

信用等级公告

联合[2014] 2163 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拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

锦州港股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

锦州港股份有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月二十五日



锦州港股份有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 品种一: 5 亿元
品种二: 5 亿元
设两品种间回拨选择权

本期中期票据期限: 品种一: 3 年
品种二: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 12 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
资产总额(亿元)	78.47	102.53	111.98	119.53
所有者权益(亿元)	39.77	41.18	56.75	57.98
长期债务(亿元)	12.62	26.40	20.76	24.02
全部债务(亿元)	20.03	36.13	34.78	41.21
营业收入(亿元)	11.88	11.69	18.45	16.73
利润总额(亿元)	3.42	1.93	2.27	2.26
EBITDA(亿元)	5.84	5.31	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.15	4.84	5.37	1.93
营业利润率(%)	43.64	32.47	26.73	26.40
净资产收益率(%)	6.39	3.38	2.98	--
资产负债率(%)	49.32	59.84	49.33	51.49
全部债务资本化比率(%)	33.50	46.73	38.00	41.55
流动比率(%)	36.54	34.66	56.28	44.50
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	6.80	5.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.49	2.93	3.02	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.58	0.53	0.68	--

注: 2014 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

田甜 周一鹤

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)

Http: //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”)的评级反映了公司运营港口作为辽宁省重点发展的北方区域性枢纽、蒙煤外运、北煤南运的重要港口,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,联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈、未来投资大等因素可能对公司经营与财务状况带来的不利影响。

受东北振兴等宏观利好政策影响,在建港口基础设施项目逐步投入运营,公司经营与收入规模有望快速增长,整体竞争实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

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,受益于国家东北地区老工业基地振兴战略,公司得到各级政府的大力支持。
2. 公司港区自然条件良好,区域集疏运条件优越,区位优势明显,所处腹地经济增长速度快,货运资源丰富,为公司业务发展提供了保证。
3. 近年来,随着港口条件的逐年改善,公司货物吞吐量和收入规模保持增长趋势,整体发展态势良好。
4. 公司资产整体质量较好。

关注

1. 辽宁省沿海地区港口数量众多,目前大连

港、营口港、丹东港特色明显，公司面临激烈的市场竞争。

2. 公司港口基础设施项目计划投资规模大，筹资压力相应上升。
3. 受成本上升及“营改增”的影响，公司装卸业务毛利率持续下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与锦州港股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与锦州港股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因锦州港股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由锦州港股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、锦州港股份有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2014年9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，持股比例由之前的15.16%增至19.08%，跃升为公司第一大股东。受让后，公司股东持股比例分别为：大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）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；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进出口业务；经营本企业生产科研所需的原材料、机械设备、仪器仪表及相关技术的进口业务（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；水上移动通讯业务；经济性信息咨询服务；会议服务；展览展示服务。

截至2013年底，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、党群工作部、审计监察部、法律事务部、研究发展部、物资供应部、港口规划部、港口建设部、动力运行部、业务部、安全管理部、技术设备部等部门；纳入合并范围的全资控股二级子公司7家、参股公司5家；拥有员工数量1732人。

截至2013年底，公司资产（合并）总计111.98亿元，所有者权益合计56.75亿元（其中包含少数股东权益0.41亿元）；2013年，公司实现营业收入18.45亿元，利润总额2.27亿元。

截至2014年9月底，公司资产（合并）总计119.53亿元，所有者权益合计57.98亿元（其中包含少数股东权益0.45亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入16.73亿元，利润总额2.26亿元。

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：张宏伟。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册总额度为20亿元的中期票据。公司计划于2015年发行第一期10亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），其中品种一发行额度为5亿元，期限为3年；品种二发行额度为5亿元，期限为5年；设两品种间回拨选择权。

发行人和主承销商根据市场情况和发行情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其预设发行规模的100%。

本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集的资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过

剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

(1) 行业现状

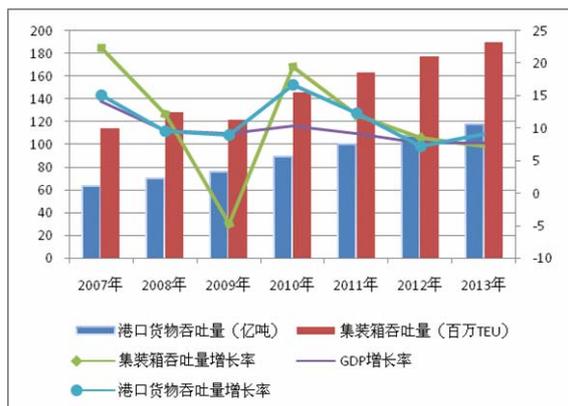
总体运行平稳，货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2008年全球金融危机的影响逐步扩散，国际间贸易往来回暖，全年完成86.7亿吨，同比增长16.7%，已恢复至金融危机前的水平。2011年中国港口保持了相对稳定的运行状况，完成货物吞吐量100.41亿吨，同比增长12.4%，增速较2010年略有回落。2012年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，同比增长7.3%，增速同比下滑5.1个百分点。2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升1.9个百分点。其中，沿海港口完成78.61亿吨，同比增长9.9%；内河港口完成42.06亿吨，同比增长7.9%。2013年中国港

口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比下滑 1.2 个百分点。

2014 年 1~9 月，规模以上港口累计完成货物吞吐量 83.16 亿吨，同比增长 4.5%，增速较去年同期回落 5.8 个百分点。其中，内贸货物完成 56.57 亿吨，同比增长 3.6%，增速同比回落 7.0 个百分点；外贸货物吞吐量完成 26.59 亿吨，同比增长 6.8%，增速同比回落 3.2 个百分点，表明目前中国宏观经济下行对港口生产经营有一定影响。同期规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU，同比增长 5.7%，增速同比回落 1.9 个百分点，其中内贸集装箱吞吐量增长 7.2%（1~8 月），同比大幅回落 8.7 个百分点；国际航线集装箱吞吐量增长 5.7%（1~8 月），较上年同期加快 3.0 个百分点。

图 1 2007~2013 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2013 年以来，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，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

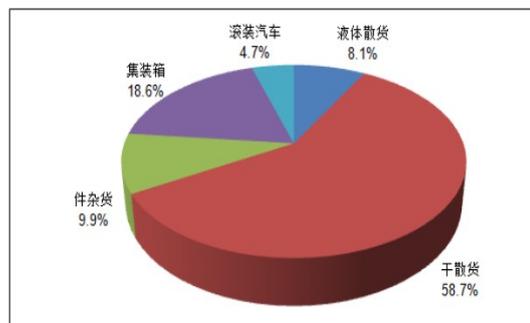
各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和 4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货

和集装箱为主。

2013 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.48 亿吨，比上年增长 4.6%，增速同比上升 5.1 个百分点；干散货吞吐量 69.10 亿吨，同比增长 9.8%，增速同比上升 2.4 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85 亿吨，同比增长 10.3%，增速同比下滑 1.4 个百分点；件杂货吞吐量 11.67 亿吨，同比增长 9.6%，增速同比上升 5.0 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57 亿吨，同比增长 4.5%，增速同比下降 5.7 个百分点。

图 2 2013 年各形态货种吞吐量构成



资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

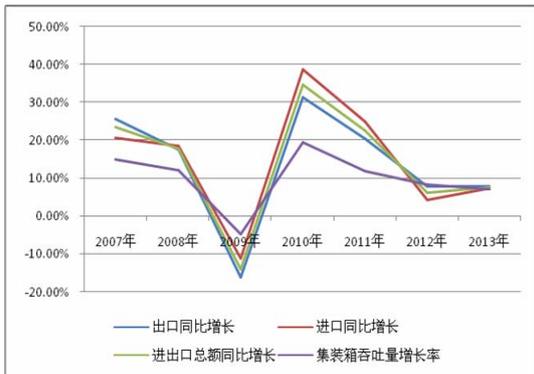
集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币（折合 4.16 万亿美元），扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，年度进出口总值首次突破 4 万亿美元；其中出口 13.72 万亿元人民币（折合 2.21 万亿美元），增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币（折合 1.95 万亿美元），增长 7.3%；贸易顺差 1.61 万亿元人民币（折合 2597.5 亿美元），扩大 12.8%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。

2014 年 1~9 月，中国外贸进出口总值 19.4 万亿人民币，同比增长 1.8%。其中，出口 10.4 万亿元，同比增长 3.6%；进口 9 万亿元，同比

下降 0.1%。进出口增速进一步回落直接影响了中国港口集装箱业务运行，2014 年 1~9 月，规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 5.7%，增长较去年同期下降 1.8 个百分点。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

煤炭、石油等大宗货物出港量及集装箱吞吐量反弹后回落

2013 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.73 亿吨，同比增长 8.9%，增速较去年同期提升 7.2 个百分点；其中煤炭外贸吞吐量 33.24 亿吨，增长 19.1%，增速较去年同期回落 4.2 个百分点。完成石油、天然气及制品吞吐量 7.58 亿吨，增长 2.6%，增速同比提升 3.9 个百分点；其中原油外贸吞吐量 2.72 亿吨，增长 6.4%，增速较去年同期加快 0.3 个百分点。完成金属矿石吞吐量 16.70 亿吨，增长 11.4%，增速同比加快 3.1 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 8.89 亿吨，增长 11.7%，增速同比加快 1.1 个百分点。2014 年 1~9 月份，规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU，增长 5.7%，增速较去年同期放慢 1.8 个百分点；其中沿海港口完成集装箱吞吐量 13407.84 万 TEU，增长 6.6%，增速较去年同期下降 0.8 个百分点，内河港口完成集装箱吞吐量 1489.17 万 TEU，下降 1.9%，增速较去年同期下降 10.2

个百分点。

(2) 沿海港口分布

根据原交通部和国家发改委编制并于 2006 年 9 月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》（以下简称《港口规划》）相关内容，沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段，并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等 5 个集合规模化、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈，并表现出明显的区域性特点，具体体现在：一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈；另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海 以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
	辽宁 以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区
	山东沿海 布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲	依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲	以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海地区	以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海地区	以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

(3) 行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门(港务管理局)，由其行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上港务管理局。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸(包干)费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费(包括引航费、拖轮费、停泊费等)、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用(包括解缆、开关舱、港口建设费等)。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则(内贸部分)》(交通部令2005年第8号)和《中华人民共和国交通部港口收费规则(外贸部分)(修正)》(交通部2001年交通部令第11号)以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸(包干)费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干

散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：(1)规模较大的世界航运公司(如中国远洋运输(集团)总公司、中国海运(集团)总公司、A.P.Moller-Maersk(马士基集团)、瑞士地中海航运、法国达飞航运等)议价能力较强；(2)目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；(3)同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

(4) 行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划(2004-2010)》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》、《交通运输“十二五”发展规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到2214个，能力适应度(港口通过能力/实际完成吞吐量)达到1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高

等级航道 70%达到规划标准，高等级航道里程达到 1.3 万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》，到 2015 年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的 2020 年主要建设任务，并力争开通南京以下 12.5 米深水航道；上海国际航运中心基础设施进一步完善，现代航运服务功能显著增强；重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展；主要港口建成一批规模化、专业化港区。

2014 年 9 月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予

专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

(5) 行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2013 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2012 年的 80.19% 进一步提升至 81.11%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国。2012 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 26 个增加到 29 个，其中沿海亿吨港口 19 个；内河港口 10 个。2012 年集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口由 2010 年的 18 个增加到 19 个，2012 年进一步增加到 22 个，其中，沿海港口 18 个；内河港口 4 个。2012 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 97.75 亿吨，同比增长 7.2%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。2013 年 1~11 月，中国规模以上的港口累计完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.3%，其中沿海港口完成 66.82 亿吨，同比增长 9.8%，内河港口完成 30.67 亿吨，同比增长 8.3%；规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.3%，其中沿海港口完成 1.55 亿 TEU，同比增长 7.5%，内河港口完成 0.19 亿 TEU，同比增长 5.7%

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

表 2 2013 年 1~11 月规模以上港口货物吞吐量情况

排 名	港 口	吞吐量(万吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	74927
2	上海	62606
3	天津	46166
4	广州	41697

5	青岛	41261
6	唐山	40503
7	大连	37736
8	营口	30264
9	日照	28879
10	秦皇岛	24745
11	深圳	21415
12	烟台	20400
13	厦门	17415
14	连云港	17399
15	北部湾港	16932
16	湛江	16000
17	黄骅	15569
18	福州	11702
19	泉州	9861
内河港口		
1	苏州	41843
2	南京	18440
3	南通	18416
4	湖州	14436
5	泰州	13854
6	镇江	12997
7	重庆	12304
8	江阴	11582
9	嘉兴内河	10086
10	岳阳	9634
11	杭州	8488
12	上海	8388
13	芜湖	8322
14	无锡	7407
15	武汉	7134
16	佛山	4907

资料来源：交通运输部

表3 2013年1~11月规模以上港口集装箱吞吐量情况

排名	港口	集装箱吞吐量(万TEU)
沿海港口		
1	上海	3095
2	深圳	2130
3	宁波-舟山港	1599
4	青岛	1438
5	广州	1391

6	天津	1197
7	大连	907
8	厦门	728
9	连云港	502
10	营口	497
内河港口		
1	苏州港	488.16
2	佛山港	247.53

资料来源：交通运输部

注：本表所列港口为2009年沿海港区集装箱吞吐量达到200万TEU的港口、内河港区集装箱吞吐量达到200万TEU的港口。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头经营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

表 4 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前已完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM TERMINALS	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等
招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点
新加坡港务集团（PSA）	Temasek（淡马锡）	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等
迪拜环球港务（DP World）	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”

的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。目前中国已在沿海主要港口设立了 14 个保税港区。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

(6) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看, 集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关, 中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长短。但由于欧债危机后全球经济复苏缓慢影响, 中国对外贸易增速回落, 将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓, 短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少, 部分专业化港口将受到一定影响。长期来看, 随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型, 传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓, 而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来, 中国港口处于建设的高峰期, 目前港口吞吐能力已超实际需求的 20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放, 假设港口吞吐量增速持续回落, 加上在建及待建的码头, 未来中国港口供需结构将进一步失衡, 港口企业竞争更加激烈。

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, 在东北地区等老工业基地振兴战略稳步实施背景下, 东北地区经济社会发展继续保持了良好态势。2013年, 辽宁、吉林、黑龙江三省地区生产总值分别达到 2.71 万亿元、1.30 万亿元和 1.44 万亿元, 按可比价格计算同比分别

增长 8.7%、8.3% 和 8.0%。

总体看, 辽宁省区位优势显著, 腹地内整个东北地区经济保持较快增长, 大宗物资货运总量大, 为公司发展提供了较好的外部经济环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底, 公司总股本为 20.02 亿股。大连港集团有限公司(以下简称“大连港集团”)、东方集团股份有限公司(以下简称“东方集团”)、西藏海涵交通发展有限公司(以下简称“西藏海涵”)、西藏天圣交通发展投资有限公司(以下简称“西藏天圣”)、中国石油天然气集团公司(以下简称“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。

锦州港现有锚地三处, 总面积 32.31 平方公里, 码头长度约 6400 米, 泊位 24 个, 分布在 4 个港区, 其中第一港池 7 个, 其中 4 个泊位主要用途为石油运输, 3 个泊位主要用途为散杂货运输; 第二港池分布泊位 10 个, 其中 6 个泊位主要用途为散杂货运输, 4 个泊位主要用于集装箱运输; 第三港池泊位 4 个, 主要用于石油及散杂货运输; 第五港池 3 个, 分别用于油品、化工品运输及工作船的停泊; 上述泊位形成的总吞吐能力为 4872 万吨和 120 万 TEU。24 个泊位中除公司以 207B、208B 两个

集装箱泊位向锦州新时代集装箱码头有限公司出资、工作船码头出租外，其余 22 个泊位均由公司自行拥有并使用，泊位占有率为 91.67%，控制能力较强。

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。2013 年，锦州港吞吐量在全国规模以上港口排名第 21 位。

3. 人员素质

公司高级管理人员共 10 人，包括一名总裁、一名副总裁兼财务总监、四名副总裁、一名董事会秘书、一名首席法律顾问、一名党委副书记兼工会主席兼纪委书记及一名总裁助理。

公司董事长张宏伟先生，现年 59 岁，历任东方建筑工程公司总经理、东方企业集团总经理。现任东方集团实业股份有限公司董事局主席、东方集团股份有限公司董事长、锦州港股份有限公司董事长、中国民生银行股份有限公司副董事长、中国民族证券有限责任公司董事、全国政协委员、中国民间商会副会长。

公司总裁刘钧先生，现年 54 岁，硕士研究生学历，高级政工师。历任锦州港股份有限公司办公室主任、总裁助理、副总裁等职。现任锦州港股份有限公司总裁、党委书记。

截至 2013 年底，公司在职工 1732 人，从教育程度来看，中专、高中及以下人员占比 28.64%、大专人员占比 32.10%、本科人员占比 35.10%、研究生及以上人员占比 4.16%；从年龄结构来看，30 岁及以下人员占比 22.48%、30~50 岁人员占比 65.37%、50 岁及以上人员占比 12.15%。从职称来看，初级职称人员占比 7.35%、中级职称人员占比 4.02%、高级职称人员占比 1.37%；从专业构成来看，生产人员占比 65.65%、销售人员占比 7.97%、技术人员占比 10.97%、管理人员占比 15.41%。

总体看，公司高级管理人员具有多年同行业从业经验，在职员工数量较精简，文化程度

高，能够适应公司的日常运营。

4. 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，锦州港将成为中国“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5 2013年辽宁沿海主要港口货物吞吐量统计
(单位: 亿吨、万TEU、%)

	货物吞吐量	增速	集装箱吞吐量	增速
大连港	4.07	8.87	1001	24.19
营口港	3.20	6.33	530	9.29
丹东港	1.20	25.45	151	20.80
锦州港	0.85	15.80	96	10.34

资料来源: 根据公开资料整理

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。2013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, 2013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, 2013年货物吞吐量位居东北沿海港口第三位; 货物吞吐量增速位居前列。丹东港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。

5. 外部支持

政策环境

东北老工业基地是中国计划经济的产物, 曾经为国家经济建设做出过重大贡献, 但在市场经济条件下, 老工业基地相继暴露出系列问题, 严重地阻碍了老工业基地的经济及社会发展。2003年9月, 温家宝总理主持国务院常务会议讨论并原则同意《关于实施东北地区等老工

业基地振兴战略的若干意见》, 并随后以中共中央、国务院名义下发, 并出台了相关配套政策。并在2006年3月发布的《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出实施区域发展总体战略, 振兴东北地区等老工业基地。

2009年9月, 为应对国际金融危机、促进全国经济平稳较快发展的需要, 也是推进东北地区等老工业基地全面振兴的需要, 发布了《进一步实施东北等老工业基地振兴战略若干意见》, 其中明确提出加快构建综合交通运输体系, 开工建设京沈、沈丹、哈齐客运专线和吉图、大丹、哈牡、哈佳等铁路, 推进牡绥等既有线路改造和东北沿边铁路、伊尔施—阿日哈沙特铁路、白音华—赤峰—锦州港煤运专线、同江铁路大桥、沿海疏港铁路建设。

根据2006年9月交通部发布的《全国沿海港口布局规划》, 辽宁沿海港口群以大连东北亚国际航运中心和营口港为主, 包括丹东、锦州等港口组成, 主要服务于东北三省和内蒙古东部地区。辽宁沿海以大连、营口港为主布局大型、专业化的石油(特别是原油及其储备)、液化天然气、铁矿石和粮食等大宗散货的中转储运设施, 相应布局锦州等港口; 以大连港为主布局集装箱干线港, 相应布局营口、锦州、丹东等支线或喂给港口; 以大连港为主布局陆岛滚装、旅客运输、商品汽车中转储运等设施。

2009年7月, 国务院常务会议原则通过《辽宁沿海经济带发展规划》, 会议指出, 加快包括大连、丹东、锦州、营口、盘锦、葫芦岛等沿海城市在内的辽宁沿海经济带发展, 对于振兴东北老工业基地, 完善中国沿海经济布局, 促进区域协调发展和扩大对外开放, 具有重要战略意义。《辽宁沿海经济带发展规划》提出加快交通运输体系建设港口, 以大连港为核心, 整合港口资源, 优化港口功能分工, 打造现代化港口集群, 构筑大连东北亚国际航运中心, 形成以大连港、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。推进连接东北腹地的

综合运输通道建设，打造高效便捷的东北中部通道(大连—哈尔滨—佳木斯—同江)、东北东部通道(大连—丹东—图们—抚远)和东北西部通道(锦州—阜新—内蒙古)，密切与东北腹地的联系。

2010年5月，辽宁省人民政府发布了《辽宁省物流业调整和振兴实施方案》，提出构建以物流中心城市为核心，辐射全省、服务东北、面向东北亚的物流网络节点体系。沈阳市（沈阳-抚顺-铁岭）作为国家级物流枢纽城市和东北地区物流中心城市、大连市作为东北亚国际航运中心和东北地区国际性物流中心城市、锦州市（锦州-葫芦岛）作为辽西物流中心和中-蒙-俄出海新通道上的出海口物流城市、营口市（营口-盘锦）作为沈阳经济区最近的及东北地区重要的出海口物流城市、丹东市作为东北东部物流通道的出海口物流城市，是辽宁省物流业发展的核心和重点；并提出建设和完善大连、营口、丹东、锦州等地的港口国际物流基础设施，推进阜新、朝阳、本溪等地内陆港建设，打造东北地区国际物流主通道。

为进一步提高锦州港的航道通航能力，适应到港船舶大型化发展趋势，根据国家交通运输部交函规划 [2013]268号《交通运输部关于安排锦州港航道扩建工程建设资金的函》，国家交通部安排24620万元资金用于支持锦州港航道扩建工程建设，2014年7月28日，公司已收到建设资金21000万元。

从政策环境看，国家、辽宁的相关政策，都为公司的发展提供了良好的政策环境，直接有利于公司未来的经营发展。

税收等优惠

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。

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。

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]13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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会有关法律法规的要求，开展公司治理工作。公司董事会由11名董事组成，设董事长1名，副董事长2名，公司严格按照公司《章程》所规定的董事选聘程序选举董事。公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘，设副总裁、总裁助理若干，由总裁提名，董事会聘任或解聘。公司监事会由8名监事组成，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。

总体看，公司已建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

2. 内部管理

公司为加强治理和内部控制机制建设，促进规范运作和健康发展，保护股东合法权益，根据《企业内部控制基本规范》、《上市公司内部控制指引》的要求并结合自身具体情况，从人财物、购产销等环节围绕组织架构、发展战略、人力资源、社会责任、企业文化、资金活动、采购业务、资产管理、销售业务、研究与开发、工程项目、担保业务、业务外包、财务报告、全面预算、合同管理、内部信息传递、信息系统等十八项要素设计了内部控制制度，形成了以《战略、投资管理制度》、《全面预算管理制度》、《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《筹资管理制度》、《内部审计管理制度》、《物资采购、保管制度》、

《生产作业管理制度》、《销售管理制度》、《人力资源管理制度》、《财务管理制度》、《港口建设管理制度》、《信息网络管理制度》、《对子公司的管理制度》、《目标考核管理制度》等为主要内容的较为完善的内部控制体系并有效运行。

筹资管理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《合同法》等相关法律法规制定了《募集资金管理办法》、《筹资管理制度》、《资金管理办法》等制度，对筹资的职责分工、资金使用管理、风险评估、动态跟踪、审批权限等方面做了详尽的规定，对保证公司筹资业务合法、真实、控制财务风险、降低资金成本发挥着重要作用。

对外担保管理方面，为规范公司担保行为，控制公司经营风险，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国担保法》、《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“《上市规则》”）、《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》、《企业内部控制基本规范》等有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，公司制订了对外担保管理制度，明确了公司一切对外担保行为，须按程序经公司股东大会或董事会批准。未经公司股东大会（或董事会）的批准，公司不得对外提供担保；未经公司批准，子公司不得对外提供担保。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力且反担保具有可执行性。

财务管理方面，公司严格执行《会计法》和财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及相关规定，严格执行《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》及证监会相关规定，结合公司及港口行业的实际情况，设置会计机构、会计岗位，配备会计人员；完善了各项财务管理制度和与财务报告相关的内控控制制度，主要包括：财务报告的编制与披露制度、会计岗

位工作职责、财务核算与管理办法、成本费用控制制度、财务报销、审批管理制度、会计稽核制度、会计岗位轮换、交接制度、会计档案管理制度等。确保了财务报告及财务信息披露的真实性、准确性、完整性。

子公司管理方面，为使企业合并财务报表的真实可靠，子公司业务发展符合公司的战略发展方向，促进子公司规范运作，有效控制子公司的经营风险，根据《公司法》和《企业内部控制基本规范》和公司章程的相关规定，制定了《对子公司的控制管理制度》，从子公司发生的重要事项、外派人员管理、经营、考核与控制管理、财务管理等方面规定了公司董事会、总裁办公会、人力资源部、综合管理部、财务部、对子公司管理的具体职责。子公司发生股权变动、对外担保、对外捐赠、筹资等重大交易事项需上报公司总裁办公会、董事会审议批准。公司内控制度的有效运行，对促进子公司内控制度的完善和经营管理水平的提高发挥重要作用。

安全生产管理方面，公司专设安全管理部负责安全生产管理工作。公司根据国家《安全生产法》及相关规定，结合公司生产经营的实际情况，对船舶进出港、火运、汽运集疏港作业、工程施工、设备设施安全管理，防火、防尘、防爆、防毒、安全用电、危险货物、高危作业等环节建立了一整套健全的安全管理制度和完善的监督机制，并有效运行。公司始终坚持以安全理念为核心，弘扬企业安全文化，构建具有港口特点的安全管理长效机制。建立了突发事件应急机制，制定了应急预案，明确各类重大突发事件的监测、报告、处理的程序和时限，建立了检查制度和责任追究制度。

项目管理方面，港口规划、建设部为公司建设项目管理部门；负责公司总体规划的修编与报批、港区内各项建设用地的规划管理工作。公司根据国家颁布的《中华人民共和国港口法》、《合同法》，交通部颁布的《港口工程竣工验收办法》，结合港口实际制定了工程建

设项目前期管理办法、港口总平面管理办法、建设项目招投标管理办法、港口建设管理办法、项目竣工验收管理办法等一系列管理制度，并有效实施。公司精心组织施工，确保项目质量进度。推行项目负责人制，深入施工现场，发现问题及时解决，保证工程项目进度、质量、安全控制无间断；坚持动态管理，严控工程质量。公司在已经进行项目建设中，资金使用、工程质量等方面控制得当。

综合以上，公司法人治理结构基本完善，整体运作比较规范。

七、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。

从收入结构上看，公司港口业务收入中装卸业务收入占比超过80%，为公司的主要收入来源。2012年，受国内煤炭需求低迷和外贸煤进口冲击的影响，公司装卸业务收入同比下降13.87%至7.64亿元，公司港口业务收入受此影响同比下降11.02%至9.12亿元。2013年，随着煤炭等货种吞吐量的回升，公司装卸收入较2012年大幅增长46.47%至11.19亿元，港口业务收入随之同比增长43.42%至13.08亿元。

从毛利率来看，随着公司航道和泊位的转固所带来的折旧费用上升，燃料、物料和人工成本的上升，公司装卸业务毛利率由2011年的56.45%下降至2012年的43.63%，同时受2013年8月后“营改增”的影响，公司装卸板块毛利率继续下降至37.61%。公司港口业务毛利率逐年下降，2013年公司港口业务毛利率为36.38%。

2014年1~9月，公司实现港口收入12.02亿元，为2013年的91.90%；同期，继续受营改增的影响，公司装卸业务毛利率继续下降，带动港口业务毛利率下降至32.70%。

表6 2011~2014年9月公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口业务	10.25	51.58	9.12	43.07	13.08	36.38	12.02	32.70
其中：装卸	8.87	56.45	7.64	43.63	11.19	37.61	--	--
堆存	0.39	-40.32	0.45	22.51	0.41	5.46	--	--
船方	0.50	36.35	0.61	50.80	0.55	28.41	--	--
其他	0.49	52.23	0.42	43.70	0.93	39.86	--	--
其他业务	1.63	16.56	2.56	8.20	5.36	8.44	4.19	13.45
其中：煤炭等贸易	1.35	10.47	2.25	1.84	5.15	8.08	3.65	2.05
其他	0.28	16.61	0.32	56.83	0.22	12.44	0.54	90.48
合计	11.88	46.79	11.69	35.49	18.45	28.26	16.73	26.72

资料来源：公司提供

注：2014年1~9月港口业务收入包括装卸、堆存、船方和其他收入。

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。2013年公司港口业务实现营业收入13.08亿元，同比增长43.42%；2014年1~9月实现12.02亿元，为2013年的91.90%。

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80%左右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。2013年，公司前五大客户分别为中国石油天然气股份有限公司锦州石化分公司、中国石油天然气股份有限公司东北销售葫芦岛分公司、调兵山市兴盛煤业有限责任公司、浙江物产燃料集团大连有限公司、中国石油天然气股份有限公司东北销售锦州分公司，销售收入占全部营业收入的比例分别为11.01%、6.30%、6.12%、4.75%、4.55%，合计占全部营业收入的比例为32.73%。2014年1~9月，公司前五名客户的营业收入占总额的21.49%。

堆存收入主要是公司向货方收取的货物堆存保管费，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。公司现有各类库场共计288.5万m²，总堆存能力为550万吨。

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《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令2005年第8号）和《中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（修正）》（交通部2001年交通部令第11号）的有关规定；结算方式为按船次结算。

表7 2011~2014年9月公司港口运营情况
(单位: 万吨、万TEU)

指标	2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
货物吞吐量	5916	5608	6608	5795
其中: 内贸货物	5254	4756	5781	5081
外贸货物	662	852	827	714
集装箱吞吐量	84	87	96	62
其中: 内贸箱	82	86	95	61
外贸箱	2	1	1	1
合计	7582	7355	8533	6997

资料来源: 公司提供

2011~2013年，公司完成货物吞吐量波动增长，年均复合增长6.09%；完成集装箱吞吐量年均复合增长6.90%。2013年公司完成货物吞吐量

8533万吨，同比增长16.02%；完成集装箱吞吐量96万TEU，同比增长10.34%。2014年1~9月，公司完成货物吞吐量5795万吨，为2013年的87.70%；完成集装箱吞吐量62万TEU，为2013年的64.58%。

从货物中转方向来看，2013年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成5781万吨和827万吨，分别同比增长21.55%和下降2.93%，公司货物以内贸为主。2014年1~9月，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成5081万吨和714万吨，分别占2013年全年的99.78%和86.34%。

表8 公司近年散杂货主要品种吞吐量(单位: 万吨)

种类	2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
煤炭及制品	2297	1537	1944	1179
石油、天然气及制品	881	767	810	696
粮食	519	505	807	652
金属矿石	471	520	414	326
钢铁	280	290	422	344
其他	1468	1989	2211	2598
合计	5916	5608	6608	5795

资料来源: 公司提供

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。2011~2013年，公司煤炭及制品、石油、天然气及制品吞吐量均波动下降，2013年分别为1944万吨和810万吨，占吞吐总量的29.42%和12.26%。2014年1~9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1179万吨、696万吨和652万吨，分别为2013年全年的60.65%、85.93%和80.79%。

海铁联运方面，锦州港后方煤炭专用通道——锦赤铁路预计于2015年底全线贯通。有鉴于此，锦州港将成为中国“北煤南运”重要能源运输基地，未来到达锦州港转运的煤炭吞吐量将大幅提升。

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。

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%），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，该工程已于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2014年9月底，该项目已完成投资11.50亿元，预计将于2016年建成投产。

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 7.36×10^4 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。2014年计划完成投资1亿元，其中的4座内浮顶储罐主体完工，整个工程计划于2015年9月30日竣工投产。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，同时作为又一固投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。

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区项目已落户锦州港，根据罐区工程设计，该项目建成后，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，使锦州港吞吐量迅速提升。

3. 其他业务

公司其他业务收入主要来自煤炭等贸易的收入。2011~2013年，公司其他业务收入分别为1.63亿元、2.56亿元和5.36亿元，其中煤炭等贸易收入分别为1.35亿元、2.25亿元和5.15亿元。受市场景气程度影响，近年公司煤炭等贸易毛利率有较大波动。2013年，公司其他业务毛利率为8.44%，煤炭等贸易毛利率为8.08%。2014年1~9月，公司其他业务实现营业收入4.19亿元，毛利率为13.45%，其中煤炭等贸易收入为3.65亿元，毛利率为2.05%。煤炭等贸易正逐步成为公司收入新的增长点。

4. 重大事项

2013年12月17日，公司成功向西藏海涵交通发展有限公司、西藏天圣交通发展投资有限公司非公开发行股票44050万股，扣除发行费用后实际募集资金净额为14.26亿元。本次发行将优化公司资本结构和债务结构，募集资金得到合理有效使用；锦州港航道扩建工程项目的实施，可以大幅增加通航能力，同时与已建成/在建的大吨级泊位形成良好的业务联动，提高公司的经济效益；偿还银行贷款和补充流动资金，可以有效改善公司的财务状况和资金实力，保证业务的持续健康发展。另一方面，公司将积极尝试与西藏海涵在物流贸易领域等展开深度合作。截至2014年9月底，募集资金已使用12.40亿元。

2014年6月，大连港集团有限公司受让了锦州港国有资产经营管理有限责任公司持有公司的7856万股股票，持有公司A股股份增加至38211万股，持股比例由之前的15.16%增至19.08%，跃升为公司第一大股东。此举有利于

发挥大连港和锦州港的区位联动优势，在辽东、辽西形成以大连和锦州为核心的口岸协调运作格局，实现两港错位发展、功能互补，在增强大连港和锦州港两个港区核心竞争力的同时，对促进大连东北亚国际航运中心建设将产生深远影响。

5. 投资建设

截至 2014 年 9 月底，公司主要在建项目包括锦州港油品灌区工程、三、四港池西防波堤工程和锦州港西部海域防波堤工程等，合计概算投资额为 24.40 亿元，其中公司自筹 8.90 亿元，银行贷款 15.50 亿元。截至 2014 年 9 月底，已落实资金 8.66 亿元。

锦州港油品罐区（一期）工程位于三港池后方，一期工程新建原油罐容 60 万立方米。一期工程计划总投资 84569 万元，工程于 2011 年 7 月开工，目前工程主体已完工。工程所需资金的 65% 部分由银行贷款解决，其余 35% 部分由企业自筹解决。

锦州港油品罐区（二期）工程位于锦州港第三港池北侧，已建锦州港油品罐区工程（一期）60×104 立方米罐区西侧。建设 6 座 10×104 立方米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 65624 万元，工程已于 2014 年开展部分前期工作，2015 年完成全部前期工作；预计于 2016 年主体工程开工建设，2017 年竣工，建设工期计划 2 年。工程所需资金的 65% 部分由银行贷款解决，其余 35% 部分由企业自筹解决。

截至 2014 年 9 月底，公司主要拟建项目 3 个，计划总投资 6.35 亿元。

锦州港第三港池 302 油品化工泊位工程位于锦州港第三港池东岸南段，占用岸线 356 米，建设 1 个 10 万吨级油品化工泊位，设计通过能力 380 万吨/年。工程计划总投资 30000 万元，工程计划于 2015 年开展前期工作，2016 年开工建设，2017 年竣工，2018 年投入生产试运行，建设期 2 年。工程所需资金的 65% 部分由银行贷款解决，其余 35% 部分由企业自筹解决。

锦州港第三港池 303 油品化工泊位工程位于锦州港第三港池东岸南段，占用岸线 261 米，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 15000 万元，工程计划于 2015 年开展前期工作，2016 年开工建设，2017 年竣工，2018 年投入生产试运行，建设期 2 年。工程所需资金的 65% 部分由银行贷款解决，其余 35% 部分由企业自筹解决。

锦州港四港池南部围堰工程位于第四港池，四港池南部围堰工程共分为四段，总长约 4304 米，用海总面积 17.25 万平方米，围成海域近 4 平方公里。工程计划总投资 18500 万元，工程计划于 2015 年完成全部前期工作，2016 年开工建设，2017 年竣工，建设期 18 个月。工程所需资金的 65% 部分由银行贷款解决，其余 35% 部分由企业自筹解决。

总体看，公司投资规模大，筹资压力较大，未来债务规模有可能继续上升。

表9 截至2014年9月底公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 9 月底已落实资金	拟投资计划		
			银行贷款	自筹		2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年
在建项目	锦州港油品灌区（一期）工程	8.46	5.50	2.96	6.67	0.55		
	锦州港油品灌区（二期）工程	6.56	4.26	2.30		0.24	0.75	2.5
	三、四港池西防波堤工程	3.74	2.43	1.31	1.47	0.02		
	三港池围堰	0.45	0.29	0.16	0.35			
	锦州港西部海域防波堤工程	4.65	3.02	1.63	0.02		2.24	2.24
	301 泊位至罐区一期 DN700 管线	0.40		0.40	0.12	0.28		
	东西通道与站台间基础处理工程	0.14		0.14	0.03	0.11		
拟建项目	第三港池 302 油品化工泊位工程	3.00	1.95	1.05			0.25	1.75

第三港池 303 油品化工泊位工程	1.50	0.98	0.52			0.2	0.7
锦州港四港池南部围堰工程	1.85	1.20	0.65			0.05	1.00
合计	30.75	19.63	11.12	8.66	1.20	3.49	8.19

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，三年权重平均值分别为 10.59 次和 38.44 次，2013 年分别为 11.40 次和 30.80 次；总资产周转次数小幅波动，2013 年为 0.17 次。总体看，公司目前整体资产经营效率一般。

7. 未来发展

依据公司“十二五”发展规划，公司制定了 2014 年各项计划指标：2014 年公司计划营业收入达到 255902 万元，年度计划总投资额为 23900 万元，其中：新建工程投资 20510 万元、续建工程投资 600 万元、港区导助航设施维护 190 万元、项目前期费 2600 万元。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年度财务报表经华普天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年前三季度财务报表未经审计。

2012 年新纳入合并范围的子公司为锦州港现代粮食物流有限公司和锦州港口船舶代理有限公司。2013 年合并范围无变化。合并范围的变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司资产总额为 111.98 亿元，所有者权益合计为 56.75 亿元（其中少数股东权益 0.41 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 18.45 亿元，利润总额 2.27 亿元。

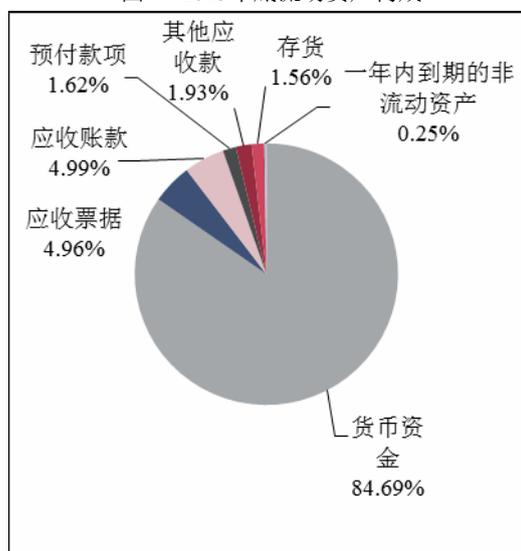
截至 2014 年 9 月底，公司资产（合并）总计 119.53 亿元，所有者权益合计 57.98 亿元（其中包含少数股东权益 0.45 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.73 亿元，利润总额 2.26 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产保持较快增长，年均涨幅 19.46%。截至 2013 年底，公司资产总额 111.98 亿元，其中流动资产占 15.51%，非流动资产占 84.49%；公司资产以非流动资产为主，符合所属行业特点。

截至 2013 年底，公司流动资产总计 17.37 亿元，主要构成以货币资金为主。

图4 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均增速为45.43%。截至2013年底，公司货币资金合计14.71亿元，同比上涨105.10%，主要来自非公开发行股票所募集的14.26亿元资金。截至2013年底，公司货币资金中其他货币资金占 25.59%，为公司为银行承兑汇票和开具信用证存入的保证金。

2011~2013年，公司应收账款逐年下降，年均降幅为11.36%。截至2013年底，公司应收账款余额为0.87亿元。前五大欠款方为公司销售客户和公司股东所属单位，占总余额的51.52%，集中度较高。从账龄上看，账龄为一年以内的占93.66%，一至两年的占比0.01%，两年以上的

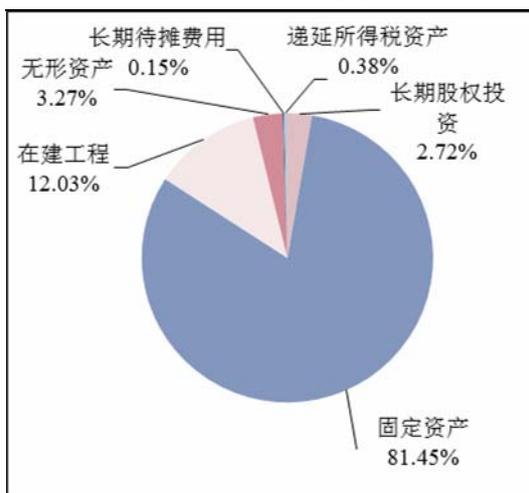
占比6.33%，账龄以一年内的为主，账龄短。截至2013年底，公司对应收账款计提坏账准备0.06亿元，计提比例6.33%。

2011~2013年，公司其他应收款波动较大。截至2013年底，其他应收款余额为0.34亿元，同比下降52.92%。前五大客户为葫芦岛市财政局、锦州市财政局、公路工程队、锦州新时代集装箱码头有限公司和锦州中油燃料油有限公司，欠款金额占其他应收账款的91.01%，其中葫芦岛市财政局的应收款占总额的66.27%，公司其他应收款客户集中度高。从账龄上看，一年以内的占13.38%，一至两年的占75.35%，两年以上的占11.27%。截至2013年底，公司对其其他应收款的坏账准备为0.06亿元，计提比例15.04%。

2011~2013年，公司存货波动中快速增长，年均增长率为67.30%。截至2013年底，存货余额为0.27亿元，同比下降54.06%，主要由于存货的销售所致；构成为原材料（占比55.59%）和库存商品（占比44.41%）。截至2013年底，公司未对存货计提跌价准备。

2011~2013年，公司非流动资产保持较快增速，年均增长16.84%。截至2013年底，公司非流动资产为94.61亿元，主要由固定资产和在建工程组成。

图5 2013年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司固定资产持续增长，平均年增长率20.03%。截至2013年底，固定资产原值为90.22亿元，主要为码头及辅助设施（占55.47%）、机械设备（占16.96%）和房屋建筑物及仓库堆场（占23.21%）。截至2013年底，固定资产累计折旧13.17亿元；固定资产净额为77.06亿元，同比增长34.49%，主要由于在建工程转固及外购固定资产所致。公司固定资产综合成新率为84.73%。截至2013年底，公司固定资产所有权或使用权无因担保或其他原因所造成的限制。

2011~2013年，公司在建工程波动较大，年均下降1.66%。截至2013年底，公司在建工程账面价值为11.38亿元，同比下降57.90%，主要由在建工程转固所致。截至2013年底，公司在建工程账面余额主要为锦州港油品罐区工程（一期）（占62.11%）和三、四港区西防波堤工程（占14.84%）。

截至2014年9月底，公司资产总计119.53亿元，较2013年底增长6.74%。截至2014年9月底，公司货币资金较2013年底大幅下降49.08%至7.49亿元；存货较2013年底大幅增长至1.97亿元，主要由于镍铁和镍矿的采购量增加所致；新增发放贷款及借款5.00亿元为对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，贷款期限3年，年利率为10.00%，该委托贷款由东方集团实业股份有限公司提供担保；新增可供出售金融资产5.00亿元，为对新成立的子公司锦港国际贸易发展有限公司的现金出资，并委托西藏海涵运营。从结构上看，公司非流动资产占比较2013年底提升3.65个百分点至88.13%。

总体来看，2011~2013年，公司资产保持较快增长，资产结构以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产以货币资金为主，应收账款账龄短；非流动资产以固定资产和在建工程为主，结构稳定。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益增速较快，年均增长19.46%。截至2013年底，公司所有者权益合计56.75亿元（其中少数股东权益0.41亿元），同比上涨37.81%，主要由实收资本（占35.28%）和资本公积（占46.94%）构成。

2011~2012年，公司实收资本保持稳定，资本公积有小幅下降，截至2012年底分别为15.62亿元和16.72亿元。

2013年12月17日，公司成功向西藏海涵交通发展有限公司、西藏天圣交通发展投资有限公司非公开发行股票44050万股，两公司所持股份分别占发行后股本总额的15.00%和7.00%。扣除发行费用后公司实际募集净额为14.26亿元，其中4.41亿元计入实收资本，9.86亿元计入资本公积中的股本溢价。截至2013年底，实收资本和资本公积分别为20.02亿元和26.64亿元，分别同比增长28.21%和59.28%。

截至2014年9月，所有者权益合计57.98亿元，较2013年底小幅增长2.17%，主要由于未分配利润的增长所致；结构方面无明显变化。

总体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性高。

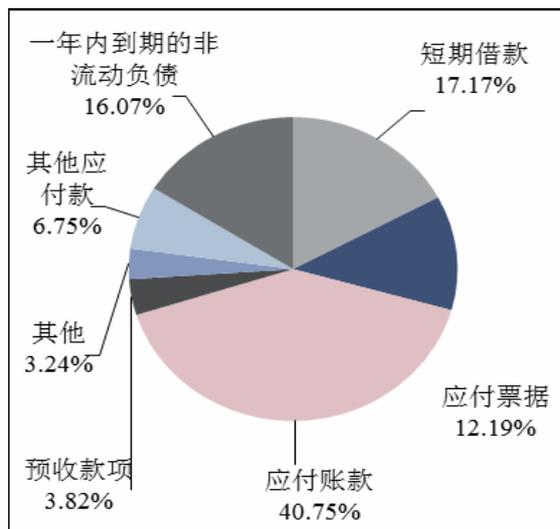
负债

2011~2013年，公司负债波动增长，年均涨幅为19.46%。截至2013年底，公司负债合计55.24亿元，同比下降9.97%，其中流动负债30.86亿元（占55.88%），非流动负债24.37亿元（占44.12%）。

2011~2013年，公司流动负债波动中有所增长，年均涨幅为10.91%。截至2013年底为30.86亿元，同比下降1.43%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均增长30.84%。2013年，公司短期借款为5.30亿元，同比上涨4.95%。

图6 2013年底流动负债构成

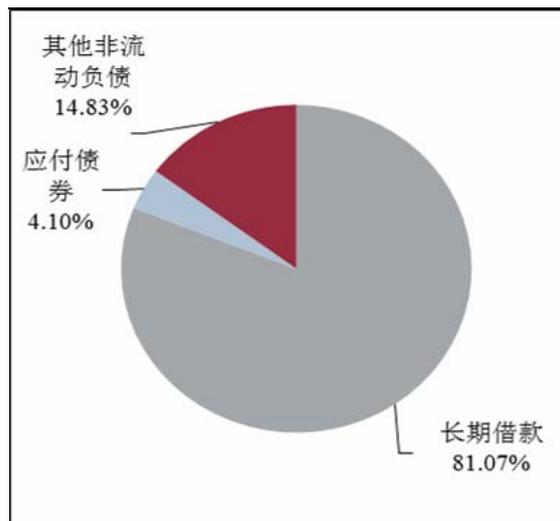


资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司应付账款波动中有所增长，年均增长率为18.12%。截至2013年底，应付账款合计12.58亿元，其中账龄在一年以内的占81.26%，一至两年的占18.17%，两年以上的占0.57%，应付账款账龄较短。

2011~2013年，公司非流动负债波动中有所增长，平均年涨幅33.81%。截至2013年底，非流动负债为24.37亿元，同比下降18.87%，主要由长期借款和其他非流动负债构成。

图7 2013年底非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司长期借款波动中有较大增长，年均涨幅25.13%。截至2013年底，长期

借款合计19.76亿元。

2011~2013年,公司其他非流动负债波动中有快速增长,年均涨幅为90.87%。截至2013年底,公司其他非流动负债为3.61亿元,主要为交通部的航道工程建设拨款的递延收益(占比86.17%)。

截至2014年9月,公司负债合计61.55亿元,较2013年底增长11.43%,主要来自有息债务的增长。从负债结构上看,公司非流动负债占比较2013年底上升4.10个百分点至48.22%。

2011~2013年,公司全部债务波动中有快速增长,年均增长率为31.78%,公司短期债务持续增长,年均涨幅为37.56%,长期债务波动中有较快增长,年均涨幅为28.26%。截至2013年底,全部债务为34.78亿元,其中长期债务占59.68%,短期债务占40.32%。2011~2013年,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率平均值分别52.48%、29.93%和39.72%;截至2013年底,三项指标分别为49.33%、26.78%和38.00%。

截至2014年9月底,公司全部债务较2013年底增长18.47%至41.21亿元,其中短期债务增长22.54%,长期债务增长15.72%。截至2014年9月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为51.49%、29.30%和41.55%。

总体看,公司负债规模有所提升,负债中有息债务规模增长较快。

4. 盈利能力

2011~2013年,公司营业收入年均涨幅为24.60%。2011~2012年,公司营业收入基本保持稳定。2013年,公司营业收入为18.45亿元,同比上涨57.84%,主要由于公司吞吐量的增长以及煤炭等贸易收入的增长。2011~2013年,公司营业成本年均增长44.69%,增速高于营业收入。2013年公司营业成本为13.23亿元,同比上涨75.52%,主要由于折旧、物料消耗等增加,以及受“营改增”的影响所致。2011~2013年,

公司期间费用年均涨幅32.78%,高于营业收入的增速。随着公司债务规模的增长,财务费用增速较快,年均增长52.80%。2013年公司期间费用合计3.10亿元,期间费用占营业收入比例由2012年的20.06%下降至2013年的16.80%,期间费用控制能力一般。

公司投资收益由2011年和2012年的负值转正至2013年的0.14亿元,主要由于转让合营企业股权造成的转让收益增加所致。2011~2013年,公司营业外收入波动较大,2013年为0.29亿元,主要由于非流动资产处置利得和政府补助有所下降所致。

2011~2013年,公司利润总额波动中有所下降,年均下降18.49%。2013年,公司实现利润总额2.27亿元,同比增长17.40%。

2011~2013年,公司营业利润率持续下降,均值为31.84%,2013年为26.73%,同比下降5.74个百分点。2011~2013年,公司总资本收益率波动中略有下降,三年均值为4.25%。2011~2013年,公司净资产收益率有较快下降,2013年为2.98%。

2014年1~9月,公司实现营业收入16.73亿元,同比增长27.59%;同期,公司实现利润总额为2.26亿元,同比增长9.65%。从盈利指标上看,2014年1~9月,公司营业利润率较2013年小幅下降至26.40%。

总体来看,公司营业收入规模有所增长,但营业成本和期间费用上涨速度均高于营业收入,公司盈利能力有所下降,公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看,2011~2013年公司经营活动现金流入量保持快速增长,年均涨幅为24.64%。2013年经营活动现金流入合计19.89亿元,同比上升51.46%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为19.41亿元,同比增长52.64%。2011~2013年,公司现金收入比保持稳定,三年均值为106.27%,2013为105.21%。2011~2013

年,公司经营活动产生的现金流出量快速上涨,年均增长37.72%;2013年为14.51亿元,同比上升75.02%,主要由于购买商品、接受劳务的现金同比增长117.14%至10.96亿元造成。2011~2013年经营活动产生的现金流量净额波动中小幅增长,年均涨幅为2.15%,2013年为5.37亿元,同比上涨11.06%。

2011~2013年,公司投资活动现金流入小计快速上升,年均增长39.30%,2013年为1.52亿元,主要为收到其他与投资活动有关的现金1.01亿元,其中0.85亿元为收回的委托贷款。2011~2013年,公司投资活动现金流出小计波动较大,2013年为9.73亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2011~2013年,公司投资活动产生的现金表现为净流出;2013年净额为-8.21亿元,较2011和2012年大幅降低。

2011~2013年,公司筹资活动现金流入小计快速上升,年均增速23.31%,2013年为23.77亿元,主要为2013年发行有限售条件的流通股扣除发行费用后实际募集的14.26亿元。2011~2013年公司筹资活动现金流出小计持续增长,年均增长20.30%,2013年为12.64亿元,主要为偿还债务支付的现金(占比78.83%)。2011~2013年筹资活动产生的现金流量净额保持较快增长,年均增长率为27.01%,2013年为11.14亿元,同比增长1.78%。

2014年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.03亿元,现金收入比较2013年下降3.46个百分点至101.75%。同期,公司支付其他与投资活动有关的现金为5.82亿元,其中5.00亿元为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的5亿元委托贷款,期限3年,自2014年5月13日起至2017年5月13日止,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。2014年1~9月,经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.93亿元、-15.50亿元和8.30亿元。

总体来看,公司经营活动现金流入量持续

增长,经营活动现金流量净额波动中小幅上涨,收现质量良好。随着港区建设项目的持续开展,资本支出规模维持在较高水平,公司未来仍存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2011~2013年,流动比率和速动比率波动中有所上涨,三年均值分别为45.85%和44.77%。截至2013年底,两项指标分别为56.28%和55.41%,分别同比上涨21.62个百分点和22.63个百分点。2011~2013年,公司经营现金流动负债比波动中有所下滑,三年均值为17.44%,2013年为17.40%,同比增长1.95个百分点。截至2014年9月底,公司流动比率和速动比率分别下降至44.50%和38.33%。总体来看,公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看,2011~2013年,EBITDA波动中小幅增长,年均增长率为7.66%;2013年为6.77亿元,同比增长27.34%。2011~2013年,公司EBITDA利息倍数波动下降,三年平均值为3.48倍,2013年为3.02倍。2011~2013年,公司全部债务/EBITDA倍数平均值为5.30倍,2013年为5.14倍。总体来看,公司EBITDA对利息和全部债务保证能力尚可,公司长期偿债能力尚可。

截至2014年9月底,公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2014年9月底,公司共获银行授信额度81.83亿元,其中未使用授信额度43.78亿元,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。

7. 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2014年11月14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。

8. 抗风险能力

公司作为辽宁省地区性的重要港口运营企业，腹地经济稳健发展，公司综合交通运力较强，港口建设的不断完善促进了公司运营形势整体向好。综合考虑公司经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 10 亿元，占 2014 年 9 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 41.63% 和 24.27%，对公司现有债务影响较大。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 51.49%、29.30% 和 41.55%。以 2014 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为 55.24%、36.98% 和 46.90%，公司债务负担将有所加重，但仍处于适中水平。考虑到本期中期票据所筹资金将全部用于置换银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

公司拟发行本期中期票据额度为 10 亿元，计划发行两个品种：品种一发行额度为 5 亿元，期限为 3 年，品种二发行额度为 5 亿元，期限为 5 年。

2011~2013 年，公司的经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度 10 亿元的 1.28 倍、1.31 倍和 1.99 倍，分别为单一品种 5 亿元的 2.56 倍、2.63 倍和 3.98 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度 10 亿元的 0.51 倍、0.48 倍和 0.54 倍，分别为单一品种 5 亿元的 1.03 倍、0.97 倍和 1.07 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度 10 亿元的 0.58 倍、0.53 倍和 0.68 倍，分别为单一品种 5 亿元的 1.17 倍、1.06 倍和 1.35 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

公司是辽宁省重要的大型港口运营企业，在货运资源、区域位置、业务拓展、港口集疏运条件等方面具备综合优势。近年来，随着锦赤白铁路的通车，公司货品辐射范围进一步扩大；同时，公司持续加强业务合作，增强竞争力。

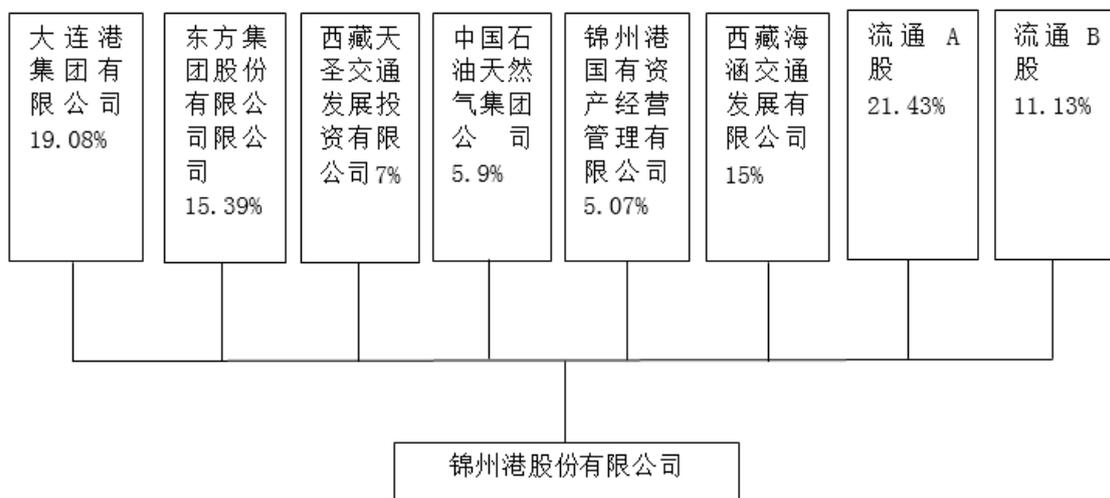
目前公司资产整体质量良好，整体盈利能力一般。公司近年来投资建设的资本支出较大，债务规模增长较快，未来几年仍处于港口基础设施建设的高峰期，面临一定的对外融资压力。

伴随公司锦州港油品灌区工程的建设，港区吞吐能力有望继续得以提升；未来辽宁锦州港至内蒙古白音华铁路扩能工程将加强公司腹地货源的承揽能力，为货物吞吐量增长提供有力保证，从而带动营业收入及利润规模保持增长趋势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

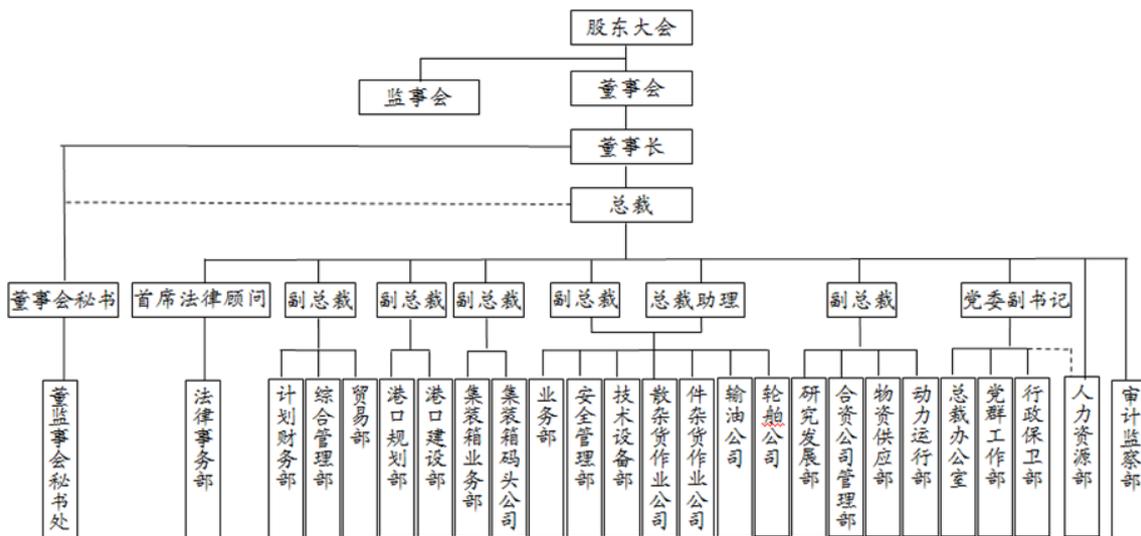
公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据品种一和品种二覆盖程度较高。未来随着在建项目投入运营，公司经营活动产生的现金流水平和 EBITDA 有望逐步提升，对本期中期票据品种一和品种二的保障程度有望提高。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.04	3.27	11.81	6.79
资产总额(亿元)	78.47	102.53	111.98	119.53
所有者权益(亿元)	39.77	41.18	56.75	57.98
短期债务(亿元)	7.41	9.73	14.02	17.19
长期债务(亿元)	12.62	26.40	20.76	24.02
全部债务(亿元)	20.03	36.13	34.78	41.21
营业收入(亿元)	11.88	11.69	18.45	16.73
利润总额(亿元)	3.42	1.93	2.27	2.26
EBITDA(亿元)	5.84	5.31	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.15	4.84	5.37	1.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.05	8.26	11.40	--
存货周转次数(次)	82.18	22.00	30.80	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.17	--
现金收入比(%)	105.11	108.80	105.21	101.75
营业利润率(%)	43.64	32.47	26.73	26.40
总资本收益率(%)	5.76	3.69	3.99	--
净资产收益率(%)	6.39	3.38	2.98	--
长期债务资本化比率(%)	24.09	39.07	26.78	29.30
全部债务资本化比率(%)	33.50	46.73	38.00	41.55
资产负债率(%)	49.32	59.84	49.33	51.49
流动比率(%)	36.54	34.66	56.28	44.50
速动比率(%)	36.15	32.78	55.41	38.33
经营现金流流动负债比(%)	20.51	15.45	17.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.49	2.93	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	6.80	5.14	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.28	1.31	1.99	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.51	0.48	0.54	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.53	0.68	--

注：现金类资产已剔除受限资金；2014 年前三季度财务数据未经审计。

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
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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 锦州港股份有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

锦州港股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。锦州港股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，锦州港股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注锦州港股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现锦州港股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如锦州港股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送锦州港股份有限公司、主管部门、交易机构等。

