

跟踪评级公告

联合[2015]1968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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15锦州港MTN1”AA的信用等级。

特此公告。



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
15 锦州港 MTN1	10 亿元	2015/07/09-2018/07/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 9 月 8 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.27	11.81	4.64	3.23
资产总额(亿元)	102.53	111.98	121.95	118.40
所有者权益(亿元)	41.18	56.75	59.51	60.65
长期债务(亿元)	26.40	20.76	21.92	20.83
全部债务(亿元)	36.13	34.78	43.40	42.61
营业收入(亿元)	11.69	18.45	21.27	11.85
利润总额(亿元)	1.93	2.27	3.08	1.47
EBITDA(亿元)	5.31	6.77	8.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.84	5.37	3.16	3.97
营业利润率(%)	32.47	26.73	24.06	23.61
净资产收益率(%)	3.38	2.98	3.90	--
资产负债率(%)	59.84	49.33	51.20	48.77
全部债务资本化比率(%)	46.73	38.00	42.18	41.27
流动比率(%)	34.66	56.28	46.61	38.14
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	5.14	5.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.02	3.51	--
经营现金流流动负债比(%)	15.45	17.40	9.08	--

注: 2015 年上半年财务数据未经审计; 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

李小建 厉剑

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,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。跟踪期内,公司货运吞吐量实现较快增长,营业收入稳步提升,同时获得的国家交通运输部补贴,缓解了公司港口建设的投资压力;公司部分港口新建项目陆续完工,为港口生产完善了硬件条件。同时,联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈、区域经济增速放缓、公司未来投资较大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

随着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稳定增长,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。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“15 锦州港 MTN1”信用等级为 AA。

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. 跟踪期内,随着港口条件的改善,公司货物吞吐量和收入规模较快增长,整体发展态势良好。
3. 跟踪期内,大连港集团有限公司受让公司股份并成为公司第一大股东,有利于发挥大连港和锦州港的区位联动优势,减少同业竞争。

关注

1. 辽宁省沿海地区港口数量众多,目前营口

港、丹东港特色明显，公司面临激烈的市场竞争。

2. 公司港口未来基础设施项目计划投资规模大，筹资压力相应上升。
3. 公司港口所处腹地经济增长呈放缓态势，对公司货物吞吐量增速构成潜在威胁。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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“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 2015 年 6 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 2014 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；纳入合并范围的子公司 8 家，其中本年度新增全资子公司 1 家。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 121.95 亿元，所有者权益合计 59.51 亿元（其中包含少数股东权益 1.37 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 21.27 亿元，利润总额 3.08 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产（合并）总计 118.40 亿元，所有者权益合计 60.65 亿元（其中包含少数股东权益 1.34 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 11.85 亿元，利润总额 1.47 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、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明

显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增

8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

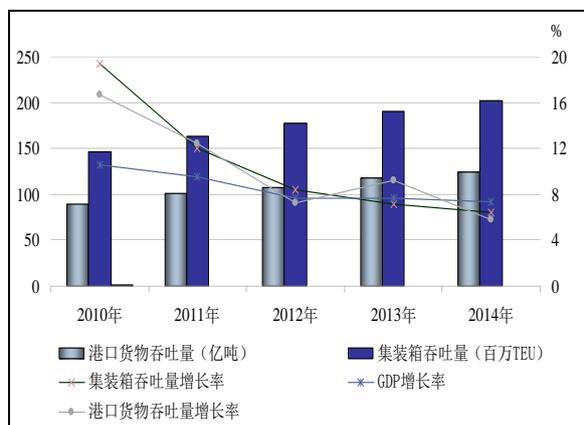
1. 港口行业

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。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。2014 年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，比上年增长 5.8%，增速较上年下滑 3.4 个百分点，其中，沿海港口完成 80.33 亿吨，同比增长 6.2%；内

河港口完成 44.19 亿吨，同比增长 5.1%。2015 年上半年，全国港口完成吞吐量 56.7 亿吨，全国港口货物和集装箱吞吐量同比小幅增长，增速为 2.6%，增幅创新低。

图 1 2010-2014 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》、WIND 资讯

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014 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。

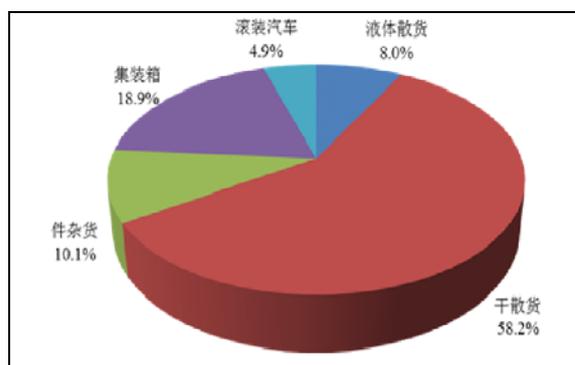
各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

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，2014 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（集装箱按重量计算）和 4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2014 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.97 亿吨，比上年增长 5.1%，增速同比上升 0.5 个百分点；干散货吞吐量 72.46 亿吨，同比增长 4.9%，增速同比减少 4.9 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49 亿吨，同比增长 7.5%，增速同比下滑 2.8 个百分点；件杂货吞吐量 12.52 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 2.3 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09 亿吨，同比增长 9.4%，增速同比上升 4.9 个百

分点。

图 2 2014 年各形态货种吞吐量构成



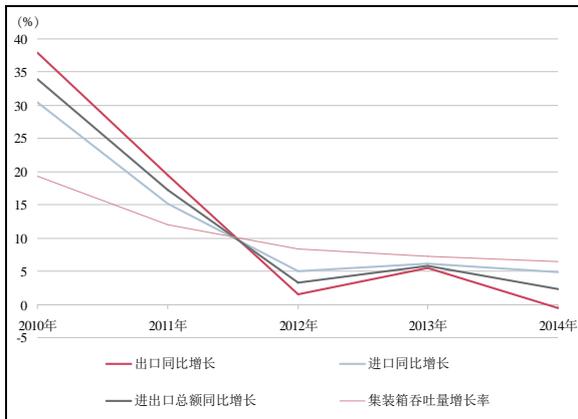
资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

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有所放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币扣除汇率因素同比增长 7.6%；其中出口 13.72 万亿元人民币，增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币，增长 7.3%。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，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值 26.43 万亿元人民币，比 2013 年增长 2.3%。其中，出口 14.39 万亿元，增长 4.9%；进口 12.04 万亿元，下降 0.6%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 45.9%。2014 年，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 6.4%。我国港口集装箱吞吐量继续弱势增长。2015 年上半年全国规模以上港口集装箱吞吐量 1.03 亿 TEU，同比增长 6.1%，增速较上年回升 0.4 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增速回落

2014年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量21.89亿吨，同比增长0.7%，增速较去年同期大幅下滑8.2个百分点；其中煤炭外贸吞吐量2.81亿吨，同比下降10.4%。完成石油、天然气及制品吞吐量7.86亿吨，增长3.7%，增速同比提升1.1个百分点；其中原油外贸吞吐量3.89亿吨，增长7.6%，增速较去年同期加快1.2个百分点。完成金属矿石吞吐量17.97亿吨，增长7.6%，增速同比下滑3.8个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量11.04亿吨，增长8.0%，增速同比下滑3.7个百分点。

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。2014年，东三省GDP增速同比均出现不同程度的回

落，辽宁、吉林、黑龙江三省地区生产总值分别为2.86万亿元、1.38万亿元和1.50万亿元，按可比价格计算同比分别增长5.8%、6.5%和5.6%。2015年上半年，辽宁、吉林、黑龙江三省地区生产总值分别为1.30万亿、0.54万亿和0.54万亿，同比分别增长2.6%、6.1%和5.1%。

总体看，包括辽宁省在内的东北区位优势显著，大宗物资货运总量大，但近年来东北经济增速放缓对公司货运吞吐量增速构成潜在威胁。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年6月底，公司总股本为20.02亿股。大连港集团、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2015年6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。

2014年，公司完成货物吞吐量7827万吨，同比增长18.45%；集装箱吞吐量完成88万TEU，同比下降8.33%。2015年1~6月，公司完成货物吞吐量4141万吨，集装箱吞吐量完成40万TEU。

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，锦州港将成为中国“北煤南运”重要能源运输基地。

行业竞争

表1 2014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	4.28	5.15	1012	1.13
营口港	3.45	7.74	577	8.81
丹东港	1.38	14.47	167	10.60
锦州港	0.78	18.45	88	-8.33

资料来源: 根据公开资料整理

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。

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。2014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，2014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—阜新一内蒙古），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》，国家交通运输部安排24620万元资金用于支持锦州港航道扩建工程建设，2015年8月底，交通运输部安排的该项目资金补助已全部到账。

公司根据国家交通运输部关于公司第四港池西南防波堤工程建设资金补助计划的安排，获得10970万元补助资金额度。截至2015年8月底，该项建设资金中的8000万元已划入公司帐户。

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

跟踪期内，公司完成董事长、副董事长选举、董事更换和董事会专门委员会的成员变更，确保董事会人数和人员构成符合有关法律法规和《公司章程》的规定，完成了公司法定代表人的工商登记变更。公司选举和更换了2名监事，并选举产生了监事会主席，保证了公司监事会构成完整。公司新任法定代表人、董事长为徐健先生。

徐健先生历任大连港集团有限公司副总经理兼大连港太平湾港口合作项目筹备组组长，大连港集团有限公司董事、副总经理兼大连港太平湾港口有限公司总经理、大连港太平湾临港新城发展有限公司筹备组组长，现任大连港集团有限公司董事、常务副总经理，锦州港股份有限公司法定代表人、董事长。

跟踪期内，公司根据中国证监会发布的《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号—上市公司现

金分红》（证监会公告[2013]43号）和《上市公司章程指引（2014年修订）》文件精神，为保护中小投资者的利益，并结合公司实际情况，修订了《公司章程》中利润分配决策程序和政策条款；公司根据中国证监会发布的《上市公司章程指引（2014年修订）》、《上市公司股东大会规则（2014年修订）》的相关规定，结合公司实际情况，对《股东大会议事规则》部分条款进行修订。上述动议已获股东大会表决通过。

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90%，为公司的主要收入来源。2014年，公司装卸收入同比增长25.29%至14.02亿元，港口业务收入随之同比增长20.41%至15.75亿元。受人工成本增加，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致成本增加影响公司港口业务毛利率逐年下降，2014年公司港口业务毛利率为28.60%。2015年1~6月，公司实现港口收入7.40亿元，为2014年的46.98%，毛利率为32.36%。

表2 2012~2015年6月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2012年		2013年		2014年		2015年1~6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	9.12	43.07	13.08	36.38	15.75	28.60	7.40	32.36
其中：装卸	7.64	43.63	11.19	37.61	14.02	27.52	6.40	31.11
堆存	0.45	22.51	0.41	5.46	0.37	30.11	0.23	-18.03
船方	0.61	50.80	0.55	28.41	0.56	31.11	0.31	46.29
其他	0.42	43.70	0.93	39.86	0.80	45.01	0.46	64.57
其他业务（贸易）	2.56	8.20	5.36	8.44	5.52	12.39	4.45	9.68
合计	11.69	35.49	18.45	28.26	21.27	24.06	11.85	23.80

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。2014年公司港口业务实现营业收入15.75亿元，同比增长20.41%；2015年1~6月实现7.40亿元，为2014年的46.98%。

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90%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。2014年，公司前五大客户占全部营业收入的比例为29.26%。

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。

2014年公司完成货物吞吐量7827万吨，同比增长18.45%；完成集装箱吞吐量88万TEU，同比下降8.33%，主要系腹地经济增速放缓，货物周转量下滑影响。2015年1~6月，公司完成货物吞吐量4141万吨，为2014年的52.91%；完成

集装箱吞吐量40万TEU，为2014年的45.45%。

表3 2012~2015年6月公司港口运营情况

(单位：万吨、万TEU)

指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
货物吞吐量	5608	6608	7827	4141
其中：内贸货物	4756	5781	6875	3571
外贸货	852	827	952	570
集装箱吞吐量	87	96	88	40
其中：内贸箱	86	95	87	39.5
外贸箱	1	1	1	0.5

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2014年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成6875万吨和952万吨，分别同比增长18.92%和15.11%，公司货物以内贸为主。2015年1~6月，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成3571万吨和570万吨，分别占2014年全年的51.94%和59.87%。

表4 公司近年散杂货主要品种吞吐量(单位：万吨)

种类	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
煤炭及制品	1537	1944	1457	695
石油、天然气及制品	767	810	882	516
粮食	505	807	906	285
金属矿石	520	414	454	399
钢铁	290	422	432	162
其他	1989	2211	3696	2084
合计	5608	6608	7827	4141

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。2012~2014年，公司煤炭及制品和矿石吞吐量波动下降；天然气及制品、粮食和钢铁吞吐量均逐年递增。2014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1457万吨、882万吨和906万吨。2014年公司其他货物吞吐量3696万吨，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。2015年1~6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695万吨、516万吨和285万吨，分别为2014年全年的47.70%、58.50%和31.46%。

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。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，截至2015年6月底，该铁路赤峰至朝阳北段正式通车，预计2015年底铺设至锦州港段。

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2015年6月底，该项目已完成投资13.73亿元，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7.36×10⁴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，截至2015年6月底，完成投资0.49亿元，预计在2015年底达到试运行状态。

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贸易收入，包括煤炭、铝型材和粮食等货种贸易。2012~2014年，公司其他业务收入分别为2.56亿元、5.36亿元和5.52亿元。2014年，公司其他业务毛利率为12.39%。2015年1~6月，公司其他业务实现营业收入4.45亿元，毛利率为9.68%，收入同比大幅增长主要系公司新增铝型材、粮食贸易品种。其中新增铝型材贸易收入2.01亿元。受市场景气程度影响，近年公司其他业务毛利率呈下降趋势。

4. 重大事项

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 2015 年 6 月底，公司主要在建项目包括锦州港油品灌区一、二期工程和锦州港西部海域防波堤工程等，合计概算投资额为 19.62 亿元，其中公司自筹 8.44 亿元，银行贷款 11.18 亿元。截至 2015 年 6 月底，已完成投资 8.22 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 8.46 亿元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 7.38 亿元，目前工程主体已完工。

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 6.51 亿元，工程已于 2014 年开展部分前期工作。截至 2015 年 6 月底，已完成投资 0.14 亿元，预计于 2017 年竣工，建设工期计划 2 年。

截至 2015 年 6 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 3.00 亿元，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 1.50 亿元，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 1.85 亿元，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，公司未来两年投资规模大，筹资压力较大，未来债务规模有可能继续上升。

表5 截至2015年6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2015年6月底已完成投资	拟投资计划		
			银行贷款	自筹		2015年	2016年	2017年
在建工程	锦州港油品灌区工程（一期）	8.46	3.93	4.53	7.38	0.03		
	锦州港西部海域防波堤工程	4.65	3.02	1.63	0.48	1.67	2.50	
	锦州港油品灌区二期工程	6.51	4.23	2.28	0.36	0.53	2.50	3.12
拟建项目	锦州港302油品化工泊位	3.00	1.95	1.05		0.06	1.75	1.19
	第三港池303油品化工泊位工程	1.50	0.98	0.53		0.06	0.78	0.66
	锦州港四港池南部围堰工程	1.85	1.20	0.65		0.05	1.00	0.80
合计		25.97	15.31	10.67	7.93	2.69	8.53	5.77

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2012~2014年,公司销售债权周转次数稳步上升,三年加权平均值为11.50次,2014年为11.83次;2012~2014年公司存货周转次数波动下降,三年加权平均值分别为19.71次,2014年为11.60次;总资产周转次数小幅波动,2014年为0.18次。总体看,公司目前整体资产经营效率一般。

7. 未来发展

2015年,公司计划进一步优化生产布局,继续完善港口功能,使港口装卸业务不断提升;加大油品在港中转、存储货量,加快集装箱业务发展;继续推进合资合作、特别是与实力较强的国企联合,使公司辅业对公司主业形成强有力的支撑;整合港口和社会资源,延伸港口的各项服务功能,以港口为核心,形成跨区域的物流网络体系。

八、募集资金使用情况

公司于2015年7月9日发行“15锦州港MTN01”中期票据,募集项目资金10亿元,债券期限3年,用于补充营运资金,偿还银行贷款。截至2015年8月底已全部用于偿还银行贷款。

九、财务分析

公司提供的2014年度财务报表经华普天健会计师事务所审计,出具了标准无保留意见的审计结论,2015年半年财务报表未经审计。2014年新纳入合并范围的子公司为哈尔滨锦州港物流代理有限公司,合并范围的变动对财务数据可比性影响不大。

截至2014年底,公司资产总额为121.95亿元,所有者权益合计为59.51亿元(其中少数股东权益1.37亿元)。2014年,公司实现营业收入21.27亿元,利润总额3.08亿元。

截至2015年6月底,公司资产(合并)总计118.40亿元,所有者权益合计60.65亿元(其

中包含少数股东权益1.34亿元);2015年1~6月,公司实现营业收入11.85亿元,利润总额1.47亿元。

1. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入年复合增长34.91%,2014年公司实现营业收入21.27亿元;同期,公司营业利润率逐年下降,2014年为24.06%。

2014年公司营业外收入1.19亿元,同比增长312.07%,主要为无形资产处置利得0.92亿元。

2012~2014年,公司的期间费用年复合增长22.91%,低于营业收入增速。公司期间费用占营业收入的比重持续下降,2014年为16.65%,由于资本性支出较大,公司财务费用增长较快(年均复合增长率达到25.53%)。公司期间费用控制能力有所增强。

从盈利指标来看,2012~2014年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为26.55%、4.16%和3.52%,2014年,公司三项指标分别为24.06%、4.45%和3.90%。

2015年1~6月,公司实现营业收入11.85亿元,同比下降2.74%,利润总额和净利润分别为1.47亿元和1.13亿元,分别同比下降21.02%和15.83%,主要系人工成本增加,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致使成本增加所致;公司营业利润率为23.61%。

总体看,跟踪期内公司通过控制费用,整体盈利能力有所提升。未来随着港口规模的不断扩大和吞吐量的不断上升,公司的主营业务收入有望保持较快的增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2012~2014年,公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为31.92%,2014年达到22.13亿元,同比增长14.02%;同期,公司经营活动现金流入年复合增长率为33.35%,2014年达到23.35亿元;受

公司购买商品、接受劳务支付的现金增速快于收到的现金增速影响，公司近三年经营活动产生的现金流净额年复合变动率为-19.21%，2014年为 3.16 亿元。公司现金收入比三年均值为 105.34%，2014 年为 104.03%，公司总体收入实现质量较好。

公司近年来港口投资规模大，在建项目较多，投资活动产生的现金流出始终保持较高水平。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 17.44 亿元、9.73 亿元和 19.19 亿元。2014 年公司投资支付的现金 5.51 亿元，主要为成立全资子公司锦港国际贸易发展有限公司的投资。2014 年公司支付其他与投资活动有关的现金 5.88 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。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -15.95 亿元、-8.21 亿元和 -18.26 亿元。

筹资活动现金流方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入稳定增长，分别为 23.09 亿元、23.77 亿元和 24.68 亿元，主要为取得借款、吸收投资的现金流入。2014 年，公司筹资活动现金流净额 8.79 亿元，其中，公司收到的其他与筹资活动有关的现金 2.37 亿元，为政府补助。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额 3.97 亿元，现金收入比 112.97%。2015 年 1~6 月公司投资活动现金净流出 3.85 亿元。2015 年 1~6 月公司筹资活动现金净流出 1.53 亿元。2015 年 1~6 月，公司现金流净额为 -1.41 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，收入实现质量较好，由于公司投资规模较大，在建项目较多，资本需求规模大，对外部融资需求程度较高。

3. 资本及债务结构

资产

2012~2014 年，公司资产有所增长，年均涨幅 9.06%。截至 2014 年底，公司资产总额 121.95 亿元，其中流动资产占 13.28%，非流动资产占 86.72%；公司资产以非流动资产为主，符合所属行业特点。

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 22.18%。截至 2014 年底，公司流动资产总计 16.20 亿元，主要构成为货币资金和存货。

截至 2014 年底，公司货币资金 7.58 亿元，其中受限资金 2.94 亿元，占比 38.79%，为公司为银行承兑汇票和开具信用证存入的保证金，受限资金占比较高。

截至 2014 年底，公司应收账款余额为 0.97 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 60.15%，集中度较高。从账龄上看，账龄为一年以内的占 99.47%，一至两年的占比 0.36%，两年以上的占比 0.17%，账龄以一年内的为主，账龄短。截至 2014 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%。

截至 2014 年底，公司划分为持有待售的资产 1.75 亿元，系公司于 2014 年 11 月以 100 万元货币出资成立辽宁广航置业有限公司，12 月以土地使用权对辽宁广航置业有限公司增资。2014 年 12 月 30 日，公司召开第八届董事会第十二次会议，审议通过《关于将全资子公司 100% 股权转让给中交广州航道局有限公司的议案》，公司与中交广州航道局有限公司签署《股权转让合同》，拟将持有的辽宁广航置业有限公司 100% 股权转让给广航局。辽宁广航置业有限公司于 2015 年 1 月 26 日完成相关股权变更手续，公司于 2015 年 2 月 3 日收到转让款。

截至 2014 年底，存货为 2.50 亿元，同比大幅增长 824.73%，主要由于公司为完善港口服务功能、提升港口业务发展速度，拓展经营领域，利用港口现有资源优势，着力开展商品贸易，公司存货主要为煤炭、矿、钢材等贸易商品。

截至2014年底，公司未对存货计提跌价准备。

2012~2014年，公司非流动资产有所增长，年均增长7.40%。截至2014年底，公司非流动资产为105.75亿元，主要由固定资产、长期股权投资和在建工程组成。

截至2014年底，固定资产原值为93.84亿元，主要为码头及辅助设施、机械设备和房屋建筑物及仓库堆场为主。截至2014年底，固定资产累计折旧13.87亿元；固定资产净额为79.96亿元，同比增长3.77%，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2014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。

2012~2014年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率68.64%。截至2014年底，公司长期股权投资8.62亿元，主要为对锦港国际贸易发展有限公司的投资（5.26亿元）和中电投锦州港口有限责任公司的投资（1.43亿元）。

截至2014年底，公司在建工程账面价值为9.45亿元，同比下降16.92%，主要由在建工程转固所致。截至2014年底，公司在建工程主要为锦州港油品罐区工程（一期）（占77.65%）和锦州港西部海域防波堤工程（占4.78%）。

截至2014年底，公司其他非流动资产5.00亿元，主要为北京盛通华诚投资有限责任公司的委托贷款，目前不存在明显迹象而需计提减值准备的情形。

截至2015年6月底，公司资产总计118.40亿元，较2014年底下降2.91%。资产结构中流动资产11.90亿元，较上年底大幅下降26.52%，主要是货币资金和划分为持有待售的资产下降所致。公司流动资产中，货币资金5.84亿元，较2014年底下降23.03%；应收账款1.81亿元，较上年底大幅增长85.72%，主要系公司为稳定市场货源，对大客户增加部分商业信用所致；非流动资产方面，较2014年底基本持平，为106.49亿元。

总体来看，跟踪期内公司资产有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，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。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年均增长20.22%。截至2014年底，公司所有者权益合计59.51亿元（其中少数股东权益1.37亿元），同比增长4.87%，主要由实收资本（占34.44%）、资本公积（占45.81%）和未分配利润（占14.14%）构成。

截至2015年6月底，公司所有者权益合计60.65亿元，较2014年底小幅增长1.92%，主要由于未分配利润的增长所致；公司所有者权益结构方面无明显变化。

总体来看，跟踪期内公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性高。

负债

2012~2014年，公司负债有所波动，年均涨幅为0.88%。截至2014年底，公司负债合计62.44亿元，同比上升13.04%，其中流动负债34.75亿元（占55.66%），非流动负债27.69亿元（占44.34%）。

2012~2014年，公司流动负债波动中有所增长，年均涨幅为5.35%。截至2014年底为34.75亿元，同比上升12.60%，主要以短期借款（占41.50%）、应付票据（占8.99%）、应付账款（占26.90%）和预收账款（占5.79%）为主。

截至2014年底，公司短期借款为14.42亿元，同比上涨172.13%，全部为信用借款。

截至2014年底，应付账款合计9.35亿元，同比下降12.66%，主要构成为应付工程款（8.60亿元）。应付账款中账龄在一年以上的占78.33%。

2012~2014年，公司非流动负债波动中有所下降，复合变动率为-4.00%。截至2014年底，

非流动负债为27.69亿元，同比上升13.61%，主要由长期借款和递延所得税负债构成。

截至2014年底，长期借款合计21.92亿元，同比上升10.92%，主要为信用借款（占98.43%）。

截至2015年6月底，公司负债合计57.74亿元，较2014年底下降7.52%，主要系应付账款下降所致。从负债结构上看，公司流动负债占比较2014年底下降1.61个百分点至54.05%。

2012~2014年，公司全部债务波动中有所增长，年均增长率为9.61%，公司短期债务持续快速增长，年均涨幅为48.62%，长期债务波动中有所下降，年均降幅为8.88%。截至2014年底，全部债务为43.40亿元，其中长期债务占50.49%，短期债务占49.51%。2012~2014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为52.37%、29.31%和41.83%；截至2014年底，三项指标分别为51.20%、26.92%和42.18%，公司总体债务负担基本保持稳定。

截至2015年6月底，公司全部债务较2014年底下降1.82%至42.61亿元。截至2015年6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48.77%、25.57%和41.27%。

总体看，公司负债规模基本保持稳定，债务负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012~2014年，流动比率和速动比率波动中有所上涨，三年均值分别为47.12%和42.89%。截至2014年底，两项指标分别为46.61%和39.41%，分别同比下降9.67个百分点和15.99个百分点。2012~2014年，公司经营现金流动负债比波动中有所下滑，三年均值为12.85%，2014年为9.08%，同比下降8.32个百分点。截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别下降至38.14%和29.70%。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，2012~2014年，公司EBITDA快速增长，年均增长率为23.64%；2014年为8.12亿元，同比增长20.05%。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数较快增长，三年平均值为3.25倍，2014年为3.51倍。2012~2014年，公司全部债务/EBITDA倍数平均值为5.57倍，2014年为5.34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2015年6月底，公司未发生对外担保业务。2015年4月24日，公司第八届董事会第十五次会议审议通过了《关于按照股比为参股公司中丝锦州化工品港储有限公司提供担保的议案》。公司拟按照49%的持股比例为参股公司中丝锦州化工品港储有限公司借款提供连带保证担保，担保金额在6860万元之内，担保期限为10年。2015年5月18日，公司召开的2014年年度股东大会审议通过该议案。截至目前，中丝锦州化工品港储有限公司尚未与银行正式签署有关贷款合同，担保业务尚未发生。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2015年6月底，公司共获银行授信额度74.61亿元，其中未使用授信额度34.88亿元，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。

5. 存续期内债券偿债能力分析

2012~2014年，公司经营活动现金流入量为存续期内中期票据（“15 锦州港 MTN1”，共计10亿元）本金的1.31倍、1.99倍和2.33倍；经营活动产生的现金流量净额为上述中期票据本金的0.48倍、0.54倍和0.32倍；EBITDA为上述中期票据本金的0.53倍、0.68倍和0.81倍。

总体看，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较好。

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2015年8

月 21 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。

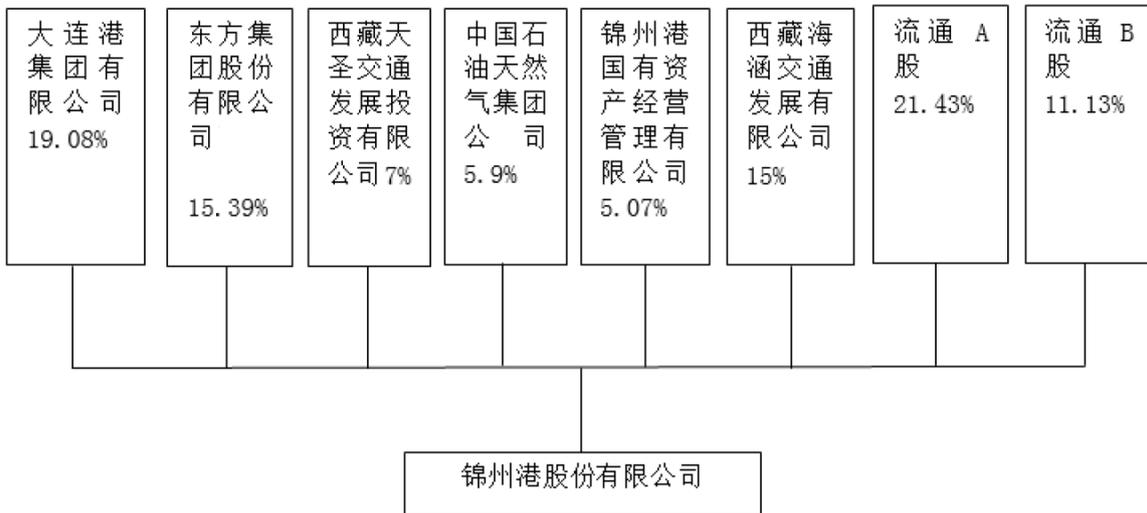
7. 抗风险能力

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。

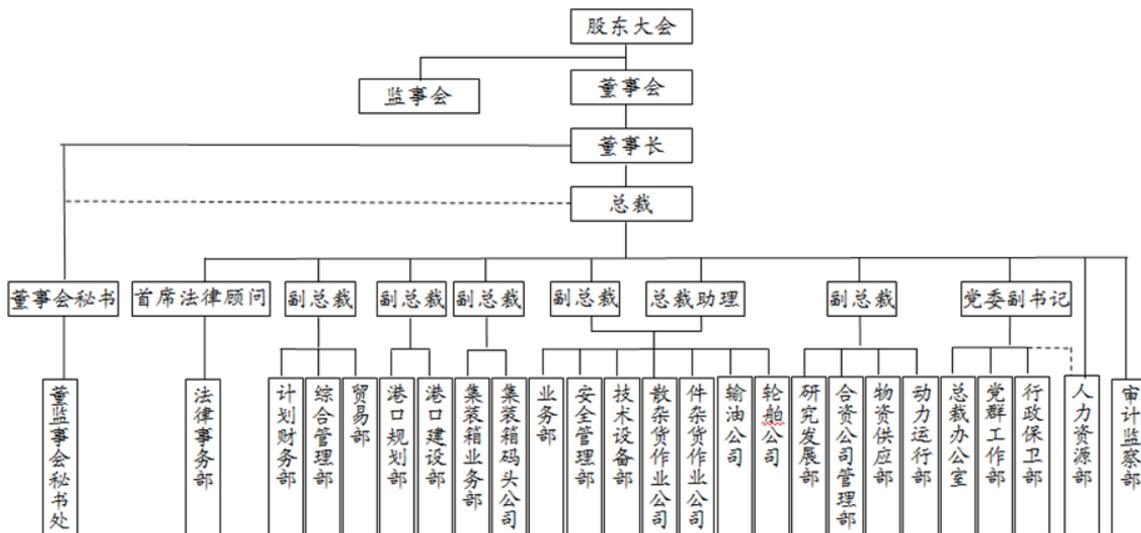
十、结论

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“15锦州港MTN1”信用等级为AA。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.27	11.81	4.64	3.23
资产总额(亿元)	102.53	111.98	121.95	118.40
所有者权益(亿元)	41.18	56.75	59.51	60.65
短期债务(亿元)	9.73	14.02	21.49	21.78
长期债务(亿元)	26.40	20.76	21.92	20.83
全部债务(亿元)	36.13	34.78	43.40	42.61
营业收入(亿元)	11.69	18.45	21.27	11.85
利润总额(亿元)	1.93	2.27	3.08	1.47
EBITDA(亿元)	5.31	6.77	8.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.84	5.37	3.16	3.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.83	11.40	11.83	--
存货周转次数(次)	23.34	30.80	11.60	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.17	0.18	--
现金收入比(%)	108.80	105.21	104.03	112.97
营业利润率(%)	32.47	26.73	24.06	23.61
总资本收益率(%)	3.69	3.99	4.45	--
净资产收益率(%)	3.38	2.98	3.90	--
长期债务资本化比率(%)	39.07	26.78	26.92	25.57
全部债务资本化比率(%)	46.73	38.00	42.18	41.27
资产负债率(%)	59.84	49.33	51.20	48.77
流动比率(%)	34.66	56.28	46.61	38.14
速动比率(%)	32.78	55.41	39.41	29.70
经营现金流动负债比(%)	15.45	17.40	9.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.02	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	5.14	5.34	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限资金。

。

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/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%
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。