

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1292 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持锦州港股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16锦州港CP002” A-1的信用等级，维持“15锦州港MTN001”和“16锦州港MTN001” AA的信用等级。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十九日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 锦州港股份有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA      评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 锦州港 CP002	6 亿元	2016/07/08-2017/07/08	A-1	A-1
16 锦州港 MTN001	10 亿元	2016/09/02-2019/09/02	AA	AA
15 锦州港 MTN001	10 亿元	2015/07/10-2018/07/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 29 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.48	6.21	5.12	39.31
资产总额(亿元)	121.95	120.04	122.38	184.50
所有者权益(亿元)	59.51	60.15	60.20	60.56
短期债务(亿元)	21.49	19.27	3.45	62.25
调整后短期债务(亿元)	21.62	19.28	11.46	71.25
全部债务(亿元)	43.40	45.53	40.67	99.86
调整后全部债务(亿元)	43.40	45.53	48.67	107.86
营业收入(亿元)	21.27	18.06	25.53	8.65
利润总额(亿元)	3.08	1.66	0.68	0.55
EBITDA(亿元)	8.12	7.19	6.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.16	5.45	7.42	0.31
营业利润率(%)	24.06	23.91	9.97	15.64
净资产收益率(%)	3.90	2.15	0.83	--
资产负债率(%)	51.20	49.89	50.81	67.18
全部债务资本化比(%)	42.18	43.08	40.32	62.25
调整后全部债务资本化比率(%)	42.18	43.08	44.71	64.26
流动比率(%)	46.61	46.67	112.97	106.92
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.34	6.33	7.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	3.06	2.87	--
经营现金流流动负债(%)	9.08	20.61	42.39	--

注: 2017 年第一季度财务数据未经审计; 调整后短期/全部债务=短期/全部债务+其他流动负债。

### 分析师

历剑 曹媛

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对锦州港股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司所运营港口作为辽宁省重点发展的北方区域性枢纽,在货运资源、政策支持、港口集疏运条件等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到跟踪期内公司所在区域内市场竞争激烈、腹地经济下行压力大、公司盈利能力减弱、未来投资较大以及公司短期债务负担显著上升、短期偿债压力较大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

2017 年以来,公司港口经营业务有所回暖,贸易业务继续增长,随着公司港口基础设施逐步完善,公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提高,其整体竞争实力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期 AA 的信用等级,评级展望为稳定,并维持“16 锦州港 CP002” A-1 的信用等级;维持“16 锦州港 MTN001”、“15 锦州港 MTN001” AA 的信用等级。

### 优势

1. 公司是辽宁省重点发展的北方区域性枢纽港口运营企业,跟踪期内,公司得到各级政府的支持力度较大。
2. 随着公司港口基础设施逐步完善,未来公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提高。
3. 公司现金类资产对“16 锦州港 CP002”的保障较好。

### 关注

1. 公司港口所处腹地经济下行压力大,对公司货物吞吐量构成不利影响。
2. 跟踪期内,区域内各港口竞争加剧,公司部分货种吞吐量下滑明显,港口业务收入有所下滑,整体利润降幅较大。
3. 跟踪期内,因锦港国际贸易发展有限公司

并表以及短期借款大幅增长，公司债务负担明显加重，短期债务规模大幅上升，面临较大短期偿债压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由锦州港股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 锦州港股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于锦州港股份有限公司主体长期信用及存续期内的“16 锦州港 CP002”、“16 锦州港 MTN001”和“15 锦州港 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港”或“公司”）是 1992 年 12 月 30 日经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1992]93 号文件批准，采取定向募集方式，由锦州港务局（现已更名为锦州港国有资产经营管理有限公司）、中国石化大庆石油化工总厂和中国石油锦州石油化工公司共同以净资产或现金认股而组建的股份有限公司。公司 B 股股票于 1998 年 5 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易，A 股股票于 1999 年 6 月 9 日在上海证券交易所挂牌上市交易。经过历次扩股增发，截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 20.02 亿股。2014 年 6 月，公司股东大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）受让了锦州港国有资产经营管理有限公司持有公司的 7856 万股股票，持有公司 A 股股份增加至 38211 万股，持股比例由 15.16% 增至 19.08%，跃升为公司第一大股东。2015 年 10 月 19 日，公司收到其第一大股东大连港集团书面告知：大连港集团拟将其持有公司 19.08% 的股份，对其控股子公司大连港投融资控股集团有限公司（以下简称“大连港投控”）增资，公司第一大股东将由大连港集团变更为大连港投控。截至 2017 年 3 月底，公司股东持股比例分别为：大连港投控 19.08%、东方集团股份有限公司（以下简称“东方集团”）15.39%、西藏海涵交通发展有限公司（以下简称“西藏海涵”）15.00%、西藏天圣

交通发展投资有限公司（以下简称“西藏天圣”）7.00%、中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油”）5.90%和锦州港国有资产经营管理有限公司 5.07%（详见附件 1-1）。

公司经营范围：港务管理，港口装卸，水运辅助业（除客货运输）；公路运输；物资仓储（危险品除外）；原油仓储（仅限于在锦州港 60 万原油罐区 1#—6# 储罐业务）；建筑材料、农副产品、钢材、矿产品销售；煤炭批发经营；土地开发整理；房地产开发与经营；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及相关技术进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；物流服务，投资管理咨询；水上移动通信业务；经济信息咨询服务；会议服务；展览展示服务；法律法规禁止的不得经营，应经审批的，未获审批前不得经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 3 月底，公司下设有董监事会秘书处、总裁办公室、人力资源部、计划财务部、综合管理部、党群工作部、审计监察部、法务风控部、研究发展部、物资供应部、港口规划部、港口规划部、行政保卫部、动力运行部、贸易部、安全管理部、技术设备部等部门；纳入合并范围的一级子公司 11 家，其中新设全资子公司 3 家。

截至 2016 年底，公司资产总额为 122.38 亿元，所有者权益合计为 60.20 亿元（其中少数股东权益 1.21 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 25.53 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产（合并）总计 184.50 亿元，所有者权益合计 60.56 亿元（其中包含少数股东权益 1.12 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.65 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：锦州经济技术开发区锦港大街一段1号；法定代表人：徐健。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年7月7日发行“16锦州港CP002”6亿元，截至2017年3月底，公司已全部用于偿还公司本部银行借款。

公司于2015年7月发行“15锦州港MTN001”10亿元。截至2017年3月底，公司已全部用于偿还银行贷款。

公司于2016年9月1日发行“16锦州港MTN001”10亿元，全部将用于补充流动资金、偿还银行贷款。截至2017年3月底，公司已按募集资金用途使用完毕。

跟踪期内，公司存续债券均已正常付息。

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际

财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材

料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 港口行业

港口是国民经济和社会发展的基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。2016年以来，受供给侧改革、补库周期开启、贸易回暖等因素影响，中国港口吞吐量增速反弹。

#### 总体运行平稳，货物吞吐量增速小幅回升

2016年，全国港口全年完成货物吞吐量132.01亿吨，同比增长3.5%，增速小幅回升。其中，沿海港口完成84.55亿吨，增长3.8%，增速有所反弹。内河港口完成47.46亿吨，增长3.1%，增幅再创新低。据交通部统计，2016年，全国规模以上港口货运吞吐量118.89亿吨，同比增长3.7%。2017年1~4月，全国规模以上港口完成货物吞吐量40.78亿吨，同比增长8.2%，增速较2016年同期明显回升。

#### 煤炭、金属矿石等大宗货物增速反弹，石油、天然气吞吐量继续领跑

2016年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量21.51亿吨，增长3.8%；石油、天然气及制品吞吐量9.30亿吨，增长9.0%；金属矿石吞吐量19.13亿吨，增长4.7%。全国港口完成外贸货物吞吐量38.51亿吨，比上年增长5.1%。其中，沿海港口完成34.53亿吨，增长4.6%；内河港口完成3.98亿吨，增长9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量2.20亿TEU，比上年增长4.0%。其中，沿海港口完成1.96亿TEU，增长3.6%；内河港口完成2415万TEU，增长7.4%。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长，增速较低，沿海港口整体好于内河港口。2016年以来，补库周期开启、贸易回暖，加上“一带一路”政策利好逐步显现等因素影响，中国港口吞吐量增速有所反弹。

## 2. 区域经济发展

东北三省地区是中国重要的粮食、木材、煤炭产区，也是中国重要的装备制造业基地，其中黑龙江、吉林、辽宁是中国的粮食主产区，黑龙江则是中国北方重要的煤炭基地，鞍山、抚顺、本溪、通化则是重要的钢铁城市，外加内蒙东部的煤炭产区，区域内主要货物运输品种是粮食、钢材、机电设备、木材、原油及制品、煤炭及制品等大宗物资，货运总量大。近年来，东北三省作为资源大省和传统重工业省份面临极大挑战，整体经济下行压力较大；2016年，根据地区《国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，辽宁省实现地区生产总值（GDP）22037.88亿元，同比下降2.5%；黑龙江省实现地区生产总值（GDP）15386.09亿元，同比增长6.1%；吉林省实现地区生产总值（GDP）14886.23亿元，同比增长6.9%。2017年一季度，辽宁和黑龙江经济增速出现回暖迹象，辽宁GDP增速由负转正；黑龙江增速为6.1%，比去年同期高出1个百分点；吉林省增速有所放缓，为5.9%。

根据锦州市《国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2016年锦州市实现地区生产总值（GDP）1035.1亿元，按可比价格计算，比上年下降6.7%。其中，第一产业增加值215.6亿元，增长1.6%；第二产业增加值348.4亿元，下降20.9%；第三产业增加值471.1亿元，增长3.4%。

2016年，锦州市全年规模以上工业增加值按可比价格计算，比上年下降28.9%。其中，轻工业增加值下降33.6%；重工业增加值下降27.1%。全年规模以上工业实现主营业务收入1408.0亿元，比上年下降37.6%；税金总额90.8亿元，下降39.6%；利润总额74.8亿元，下降45.9%。

2016年锦州市全年社会消费品零售总额610.7亿元，比上年增长2.1%。全年进出口总额20.1亿美元，比上年下降17.4%。其中，出口10.4亿美元，下降23.7%；进口9.7亿美元，

下降9.4%。

2016年锦州市全年公路货运量16311万吨，货物周转量211.9亿吨公里，均增长3.0%；公路客运量4463万人，旅客周转量24.4亿人公里，均下降1.5%。锦州机场航班运输起降1591架次，上升19.4%，旅客吞吐量15.8万人，上升3.7%，货邮吞吐量829吨，下降11.6%。港口货物吞吐量8949.9万吨，下降2.6%；集装箱吞吐量82.5万标箱，上升0.8%。整体看，跟踪期内，锦州市国民经济下行压力较大，地区生产总值持续负增长，进出口总额降幅较大，对公司的经营发展造成负面影响。

总体看，中国东北三省以及内蒙东部地区区位优势显著，大宗物资货运总量大，但区域各省经济下行压力较大对公司货运吞吐量构成不利影响。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2017年3月底，公司总股本为20.02亿股。主要股东是大连港投控、东方集团、西藏海涵、西藏天圣、中国石油和锦州港国有资产经营管理有限公司，持股比例分别为19.08%、15.39%、15.00%、7.00%、5.90%和5.07%。

### 2. 企业规模

锦州港于1986年10月开工建设，1990年10月正式通航，同年12月被国家批准为一类开放型港口。锦州港历经20多年的建设，基础设施建设成绩较为显著，吞吐量持续增长，并形成了以石油、粮食、煤炭、金属矿石等大宗散货运输为主，集装箱运输也初具规模的港口运输格局。截至2017年3月底，锦州港现有锚地三处，泊位24个，其中22个泊位由公司自行拥有并使用，泊位占有率为91.67%，控制能力较强，2016年，公司在全国沿海港口货物吞吐量排名第21位。

总体看，锦州港坚持以油品、煤炭等优势资源运输和粮食运输为主，同时发展散杂货和内贸集装箱运输。

### 3. 外部环境

#### 区位优势

锦州港位于渤海西北部的锦州湾北岸，北距锦州市区 35 公里，西离葫芦岛市 36 公里，东距盘锦 95 公里，水路距秦皇岛港 98 海里、大连港 262 海里，是中国北方沿海营口港与秦皇岛港之间的重要港口，是辽宁省重点发展的北方区域性枢纽港口。锦州港所在地属温带季风性气候，全年无台风袭击，冬季冻而不封，365 天均为有效营运时间。

#### 区域集疏运条件

从货种竞争来看，中国煤炭产地主要集中在晋陕蒙地区，而煤炭消费地主要集中在东部沿海地区，煤炭生产和消费分布的不平衡，决定了中国“西煤东运”和“北煤南运”的煤炭运输总体格局。锦州港腹地东北及内蒙地区煤矿资源丰富，东北地区主要有黑龙江龙煤集团下属的鹤岗、鸡西、双鸭山等矿区，辽宁的阜新矿区和内蒙古准格尔、伊敏、霍林河、白音华等矿区。内蒙和东三省的煤炭主要通过津冀和辽宁沿海港口运输，主要包括秦皇岛港、锦州港和营口港等。营口港主要服务于港区附近的华能营口电厂；而锦州港则是辽西和内蒙古地区煤炭外运的主要出海港，其煤炭吞吐量在辽宁省各港口中排名第一，主要客户包括辽宁阜新矿务局、黑龙江龙煤集团、内蒙古的霍林河煤业集团和中电投白音华公司等。锦州港是距离内蒙霍林河、白音华矿区最近的港口，锦赤白铁路已于 2013 年底全线贯通，锦州港成为中国“北煤南运”重要能源运输基地。

#### 行业竞争

从行业内部竞争格局看，锦州港面临的行业内竞争主要来自辽宁沿海地区。目前辽宁省沿海共有大连、营口、锦州、丹东、葫芦岛、盘锦六个港口。上述港口经济腹地相互重叠，

均为东三省、内蒙古地区，港口间竞争较为激烈。

表 1 2016 年辽宁沿海主要港口货物吞吐量统计

(单位: 万吨、万 TEU、%)

	货物吞吐量	增速	集装箱吞吐量	增速
大连	35504.40	5.46	944.14	1.50
营口	35217.02	4.04	608.73	2.78
丹东	15788.00	5.11	191.91	4.93
锦州	8949.90	-2.60	82.50	0.80

资料来源: wind 资讯

目前辽宁省沿海以大连港、营口港为主要港口，锦州港、丹东港为地区性重要港口，葫芦岛港、盘锦港为一般港口的分层次布局已经形成。

从港口规模和吞吐货种来看，大连港凭借东北最繁忙的哈大铁路优势，优越的海上区位优势、深水资源优势、城市功能优势和保税港区政策优势，已成为中国东北地区最主要的出海通道，也是定位中的东北亚国际航运中心。2016 年大连港的货物吞吐量继续稳居辽宁沿海港口首位，且在外贸集装箱、油品等货种业务上具有一定优势。营口港则是目前东北地区及内蒙古东部地区最近的出海港，2016 年货物吞吐量在辽宁沿海港口中排名仅次于大连港，且在煤炭及制品和金属矿石方面具备较强的竞争力。丹东港是东北东部地区最便利、最快捷的出海通道，在矿建材料方面具有较强竞争优势。锦州港处于营口港的关联腹地，在吉林、黑龙江两省的粮食货源承揽以及内蒙煤炭的周转上具有一定的竞争优势。

### 4. 外部支持

#### 政策支持

2016 年 4 月《中共中央国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》对外发布。意见提出到 2020 年，东北地区在重要领域和关键环节改革上取得重大成果，在此基础上再用 10 年左右时间，实现全面振兴。意见指出努力将东北地区打造成为中国向北开放的重

要窗口和东北亚地区合作的中心枢纽。推动丝绸之路经济带建设与欧亚经济联盟、蒙古国草原之路倡议的对接，推进中蒙俄经济走廊建设，加强东北振兴与俄远东开发战略衔接，深化毗邻地区合作。以推进中韩自贸区建设为契机，选择适宜地区建设中韩国际合作示范区，推进共建中日经济和产业合作平台。研究加快大连东北亚国际航运中心建设的政策。加快黑龙江等河流高等级航道建设，推进国际陆海联运、江海联运。振兴东北政策，为公司的发展提供了良好的外部环境，直接有利于公司未来的经营发展。

#### 财政补助

公司收到航道扩建款（政府补助）在新建航道开始运营时按照航道的预计可使用寿命将递延收益平均分摊转入当期损益，截至2016年底，公司递延收益中政府补助合计7.46亿元。2014~2016年，公司计入营业外收入的政府补贴分别为0.25亿元、0.21亿元和0.41亿元。

2016年8月4日，公司收到锦州市财政局2970万元；2016年11月4日，公司收到锦州市财政局拨款1000万元，均用于西部海域防波堤工程。

根据辽发改投资[2016]39号通知，2016年公司子公司锦州港物流发展有限公司享受新建粮食平房仓项目专项补助资金150.00万元。

根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》（国务院令第17号）第六条第六款，《辽宁省城镇土地使用税实施办法》（辽宁省人民政府令第21号）第八条第十二款对经批准开山填海整治的土地和改造的废弃土地减免土地使用税的规定，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税205.05万元

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及相关税收法规税收减免的规定，对港口的码头用地免征土地使用税，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税242.45万元。

根据《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》（财税[2012]113号），物流企业大宗商品仓储用地减半征收土地使用税的规定，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税471.24万元

根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》第六条第二款、《辽宁省地方税务局关于明确房产税和城镇土地使用税有关业务问题》（辽地税函2011第225号）第四条第一款、辽宁省地方税务局关于开山填海整治土地和改造废弃土地减免城镇土地使用税年限及实行备案的公告（2014）1号税收减免等相关规定，公司2016年享受免（减）征土地使用税420.20万元。

整体看，跟踪期内公司在政策、财政补贴、税收优惠等方面获得政府支持较大。

#### 七、管理分析

跟踪期内，公司新增董事（兼常务副总裁）1名，更换独立董事1名，更换监事6名。

公司董事詹炜先生，生于1965年1月，本科学历，高级物流师，高级政工师。历任大连港杂货码头公司总经理，大连港集团有限公司董事、副总经理，大连海利盛华贸易有限公司副总经理；现任公司董事兼常务副总裁。

公司独立董事张国峰先生，生于1955年10月，大专学历，高级会计师。历任大连港集团有限公司财务部部长；现任公司独立董事。

公司监事芦永奎先生，生于1966年11月，硕士学历，高级政工师。历任大连港集团人力资源部部长，大连港建设管理公司党总支书记兼工会主席，大连港电力公司党委书记兼纪委书记、工会主席，大连港铁路公司党委书记兼纪委书记，现任公司审计管理中心主任。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理水平方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

目前公司形成了以油品、集装箱和散杂货装卸为主，港口配套增值服务和物流贸易为辅的业务板块格局。公司港口业务收入来源于四个板块：装卸收入、堆存收入、船方及其他收入。公司的其他业务收入主要为贸易收入、租赁收入、提供水电服务、委托贷款收入等。

2016年公司实现营业收入25.52亿元，同比

增加41.38%，主要因公司贸易及其他业务收入增加。同期，受人工成本以及固定成本增加，周边港口竞争加剧，以及毛利率较低的贸易收入大幅增加影响，公司综合毛利率降幅较大，2016年为11.08%，同比下降13.18个百分点，2017年1~3月，公司实现营业收入8.65亿元，同比增长43.92%，主要系贸易收入增加、港口业务回暖所致；综合毛利率为16.71%，较2016年同期增长1.56个百分点。

表2 2015~2017年3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口业务	13.93	25.03	11.03	17.41	4.06	29.8
其中：装卸	11.75	22.91	9.29	16.90	3.27	32.42
堆存	0.71	14.09	0.62	-35.48	0.2	10.00
船方	0.55	37.25	0.40	32.50	0.11	27.27
其他	0.93	52.71	0.72	61.11	0.48	20.84
贸易及其他业务	4.12	21.69	14.49	6.21	4.59	5.23
合计	18.06	24.26	25.52	11.08	8.65	16.71

资料来源：公司提供

### 2. 港口业务

公司港口业务收入主要来自油品、散杂货装卸、堆存以及船方业务。

2016年公司港口业务实现营业收入11.03亿元，同比下降20.82%，主要系吞吐量下滑影响。2016年，公司装卸收入同比下降20.94%至9.29亿元；同期，人工成本增加，以及新建航道码头等辅助措施投入使用后折旧费用相应增加，导致营业成本增加，公司港口业务毛利率较快下降，2016年为17.41%，较2015年下降6.01个百分点。2017年1~3月实现收入4.06亿元，相当于2016年全年水平的36.81%。

公司装卸收入主要是公司向货方提供油品化工、煤炭、粮食、金属矿、集装箱等港口装卸劳务，是由货方支付给公司的费用，收费采取港口作业包干计费方式，计价原则：有政府指导价格的采用政府指导价格，无政府指导价格的采用市场定价的原则。公司与货方协商、

签订业务合同后执行，结算方式采用按船次结算。公司港口业务收入中，80%以上的收入来源于装卸业务，其直接腹地主要集中在辽西葫芦岛、盘锦、阜新及内蒙古霍林河、白音华、赤峰等区域。主要客户群集中在港口经济腹地的上下游企业，包括石油、钢铁生产、粮食购销、物流企业等。2016年，公司前五大客户占全部装卸收入的比例为49.03%，集中度较高。

堆存收入主要是公司向货方收取的货务堆存保管费，主要为煤炭、粮食、金属矿、钢材等货物，定价方式采用市场定价的原则。公司与货方协商、签订业务合同后执行，结算方式采用按船次结算。截至2017年3月底，公司有各类库场共计288.5万m<sup>2</sup>，总堆存能力为550万吨，跟踪期内无明显变化。跟踪期内，公司堆存业务毛利率降幅较大，主要系粮食货种吞吐量提高后，公司租用外库存储货物，致堆存成本增加。

船方收入是公司用自备拖轮向船方提供拖轮、系、解缆、停泊、开关仓等服务，由船方支付给公司的费用。相关收费标准主要执行国家有关规定；结算方式为按船次结算。

2016年公司完成货物吞吐量7457万吨，同比下降2.16%；完成集装箱吞吐量75万TEU，同比下降6.25%，主要受到腹地经济下行和产业结构调整的影响，包括钢铁、化工、设备制造等港口上下游产业需求出现疲软，影响了煤炭、钢铁等港口大宗货源的运输需求。2017年1~3月，公司完成货物吞吐量2069万吨，为2016年全年的27.75%；完成集装箱吞吐量27万TEU，为2016年全年的35.14%。

表3 2015~2017年1-3月公司港口运营情况

(单位：万吨、万TEU)

指标	2015年	2016年	2017年1-3月
货物吞吐量(万吨)	7622	7457	2069
内贸	6638	6734	1822
外贸	984	723	247
集装箱吞吐量万(TEU)	80	75	27
内贸箱	79	74	26
外贸箱	1	1	1

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2016年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成6734万吨和723万吨，分别同比上升1.45%和下降26.52%，公司货物以内贸为主，跟踪期内散货外贸占比有所下降。2017年1~3月，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成1822万吨和247万吨，分别相当于2016年全年的27.06%和34.16%。

从货物种类看，公司散杂货业务主要货种包括：煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食。2016年，公司煤炭及制品、石油、天然气及制品和钢铁吞吐量下降明显，主要系行业景气度和国家产业政策影响；粮食同比增长，主要系北粮南运力度的增强所致。2016年公司煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食吞吐量分别为735万吨、889万吨和738万吨。2016年公司其他货物吞吐量4342万吨，主要为化工原料

及制品、化肥、盐、糖、轻工、医药产品、非金属矿等。2017年1~3月，公司煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食吞吐量分别为119万吨、312万吨和319万吨，分别为2016年全年的16.19%、35.10%和43.22%；公司其他货物吞吐量1120万吨，为2016年全年的25.79%。

表4 公司近年散杂货主要品种吞吐量(单位：万吨)

种类	2015年	2016年	2017年1-3月
煤炭及制品	1176	735	119
石油、天然气及制品	961	889	312
粮食	550	738	319
金属矿石	589	579	139
钢铁	317	174	60
其他	4029	4342	1120
合计	7622	7457	2069

资料来源：公司提供

海铁联运方面，2014年10月18日，国家发改委批复了辽宁锦州港至内蒙古白音华铁路扩能工程，规划输送能力货运15000万吨/年，锦州港至白音华的铁路具有纵贯南北的地缘区位优势，将是改善和扩大区域间物流的最佳途径，也是蒙古东部地区资源出口最近的出海通道。该线路的建设对锦州港战略地位的提升、辐射能力的加大、铁路沿线资源的控制、临港工业的开发乃至国民经济发展战略都具有积极作用。此外，锦赤铁路位于辽宁省、内蒙古自治区境内，线路起自锦州西港口站，经葫芦岛市、朝阳市至赤峰市赤大白铁路大木头沟站止。线路正线全长292公里，项目投资107.86亿元。国家1级铁路，单线（预留双线）。锦赤铁路主要承担锡林郭勒盟白音华及周边煤田至辽宁省及锦州港下水煤炭的外运任务，同时还可扩大赤峰至锦州铁路通道的运输能力，改善区域路网布局，促进蒙东地区口岸建设，锦赤铁路连接赤大白铁路与锦州港，打通了白音华煤炭的下水通道，并承担锦州港部分疏港运输任务，2016年11月10日该铁路已正式通车。截至2017年3月底该铁路处于运营初期，正式市场化运营后，可利用港口与锦赤白铁路物流优势资源提高项

目的竞争力，同时能更好的发挥锦赤白铁路重去重回的运输模式，有效带动沿线区域经济发展，间接形成沿线货物流向锦州港的物流渠道，带动港口吞吐量质的提升。

业务合作方面，2011年5月，公司与内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司（中国电力投资集团公司子公司）、大唐国际发电股份有限公司和国电东北电力有限公司共同出资成立中电投锦州港有限责任公司（公司持股33%，记在公司长期股权投资科目），建设与锦赤白铁路相配套的锦州港四港池煤炭码头一期工程，该工程于2010年4月获国家发改委批准，项目总投资约42亿元，将建成3个7万吨级煤炭装船泊位及其配套设施，年设计通过能力3500万吨，截至2017年3月底，项目累计完成投资268220.00万元，完成工程概算329584.00万元的81.38%。

2013年4月18日，中丝集团公司与锦州港签署合资建设化工物流基地项目《合资合作协议》。根据协议，双方将在锦州港内分两期临海建设总罐容约15万立方米的大型化工品罐区，其中一期建设规模约8万立方米，总投资2亿元人民币。中丝集团拥有项目51%控股权，锦州港持股49%。2014年8月28日，中丝锦州化工品港储项目正式开工建设，一期工程计划建设1400立方米~5000立方米储罐20座，总罐容共计7.36×10<sup>4</sup>立方米，不锈钢储罐设计年周转能力17万吨，碳钢储罐设计年周转能力50万吨，其中甲醇年中转能力为35万吨。工程施工方为中油吉林化建工程有限公司。该项目是中丝集团东北临海液体化学品物流项目所规划的三个临海化工品基地中的第二个基地。项目建成后，将对东北三省和内蒙古东部地区的化工品港口转运提供有力保障，同时作为又一固定资产投资将有效提高锦州港石化产品的仓储能力，进一步扩大石化产品下海量。罐区运营后收益主要体现在租赁和转运两大方面。2016年7月起已达到试运行状态。截至2017年3月底，该项目运营状况良好，罐区运营后

为锦州港增加港口费收入，2017年第一季度为锦州港增加营业收入247万元。

锦州是国家石油储备基地之一，总投资约6.8亿元的中石油60万立方米商业原油储备罐项目已经建成投入使用，除用于公司原油商业储备外，每年约有200万吨原油通过锦州港中转，使锦州港吞吐量有所提升。

### 3. 贸易及其他业务

2016年，公司贸易及其他业务毛利率为6.21%，同比大幅度下降，主要系盈利能力较低的大宗商品贸易业务收入规模大幅增加。

2017年1~3月，公司贸易及其他业务实现营业收入4.59亿元，相当于2016年全年的31.68%。2016年公司贸易货种主要包括粮食、煤炭、矿石，电解铜、电解镍等。主要客户为上海盛辙国际贸易有限公司、上海银鸿国际贸易有限公司、上海润盛贸易有限公司等，公司贸易客户集中度较高。

表5 2016年公司贸易客户前五名

(单位: 万元)

客户名称	发生额
上海盛辙国际贸易有限公司	80849.37
上海银鸿国际贸易有限公司	17976.35
上海润盛贸易有限公司	11984.93
大连腾创粮食贸易有限公司	9198.46
茂源裕升（大连）实业有限公司	5142.12
合计	125151.23

资料来源：公司提供

表6 截至2017年3月底公司委托贷款情况

(单位: 亿元、%)

借款方	金额	期限	利率	抵押物或担保人
宝地置业	0.81	23个月	12.00	在建房产抵押
盛通华诚	5.00	36个月	10.00	东方集团实业股份有限公司担保

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司委托贷款余额5.81亿元，分别是对北京盛通华诚投资有限责任公司（以下简称“盛通华诚”）和辽宁锦港宝地置业有限公司（以下简称“宝地置业”）

提供的委托贷款，目前上述企业经营正常（2017年5月，对宝地置业委托贷款已收回）。

#### 4. 投资建设

在建、拟建项目方面，截至2017年3月底，公司主要在建项目包括锦州港油品灌区（二期）工程、锦州港西部海域防波堤工程、锦州港四港池南围堰工程和锦州港第一港池北岸改造工程，投资概算合计12.89亿元，其中自筹金额为9.87亿元，占总投资的76.57%。截至2017年3月底，已完成投资6.76亿元；公司拟建工程主要为锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程，投资概算合计6.69亿元。2017年~2019年，公司在建和拟建工程计划投资分别为8.21亿元、8.61亿元和1.94亿元。

锦州港油品灌区（二期）工程位于锦州港第三港池北侧，已建锦州港油品灌区工程（一期）60×104m<sup>3</sup>罐区西侧。建设6座10×104m<sup>3</sup>外浮顶储罐及相关配套设施，周转能力约360万吨/年。工程计划总投资56979万元，工程所需资金的70%部分由银行贷款解决，其余30%部分由企业自筹解决。截至2017年3月底，该项目已投资2.88亿元。

锦州港西部海域防波堤工程位于锦州港西部，四港池南侧，包括西防波堤和南防波堤，总长5124米，工程计划总投资46499万元，预计2018年12月完工。工程所需资金的70%部

分由政府拨款和银行贷款解决，其余30%部分由企业自筹解决。截至2017年3月底，项目已投入3.19亿元。

锦州港四港池南围堰工程位于锦州港已建西部海域西防波堤的内侧，四港池规划西、南侧码头后方，总长4304.461米，工程计划总投资18508万元。工程预计2018年竣工，工程建设周期计划2年。工程所需资金的70%部分由银行贷款解决，其余30%部分由企业自筹解决。截至2017年3月底，该项目已投入317.00万元。

锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程位于锦州港第三港池东岸南段，302泊位占用岸线356m，建设1个10万吨级油品化工泊位，设计通过能力380万吨/年；303泊位占用岸线261m，建设1个5万吨级油品化工泊位，设计通过能力220万吨/年。工程计划总投资66930.00万元，工程计划于2016年开展前期工作，计划2017年9月开工建设，预计2018年12月竣工，2019年投入生产试运行，建设工期计划2年。工程所需资金的70%部分由银行贷款解决，其余30%部分由企业自筹解决。

总体看，随着港口基础设施逐步完善，公司吞吐能力、港口业务作业效率有望提高。同时，公司未来三年投资规模较大，筹资压力较大，未来债务规模可能继续上升。

表7 截至2017年3月底公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

序号	工程名称	总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2017年4-12月	2018年	2019年
<b>在建工程</b>						
1	锦州港油品灌区（二期）工程	56979.00	28814.00	15000.00	13165.00	--
2	锦州港西部海域防波堤工程	46499.00	31878.00	14621.00	--	--
3	锦州港四港池南围堰工程	18508.00	371.00	8230.00	9907.00	--
4	锦州港第一港池北岸改造工程	6950.00	6517.00	433.00	--	--
<b>小计</b>		<b>128936.00</b>	<b>67580.00</b>	<b>38284.00</b>	<b>23072.00</b>	<b>--</b>
<b>拟建工程</b>						
锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程		66930.00	2008.00	43832.00	63072.00	19374.00
<b>小计</b>		<b>66930.00</b>	<b>2008.00</b>	<b>43832.00</b>	<b>63072.00</b>	<b>19374.00</b>
<b>合计</b>		<b>195866.00</b>	<b>69588.00</b>	<b>82116.00</b>	<b>86144.00</b>	<b>19374.00</b>

资料来源：公司提供

## 5. 未来发展

2016年是“十三五”开局之年，公司制定的战略目标为：加大招商引资，发展临港产业，打造高回报率、高附加值、高技术含量的新型盈利业务和特色优势项目；深耕全程物流，从单纯码头装卸服务向全程物流转变，从单一吞吐量增长驱动向复合型多核驱动转变；加强内贸集装箱发展，重在保量、增量。

## 九、财务分析

公司提供的2016年度财务报告经致同会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2017年第一季财务报表未经审计。

2016年公司新设全资子公司锦国投（大连）发展有限公司、锦国投（大连）建设有限公司和锦州鑫汇经营管理有限公司，但公司对锦国投（大连）建设有限公司和锦州鑫汇经营管理有限公司尚未出资，且上述公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。2017年一季度，公司合并范围新增锦港国际贸易发展有限公司（以下简称“锦港国贸”），对公司财务数据影响较大。2014年公司与股东西藏海涵交通发展有限公司签订了《委托经营管理锦州港国际贸易发展有限公司》的协议，委托股东西藏海涵交通发展有限公司运营锦州港国际贸易发展有限公司。2016年11月23日，双方终止了委托经营合同。2017年1月12日双方进行了资产交接，公司收回锦州港国际贸易发展有限公司的经营权。截至2017年3月底，锦港国贸总资产60.72亿元；所有者权益5.25亿元，其中实收资本5.00亿元；负债总额55.47亿元，其中短期借款3.90亿元，应付票据27.65亿元，其他应付款23.62亿元；2017年一季度锦港国贸实现营业收入3.36亿元，利润总额-260.73万元。锦港国贸纳入合并范围对公司负债（短期债务）影响较大，对公司营业收入有一定影响。

截至2016年底，公司资产总额为122.38亿元，所有者权益合计为60.20亿元（其中少

数股东权益1.21亿元）。2016年，公司实现营业收入25.53亿元，利润总额0.68亿元。

截至2017年3月底，公司资产（合并）总计184.50亿元，所有者权益合计60.56亿元（其中包含少数股东权益1.12亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入8.65亿元，利润总额0.55亿元。

### 1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总计122.38亿元，同比增长0.18%，其中流动资产占16.16%，非流动资产占83.84%，流动资产占比较上年有所增长，但公司资产仍以非流动资产为主，符合所属行业特点。

#### 流动资产

截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占23.22%）、一年内到期的非流动资产（占29.43%）及其他流动资产（占38.08%）构成。

截至2016年底，公司货币资金4.59亿元，同比下降17.53%，主要系银行存款和其他货币资金，其中除了其他货币资金余额1700.00万元之外，货币资金中无受限制的款项；

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产5.82亿元，同比大幅增长，构成主要为委托贷款（2015年在其他非流动资产科目列示）。根据公司2013年年度股东大会决议，2014年5月13日，公司通过中国民生银行股份有限公司总行营业部向北京盛通华诚投资有限责任公司提供了5亿元的委托贷款，期限自2014年5月13日起至2017年5月13日止（5亿元已于2017年6月到期本息全部收回。），年利率为10%，该委托贷款由东方集团实业股份有限公司提供担保。经公司2014年12月10日召开的第八届董事会第十次会议审议批准，公司于2015年1月27日通过锦州银行股份有限公司天桥支行向辽宁锦港宝地置业有限公司提供委托贷款8100.00万元，年利率为12%，期限自2015年1月27日起至2017年11月8日止。

截至2016年底,公司其他流动资产为7.53亿元,同比大幅增长,主要系公司增加了短期理财产品所致。

### 非流动资产

截至2016年底,公司非流动资产为102.61亿元,主要由长期股权投资(占8.25%)、固定资产(占82.41%)、在建工程(占5.46%)及无形资产(占3.11%)构成。

截至2016年底,公司长期股权投资8.47亿元,同比下降1.16%,主要为对锦州国际贸易发展有限公司的投资(5.27亿元)和中电投锦州港口有限责任公司的投资(1.42亿元)。

截至2016年底,公司固定资产104.02亿元,同比下降2.54%,主要为码头及辅助设施、机械设备和房屋建筑物。在建工程同比增长81.87%,为5.60亿元;主要是锦州港油品罐区二期等工程增加所致。截至2016年底,公司在建工程主要为锦州港西部海域防波堤工程和锦州港油品罐区二期工程等项目。公司其他非流动资产0.43亿元,其全部为预付设备款,同比下降92.66%,主要系公司将委托贷款5.81亿元全部转入一年内到期的非流动资产所致。

截至2017年3月底,公司资产总计184.50亿元,较2016年底增长50.76%,主要系公司将锦港国贸纳入合并范围。其中流动资产84.36亿元,较上年底增长326.65%,主要是货币资金、预付账款和存货大幅增长所致;非流动资产较2016年底下降2.14%,为100.14亿元。

总体来看,跟踪期内,受锦港国贸纳入合并范围影响,公司资产规模增长幅度较大,且流动资产占比大幅上升,资产质量较好,资产流动性一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至2016年底,公司所有者权益合计60.20亿元(其中少数股东权益1.21亿元),规模和结构同比变动不大。截至2017年3月底,公司所有者权益合计60.56亿元,较2016年底略有增

长,所有者权益结构保持稳定。总体看,公司实收资本及资本公积占比较高,所有者权益整体稳定性良好。

### 负债

截至2016年底,公司负债合计62.18亿元,同比增长3.38%,其中流动负债占28.14%,非流动负债占71.86%,流动负债占比较上年有所下降。

截至2016年底,公司流动负债为17.50亿元,同比下降33.87%,主要以短期借款(占13.75%)、应付账款(占19.22%)、其他流动负债(占45.72%)为主。

截至2016年底,公司短期借款为2.41亿元,同比下降81.50%,全部为信用借款;公司应付账款3.36亿元,同比下降4.49%,主要为应付工程款和劳务费;公司预收款项1.01亿元,同比下降50.85%,主要是货款、港口费和代理费;公司其他流动负债新增8.00亿元,主要系公司2016年6月16日发行了“16锦州港CP001”(2亿元,1年,票面利率4.00%),2016年7月7日发行了“16锦州港CP002”(6亿元,1年,票面利率3.75%)。

截至2016年底,公司非流动负债44.68亿元,同比上升33.69%,主要由长期借款(占38.60%)、应付债券(占44.69%)和递延收益(占16.70%)构成。

截至2016年底,公司长期借款17.25亿元,同比增长6.11%,主要为信用借款;公司应付债券19.97亿元,同比大幅增长,主要系“16锦州港MTN001”(10亿元,3年,票面利率5.00%)发行所致。截至2016年底,公司递延收益为7.46亿元,主要为政府补助。

截至2017年3月底,公司负债合计123.95亿元,较2016年底增长99.32%,主要是由于公司将锦港国贸新纳入合并范围以及银行借款增加所致。从负债结构上看,公司流动负债占比较2016年底增加35.51个百分点至63.65%。其中公司短期借款较2016年底大幅增加至32.72亿元,应付票据较2016年底增加28.48亿元,公司短期

债务偿还压力较大。

从公司债务负担看，截至2016年底，公司调整后全部债务48.67亿元，同比增长6.90%，其中调整后短期债务11.46亿元，占23.53%，长期债务37.22亿元，占76.47%；从债务指标看，截至2016年底，随着债务规模的上升，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均小幅上涨，分别为50.81%、44.71%及38.21%。截至2017年3月底，公司调整后全部债务为108.86亿元，较2016年底增长123.66%，其中调整后短期债务较2016年底增加521.94%至71.25亿元，主要系短期借款和应付票据大幅增加所致。截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为67.18%、64.26%和38.32%。

总体看，跟踪期内，由于公司将锦州国贸纳入合并范围导致公司负债规模大幅增长，负债中有息债务规模增长较快，债务负担明显加重，且短期债务规模大，公司面临较大短期偿付压力。

### 3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于港口业务、贸易和其他业务等。2016年，公司实现营业收入25.53亿元，同比增长41.38%，主要是由于大宗商品贸易收入增加；同期，公司营业成本22.70亿元，同比增长65.99%，受此影响，公司营业利润率同比下降13.94个百分点至9.97%。

2016年，公司期间费用占营业收入的比重同比有所下降，主要系公司营业收入增长影响，公司期间费用占营业收入比为12.06%，同比下降6.32个百分点，公司期间费用控制能力一般。

跟踪期内，公司实现投资收益0.86亿元，同比增长150.09%，主要系2014年公司与股东西藏海涵交通发展有限公司签订了《委托经营管理锦州港国际贸易发展有限公司》的协议，委托股东西藏海涵交通发展有限公司运营锦州

港国际贸易发展有限公司，协议约定：双方约定锦州港国际贸易发展有限公司扣除融资成本、税费等交付锦州港0.5亿元税后净利，不足部分由受托方补足。2016年11月23日，双方终止了委托经营合同。2017年1月12日双方进行了资产交接，公司收回锦州港国际贸易发展有限公司的经营权。2016年度西藏海涵交通发展有限公司向公司支付了2015年度和2016年度累计应补足的差额0.58亿元。

2016年，公司营业外收入同比增长13.44%至0.41亿元，主要为政府补助。公司实现利润总额0.68亿元，同比下降59.33%。

2016年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为0.46%及0.83%，分别同比下降2.99个百分点及1.32个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入8.65亿元，同比增长43.92%，主要系油品、粮食、集装箱等货种吞吐量增加导致港口收入增加和贸易收入同比增加共同影响所致。同期公司分别实现利润总额和净利润0.55亿元和0.45亿元，同比分别增长142.43%和263.86%。公司营业利润率为15.64%，较2016全年增加5.67个百分点。

总体看，2016年，受贸易业务收入增长影响，公司收入规模大幅增长，但利润水平明显下滑；2017年一季度以来公司港口业务有所回暖，贸易业务持续保持增长，盈利能力有所回升。

### 4. 现金流及保障

2016年，经营活动现金流方面，销售商品、提供劳务收到的现金28.94亿元，同比增长52.07%，收到其他经营活动现金流同比增加100.64%至3.22亿元，经营活动现金流入同比增加56.32%至32.15亿元。2016年公司经营活动现金流净额同比增加36.04%，为7.42亿元；现金收入比为113.35%，同比增加8.31个百分点，公司收入实现质量较好。

2016年，公司投资活动的现金流主要是投

资支付/收回的现金，主要为购买理财产品的现金流出和流入；2016年公司购建固定资产支付的现金3.32亿元。2016年公司投资活动现金流净额-9.27亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入和流出均大幅增长；筹资活动现金流入42.09亿元，同比增长50.09%，其中取得借款收到的现金23.76亿元。现金流出方面，2016年偿还债务支付的现金同比增长45.00%至35.75亿元。2016年，公司筹资活动现金流净额同比增长729.52%，为3.95亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为0.31亿元，现金收入比下降至69.24%；投资活动现金流净额-1.25亿元；筹资活动净额为26.39亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，但未来随着公司对在建项目的持续投入，对外融资需求可能进一步提升。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率及速动比率较2015年底大幅增长，分别为112.97%和111.64%。2016年，公司经营现金流动负债比为42.39%，同比增加21.78个百分点。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为106.92%和88.84%，较2016年底小幅下滑；受锦港国贸纳入合并以及公司新增较多短期借款影响，公司短期债务大幅上升，截至2017年3月底为71.25亿元，现金类资产/短期债务比为52.63%，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2016年公司EBITDA/利息倍数和调整后的全部债务/EBITDA分别为2.87倍和7.75倍，较2015年分别下降0.19和增加1.42个倍。

截至2017年3月底，公司对外担保总额0.68亿元，担保比率1.15%，被担保公司为中丝锦州化工品港储有限公司，为公司持股49%的联营企业，该公司目前正值建设期，公司或有负

债风险小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2017年3月底，公司共获银行授信额度86.65亿元，其中未使用授信额度38.87亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是上交所上市公司，直接融资渠道通畅。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码G1021071100003670N），截至2017年5月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

公司作为辽宁省地区性的重要港口运营企业，综合交通运力较强，港口建设不断完善，整体运营平稳。综合考虑公司经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

### 十、存续期内债券偿债能力分析

截至2017年6月底，公司存续债券额度为26.00亿元，以存续债券额度26.00亿元测算，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为26.00亿元的0.24倍、1.24倍和0.29倍。总体看，2016年公司经营活动现金流入量对存续债券额度保障能力一般。

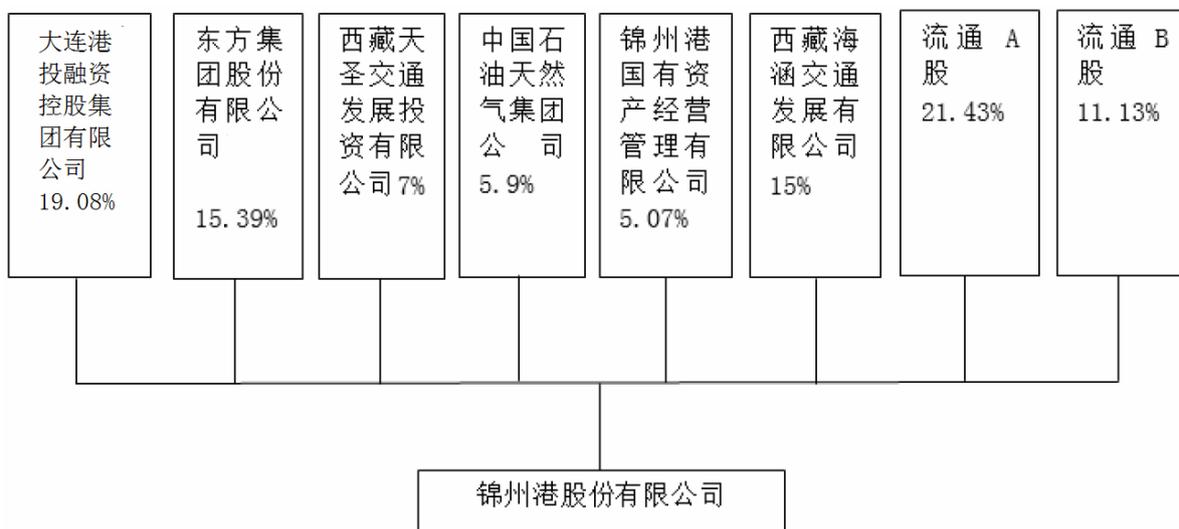
2017年7月8日，“16锦州港CP002”将到期对付。截至2017年3月底，公司现金类资产为39.31亿元，剔除受限资金8.98亿元后为30.33亿元，为“16锦州港CP002”的4.63倍，对其保障较好。

2018年、2019年，公司分别需偿付中期票据本金10.00亿元，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为10.00亿元的0.63倍、3.22倍和0.74倍。总体看，2016年经营活动现金流入量对偿付本金10.00亿元保障能力较强。

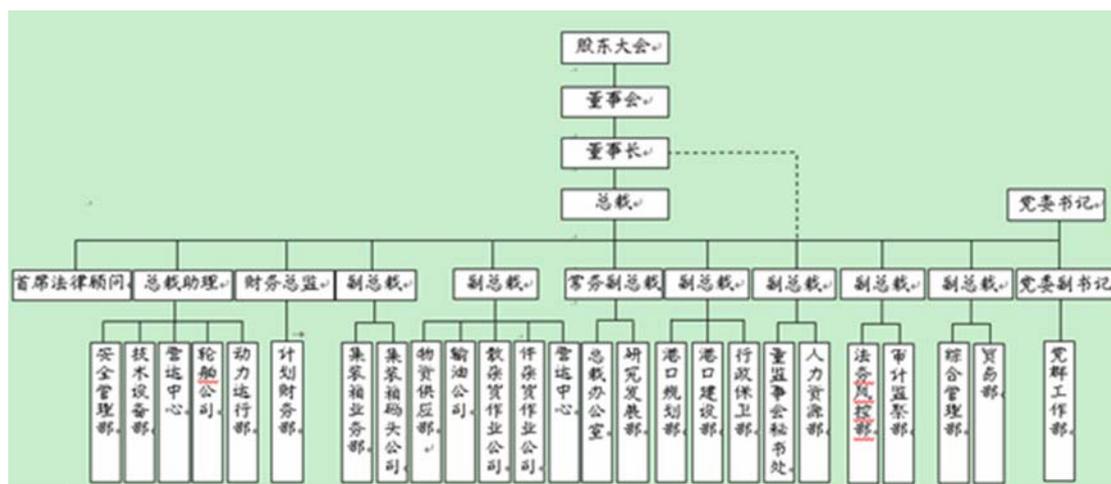
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期AA的信用等级，评级展望为稳定，并维持“16锦州港CP002” A-1的信用等级；维持“16锦州港MTN001”、“15锦州港MTN001” AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	8.48	6.21	5.12	39.31
资产总额(亿元)	121.95	120.04	122.38	184.50
所有者权益(亿元)	59.51	60.15	60.20	60.56
短期债务(亿元)	21.49	19.27	3.45	62.25
调整后的短期债务(亿元)	21.62	19.28	11.46	71.25
长期债务(亿元)	21.92	26.26	37.22	37.62
全部债务(亿元)	43.40	45.53	40.67	99.86
调整后的全部债务(亿元)	43.40	45.53	48.67	107.86
营业收入(亿元)	21.27	18.06	25.53	8.65
利润总额(亿元)	3.08	1.66	0.68	0.55
EBITDA(亿元)	8.12	7.19	6.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.16	5.45	7.42	0.31
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	11.83	9.88	16.93	--
存货周转次数(次)	12.57	4.75	13.01	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.15	0.21	--
现金收入比(%)	104.03	105.04	113.35	69.24
营业利润率(%)	24.06	23.91	9.97	15.64
总资本收益率(%)	4.45	3.45	0.46	--
净资产收益率(%)	3.90	2.15	0.83	--
长期债务资本化比率(%)	26.92	30.39	38.21	38.32
全部债务资本化比率(%)	42.18	43.08	40.32	62.25
调整后全部债务资本化比率(%)	42.18	43.08	44.71	64.26
资产负债率(%)	51.20	49.89	50.81	67.18
流动比率(%)	46.61	46.67	112.97	106.92
速动比率(%)	39.41	34.37	111.64	88.84
经营现金流动负债比(%)	9.08	20.61	42.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	3.06	2.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	6.33	6.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.34	6.33	7.75	--

注：2017 年第一季度财务数据未经审计；调整后短期/全部债务=短期/全部债务+其他流动负债。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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，违约风险较高
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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-4 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。