为合营企业 QQCT、QQCT 控股子公司青岛新前湾集装箱码头有限责任公司（以下简称“QQCTN”）以及 QQCT 控股子公司青岛前湾联合集装箱码头有限责任公司（以下简称“QQCTU”）三大公司。前湾集装箱码头拥有 24 个深水集装箱船舶专用泊位，可以全天候装卸 2.4 万 TEU 以上的超大型集装箱船舶。董家口港区的集装箱业务运营主体为青岛港通用码头有限公司（以下简称“通用码头公司”），通用码头公司拥有 5 万吨级集装箱专用泊位 2 个，专用集装箱岸桥 4 台，年通过能力为 100 万 TEU。航线方面，截至 2022 年 9 月末，公司集装箱航线共 221 条，其中外贸航线 192 条。近年来，公司国际集装箱中转枢纽功能稳步提升，集装箱吞吐量保持增长；且 QQCT 于 2022 年 2 月公告外贸 40 英尺和 20 英尺重箱装卸费分别上调约 14% 和 12%。2019~2021 年，公司集装箱处理及配套服务分部的利润总额分别为 9.75 亿元、9.42 亿元和 10.43 亿元；同期公司对 QQCT 的投资收益分别为 8.59 亿元、8.39 亿元和 8.27 亿元。

金属矿石、煤炭及其他货物方面，公司主要通过位于前湾港区的 9 个专用泊位及子公司青岛海业摩科瑞物流有限公司、合营公司青岛港董家口矿石码头有限公司（以下简称“董家口矿石码头”）位于董家口港区的 5 个泊位提供金属矿石及煤炭处理服务，公司可以向全球最大 40 万载重吨的矿石船提供装卸服务。此外，公司及其附属公司在大港港区、前湾港区、董家口港区营运的部分通用泊位也可以用于提供金属矿石和煤炭装卸服务。公司金属矿石及煤炭处理服务的客户主要包括国内外矿业公司及贸易商，以及国内冶金公司、发电厂。近年来，公司铁矿石吞吐量呈增长趋势；煤炭吞吐量呈波动趋势；其他一般货种主要包括粮食、钢铁和化肥等，吞吐量亦持续增长。2019~2021 年，公司金属矿石、煤炭及其他货物处理以及配套服务分部的利润总额分别为 4.39 亿元、4.81 亿元和 4.91 亿元。

液体散货方面，公司主要通过青岛海业摩科瑞仓储有限公司和青岛实华等子公司及合营公司在黄

岛港区的 11 个液体散货处理专用泊位及董家口港区的 2 个液体散货专用泊位提供液体散货处理服务，并能容纳载重能力达 45 万吨级的超大型油轮。此外公司还在大港港区经营 2 个成品油专用泊位以及通过合营企业青岛海湾液体化工港务有限公司在董家口港区经营 2 个液体化工专用泊位。青岛港是我国大陆沿海最大的油品装卸、中转、储存基地，近年来，公司保持全国进口油第一大港地位，不仅服务山东省新旧动能转换、石化产业转型升级和区域经济发展，也通过山东港联化等子公司向环渤海地区及长江沿岸的港口提供进口原油转运。公司现有的转运网络覆盖多个港口，包括南京港、连云港、日照港、烟台港及天津港。主要客户包括大型石油炼化公司、化学品公司及能源贸易公司。近年来，公司液体散货吞吐量呈增长趋势；2022 年前三季度，董家口港区新建原油码头释放产能，且液体化工码头及配套的原油商业储备库投产，带动液体散货吞吐量同比有所上升。2019~2021 年，公司集液体散货处理及配套服务分部的利润总额分别为 12.59 亿元、18.56 亿元和 21.53 亿元；同期公司对青岛实华的投资收益分别为 3.88 亿元、3.39 亿元和 3.57 亿元。

公司物流及港口增值服务收入规模较大且促进公司港口装卸主业的发展；港口配套服务和其他业务对营业收入形成良好补充。

物流及港口增值服务为公司第二大主营业务，主要包括代理、运输、场站、拖轮和理货等业务，运营主体是青港物流。青港物流业务范围涵盖网络货运、全程物流、内陆港及海铁联运、贸易金融、集装箱场站、码头仓储、跨境电商、危险品储运、口岸查验、客服中心、设备租赁、整车物流、航运、租箱等十四大主营板块、六十多个业务类别，可为客户提供“一站式”全程综合物流解决方案及物流配套服务。公司通过发挥其在港口物流中的枢纽和核心作用，整合上下游产业链资源，拓展“港口+场站+代理+车队+海运”等全程物流新业态，对港口装卸主业的发展起到战略支撑作用，有利于提高港口经营效益。

港口配套服务方面，主要包括港口基础设施建设、制造，维护港口设备及机器等，主要包括码头、堆场、道路等基础设施建设项目及港机建造项目。业务范围主要在青岛港内，客户主要包括董家口矿石码头、QQCT、QQCTN 和青岛港口投资建设(集团)有限责任公司等。

其他业务主要包括租赁、销售油、电、及其他和金融服务，亦对公司收入形成一定补充。

公司主要在建工程为港口建设项目，未来需投资金额规模尚可，资本支出压力尚可。

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建工程计划总投资 112.18 亿元，尚需投资 39.52 亿元，资本支出压力尚可。公司主要在建项目较多集中在董家口港区，项目建成后将释放更多产能。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	持股比例	计划总投资	已投资	2022.10~12 计划投资	预计投产时间
董家口港区北三突堤粮食筒仓三期及配套流程工程	80%	11.60	0.00	0.50	2024.10
董家口港区北二突堤 3-4#泊位	100%	10.01	9.91	0.05	2023.06
董家口港区北三突堤 5-6#泊位	100%	10.85	10.56	0.10	2023.06

董家口港区港投通用泊位二期工程（后方堆场续建及前沿堆场改造）	100%	5.76	5.51	0.24	2023.03
董家口港区原油商业储备库工程（二期、三期）	100%	26.11	22.97	0.10	2023.12
董家口港区液体化工仓储工程	51%	13.32	2.11	0.50	2024.06
董家口齐鲁富海原油库工程	60%	6.79	4.61	1.90	2023.12
董家口港区振华原油库工程	51%	8.00	6.80	0.90	2023.09
山东港口航运金融中心项目（原邮轮启动区邮轮港站南侧地块商务办公楼项目）	70%	13.86	5.48	0.42	2024.12
威海港中韩自贸区多式联运国际集装箱综合服务中心项目	100%	5.89	4.71	0.14	2025.12
合计	--	112.18	72.66	4.85	--

注：主要在建工程为项目总投资 5 亿元以上的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，青岛港国际盈利水平稳步提升且处于很强水平，近年来通过港口建设及股权投资，资产总额持续增长，杠杆水平很低。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力很强。

盈利能力

公司的利润结构以经营性业务利润和投资收益为主，其中经营性业务利润占利润总额的比重较高且呈上升趋势；整体来看，近年来公司盈利能力稳步提升且处于很强水平。

2021 年公司营业收入同比增长 21.78%，主要系业务量增加及运费上涨使得物流及港口增值服务收入增长，董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道支线及董家口港区原油码头二期投产，且装卸、管道输送、仓储等业务收入增加使得液体散货处理及配套服务板块收入增长共同所致。受代理业务成本及人工成本的影响，营业成本亦有所增长，致使 2021 年公司毛利率水平小幅下降至 31.95%。2022 年前三季度，受益于物流及港口增值服务板块业务量持续增长、董家口港区新建原油码头释放产能、液体化工码头及配套的原油商业储备库投产等因素，公司营业收入同比增长 15.48%，毛利率水平有所提升。

期间费用方面，公司期间费用主要以由职工薪酬、办公费及招待费构成的管理费用为主，近年来随着经营规模逐渐扩大及社保费用减免政策取消等因素影响，公司人工费用成本随之增加，令管理费用保持增长；因青岛港财务公司利息收入直接冲减财务费用，致使公司财务费用为负值。2020 年以来，公司期间费用率保持在较低水平且呈下降趋势，公司费用控制能力很强。资产减值、信用减值、公允价值变动及营业外损益等对公司利润影响总体可控。投资收益主要来自于公司合营企业 QQCT、青岛实华确认的当期投资收益；由于公司近年来经营情况较好，投资收益占公司利润总额的比重呈下降趋势。整体上看，近年来公司经营性业务利润随着营业收入的稳步增长而持续提升，盈利能力亦稳步提升且处于很强水平。

表 12: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2019		2020		2021		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
集装箱处理及配套服务	2.18	68.55	2.02	62.85	3.63	71.53	8.85	73.23
金属矿石、煤炭及其他货物处理以及配套服务	27.11	22.35	32.85	20.22	34.23	21.40	30.54	19.11
液体散货处理及配套服务	14.27	72.90	22.35	76.75	31.48	64.12	27.49	65.15
物流及港口增值服务	49.16	30.08	48.90	30.43	65.62	23.29	62.65	20.54
港口配套服务	17.23	11.11	13.57	12.12	12.67	13.85	5.68	12.38
其他业务	11.68	44.44	12.51	45.78	13.36	32.16	12.81	29.95
合计	121.64	32.76	132.19	35.79	160.99	31.95	148.01	32.18

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 13: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元, %)

	2019	2020	2021	2022.1~9
期间费用率	3.01	5.18	5.04	4.87
其他收益	1.22	0.89	1.49	1.71
经营性业务利润	36.33	40.31	43.52	41.02
资产减值损失	-0.03	-0.12	0.09	0.03
信用减值损失	0.27	0.93	0.30	0.37
公允价值变动收益	0.09	0.02	0.20	0.04
投资收益	14.92	15.51	14.28	10.33
利润总额	51.27	55.25	57.84	51.03
EBITDA	61.68	65.95	68.03	--
总资产收益率	10.08	10.30	9.73	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

资产质量

近年来随着港口基础设施建设及股权投资等项目的开展, 公司总资产规模呈增长趋势; 青岛港财务公司吸收存款持续增长致使公司负债总额小幅增长, 但受益于公司稳定的利润积累, 整体财务杠杆不断下降且处于很低水平。

随着公司对港口基础设施的投资建设和与主业相关股权投资的增加, 长期股权投资、固定资产及在建工程随之增加带动资产规模持续提升, 公司资产以非流动资产为主。流动资产方面, 近年来公司货币资金持续增长, 且受限货币资金比较低, 流动性较强。2021 年末, 受青岛港财务公司向关联方和第三方提供贷款规模增加, 以及公司为客户定向采购商品所支付的贷款增加等因素影响, 当期末其他应收款规模大幅增长; 2022 年 9 月末, 公司已处置从事代理采购业务的子公司, 代付款项减少致使该科目账面价值降幅明显。

近年来随着港口项目工程的推进及青岛港财务公司吸收存款持续增长, 公司负债总额呈逐年增长趋势。公司负债以其他应付款和其他非流动负债为主, 其中其他应付款主要系青岛港财务公司的吸收存款; 其他非流动负债系公司向 QQCT 及其子公司租赁港口基础设施产生预收租赁费, 租赁期限均为 30 年。

权益结构方面, 近年来稳定的盈利能力为公司未分配利润的累计和少数股东权益的增长提供较好支撑, 从而带动所有者权益持续增长。总的来看, 公司整体杠杆水平持续下降且处于很低水平。

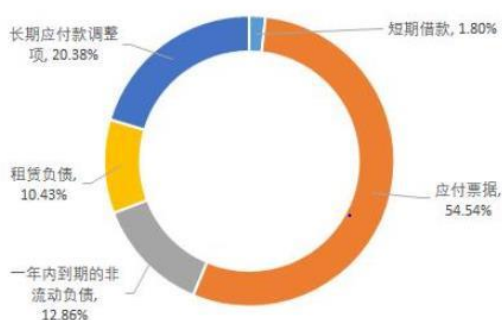
表 14: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元, %)

	2019	2020	2021	2022.1~9
--	------	------	------	----------

货币资金	68.46	85.49	91.20	68.95
应收账款	23.38	29.83	18.81	24.21
其他应收款	18.26	22.58	55.82	19.09
长期投资	96.77	104.58	109.13	118.17
固定资产	143.41	161.68	178.17	201.12
在建工程	25.11	30.69	34.23	37.62
无形资产	25.68	29.15	28.80	32.35
总债务	41.57	35.63	31.84	16.72
短期债务/总债务	0.37	0.93	0.91	0.69
总资本化比率	11.01	8.84	7.59	3.91

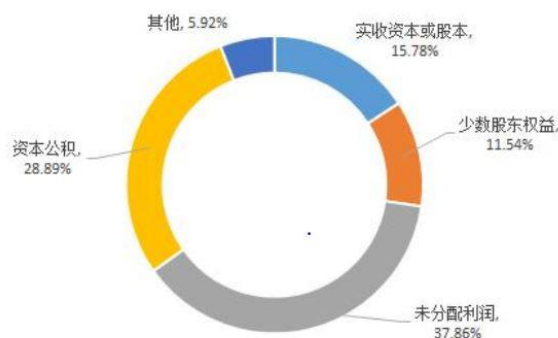
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营现金流水平良好，债务规模虽有所增长，但整体偿债能力很强，并可通过良好的盈利获实现能力为债务本息偿付提供保障；此外，可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司经营收现情况较好，近年来公司营业收入稳步增长，经营活动现金流持续呈净流入态势；其中 2021 年净流入规模有所收窄主要系代理采购业务现金净支出增加所致。投资活动方面，由于青岛港财务公司发放贷款净额减少，且购置固定资产、在建工程及股权投资等支出同比下降，致使公司 2021 年投资活动现金流从净流出转为净流入状态；2022 年前三季度，受公司理财产品投资呈净支出状态影响，当期投资活动现金净流出规模较大。近年来公司经营情况较好，盈利能力很强，经营活动产生的现金净流量能够覆盖公司经营投入和流动资金需求，筹资活动现金呈持续净流出状态。

由于 2021 年公司经营活动现金净流入规模有所收窄，经营活动净现金流对债务本金覆盖能力有所下降但仍保持在较好水平，且对利息支出的保障能力小幅上升。2021 年 EBIT 和 EBITDA 同比有所上升，其对债务本息的覆盖能力增强，公司偿债能力很强。此外，作为 A+H 股的上市公司，凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.1~9
经营活动净现金流/利息支出	13.27	17.29	17.65	--

EBITDA 利息保障倍数	27.61	31.63	43.61	--
FFO/总债务	0.75	1.02	1.07	--
总债务/EBITDA	0.67	0.54	0.47	--
收现比	0.97	0.99	0.99	0.98
付现比	0.71	0.76	0.66	0.80
非受限货币资金/短期债务	4.01	2.32	2.86	5.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计为 8.14 亿元，占当期末总资产的 1.31%。受限资产主要包括受限货币资金 8.13 亿元，原因系存放在央行法定存款准备金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金和履约保证金。

截至 2022 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；公司无对外担保金额。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 11 月 4 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2022 年，公司各业务板块经营情况良好，港口业务吞吐量将进一步增长。
- 2022 年，公司固定资产类投资规模预计 35~45 亿元，股权类投资预计 10~20 亿元。
- 2022 年，公司债务规模预计略有减少，且将在 2023 年有所增加。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	8.84	7.59	4.5~6.5
总债务/EBITDA	0.54	0.47	0.3~0.4

资料来源：2020~2021 年数据基于青岛港国际 2021 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，青岛港国际未来一年流动性来源能对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备充足且尚未使用授信较为充足，对债务覆盖程度高。2022 年 9 月末，公司账面货币资金为 68.95 亿元，其中受限占比为 11.79%。截至 2022 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 172.28 亿元，其中尚未使用额度为 171.98 亿元，备用流动

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

性充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、港口建设及股权投资；截至 2022 年 9 月末公司短期债务为 78.04 亿元。同时，2019~2021 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 15~25 亿元左右。但考虑到公司货币资金和尚未使用银行授信额度充足，经营活动现金流量较稳定，公司未来一年流动性来源能对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司较为注重安全生产与生态环境保护，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为港口企业，公司面临着生产经营可能发生生产安全事故及污染物排放的问题。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入一定的力度。公司在安全生产管理上，大力完善安全生产体系，实施“安全生产工作提升年”“铁腕重拳纠治违章百日行动”等系列活动，持续推进平安港口建设。2021 年，公司获得第七届绿色发展论坛“2021 年最具影响力绿色企业品牌”。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司由山东省国资委对公司履行出资人职责。公司不设股东会，出资人依照《公司法》、《国资法》等法律法规的规定行使职权。公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，其中包括 3 名独立董事。公司设董事长 1 人，副董事长若干名。公司设监事会，监事会由 2 名股东代表监事、2 名公司职工代表监事及 2 名独立监事组成，其中 1 人出任监事会主席。此外，公司董事会设置了 4 个专门委员会：战略发展委员会、提名委员会、薪酬委员会、审计委员会。内控方面，公司制定了详尽的制度。对于项目投资管理，公司制定了《对外投资管理制度》，加强投资项目全过程管理，对项目的审批、决策、处置、人事、财务及信息披露等方面制定详细规则。财务管理方面，公司在日常经营活动方面拥有一定的自主权，重大的投融资决策、财务预算等事项，需要上报股东审批；公司对子公司采用集中管理的财务管控模式。公司战略方面，公司将依托山东港口平台优势，瞄准“世界一流的海洋港口”愿景，加快建设东北亚国际航运枢纽中心，把握新发展阶段，贯彻新发展理念，发展新兴产业，提高智慧绿色发展水平，提升企业治理效能，实现量效齐增。

外部支持

中诚信国际认为，青岛港战略规划地位突出，随着山东省内港口整合工作的推进，青岛港的区域龙头地位将进一步凸显；公司控股股东为山东港口青岛港集团有限公司，股东背景强大，实际控制人山东省国资委亦具备较强的支持意愿。

随着山东省港口整合的开展，山东省将进一步形成“以青岛港为龙头，日照港、烟台港为两翼，渤海湾港为延展，各板块集团为支撑，众多内陆港为依托”的一体化协同发展格局；随着区域内

港口协同发展的推进，青岛港的区域龙头地位将进一步凸显。同时，中国（山东）自由贸易试验区、上合组织地方经贸合作示范区、国家物流枢纽城市、交通强国战略等多重叠加机遇，为公司可持续、高质量的健康发展创造了良好的发展环境。

公司控股股东为山东港口青岛港集团有限公司，股东背景强大，公司作为山东省国资委控股海港企业旗下的港口运营主体，具有重要地位。此外，青岛港位于东北亚港口群的中心位置，是国家重点发展的国际枢纽海港，实际控制人山东省国资委具备较强的支持意愿。

2020~2021 年和 2022 年 1~9 月，公司获得的政府补助分别为 0.89 亿元、1.49 亿元和 1.71 亿元，主要系与日常活动相关的发展扶持资金、与资产相关的发展扶持资金等政府补助。

同行业比较

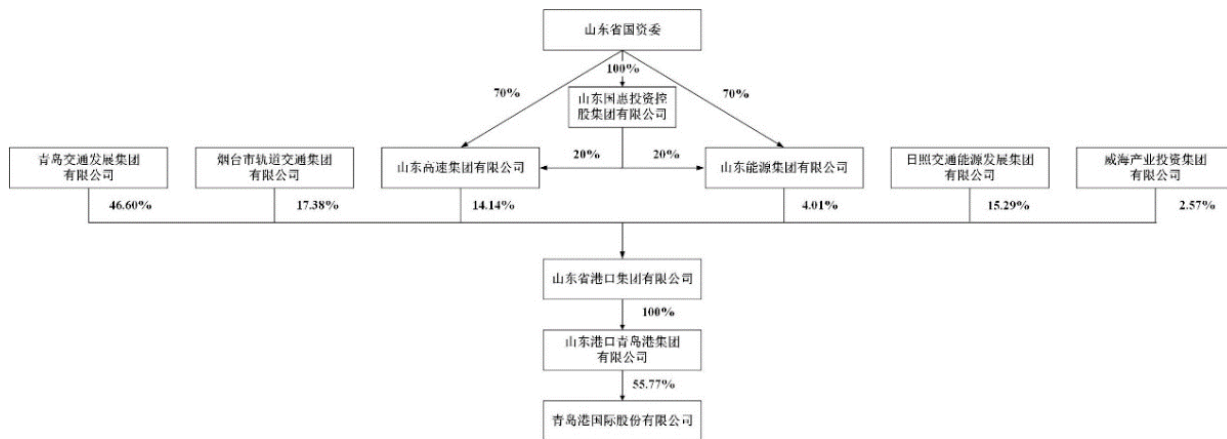
中诚信国际选取了广州港股份有限公司（以下简称“广州港股份”）和宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）作为青岛港国际的可比公司，上述两家公司在业务和财务方面与青岛港国际均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，腹地经济方面，山东省经济发达程度虽不及广东省，但 2021 年 GDP 总额位于全国第三，仍具有很强的发展潜力。港口竞争地位方面，青岛港位于东北亚港口群的中心位置，系国家重点发展的国际枢纽海港，亦是我国北方集装箱航线密度最高的港口之一，具有很强的市场竞争力。港口基础设施方面，公司拥有充足、多样化的港口泊位以及全自动化码头，装卸业务效率很高；同时，青岛港是天然深水良港，拥有便捷高效的铁路、公路、水路、管道等集疏运网络，集疏运条件便利。吞吐量及结构方面，公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量虽不及宁波舟山港股份，但得益于泊位利用率、装卸效率较高及液体散货板块较高的利润贡献，公司总资产收益率在可比公司中位于前列，盈利很强；相较于可比公司，公司财务杠杆水平很低，整体偿债能力亦很强。

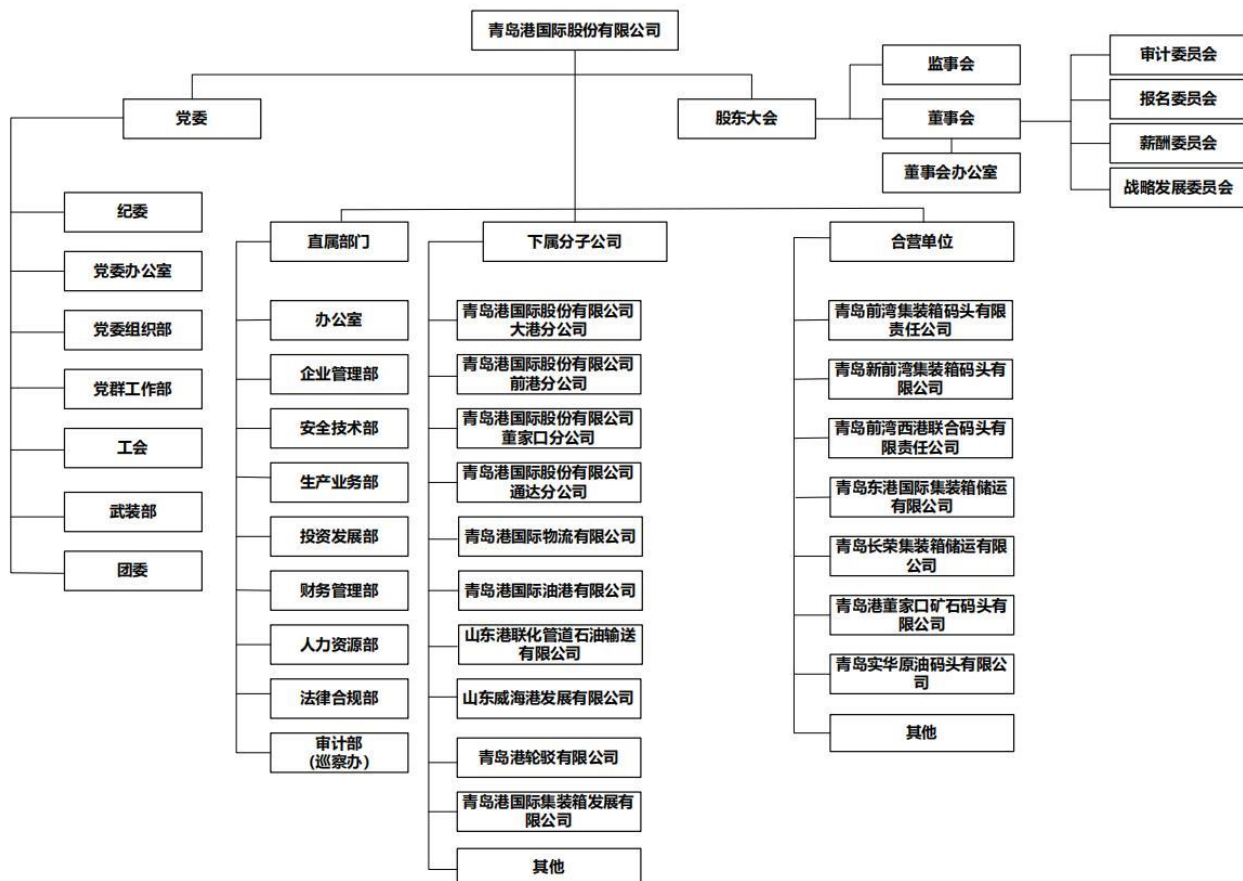
评级结论

综上所述，中诚信国际评定青岛港国际股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：青岛港国际股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



青岛港国际股份有限公司组织机构图（2022年12月）



资料来源：企业提供

附二：青岛港国际股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022,9/1-9
货币资金	684,639.98	854,897.67	911,976.93	689,547.44
应收账款	233,773.31	298,261.36	188,109.46	242,064.83
其他应收款	182,568.52	225,759.99	558,185.16	190,857.96
存货	20,876.09	13,732.73	12,637.15	17,328.25
长期投资	967,722.71	1,045,806.24	1,091,252.16	1,181,685.63
固定资产	1,434,133.53	1,616,813.04	1,781,687.24	2,011,207.16
在建工程	251,061.41	306,890.23	342,312.52	376,174.05
无形资产	256,840.76	291,451.60	287,975.75	323,530.35
资产总计	5,278,530.14	5,717,736.50	6,057,555.61	6,228,076.63
其他应付款	720,053.18	928,342.28	1,066,579.80	1,047,318.43
短期债务	152,899.99	331,423.11	288,486.19	115,703.43
长期债务	262,808.43	24,881.79	29,960.92	51,513.46
总债务	415,708.42	356,304.90	318,447.11	167,216.89
净债务	-196,693.79	-413,377.17	-506,262.47	-441,062.10
负债合计	1,918,793.94	2,043,663.28	2,179,092.98	2,114,916.36
所有者权益合计	3,359,736.20	3,674,073.21	3,878,462.64	4,113,160.27
利息支出	22,342.86	20,852.75	15,601.89	--
营业总收入	1,216,408.10	1,321,941.39	1,609,918.15	1,480,105.85
经营性业务利润	363,291.49	403,142.62	435,176.87	410,180.71
投资收益	149,227.33	155,090.21	142,779.82	103,269.90
净利润	413,260.20	442,035.99	462,981.99	405,170.47
EBIT	532,329.37	566,221.15	573,134.47	--
EBITDA	616,838.08	659,531.25	680,349.15	--
经营活动产生的现金流量净额	296,598.98	360,499.61	275,437.68	402,050.15
投资活动产生的现金流量净额	-197,606.51	-106,598.89	196,580.87	-396,457.82
筹资活动产生的现金流量净额	-102,198.36	-41,640.79	-254,268.25	-310,510.06
财务指标	2019	2020	2021	2022,9/1-9
营业毛利率（%）	32.76	35.79	31.95	32.18
期间费用率（%）	3.01	5.18	5.04	4.87
EBIT 利润率（%）	43.76	42.83	35.60	--
总资产收益率（%）	10.08	10.30	9.73	--
流动比率（X）	1.81	1.28	1.27	1.24
速动比率（X）	1.79	1.27	1.26	1.23
存货周转率（X）	39.18	49.05	83.09	89.33*
应收账款周转率（X）	5.20	4.97	6.62	9.18*
资产负债率（%）	36.35	35.74	35.97	33.96
总资本化比率（%）	11.01	8.84	7.59	3.91
短期债务/总债务（%）	36.78	93.02	90.59	69.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.65	0.95	0.65	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	1.77	1.02	0.72	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	13.27	17.29	17.65	--
总债务/EBITDA（X）	0.67	0.54	0.47	--
EBITDA/短期债务（X）	4.03	1.99	2.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	27.61	31.63	43.61	--
EBIT 利息保障倍数（X）	23.83	27.15	36.73	--
FFO/总债务（X）	0.75	1.02	1.07	--

注：1、中诚信国际根据 2020~2021 年审计报告及 2022 年三季度未经审计的财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
盈利能力	现金周转天数	=(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	=经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	=经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn