

信用等级公告

联合〔2019〕1015号

联合资信评估有限公司通过对锦州港股份有限公司及其存续债券“16锦州港MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持锦州港股份有限公司主体长期信用等级为AA，“16锦州港MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十日



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

上次评级结果：AA

债项信用

名称	余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 锦州港 MTN001	10 亿元	2019/09/02	AA	AA

跟踪评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 5 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.12	7.48	4.73	8.51
资产总额(亿元)	122.38	155.86	164.92	173.71
所有者权益(亿元)	60.20	61.39	63.34	63.81
短期债务(亿元)	11.46	41.80	57.73	58.90
长期债务(亿元)	37.22	36.78	27.66	35.92
全部债务(亿元)	48.68	78.58	85.40	94.82
营业收入(亿元)	25.53	45.31	59.22	13.86
利润总额(亿元)	0.68	1.99	3.65	0.60
EBITDA(亿元)	6.23	8.91	11.99	--
经营性净现金流(亿元)	7.42	11.53	5.36	0.26
营业利润率(%)	9.97	12.85	11.55	14.22
净资产收益率(%)	0.83	2.50	3.89	--
资产负债率(%)	50.81	60.61	61.59	63.27
全部债务资本化比率(%)	44.71	56.14	57.41	59.77
流动比率(%)	112.97	67.05	16.21	26.00
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	8.82	7.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	2.55	2.73	--
经营现金流动负债比(%)	42.39	23.00	8.03	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；

2. 已将其他流动负债调整至短期债务，已将长期应付款调整至长期债务。

分析师

赵起锋 许狄龙

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

跟踪期内，锦州港服务区域经济有所回暖，锦州港股份有限公司（以下简称“公司”）油品和集装箱等吞吐量以及贸易收入同比增长，港口业务合作进一步拓宽。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，在港口主业发展的同时，公司临港产业投资支出规模较大、短期偿付压力较大、对外担保出现现代偿等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

随着公司港口基础设施的逐步完善、业务合作的进一步拓展、临港产业项目逐步推进，公司港口吞吐能力以及港口业务作业效率提高，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 锦州港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，腹地经济逐步回暖，辽宁港口整合有利于减少锦州港与周边港口同业竞争压力。
- 跟踪期内，公司油品和集装箱等货种吞吐量同比增长。
- 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

关注

- 跟踪期内，公司短期债务规模持续增长，债务负担有所加重，公司面临较大的短期偿付压力，债务结构亟待改善。
- 2018 年 4 月，锦国投吸收外部投资进行增资扩股，变为公司参股公司，不再纳入公司合并范围，后续锦国投将参与氧化铝项目投资。公司加大对临港产业项目的投资，需关注其对公司港口主业经营、筹资活动

形成的压力及未来临港产业项目投资进展及利润实现情况。

3. 公司对联营企业的担保发生代偿，公司已采取查封资产等措施，后续追偿结果存在不确定性。

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（以下简称“联合资信”）关于锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港”或“公司”）及其存续期内的“16 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

2018 年 11 月，锦州港第一大股东大连港投融资控股集团有限公司（以下简称“大港投控”）的间接控股股东辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“港航发展”¹）完成增资，港航发展注册资本增至人民币 19960 万元，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会持有其 50.1% 股权，招商局（辽宁）港口发展有限公司持有其 49.9% 股权，港航发展通过大港投控间接持有公司 19.08% 的股权，仍为公司第一大股东。公司是上交所上市公司，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 20.02 亿元，各主要股东持股比例较 2018 年 3 月底无变动，分别为：大港投控 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）。公司目前无实际控制人。

2019 年 2 月，公司经营范围变更为：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（仅限于在锦州港原油罐 1# 罐组 T101-T106 储罐、锦州港原油罐区 2# 罐组 T201-T206 储罐业

务）；港口设施服务；港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务；船舶港口服务；自有房屋、自有场地租赁；计算机及通讯设备租赁；供水、供电、供热、供蒸汽，物业管理；技术服务；计量服务；劳务派遣；企业管理服务；建筑材料、农副产品、钢材、矿产品销售；煤炭批发经营；从事货物与技术的进出口业务；焦炭、金属材料、有色金属（除危险品）、木材、纸浆、橡胶制品、管材、机电设备、润滑油、化工产品（除危险品）销售；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进出口业务；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。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 164.92 亿元，所有者权益合计 63.34 亿元（其中少数股东权益 1.08 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 59.22 亿元，利润总额 3.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产 173.71 亿元，所有者权益合计 63.81 亿元（其中少数股东权益 1.08 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.86 亿元，利润总额 0.60 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

截至本次跟踪报告出具日，公司由联合资信进行评级的存续债券为“16 锦州港 MTN001”。跟踪期内，“16 锦州港 MTN001”已正常付息。

¹ 2018 年 11 月 29 日，港航发展更名为“辽宁港口集团有限公司”

公司于2016年9月发行10亿元“16锦州港MTN001”，期限3年，募集资金用于补充流动资金、偿还银行贷款。募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规

范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速

(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点,扣除价格因素实际增长6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,中国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元,同比增速分别为7.1%和12.9%,较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元,较2017年有所减少。从贸易方式来看,2018年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年,国际贸易保护主义抬头、

欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下,中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,继续打好三大攻坚战,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,推动经济高质量发展,2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速或逐步企稳,但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下,积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制,加上城投企业转型对基建投资的拖累效应,基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响;在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下,制造业投资将保持较快增长;在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下,房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,中国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约;受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响,进口增速或将继续回落。总体来看,考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落,预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。根据交通运输部网站公布的港口营运数据,2018年中国港口吞吐量保持增长,但增速明显回落,全国港口完成货物吞吐量143.51亿吨,比上年增长2.5%,其中沿海港口完成94.63亿吨,增长4.5%,增幅均低于上年同期水平。2018年,全国港口完成集装箱吞吐量2.51亿TEU,比上年增长5.3%,其中沿海港口完成2.22亿

TEU, 增长 5.2%。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响, 全球制造业 PMI 指数呈现下行趋势, 对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击。

散杂货方面, 2018 年以来, 中国煤炭需求量保持整体平稳, 2018 年全国煤炭总消费量同比增长 1%; 全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨, 增长 3.4%。受环保禁汽运煤政策影响, 天津港煤炭吞吐量不断下降, 导致全港货物吞吐量出现负增长。秦皇岛港、唐山港、黄骅港依托“大-秦铁路”、“神-黄铁路”的铁路运输线路优势, 仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018 年, 中国铁矿石进口量 10.64 亿吨, 同比下降 1%, 其中秦皇岛港、唐山港铁矿石吞吐量受影响较大, 外贸货物吞吐量同比有所下降。2019 年以来, 铁矿石价格呈上升趋势, 港口铁矿石库存量呈现下降趋势, 但由于上游矿山受到自然灾害等因素影响发运量缩减, 铁矿石供给压力仍难放松。

区域间的港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争。2018 年以来, 环渤海区域港口整合取得进一步进展。辽宁港口方面, 2018 年 11 月招商局正式发布通告, 将通过增资方式入股辽宁东北亚港航发展有限公司(以下简称“辽宁港航发展”), 并取得其 49.9% 的股权, 而辽宁省国资委则继续保留辽宁港航发展 50.1% 的控股权。由此辽宁省港口整合的股权结构基本完成, 区域港口一体化运作取得实质进展, 未来或将继续对区域内其他港口进行整合。山东港口方面, 2019 年初山东省政府明确港口整合“三步走”计划: 首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港, 于 2018 年组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港, 形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团, 统筹全省

港口发展。港口整合是行业的发展方向, 在供给侧改革和国企改革的大背景下, 整合有望加速。

2. 区域环境

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; 根据《2018 年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》, 2018 年, 辽宁省实现地区生产总值(GDP) 25315.4 亿元, 比上年增长 5.7%, 增速进一步回升, 但增速仍低于全国平均增速。

根据《2018 年锦州市国民经济和社会发展统计公报》, 2018 年, 锦州市实现地区生产总值(GDP) 1192.4 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 6.2%。其中, 第一产业增加值 180.2 亿元, 增长 2.7%; 第二产业增加值 416.8 亿元, 增长 1.4%; 第三产业增加值 595.4 亿元, 增长 10.6%。

2018 年, 锦州市全年规模以上工业增加值按可比价格计算, 比上年增长 2.4%。其中, 轻工业增加值下降 8.5%, 重工业增加值增长 3.3%。

2018 年, 锦州市全年社会消费品零售总额 631.4 亿元, 比上年增长 4.8%。全年进出口总额 233.5 亿元, 比上年增长 41.1%。其中, 出口总额 56.4 亿元, 下降 16.6%; 进口总额 177.1 亿元, 增长 81.0%。

2018 年, 锦州市全年公路货运量 16736 万吨, 比上年增长 0.5%, 货物周转量 222.1 亿吨公里, 增长 0.8%。公路客运量 4359 万人, 下降 1.2%, 旅客周转量 23.6 亿人公里, 下降 1.9%。港口货物吞吐量 10960.4 万吨, 增长 4.3%; 集

装箱吞吐量 162.1 万标箱，增长 33.2%；货物吞吐量和集装箱吞吐量增速分别较上年减少 13.1 个和 14.4 个百分点。

六、基础素质分析

截至 2019 年 3 月底，锦州港现有锚地三处，泊位 27 个，其中 22 个泊位由公司自行拥有并使用（包括石油泊位 5 个，油品化工和化工品泊位 4 个，散杂货泊位 7 个，集装箱泊位 2 个，通用泊位 3 个，工作船舶位 1 个），泊位占有率为 81.48%，控制能力较强。

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、丹东、锦州、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 2018 年 1~11 月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
大连港	43036	2.80	907	0.62
营口港	34440	2.08	591	3.48
锦州港	10239	4.79	150	32.79
丹东港	8986	-34.50	86	-50.33

资料来源：Wind 资讯

注：此处所列港口出具不仅限于各上市公司的吞吐量。

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。2018 年 1~11 月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，2018 年 1~11 月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，但受属地港口企业债券违约事件爆发影响，丹东港货物吞吐量自 2017 年以来持续下降。锦州港在吉林、黑龙江两省的粮食货源承揽以及内蒙煤炭周转上具有一定的竞争优势，2018 年 1~11 月货物吞吐量超越丹东港。目前锦州港大力推动临港产业投资，未来有望反哺主业。

整体看，锦州港以油品、粮食、集装箱等货种装卸业务为主，港铁联运等区域集疏运条件良好，2018 年，锦州港增速超过港口行业平均水平，在辽宁省沿海港口货物吞吐量排名有所上升，但增速有所放缓。

外部支持方面，公司持续获得政策支持、财政补助，并获得关联方财务资助，对公司发展形成一定支持。

公司的港口基础设施建设、航运支持保障系统的建设和维护等支出在实施过程中会收到一定的政府补助，反映在递延收益中。随后在相关设施使用过程中公司将递延收益分摊转入当期损益。2018 年，公司就锦州港四港池南部围堰工程和集装箱泊位岸电项目取得政府补助 0.16 亿元。当期，由递延收益转入其他收益的往年补助款 0.13 亿元。此外，2018 年，公司收到稳岗补贴、企业发展金等与收益相关的政府补助 0.03 亿元也反映在其他收益中。

为促进公司业务发展，补充公司运营及偿还债务等资金需求，2018 年 11 月公司董事会同意接受关联方锦港国际贸易发展有限公司（以下简称“锦港国贸”）向公司提供财务资助，预计财务资助资金上限为人民币 12 亿元，可循环使用，期限为两年，可提前归还，无抵押或担保，资金利率按照中国人民银行规定的同期贷款基准利率下浮 10 个 BP。截至 2019 年 3 月，公司累计获得 19.70 亿元资助资金，目前已全部偿还。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码 G1021071100003670N），截至 2019 年 4 月 23 日，跟踪期内，公司无未结清的不良信贷信

息记录，公司过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、重大事项

1. 锦国投增资扩股、转让锦港国贸

2018年4月19日，公司将所持有的锦港国贸100%股权以2018年3月31日账面净值10.13亿元转让给公司全资子公司锦国投（大连）发展有限公司（以下简称“锦国投”）。

2018年4月28日，锦国投实施增资扩股，公司放弃本次增资扩股的优先认购权。本次增资完成后，锦国投注册资本由30亿元增至161.47亿元，公司对锦国投的持股比例将由100%下降至18.58%，锦国投不再纳入公司合并报表范围。

本次增资后锦国投各股东的持股比例为：长江航道局持股24.77%，公司持股18.58%，天津星睿卓成国际贸易有限公司（以下简称“天津星睿”）、上海凡筠实业有限公司（以下简称“上海凡筠”）、盘锦金瑞石化贸易有限公司（以下简称“盘锦金瑞”）、江苏华泰建设工程有限公司均持股12.39%，大港投控持股7.10%，其中，大港投控拟以所持锦州龙栖湾港口发展有限公司60%股权及应收葫芦岛港口开发有限公司债权出资，其余增资股东均以现金出资。公司第三大股东西藏海涵的实际控制人夏自平先生分别持有天津星睿、上海凡筠各60%的股份。根据锦国投后续与上市公司及天津星睿、上海凡筠、盘锦金瑞分别签署的《关于锦国投（大连）发展有限公司之投资协议》，锦国投已初步增资至90亿元。截至2019年3月底，锦国投股本实收资本80亿元，其中公司30亿元，天津星睿20亿元，盘锦金瑞20亿元，上海凡筠10亿元，均以现金注资。大港投控和长

江航道局未来增资锦国投事宜需进一步协商洽谈。

本次吸引战略投资者增资入股锦国投，有利于实质性推进临港产业项目，加快航道扩建工程实施，优化锦州港货源结构，增加货物吞吐量。该事项导致公司未来贸易业务收入规模下降。

2. 锦国投投资氧化铝项目

锦国投计划投资氧化铝项目，设计总产能1000万吨/年，总投资243亿元，2018年5月7日，锦国投已与朝阳市政府签订投资协议。后考虑到环保政策的要求，锦国投将其中650万吨产能转移至赤峰地区。2019年3月底，该项目已投资4495.5万元，正在环评公示阶段。

该项目将与中国电力投资集团有限公司在白音华拟建的电解铝项目对接，利用蒙东地区煤电资源丰富的优势，通过锦赤白铁路连通锦州港，将增加锦州港矿石上水和铝产品下水吞吐量。该项目投资规模大，未来盈利的实现可能会受到环保政策变化、行业发展情况等因素的影响。

3. 公司转让航道资产

2018年11月，公司公告称将其15万吨级外航道工程资产按评估价值4.02亿元²，转让给辽西投资发展有限公司（以下简称“辽西发展”）。辽西发展将以现金方式支付价款，截至2018年底，公司已累计收到4.02亿元转让款。辽西发展为锦国投的全资子公司，将对本次出售的航道资产进行30万吨级改扩建工程建设和运营。

根据交易双方经过友好协商并签订的《航道通行服务协议》，本次交易完成后，公司将依据结算船舶吞吐吨位规模向辽西发展支付航道通行服务费，计费标准具体为：每完整自然年

²该资产账面价值为1.32亿元，经北京华信众合资产评估有限公司评估并出具《锦州港股份有限公司拟向辽西投资发展有限公司转让15万吨级外航道工程资产市场价值项目资产评估报告》（华信众合评报字[2018]第1150号）评估基准日为2018年8月31日）

度的实际结算吞吐量低于港口设计吞吐能力 6949 万吨（含本数）的，按 0.30 元/吨支付；实际结算吞吐量超过设计吞吐能力 6949 万吨的部分，按 0.15 元/吨支付，每年最高不超过 2400 万元。协议收费期限为 10 年，到期后经双方协商可延长。

根据锦州市行政审批局于 2018 年 6 月 13 日下发的《关于锦州港航道改扩建工程规划的批复》（锦行审批[2018]94 号）、锦州市发展和改革委员会下发的《关于锦州港航道改扩建工程可行性研究报告的批复》（锦发改发[2018]206 号）以及中交第一航务工程勘察设计院有限公司（以下简称“中交一航院”）编制的《锦州港航道改扩建工程可行性研究报告》，锦州港 30 万吨级航道改扩建工程全长 46.9 公里，辽西发展计划分段购买并完成扩建工程。本次交易涉及航道长度 6 公里。

公司于 2018 年 12 月 7 日收到上海证券交易所下发的《关于对锦州港股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案信息披露的问询函》（上证公函【2018】2695 号）（以下简称“《问询函》”），并于 2018 年 12 月 12 日回复《问询函》，并阐明了本次交易标的属于进入渤海西北部锦州湾北岸相近港口的主航道，由临近港口共同使用，航道工程资产权属变更不影响航道通行条件，公司港口业务不会对辽西发展形成单方面的重大依赖。

截至基准日 2018 年 8 月 31 日，标的资产 15 万吨级外航道工程资产评估值为 40196.39 万元，形成资产处置收益 1.98 亿元，导致 2018 年公司利润总额大幅增长。辽西发展对航道扩

建，将有利于提升航道通行能力，同时避免公司自身的大额资本支出。

九、经营分析

1. 经营概况

目前公司形成了以油品、散杂货和集装箱装卸为主，港口配套增值服务和物流贸易为辅的业务格局。公司港口业务收入来源于装卸收入、堆存收入、船方及其他收入，公司其他业务收入主要为租赁收入、提供水电服务、委托贷款收入等。

2018 年，公司实现营业收入 59.22 亿元，同比增长 30.68%，增长主要由于贸易业务的收入大幅增加。同时，由于油品和集装箱吞吐量增加，公司港口业务收入同比增长 11.42% 至 19.61 亿元。但由于贸易收入增速较快，港口业务收入占比降至 33.11%。

2017 年四季度公司自持油品罐区开始投产，拉动 2018 年公司堆存业务收入和毛利率大幅增长；同期，燃料油价格上涨使船方业务毛利率明显下滑；港口业务中的其他业务因毛利率较低的港口代理业务占比提高而导致毛利率下降；受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比小幅下降，2018 年为 12.04%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.86 亿元，较上年同期变化不大；综合毛利率为 14.77%，较上年同期提高 4.45 个百分点。其中，堆存业务毛利率较上年大幅增长主要系部分在港堆存期限较长的货物本期结算所致；船方毛利率大幅增长主要是由于 2019 年一季度拖轮维修费减少；贸易业务毛利率提高系货品结构变化所致。

表 2 2017~2018 年和 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口业务	17.60	38.84	29.55	19.61	33.11	27.83	5.19	37.44	27.39
其中：装卸	14.52	32.04	26.40	15.59	26.33	25.26	4.02	28.99	26.40
堆存	0.89	1.96	4.53	1.52	2.57	24.73	0.44	3.14	42.20
船方	0.51	1.12	28.13	0.52	0.89	18.17	0.12	0.90	30.46
其他	1.69	3.73	70.26	1.97	3.33	53.07	0.61	4.41	22.72
贸易及其他业务	27.71	61.16	3.08	39.61	66.89	4.22	8.67	62.56	7.21

合计	45.31	100.00	13.36	59.22	100.00	12.04	13.86	100.00	14.77
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

港口业务

公司港口业务收入主要来自油品、散杂货和集装箱装卸、堆存以及船方业务。

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，75%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。2018年，公司前五大客户占全部装卸收入的比例为41.74%，集中度偏高。

截至2019年3月底，公司有各类库场共计339.77万平方米，较上年同期无变化。

2018年，公司完成货物吞吐量8422万吨，同比变化不大；完成集装箱吞吐量75万TEU，同比增长32.79%。2019年1~3月，公司完成货物吞吐量1762万吨，较上年同期下降16.06%；完成集装箱吞吐量43万TEU，同比增长34.38%。

表3 公司港口运营情况（单位：万吨、万TEU）

指标	2017年	2018年	2019年1-3月
货物吞吐量	8392	8422	1762
其中：内贸	7241	6789	1369
外贸	1151	1633	393
集装箱吞吐量	61	75	43
其中：内贸箱	60	74	43
外贸箱	1	1	0

注：集装箱吞吐量为不含新时代公司的数据。

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2018年，由于内贸煤炭减少和外贸原油增长，公司内贸货物吞吐

量下降而外贸货物吞吐量增长，分别完成6789万吨和1633万吨。公司货物仍以内贸为主，外贸吞吐量持续增长，口岸经济外向度进一步提高。2019年1~3月，受到中石油资源配置计划变更等因素使内贸石化产品下水同比减少和养殖业疫情使粮食需求疲软等多方面因素影响，公司内贸货物吞吐量1369万吨，同比下降21.86%；外贸货物吞吐量完成393万吨，同比增长13.26%。

从货物种类看，公司散杂货业务主要货种包括：石油、天然气及制品、粮食和煤炭及制品。2018年，石油、天然气及制品货种吞吐量1627万吨，同比增长18.76%，超过历史峰值，主要系①2017年四季度公司自持油品罐区开始投产并于2018年办理保税资质，新货源增加；②为地炼企业提供一程船直接到港服务。2018年，公司煤炭及制品吞吐量469万吨，同比下降32.03%，主要原因是受宏观经济不利因素的影响及煤炭的冲击，南方发电企业煤炭需求量有所降低；粮食货种吞吐量1090万吨，同比下降7.86%，主要系南方市场需求减弱、汽运粮竞争加剧以及玉米散改集等因素影响；公司其他货种包括矿建材料、盐、化肥、轻工、水泥、有色金属、非金属矿等。2019年1~3月，公司煤炭及制品、石油、天然气及制品、粮食和金属矿石吞吐量分别为55万吨、324万吨、252万吨和156万吨，分别为2018年全年的11.73%、19.91%、23.12%和22.10%；公司其他货物吞吐量821万吨，为2018年全年的19.81%。

2018年，公司集装箱完成吞吐量合计75万TEU，同比增长22.95%，主要来自新增航线、承揽罐箱业务、与新时代集装箱码头有限公司（以下简称“新时代公司”，该公司由中海码头发展有限公司持股51%，公司持股34%，大连港集装箱发展有限公司持股15%）加强互联互通、开发外贸集装新进口业务以及粮食散改集等因素。

表 4 公司近年散杂货主要品种吞吐量 (单位: 万吨)

种类	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
煤炭及制品	690	469	55
石油、天然气及制品	1370	1627	324
粮食	1183	1090	252
金属矿石	594	706	156
钢铁	189	199	68
化工原料	116	187	50
其他	4250	4144	821
合计	8392	8422	1726

资料来源: 公司提供

公司已就多个货品开展业务合作。煤炭方面, 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(因 2018 年其他股东向其增资, 公司持股比例被稀释至 8.57%, 故由长期股权投资转为可供出售金融资产列示), 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 32.55 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 2019 年 3 月底, 该项目已完成投资 34.16 亿元(其中公司出资 0.97 亿元), 目前正在重载试运行。近年来, 锦州港煤炭吞吐量下降, 该项目投产后泊位或将不能得到充分利用, 但公司持股比例较低, 且按成本法核算计入长期股权投资, 对公司影响较小。未来该码头有望随着氧化铝项目投产逐步提高使用率。

粮食方面, 公司与黑龙江象屿农业物产有限公司(该公司由厦门象屿股份有限公司持股 100%) 共同出资成立锦州港象屿粮食物流有限公司, 注册资本 1000 万元, 公司出资比例 51% (未纳入合并范围), 锦州港象屿粮食物流有限公司负责建设储量 24 万吨平房仓项目, 总投资约 1.5 亿元, 仓容 24 万吨, 设计入仓效率为 600 吨/小时。目前已投资约 1.2 亿元, 预计 2019 年

可投产, 有望提高公司对粮食的仓储能力。

化工产品方面, 2013 年 4 月 18 日, 中丝辽宁化工物流有限公司(该公司由中国中丝集团有限公司持股 75%, 以下简称“中丝辽宁物流公司”)与锦州港共同出资成立项目公司中丝锦州化工品港储有限公司(以下简称“中丝锦港”, 注册资本 6000 万元)以合作建设化工物流基地项目。双方将在锦州港内分两期建设总罐容约 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。中丝辽宁物流公司拥有项目公司 51% 控股权, 锦州港持有项目公司 49%。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。2016 年 7 月, 一期已达到试运行状态。2017 年和 2018 年, 中丝锦港在锦州港分别形成了 28.44 万吨和 39.25 万吨的货物吞吐量。2018 年 11 月, 由于两个股东已按股权比例为中丝锦港逾期贷款进行担保代偿, 上述化工品罐区资产已被两个股东查封。目前中丝锦港还在运营。

集装箱方面, 锦州港内现有集装箱泊位 4 个, 均位于第二港池西侧, 其中 2 个泊位由新时代公司运营, 其余 2 个泊位由公司直接运营。2018 年 5 月 24 日, 双方正式开始轨道连通工程, 并于 2018 年 10 月完成码头硬件施工, 真正实现“互联互通”。全年互通箱量近 7 万 TEU, 以此方式带动增量近 2 万 TEU。

贸易业务

2017 年和 2018 年上半年, 公司贸易业务由公司本部及原子公司锦港国贸共同经营。2018 年下半年起, 锦港国贸不再纳入合并范围, 公司贸易业务主要由母公司本部开展。2018 年, 公司实现贸易业务收入 38.24 亿元, 同比增长 41.92%。贸易业务毛利率为 2.66%, 同比上升 1.12 个百分点。2019 年 1~3 月, 公司贸易业务实现营业收入 8.03 亿元, 同比下降 13.84%, 系锦港国贸不再纳入合并范围, 贸易业务收入减少。

公司贸易货种主要包括煤炭、油品化工、

粮食、金属、金属矿等。2018年，公司主要贸易供应商为宁波朗逸能源有限公司和重庆岳城川聚贸易有限公司，主要客户为上海盛辙国际贸易有限公司和上海润盛贸易有限公司，公司贸易业务集中度高，前五大客户约占95%；公司贸易业务主要采用以销定采模式，多采用现金结算方式，账期不超过六个月。

表5 2018年公司贸易业务前五大供应商(单位:亿元)

客户名称	金额
宁波朗逸能源有限公司	9.96
重庆岳城川聚贸易有限公司	7.86
大连和境贸易有限公司	6.21
上海银鸿国际贸易有限公司	3.04
大连合正发展有限公司	1.58
合计	28.65

资料来源: 公司提供

表6 2018年公司贸易业务前五大客户(单位:亿元)

客户名称	金额
上海盛辙国际贸易有限公司	17.95

表7 截至2019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		
				2019年4-12月	2020年	2021年
在建工程						
1	锦州港西部海域防波堤工程	46498.88	24616.12	2421.05	19461.71	--
2	锦州港新建第四港池南部围堰工程	18507.53	2563.44	15944.09	--	--
3	锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程	59533.08	5636.83	3000.00	40000.00	10896.25
4	锦州港粮物流项目工程(一期)	47096.13	10743.13	14824.71	21528.29	--
5	锦州港301B改扩建工程	14933.00	1527.73	13405.27	--	--
	小计	186568.62	45087.25	49595.12	80990.00	10896.25
拟建工程						
	锦州港罐区西侧散货堆场及铁路线工程	13000.00	--	5000.00	8000.00	--
	小计	13000.00	--	5000.00	8000.00	--
	合计	199568.62	45087.25	54595.12	88990.00	10896.25

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将以港口功能区划为基础, 以组建专业化作业公司的手段, 实现固化市场货源、优化工艺流程、降低生产成本、保持港口持续盈利能力。同时, 公司将发展非主营业务板块、做强临港产业。临港产业是港口未来发展的新引擎, 港口实现转型升级必须依靠产业

上海润盛贸易有限公司	8.74
舟山丰聚益尚能源有限公司	5.19
盘锦宗信石化有限公司	3.00
盘锦北方沥青燃料有限公司	1.52
合计	36.39

资料来源: 公司提供

在建工程

截至2019年3月底, 公司主要在建项目包括锦州港西部海域防波堤工程、锦州港新建第四港池南部围堰工程、锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程、锦州港粮物流项目工程(一期)、锦州港301B改扩建工程, 投资概算合计18.66亿元, 截至2019年3月底, 已完成投资4.51亿元; 公司拟建工程主要为锦州港罐区西侧散货堆场及铁路线工程, 投资概算1.30亿元。未来三年, 公司在建和拟建工程计划投资合计分别为5.46亿元、8.90亿元和1.09亿元, 未来存在一定的投资支出压力。

多元化, 使港口的发展模式从以传统装卸服务为主转变为以临港产业为主。目前, 公司参与的临港产业投资项目主要包括氧化铝项目(参见“八、重大事项”)和轻烃综合利用项目。

2018年1月, 公司出资20亿元成立全资子公司锦州腾锐投资有限公司(以下简称“锦州腾锐”), 由锦州腾锐对辽宁宝来化工有限公司

(以下简称“宝来化工”)增资 20 亿元,建设轻烃综合利用项目。2018 年 2 月,锦州腾锐与宝来化工、辽宁宝来企业集团有限公司就锦州腾锐向宝来化工增资事项签订了《投资协议》。本次增资完成后,宝来化工注册资本变更为 53 亿元,锦州腾锐持有其 37.74%的股权。该项目以盘锦北方沥青燃油有限公司炼油项目提供的 164.5 万吨/年各类石脑油、轻烃以及外购 110.4 万吨/年 C3/C4 为原料,建设 100 万吨/年蒸汽裂解制乙烯装置,乙烯下游配套建设 C2/C3 深加工装置。该项目计划建设周期为 36 个月,项目总投资为 173.58 亿元,截至 2019 年 3 月底,轻烃综合利用项目完成投资 38.45 亿元。项目投产达标后,预计年新增营业收入 171.7 亿元,实现利润 37 亿元,投资回报水平较好;但受原料市场风险、产品价格变动、政策风险和合资公司经营风险等因素影响,该项目未来能否按预计实现收益具有一定的不确定性,需关注临港产业项目投资进展及未来利润实现情况。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年,公司将其持有的锦港国贸的全部股权转让给公司全资子公司锦国投(大连)发展有限公司(“锦国投”),与此同时锦国投进行增资扩股吸收外部投资者进入,导致锦国投变成公司的参股公司,原锦港国贸及锦国投所属公司不再纳入合并范围减少 19 户。此外,当期新设成立增加 2 户,因注销减少 1 户。截至 2018 年底,公司合并范围内子公司 9 家。由于锦国投和锦港国贸资产和收入规模均较大,跟踪期内公司合并范围变化对财务数据可比性影响很大。

截至 2018 年底,公司(合并)资产总额

164.92 亿元,所有者权益合计 63.34 亿元(其中少数股东权益 1.08 亿元)。2018 年,公司实现营业收入 59.22 亿元,利润总额 3.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司(合并)资产 173.71 亿元,所有者权益合计 63.81 亿元(其中少数股东权益 1.08 亿元);2019 年 1~3 月,公司实现营业收入 13.86 亿元,利润总额 0.60 亿元。

截至 2018 年底,公司母公司资产总额 157.85 亿元,所有者权益合计 61.86 亿元。2018 年,公司母公司实现营业收入 47.64 亿元,利润总额 4.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司母公司资产 169.32 亿元,所有者权益合计 62.22 亿元;2019 年 1~3 月,公司母公司实现营业收入 12.80 亿元,利润总额 0.45 亿元。

2. 资产质量

2018 年底,公司资产总额 164.92 亿元,同比增长 5.82%,其中,流动资产占 6.57%,非流动资产占 93.43%,由于合并范围变动以及对宝来化工的增资导致流动资产占比较上年大幅下降。

表 8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	33.60	21.56	10.83	6.57
货币资金	6.60	4.23	4.51	2.73
存货	3.45	2.21	1.31	0.79
其他流动资产	20.57	13.20	1.21	0.74
非流动资产	122.25	78.44	154.09	93.43
长期股权投资	22.83	14.65	50.84	30.83
固定资产	89.70	57.55	90.54	54.90
在建工程	4.96	3.18	6.18	3.75
无形资产	3.50	2.25	3.71	2.25
资产总计	155.86	100.00	164.92	100.00

资料来源:公司审计报告

2018 年底,公司流动资产为 10.83 亿元,同比下降 67.78%,主要系合并范围变化导致的

货币资金、存货和其他流动资产减少所致。其中，货币资金为 4.51 亿元，同比下降 31.64%，受限货币资金 1.58 亿元，为保证金及质押借款；应收账款为 1.52 亿元，同比增长 125.41%，主要来自业务规模的增长；存货为 1.31 亿元，同比减少 2.14 亿元，主要为贸易业务库存商品因合并范围变化而减少；其他流动资产为 1.21 亿元，同比大幅减少，主要系锦国投和锦港国贸持有的集合资金信托计划（17.08 亿元）不再纳入合并范围所致。

2018 年底，公司非流动资产为 154.09 亿元，同比增长 26.05%，主要系长期股权投资增长所致。其中，长期股权投资为 50.84 亿元，同比增长 122.73%，主要有两方面原因：一是锦国投增资扩股导致公司所持股权被稀释，公司将其作为联营企业并按权益法核算，而锦国投下属子公司（包括大通证券股份有限公司等）不再作为公司联营企业核算；二是公司于 2018 年 1 月新增对宝来化工的增资 20 亿元。2018 年底，公司固定资产为 90.54 亿元，小幅增长 0.94%，主要系平房仓项目转固以及融资租赁购入的集装箱；在建工程 6.18 亿元，同比增长 24.60%，主要系粮食现代物流项目工程（一期）投入所致；无形资产 3.71 亿元，同比增加 5.91%，增长主要来自购置的土地使用权。

2019 年 3 月底，公司资产合计 173.71 亿元，较 2018 年底小幅增长 5.33%，主要来自流动资产的增长，其中货币资金和预付款项分别增至 8.06 亿元和 3.03 亿元。

2019 年 3 月底，公司受限资产 22.08 亿元，其中受限固定资产 19.10 亿元。公司受限资产规模较小。

跟踪期内，受锦国投股权稀释转为权益法核算以及公司对宝来化工增资的影响，公司长期股权投资大幅增长，其他流动资产大幅下降。公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 63.34 亿元（其中少数股东权益 1.08 亿元），规模和结构同比变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 63.81 亿元，较 2018 年变化不大，所有者权益结构保持稳定。

负债

2018 年底，公司负债合计 101.58 亿元，同比增长 7.53%，其中流动负债占 65.76%，非流动负债占 34.24%，随着超短期融资券的发行以及长期债务转入一年内到期的非流动负债，流动负债占比进一步上升。

2018 年底，公司流动负债为 66.80 亿元，同比增长 33.29%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，短期借款为 25.17 亿元，同比大幅增长，以信用借款为主；一年内到期的非流动负债 24.89 亿元，同比大幅增长，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 9.30 亿元、9.98 亿元和 5.60 亿元；其他流动负债为 6.17 亿元，同比增加 5.17 亿元，主要系当年新发超短期融资券 5 亿元所致。

2018 年底，公司非流动负债 34.78 亿元，同比下降 21.58%，主要系长期借款和应付债券随着到期日临近而转入一年内到期的非流动负债所致。其中，长期借款 19.98 亿元，同比下降 20.68%，主要为信用借款；应付债券同比减少 9.97 亿元，系“16 锦州港 MTN001”将于 2019 年到期调整计入“一年内到期的非流动负债”所致；长期应付款为 7.68 亿元，同比增加 6.06 亿元，主要系融资租赁增加所致；递延收益为 7.11 亿元，主要为政府补助。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 109.90 亿元，较 2018 年底增长 8.19%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2018 年底，公司全部债务 85.40 亿元，同比增长 8.67%，主要系融资租赁、长期借款和超短期融资券等的增加。由于一年内到期的非流动负债大幅增加，短期债务占比大幅增长至 67.60%，债务结构亟待改善。从债务指标看，随着债务规模的上升，资产负债率和全部债务

资本化比率小幅上涨，分别为61.59%和57.41%，同比分别增长0.98个百分点和1.27个百分点，长期债务资本化比率降至30.40%。截至2019年3月底，公司债务指标较2018年底小幅上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.27%、59.77%和36.02%。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务负担有所加重，且短期债务占比上升，债务结构亟待改善。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入59.22亿元，同比增长30.68%，主要是由于贸易收入增长；同期，公司营业成本52.09亿元，增幅略高于营业收入增幅，营业利润率为11.55%，同比减少1.30个百分点。

2018年，公司期间费用占营业收入的比重为10.62%，仍以财务费用和管理费用为主。

2018年，公司实现投资收益0.80亿元，同比下降12.95%，主要为理财产品收益及按权益法核算的长期股权投资收益。2018年，公司资产处置收益2.11亿元，同比大幅增长，主要系航道资产出售形成。2018年，公司其他收益0.18亿元，主要由政府补助构成。2018年，公司实现利润总额3.65亿元，同比增长83.84%。

从主要盈利指标看，2018年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为4.53%及3.89%，分别同比增长0.99个百分点及1.40个百分点，主要受益于航道出售形成资产处置收益。

2019年1~3月，公司分别实现营业收入和利润总额13.86亿元和0.60亿元，同比变动不大。公司营业利润率为14.22%，较2018全年提高2.67个百分点。

跟踪期内，受贸易业务收入增长影响，公司收入规模大幅增长，航道资产处置收益对利润贡献较大，持续性较弱。考虑到锦港国贸不再纳入合并范围，2019年贸易收入可能有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为66.19亿元和57.12亿元，分别同比增长30.80%和下降11.47%，主要系贸易业务规模以及使用承兑汇票支付金额增加所致；收到其他经营活动现金流同比减少至1.75亿元，主要系收回票据保证金规模减少所致。2018年，经营活动现金流净额同比下降53.47%至5.36亿元；现金收入比为111.77%，同比持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动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；取得投资收益收到的现金2.31亿元，主要为2018年上半年大通证券分红和信托理财收益等；处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金4.02亿元主要为出售航道资产收到的现金；处置子公司及其他单位收到的现金净额9.09亿元，主要为处置锦港国贸收到的现金（扣除锦港国贸、锦国投处置日账面可支配现金）。2018年，公司投资活动现金流净额-10.13亿元，净流出规模同比大幅减少。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入87.82亿元，同比增长29.20%，主要为取得借款收到的现金和取得关联方借款（包括来自锦港国贸的流动性支持）；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金和偿还关联方借款支付的现金；2018年，公司筹资活动现金流净额同比大幅减少82.41%，为3.13亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为0.26亿元，现金收入比98.13%；投资活动现金流净额-0.82亿元；筹资活动净额为4.68亿元。

跟踪期内，公司对外投资支出规模大，筹资金额大幅增长。临港产业投资尚处于建设期尚未产生收益，港口设施建设投资可能带来一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018年底，公司流动比率及速动比率较2017年底大幅下降，分别为16.21%和14.25%，分别下降50.84个百分点和45.92个百分点，短期偿债能力下降。2018年，公司经营现金流动负债比为8.03%，同比下降14.97个百分点。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为26.00%和24.10%，较2018年底有所回升，但仍处于较低水平；受短期债务大幅增长影响，2019年3月底公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.14倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018年公司EBITDA为11.99亿元，全部债务/EBITDA为7.12倍，较2017年有所下降，长期偿债能力略有提高。2018年，公司EBITDA利息倍数为2.73倍，较上年小幅增长；经营性现金流净额/全部债务为6.28%，同比减少8.39个百分点。跟踪期内，公司整体偿债能力有所减弱。

对外担保方面，2015年9月，中丝锦港通过民生银行取得贷款1.4亿元，期限3年，公司按49%的持股比例为该笔贷款提供了连带责任保证担保。2018年9月11日，上述贷款已到期，中丝锦港偿还贷款本金2000万元后其余贷款无力偿还，贷款逾期金额1.2亿元。2018年11月公司已按照49%的持股比例（注册资本6000万），向民生银行代偿中丝锦港债务5880万元，代偿款项反映在其他应收款。公司于2018年11月13日向辽宁省锦州市中级人民法院（（2018）辽07财保33号民事裁定书）申请诉前保全查封中丝锦港所有位于锦州市经济技术开发区锦州港港区化学品储罐区油品化学品储罐20个及相关附属设施。查封期间为2018年11月14日至2020年11月13日。同时，公司以位于锦州市经济技术开发区锦港大街一段1号锦州国用（2005）字第000455号国有土地使用权作为申请诉前保全查封担保。目前中丝锦港还在运营，但追偿事宜尚未落实。联合资信将持续关注上述事项进展。

截至2019年3月底，公司无其他对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度80.81亿元，其中未使用授信额度19.07亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是上交所上市公司，具备直接融资渠道。

考虑到辽宁港口启动整合有利于减少锦州港与周边港口同业竞争压力以及公司可获得的外部支持，以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力强。

十一、 存续期债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券本金余额为10亿元“16锦州港MTN001”，该债券将于2019年9月到期。

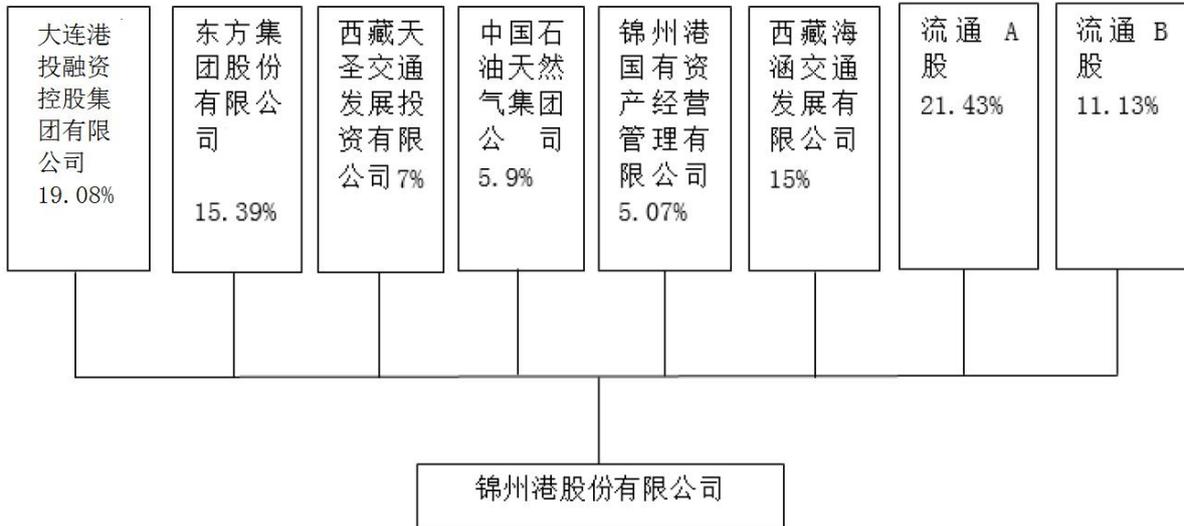
2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为11.99亿元、67.94亿元和5.36亿元，分别为存续债券本金余额10亿元的1.20倍、6.79倍和0.54倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

截至2019年3月底，公司现金类资产为8.51亿元，为“16锦州港MTN001”的0.85倍。考虑到公司可获得的锦港国贸的流动性支持，公司对“16锦州港MTN001”的偿债能力较强。

十二、 结论

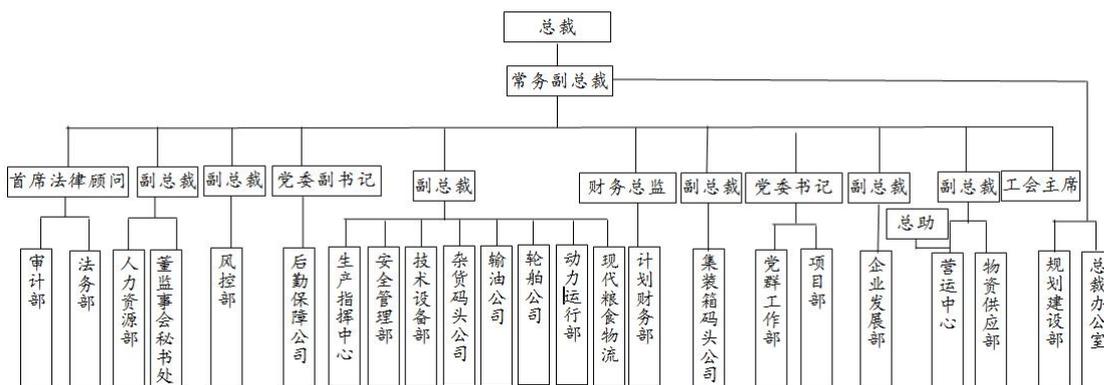
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16锦州港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织结构图

锦州港股份有限公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	级次	公司持股比例	主要经营业务或业务范围
锦州港现代粮物流有限公司	一级	75.90	物资仓储、中转;粮食收购;装卸服务;代理服务等。
锦州兴港工程监理有限公司	一级	50.67	工程建设监理;劳务派遣等。
锦州港物流发展有限公司	一级	100.00	船舶代理、货物代理、物资仓储、煤炭销售等。
哈尔滨锦州港物流代理有限公司	一级	100.00	货物运输;粮食收购、货物仓储、货物代理服务等。
锦州鑫汇经营管理有限公司	一级	100.00	租赁服务;物资仓储等。
锦州港口集装箱发展有限公司	一级	100.00	集装箱运输;集装箱租赁;船舶代理、货物代理等。
锦州腾锐投资有限公司	一级	100.00	投资服务;企业管理咨询服务等。
金港丰石油化工(大连)有限公司	一级	100.00	油品贸易等。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.12	7.48	4.73	8.51
资产总额(亿元)	122.38	155.86	164.92	173.71
所有者权益(亿元)	60.20	61.39	63.34	63.81
短期债务(亿元)	11.46	41.80	57.73	58.90
长期债务(亿元)	37.22	36.78	27.66	35.92
全部债务(亿元)	48.68	78.58	85.40	94.82
营业收入(亿元)	25.53	45.31	59.22	13.86
利润总额(亿元)	0.68	1.99	3.65	0.60
EBITDA(亿元)	6.23	8.91	11.99	--
经营性净现金流(亿元)	7.42	11.53	5.36	0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.93	32.54	35.94	--
存货周转次数(次)	13.01	21.34	21.92	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.33	0.37	--
现金收入比(%)	113.35	111.67	111.77	98.13
营业利润率(%)	9.97	12.85	11.55	14.22
总资本收益率(%)	2.42	3.54	4.53	--
净资产收益率(%)	0.83	2.50	3.89	--
长期债务资本化比率(%)	38.21	37.47	30.40	36.02
全部债务资本化比率(%)	44.71	56.14	57.41	59.77
资产负债率(%)	50.81	60.61	61.59	63.27
流动比率(%)	112.97	67.05	16.21	26.00
速动比率(%)	111.64	60.18	14.25	24.10
经营现金流动负债比(%)	42.39	23.00	8.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	2.55	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	8.82	7.12	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；

2.已将其他流动负债调整至短期债务，已将长期应付款调整至长期债务。

附件3 主要计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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 4-1 主体长期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 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。

附件 4-3 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