

信用等级公告

联合[2018] 772 号

联合资信评估有限公司通过对锦州港股份有限公司主体及其相关债券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，“15 锦州港 MTN001”和“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
二零一八年五月十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：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	余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 锦州港 MTN001	10 亿元	2018/07/10	AA	AA
16 锦州港 MTN001	10 亿元	2019/09/02	AA	AA

跟踪评级时间: 2018 年 5 月 14 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.21	5.12	7.48	7.65
资产总额(亿元)	120.04	122.38	155.86	156.69
所有者权益(亿元)	60.15	60.20	61.39	62.08
短期债务(亿元)	19.28	11.46	41.80	41.28
长期债务(亿元)	26.26	37.22	36.78	38.79
全部债务(亿元)	45.53	48.68	78.58	80.07
营业收入(亿元)	18.06	25.53	45.31	14.02
利润总额(亿元)	1.66	0.68	1.99	0.59
EBITDA(亿元)	7.19	6.28	8.91	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	7.42	11.53	1.71
营业利润率(%)	23.91	9.97	12.85	9.93
净资产收益率(%)	2.15	0.83	2.50	--
资产负债率(%)	49.89	50.81	60.61	60.38
全部债务资本化比率(%)	43.08	44.71	56.14	56.33
流动比率(%)	46.67	112.97	67.05	70.72
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	7.75	8.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	2.81	2.55	--
经营现金流流动负债比(%)	20.61	42.39	23.00	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计;

2. 已将其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

刘秀秀 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、粮食和集装箱等货种吞吐量同比增长、盈利能力增强; 2017 年, 以贸易业务为主的全资子公司锦港国际贸易发展有限公司(以下简称“锦港国贸”)纳入公司合并范围带动收入规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 由于 2017 年公司通过全资子公司锦国投(大连)发展有限公司(以下简称“锦国投”)间接参股大通证券以及随着港口在建项目的推进, 在带动港口主业发展的同时导致投资支出大幅增加、对外筹资规模快速增长、短期偿付压力较大及临港产业投资支出大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

2018 年 4 月, 锦国投增资扩股, 导致公司对锦国投持股比例下降, 锦国投不再纳入公司合并范围, 锦国投拟投资氧化铝项目, 总投规模大, 项目投产后将带动锦州港货物吞吐量增长; 公司将锦港国贸全部股权转让给锦国投, 锦港国贸亦不再纳入公司合并范围, 未来, 公司贸易业务收入规模或将下降, 但贸易业务盈利能力较弱, 对公司利润水平影响较小。

随着公司港口基础设施逐步完善、临港产业项目逐步建设, 公司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, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 并维持“15 锦州港 MTN001”和“16 锦州港 MTN001”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 辽宁省和锦州市经济逐步回暖, 公司外部发展环境有所好转。辽宁省大连港、营口港和锦州港等港口启动整合, 利于

减少锦州港与周边港口同业竞争压力、提升公司整体偿债能力。

2. 跟踪期内，公司油品、粮食和集装箱等货种吞吐量同比增长，港口主业盈利能力同比增强。
3. 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

1. 跟踪期内，公司短期债务规模大幅增长，债务负担显著加重，公司面临较大的短期偿付压力，债务结构亟待改善。
2. 2018年4月，锦国投增资扩股，导致锦国投不再纳入公司合并范围，公司将锦港国贸全部股权转让给锦国投，锦港国贸亦不再纳入公司合并范围，未来，公司贸易业务收入规模或将下降。
3. 跟踪期内，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。

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主体长期信用及存续期内的“15 锦州港 MTN001”和“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

2017年,大连市国资委将锦州港股份有限公司(以下简称“锦州港”或“公司”)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”)的控股股东大连港集团有限公司 100%股权无偿划转至辽宁东北亚港航发展有限公司(以下简称“港航发展”),港航发展系辽宁省国资委设立的国有独资公司,港航发展通过大港投控间接持有公司 19.08%的股权,公司第一大股东无变动。截至 2018 年 3 月底,公司注册资本和实收资本为 20.02 亿元,各股东持股比例较 2017 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)。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年底,公司(合并)资产总额 155.86 亿元,所有者权益合计 61.39 亿元(其中少数股东权益 1.18 亿元)。2017 年,公司实现营业收入 45.31 亿元,利润总额 1.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司(合并)资产 156.69 亿元,所有者权益合计 62.08 亿元(其中少数股东权益 1.40 亿元);2018 年 1~3 月,

公司实现营业收入 14.02 亿元,利润总额 0.59 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,由联合资信进行评级的公司存续债券情况见表 1。

表 1 跟踪评级债券基本信息

名称	余额	到期日	票面利率
15 锦州港 MTN001	10 亿元	2018/07/10	5.15%
16 锦州港 MTN001	10 亿元	2019/09/02	5.00%

资料来源:联合资信整理

跟踪期内,公司存续债券“15 锦州港 MTN001”和“16 锦州港 MTN001”均已正常付息。

公司于 2015 年 7 月发行 10 亿元“15 锦州港 MTN001”,期限 3 年,募集资金全部用于偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月底,募集资金已按计划使用完毕。

公司于 2016 年 9 月发行 10 亿元“16 锦州港 MTN001”,期限 3 年,募集资金全部将用于补充流动资金、偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月底,募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP) 82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产

业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016

年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易

方式来看,2017年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

2017年港口行业吞吐量增速较上年有所提升,基本面得以改善。在供给侧改革和国企改革的大背景下,港口间整合有望加速。

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,2017年中国港口吞吐量增速同比明显增加,全国规模以上港口货物吞吐量1264.42亿吨,为去年同期的106.40%,增幅同比增加3.20个百分点。2017年,中国规模以上港口集装箱吞吐量23680万TEU,同比增长8.30%,增速同比提高4.7个百分点,主要系欧美地区经济回暖,PMI指数延续上升趋势所致。同时,受中国南方经济偏外向型以及集运航线迁移影响,南方港口集装箱吞吐量明显高于北方港口,集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征。宁波-舟山港、上海港和厦门港集装箱吞吐量增幅均在8%以上,北方主要集装箱港口增幅不超过4%。

散杂货方面,2017年下游行业煤炭使用量保持增长,推动北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同时,受环保政策影响,煤炭运量大幅回流铁路,各煤炭下水港分化明显。其中,大秦铁路作为“西煤东运”传统主线,2017年煤炭运量大幅增长,秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显;受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响,神黄铁路运量增速低于上年,但仍保持高位;天津港汽车调运煤炭运量占比高,2017年煤炭吞吐量整体下降。2017年,中国铁矿石进口量10.75亿吨,同比增长5.01%,略低于2016年增幅,对铁矿石进口港吞吐量贡献程度有限。

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。北部湾港、厦门港和河北港口集团均完成了整合。2017年5月江苏港口集团成立,整合了连云港、南京港、镇江港、苏州港、南通港等8市国有港口。辽宁港口方面,2017年6月,辽宁省政府与招商局集团签署《港口

合作框架协议》，根据协议，双方以大连港集团有限公司和营口港集团有限公司为基础设立辽宁港口集团，实现大连港、营口港和锦州港经营一体化。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。

2017年，辽宁省和锦州市经济止降转增，但增速低于全国平均增速；港口货物吞吐量亦由降转增，公司外部发展环境有所好转。

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《2017年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2017年，辽宁省实现地区生产总值(GDP) 23942.0亿元，比上年增长4.2%，辽宁省GDP止降转增，但增速低于全国平均增速。

根据《2017年锦州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，锦州市实现地区生产总值(GDP) 1128.8亿元，按可比价格计算，比上年增长6.2%，锦州市GDP止降转增，但增速略低于全国平均增速。其中，第一产业增加值198.9亿元，增长2.8%；第二产业增加值397.6亿元，增长3.5%；第三产业增加值532.3亿元，增长9.7%。

2017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4.4%。其中，轻工业增加值增长1.1%，重工业增加值增长5.1%。

2017年，锦州市全年社会消费品零售总额634.6亿元，比上年增长3.9%。全年进出口总额165.5亿元，比上年增长25.0%。其中：出口总额67.6亿元，下降1.0%；进口总额97.9

亿元，增长52.6%。

2017年，锦州市全年公路货运量16653万吨，比上年增长2.1%，货物周转量220.3亿吨公里，增长4.0%。公路客运量4413万人，下降1.1%，旅客周转量24.0亿人公里，下降1.4%。全年港口货物吞吐量10511.0万吨，增长17.4%；集装箱吞吐量121.8万标箱，增长47.6%。

六、基础素质分析

锦州港坚持以油品、粮食等货种装卸业务为主，港铁联运等区域集疏运条件良好，锦州港在辽宁省沿海港口货物吞吐量排名相对靠后，2017年，增速超过港口行业平均水平。

截至2018年3月底，锦州港现有锚地三处，泊位24个，其中22个泊位由公司自行拥有并使用，泊位占有率为91.67%，控制能力较强，2016年，公司在全国沿海港口货物吞吐量排名第21位。

海铁联运方面，2014年10月，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，2016年11月该铁路已正式通车。目前尚处于运营初期，正式市场化运营后，能更好的发挥锦赤白铁路重去重回的运输模式，可带动港口吞吐量的提升。

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2 2017年辽宁沿海主要港口货物吞吐量统计
(单位：万吨、万TEU、%)

	货物吞吐量	增速	集装箱吞吐量	增速
大连港	45105	5.21	970	2.74
营口港	36239	4.43	627	3.00
丹东港	14221	-9.93	186	-3.08
锦州港	10511	17.44	122	47.88

资料来源：Wind资讯

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。2017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，2017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，但2017年受属地港口企业债券违约事件爆发影响，丹东港货物吞吐量同比下降。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，2017年，得益于辽宁省经济的初步回暖，且由于锦州港货物吞吐量基数相对较低，其增速显著高于辽宁沿海其他港口及港口行业平均水平。

公司持续获得政策支持、财政补助，虽然政府补贴金额有所下降，但对公司发展形成一定支持。

公司收到航道扩建款（政府补助）在新建航道开始运营时按照航道的预计使用寿命将递延收益平均分摊转入当期损益，截至2017年底，公司递延收益中政府补助合计7.57亿元。2015~2016年，公司计入“营业外收入”的政府补贴分别为0.21亿元和0.41亿元，2017年，由于会计准则调整，公司计入“其他收益”的政府补贴为0.14亿元，系根据锦财指企[2017]312号文件，锦州市财政局下达公司的港口建设费专项支出，用于港口基础设施建设、航运支持保障系统的建设和维护等支出。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码G1021071100003670N），截至2018年4月17日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中，2017年有1笔欠息记录，

根据银行出具的说明文件，系银行系统原因造成，公司过往信用履约情况良好。

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

2018年4月，锦国投增资扩股，导致公司对锦国投持股比例下降，锦国投将不再纳入公司合并范围；公司将锦港国贸全部股权转让给锦国投，锦港国贸亦不再纳入公司合并范围，未来，公司贸易业务收入规模或将下降，但贸易业务盈利能力较弱，对公司利润水平影响较小。

为加强公司内部资源整合、提高运营效率，2018年4月19日，公司将所持有的锦港国际贸易发展有限公司（以下简称“锦港国贸”）100%股权以2018年3月31日账面净值10.13亿元转让给锦国投（大连）发展有限公司（以下简称“锦国投”），锦国投于2018年12月31日之前付清转让价款给公司。

2018年4月28日，锦国投进行增资扩股，公司放弃本次增资扩股的优先认购权。本次增资完成后，锦国投注册资本由目前的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，由于公司将锦港国贸转让给锦国投，锦港国贸亦不再纳入公司合并报表范围。

截至2017年底，锦国投资产总额30.31亿元，净资产30.00亿元，2017年，营业总收入1238.24万元，净利润1792.83万元。

截至2017年底，锦港国贸资产总额12.25亿元，净资产10.88亿元，2017年，营业收入20.40亿元，净利润6044万元；截至2018年3月底，锦港国贸资产总额14.98亿元，净资产

10.13 亿元，2018 年 1~3 月，营业收入 3.19 亿元，净利润 1171 万元。

本次增资后锦国投各股东的持股比例：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、上海凡筠实业有限公司、盘锦金瑞石化贸易有限公司、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。

锦国投拟投资氧化铝项目，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。该项目投资规模大，项目投产后将带动锦州港货物吞吐量增长。

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，优化锦州港货源结构，增加货物吞吐量。在辽宁港口资源整合的背景下，公司第一大股东大港投控以相关港口资产参与此次增资，利于减少锦州港与周边港口同业竞争压力，进一步深化锦州、大连双方港口业务现有合作，拓宽两港在港口上下游业务的发展空间。本次重大事项致使未来公司贸易业务收入规模或将下降，但贸易业务盈利能力较弱，对公司利润水平影响较小；由于锦国投、锦港国贸负债规模很低，对公司未来合并口径资产、权益等影响不大。

九、经营分析

跟踪期内，子公司锦港国贸纳入合并范围带动公司贸易收入大幅增长，粮食、油品、集装箱等货种吞吐量增加带动公司港口业务收入增长、盈利能力增强。

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板块格局。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。2017 年，以贸易业务为主的子公司锦港国贸纳入合并范围带动公司贸易收入大幅增长；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。

2017 年，公司实现营业收入 45.31 亿元，同比增长 77.52%，主要因公司贸易业务收入大幅增加，同时，由于粮食、油品、集装箱等货种吞吐量增加，公司主业港口费收入同比增长 59.56% 至 17.60 亿元，但收入占比降至 38.84%，较 2016 年下降 4.38 个百分点，主要系贸易业务收入占比增长所致。公司控制成本，提高装卸效率，使装卸费、运输费等港口业务成本增幅低于收入增幅，从而使港口业务毛利率增加 12.14 个百分点至 29.55%，其中，堆存业务毛利率由负转正，主要系公司新增粮食堆场、外库租用分流成本下降；受毛利率较低的贸易收入大幅增加影响，公司综合毛利率同比小幅增长，2017 年为 13.36%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.02 亿元，相当于 2017 年全年的 30.94%，综合毛利率为 10.32%，较 2017 年全年水平略有下降。

表 3 2016~2017 年和 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 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	11.03	43.22	17.41	17.60	38.84	29.55	4.34	30.96	26.45
其中：装卸	9.29	36.40	16.90	14.52	32.04	26.4	3.55	25.32	26.04
堆存	0.62	2.43	-35.48	0.89	1.96	4.53	0.31	2.21	27.03
船方	0.40	1.57	32.50	0.51	1.12	28.13	0.11	0.79	21.83
其他	0.72	2.82	61.11	1.69	3.73	70.26	0.36	2.57	31.43
贸易及其他业务	14.49	56.78	6.21	27.71	61.16	3.08	9.68	69.04	3.08
合计	25.52	100.00	11.08	45.31	100.00	13.36	14.02	100.00	10.32

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司港口吞吐量同比增长，其中，油品、粮食、集装箱等主要货种吞吐量均实现大幅增长，煤炭及制品吞吐量有所下降。

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。

公司装卸收入主要是公司向货方提供油品化工、煤炭、粮食、金属矿、集装箱等港口装卸劳务，是由货方支付给公司的费用，收费采取港口作业包干计费方式，计价原则：有政府指导价格的采用政府指导价格，无政府指导价格的采用市场定价的原则。公司与货方协商、签订业务合同后执行，结算方式采用按船次结算。公司港口业务收入中，80%以上的收入来源于装卸业务，其直接腹地主要集中在辽西葫芦岛、盘锦、阜新及内蒙古霍林河、白音华、赤峰等区域。主要客户群集中在港口经济腹地的上下游企业，包括石油、钢铁生产、粮食购销、物流企业等。2017年，公司前五大客户占全部装卸收入的比例为36.69%，集中度一般。

截至2018年3月底，公司有各类库场共计339.77万平方米，同比小幅增长，其中，杂货堆场面积221.63万平方米，集装箱堆场面积90.2万平方米，筒仓15.5万平方米，房式仓、钢板仓等堆场面积12.44万平方米，此外，15万吨筒仓、15万吨房式仓正在建设中。

受腹地经济回暖影响，2017年，公司完成货物吞吐量8392万吨，同比增长12.54%；完成集装箱吞吐量122万TEU，同比增长62.67%。2018年1~3月，公司完成货物吞吐量2099万吨，完成集装箱吞吐量32万TEU，均同比略有增长。

表4 公司港口运营情况（单位：万吨、万TEU）

指标	2016年	2017年	2018年1-3月
货物吞吐量（万吨）	7457	8392	2099
其中：内贸	6734	7241	1752
外贸	723	1151	347
集装箱吞吐量（万TEU）	75	122	32
其中：内贸箱	74	121	32
外贸箱	1	1	0

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2017年，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成7241万吨和1151万吨，均同比增长，公司货物仍以内贸为主，外贸吞吐量突破比历史峰值2015年的1001万吨超出150万吨，口岸经济外向度进一步提高。2018年1~3月，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成1752万吨和347万吨，分别相当于2017年全年的24.20%和30.15%。

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。受钢铁企业去库存、腹地内煤炭矿区减产、进口煤炭抢占市场份额等因素影响，2017年，公司煤炭及制品吞吐量同比小幅下降，其余主要货种吞吐量均同比增长，且石油、天然气及制品和粮食增幅最大，其中，石油、天然气及制品货种吞吐量1370万吨，同比增长54.11%，超过历史峰值，主要系公司通过加深与地炼企业的紧密合作，实现苏伊士型原油轮和LR型外贸成品油轮到港作业，与国际原油主流运输方式接轨；粮食货种吞吐量1183万吨，同比增长60.30%，成为锦州港第一个腹地市场份额占比超50%的货种，主要系公司提高了对玉米产业前端的控制力及对远程货源的控货力，开展代收代储贸易业务，融入金融期货服务，增强了客户对港口合作粘性；公司其他货种包括非金属矿石、氧化铝、化工品、盐、有色金属、糖、矿建材料和轻工医药产品等。2018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98万吨、401万吨、249万吨和127万吨，分别为2017年全年的14.20%、29.27%、21.05%和21.38%，煤炭及制品吞吐量进一步下降；公司其他货物吞吐量1114万吨，为2017年全年的26.21%。

2017年，公司集装箱完成吞吐量合计122万TEU，同比增长62.67%，主要通过开展集装箱租赁运输、海铁联运等业务，开启“港口自造集装箱+班轮公司租赁”新模式，实现一期、二期码头岸线互联、设备互用、货物互通，延伸了产业链条。

表 5 公司近年散杂货主要品种吞吐量 (单位: 万吨)

种类	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
煤炭及制品	735	690	98
石油、天然气及制品	889	1370	401
粮食	738	1183	249
金属矿石	579	594	127
钢铁	174	189	67
化工原料	--	116	43
其他	4342	4250	1114
合计	7457	8392	2099

资料来源: 公司提供

注: 2016 年化工原料吞吐量在“其他”里统计。

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 8.57%, 计入公司“长期股权投资”科目), 建设与锦赤白铁路相配套的锦州港四港池煤炭码头一期工程, 该工程于 2010 年 4 月获国家发改委批准, 项目总投资约 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 2018 年 3 月底, 该项目已完成投资 30.93 亿元, 占总投资的 95.02%。近年来, 锦州港煤炭吞吐量下降, 该项目投产后的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。

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

2017 年, 子公司锦港国贸纳入合并范围带动公司贸易业务收入规模同比大幅增长, 但客户集中度高。

2014 年, 公司与股东西藏海涵签订了《委托经营管理锦州港国际贸易发展有限公司》的协议, 委托股东西藏海涵运营锦港国贸。2016 年 11 月, 公司与股东西藏海涵终止了锦港国贸

的委托经营合同, 2017 年 1 月双方进行了资产交接, 公司收回锦港国贸的经营权。2017 年, 公司贸易业务实现收入 26.95 亿元, 同比大幅增长 100.67%, 系子公司锦港国贸取消委托经营, 纳入合并范围所致。贸易及其他业务毛利率为 3.08%, 同比下降 3.13 个百分点, 由于大宗商品贸易业务盈利能力较低。2018 年 1-3 月, 公司贸易及其他业务实现营业收入 9.68 亿元, 相当于 2017 年全年的 34.93%。

2017 年, 公司贸易货种主要包括粮食、煤炭、矿石、电解铜、电解镍、原料油等。2017 年, 公司主要贸易供应商为上海银鸿国际贸易有限公司和宁波朗逸能源有限公司, 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, 前五大客户约将占 100%; 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, 账期较长。

表 6 2017 年公司贸易业务前五大供应商 (单位: 亿元)

客户名称	金额
上海银鸿国际贸易有限公司	12.36
宁波朗逸能源有限公司	8.48
中能 (大连) 煤业有限公司	2.57
中能 (大连) 经贸有限公司	2.39
大连合正发展有限公司	0.43
合计	26.23

资料来源: 公司提供

表 7 2017 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	16.37
上海润盛贸易有限公司	9.76
宁波百荣能源有限公司	0.45
锦州越华船舶配件制造有限公司	0.11
大连铭新资源有限公司	0.07
合计	26.75

资料来源: 公司提供

未来, 锦港国贸不再纳入公司合并范围, 公司贸易业务收入规模或将下降。

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

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目包括锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程、锦州港西部海域防波堤工程、锦州港四港池南围堰工程和粮食现代物流项目工程（一期），投资

概算合计 17.16 亿元，截至 2018 年 3 月底，已完成投资 3.25 亿元；公司拟建工程主要为锦州港第三港池 301 号原油泊位改建工程，投资概算 1.49 亿元。未来三年，公司在建和拟建工程计划投资合计分别为 6.44 亿元、7.49 亿元和 1.47 亿元，未来仍存在一定的投资支出压力。

表 8 截至 2018 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		
				2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
在建工程						
1	锦州港第三港池东岸油品化工泊位工程	59533.00	4820.00	--	40000.00	14713.00
2	锦州港西部海域防波堤工程	46499.00	24075.00	22424.00	--	--
3	锦州港四港池南围堰工程	18508.00	2406.00	6250.00	9852.00	--
4	粮食现代物流项目工程（一期）	47096.00	1192.00	29508.00	16396.00	--
小计		171636.00	32493.00	58182.00	66248.00	14713.00
拟建工程						
锦州港第三港池 301 号原油泊位改建工程		14933.00	12.00	6238.00	8683.00	--
小计		14933.00	12.00	6238.00	8683.00	--
合计		186569.00	32505.00	64420.00	74931.00	14713.00

资料来源：公司提供

未来，公司将巩固、提升主营板块；同时，发展非主营板块、做强临港产业，但临港产业等对外投资项目规模大，需关注对公司经营、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。

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。

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”），并投资 20 亿元对辽宁宝来化工有限公司进行增资，建设轻烃综合利用项目。2018 年 2 月，锦州腾锐与辽宁宝来化工有限公司、辽宁宝来企业集团有限公司就锦州腾锐向辽宁

宝来化工有限公司增资事项签订了《投资协议》。本次增资完成后，辽宁宝来化工有限公司注册资本变更为 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。该项目计划建设工期为 36 个月，项目总投资为 173.58 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

公司提供的 2017 年度财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

2017 年，公司合并范围新增一级子公司锦港国贸，2018 年 1~3 月，公司合并范围新增一级子公司锦州腾锐投资有限公司，为新设立子公司。总体来看，锦港国贸贸易业务收入规模大，对公司财务数据可比性影响较大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 155.86 亿元，所有者权益合计 61.39 亿元（其中少数股东权益 1.18 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 45.31 亿元，利润总额 1.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产 156.69 亿元，所有者权益合计 62.08 亿元（其中少数股东权益 1.40 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.02 亿元，利润总额 0.59 亿元。

跟踪期内，受公司间接收购大通证券部分股权影响，公司资产规模增幅较大，但公司收购信通利达时评估溢价是对大通证券的长期股权投资，金额较大，公司整体资产质量尚可。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	19.77	16.15	33.60	21.56
货币资金	4.59	3.75	6.60	4.23
存货	0.23	0.19	3.45	2.21
一年内到期的非流动资产	5.82	4.76	0.00	0.00
其他流动资产	7.53	6.15	20.57	13.20
非流动资产	102.61	83.85	122.25	78.44
长期股权投资	8.47	6.92	22.83	14.65
固定资产	84.57	69.10	89.70	57.55
在建工程	5.60	4.58	4.96	3.18
无形资产	3.19	2.61	3.50	2.25
资产合计	122.38	100.00	155.86	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司资产合计 155.86 亿元，同比增长 27.35%，其中，流动资产占 21.56%，非流动资产占 78.44%，流动资产占比较上年有所增长，但公司资产构成仍以非流动资产为主，符合所属行业特点。

2017 年底，公司流动资产为 33.60 亿元，同比增长 69.95%，主要系货币资金、存货和其他流动资产增长所致。其中，货币资金为 6.60 亿元，同比增长 43.68%，主要系外部筹资规模增大及贸易业务销售回款增加所致，受限货币资金 1.36 亿元，为保证金及质押借款；存货为 3.45 亿元，同比增加 3.22 亿元，主要为贸易业务库存商品；一年内到期的非流动资产为 45.30 万元，同比大幅下降，主要系委托贷款到期收回所致；其他流动资产为 20.57 亿元，同比增长 173.23%，以集合资金信托计划（17.08 亿元）和理财产品（2.30 亿元）为主，其中，集合资金信托计划是由锦国投和锦港国贸购买，金额合计 17.08 亿元，期限 1 年，2018 年 12 月到期，信托计划根据信托合同的规定可以提前终止或延期。

2017 年底，公司非流动资产为 122.25 亿元，同比增长 19.14%，主要系长期股权投资增长所致。其中，长期股权投资为 22.83 亿元，同比增长 169.48%，其中，2017 年，锦港国贸纳入公司合并范围，导致长期股权投资减少 5.27 亿元；锦国投通过收购武汉信通利达商贸有限公司（以下简称“信通利达”）间接持有大通证券股份有限公司（以下简称“大通证券”）14.29%的股权，为港口主业及临港产业发展提供金融服务，收购金额为 18.86 亿元，评估溢价是信通利达对大通证券的长期股权投资，金额较大，为 11.57 亿元。2018 年 4 月，锦国投增资扩股，不再纳入公司合并范围，未来将导致公司间接持有大通证券的股权比例下降。2017 年底，公司固定资产为 89.70 亿元，同比增长 6.07%，主要系锦州港油品罐区二期工程、锦州港一港池北侧改造工程转固及少量集装箱购置投资（2.65 亿元）所致；在建工程 4.96 亿元，主要是锦州港西部海域防波堤工程；无

形资产 3.50 亿元，主要是土地使用权和海域使用权。

截至2018年3月底，公司资产合计156.69亿元，较2017年底变动不大，其中，应收账款和预付款项分别增至2.42亿元和3.79亿元，存货降至0.11亿元，主要系贸易业务所致。

公司实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性良好，跟踪期内变动不大。

截至2017年底，公司所有者权益合计61.39亿元（其中少数股东权益1.18亿元），规模和结构同比变动不大。截至2018年3月底，公司所有者权益合计62.08亿元，较2017年底略有增长，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构保持稳定。

跟踪期内，公司收购大通证券部分股权及港口在建项目等的支出导致有息债务规模增长较快，债务负担明显加重，且短期债务规模大，债务结构亟待改善。

2017年底，公司负债合计94.47亿元，同比增长51.91%，其中流动负债占53.05%，非流动负债占46.95%。

2017年底，公司流动负债为50.11亿元，同比增长186.34%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，短期借款为26.40亿元，同比大幅增长，以信用借款为主；一年内到期的非流动负债12.89亿元，同比大幅增长，主要为一年内到期的应付债券“15锦州港MTN001”（10亿元）；其他流动负债同比下降7亿元，主要系短期应付债券下降所致。

2017年底，公司非流动负债44.35亿元，同比变动不大，主要系长期借款增长和应付债券下降综合影响所致。其中，长期借款25.19亿元，同比增长46.04%，主要为信用借款；应付债券9.97亿元，同比减少10亿元，系“15锦州港MTN001”将于2018年到期调整计入“一年内到期的非流动负债”所致；递延收益为7.57亿元，主要为政府补助。

截至2018年3月底，公司负债合计94.61亿元，较2017年底微增，长期借款增加2亿元，其

他科目变动不大。

2017年底，公司全部债务78.58亿元，同比增长61.44%，主要系收购大通证券部分股权及在建项目等的支出，短期债务占比大幅增长至53.19%，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大幅上涨，分别为60.61%和56.14%，同比分别增长9.80个百分点和11.43个百分点，长期债务资本化比率变动不大，为37.47%。截至2018年3月底，公司债务指标较2017年底变动不大。

表 10 截至 2017 年底公司有息债务构成及到期情况
(单位: 亿元)

科目	2017年底 金额	2018年到期 金额	2019年到期 金额
短期债务	26.40	26.40	--
短期借款	26.40	26.40	--
长期债务	47.67	12.48	12.14
长期借款	27.67	2.48	2.14
应付债券	20.00	10.00	10.00
全部债务	74.07	38.88	12.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，港口主业盈利能力明显改善。

2017年，公司实现营业收入45.31亿元，同比增长77.52%，主要是由于贸易收入增长；同期，公司营业成本39.26亿元，增幅略低于营业收入增幅，营业利润率为12.85%，同比增长2.88个百分点。

公司期间费用占营业收入的比重同比有所下降，2017年为10.97%，仍以财务费用和管理费用为主，公司期间费用控制能力有所改善。

跟踪期内，公司实现投资收益0.92亿元，同比增长7.55%，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。2017年，公司其他收益0.14亿元，系根据修订后的企业会计准则将政府补助由营业外收入调整计入其他收益，政府补助金额同比下降65.85%。2017年，公司实现利润总额1.99亿元，同比增长193.47%。

从主要盈利指标看,2017年,公司总资本收益率及净资产收益率分别为3.54%及2.50%,分别同比增长1.08个百分点及1.66个百分点,在港口主业回暖的带动下,公司整体盈利能力有所改善。

2018年1~3月,公司实现营业收入14.02亿元,同比增长62.19%,主要系油品等货种吞吐量增加导致港口收入增加和贸易收入同比增加共同影响所致。同期,公司分别实现利润总额和净利润0.59亿元和0.45亿元,同比变动不大。公司营业利润率为9.93%,较2017年全年下降2.92个百分点。

跟踪期内,公司收购企业投资支出规模大,对外融资金额大幅增长。

从经营活动来看,2017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50.60亿元和64.53亿元,分别同比增长74.88%和206.09%,主要系贸易业务规模增加所致;收到其他经营活动现金流同比大幅增长至29.84亿元,主要系锦港国贸收回票据保证金所致,2017年,经营活动现金流净额同比增长55.36%至11.53亿元;现金收入比为111.67%,同比持平,公司收入实现质量较好。

从投资活动来看,2017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;取得子公司等支付的现金18.86亿元,主要系公司收购武汉信通利达商贸有限公司100%股权并间接控股大通证券所致。2017年,公司投资活动现金流净额-28.52亿元,净流出规模同比大幅增长。

从筹资活动来看,2017年,公司筹资活动现金流入67.97亿元,同比增长61.50%,主要为取得借款收到的现金;筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金,2017年,公司筹资活动现金流净额同比大幅增长351.10%,为17.81亿元。

2018年1~3月,公司经营活动现金流量净额为1.71亿元,现金收入比100.44%;投资活

动现金流净额-1.89亿元;筹资活动净额为0.92亿元。

2017年,公司短期债务规模快速增长,短期偿债压力较大,公司整体偿债能力有所减弱。

从短期偿债能力指标来看,2017年底,公司流动比率及速动比率较2016年底大幅下降,分别为67.05%和60.18%,分别下降45.92个百分点和51.47个百分点,主要系短期借款增长导致流动负债快速增长所致。2017年,公司经营现金流动负债比为23%,同比下降19.39个百分点,主要系流动负债规模大幅增长所致。2018年3月底,公司流动比率和速动比率分别为70.72%和70.50%,较2017年底变动不大;受短期债务大幅增长影响,2017年公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数仅为0.18倍,同时,考虑到其他流动资产中的理财产品(2.30亿元)及锦港国贸转让价款(10.13亿元),对短期债务的覆盖倍数为0.49倍,公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标来看,2017年公司EBITDA为8.91亿元,全部债务/EBITDA为8.82倍,较2016年小幅增长。跟踪期内,公司整体偿债能力有所减弱。考虑到辽宁省大连港、营口港和锦州港等港口启动整合,利于减少锦州港与周边港口同业竞争压力、提升公司整体偿债能力。

截至2018年3月底,公司对外担保余额0.64亿元,担保比率1.03%,被担保对象为中丝锦州化工品港储有限公司,为公司持股49%的联营企业,此项担保将于2018年9月到期,该企业目前经营正常,公司或有负债风险低。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2018年3月底,公司共获得银行授信额度89.90亿元,其中未使用授信额度34.59亿元,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。

十一、 存续期债券偿债能力分析

公司现金类资产及锦港国贸转让价款等合计金额对 2018 年即将到期的“15 锦州港 MTN001”保障能力较强；公司经营活动现金流入量对存续债券“15 锦州港 MTN001”和“16 锦州港 MTN001”本金合计金额保障能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券本金余额为 20 亿元，其中，10 亿元“15 锦州港 MTN001”将于 2018 年 7 月到期，10 亿元“16 锦州港 MTN001”将于 2019 年 9 月到期。

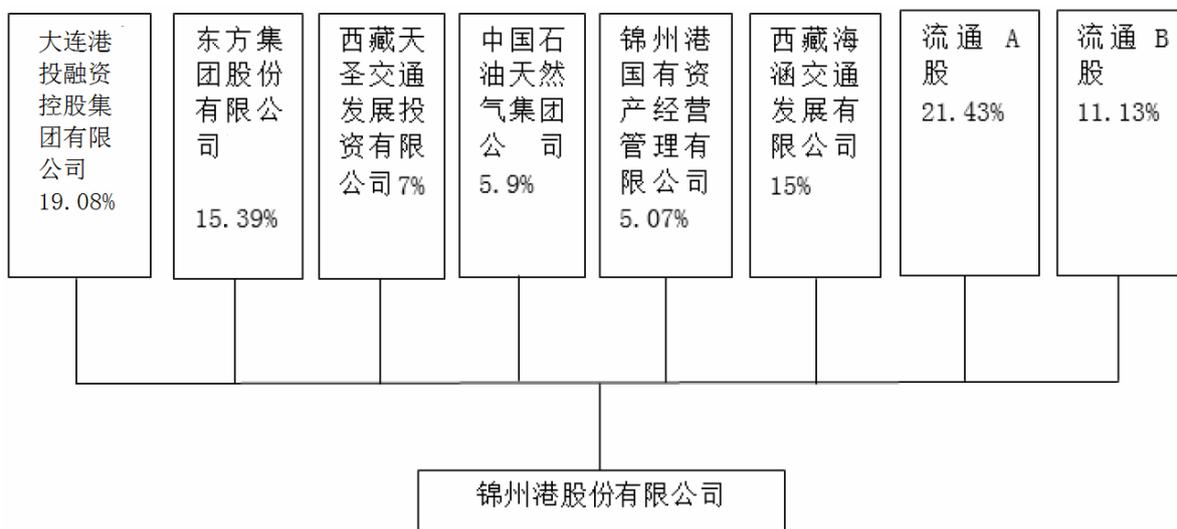
截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产为 7.65 亿元，为“15 锦州港 MTN001”的 0.77 倍，考虑到公司持有的理财产品和锦港国贸转让价款，对“15 锦州港 MTN001”的保障能力较强。

2017 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 8.91 亿元、80.44 亿元和 11.53 亿元，分别为存续债券本金余额 20 亿元的 0.44 倍、4.02 倍和 0.58 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

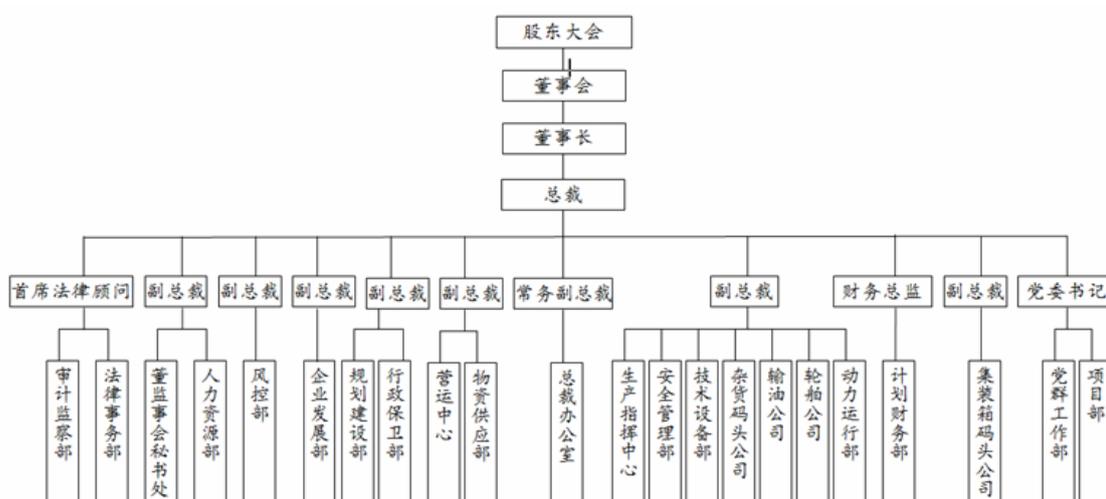
十二、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“15 锦州港 MTN001”和“16 锦州港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

子公司名称	级次	公司持股比例	主要经营业务或业务范围
锦州港物流发展有限公司	一级	100%	国内水路运输船舶代理、货物代理;物资仓储;物流信息服务;粮食收购;货物进出口;矿产品、建筑材料、化工产品、化肥、石油焦、金属材料、煤炭、农副产品、钢材、橡胶及制品、家用电器、机电产品销售;设备租赁;货物监管;在港区内提供仓储服务(危险品除外);货物计量;国际船舶代理;无船承运;从事船舶货物加固技术服务;国际及国内船舶绑扎垫料的回收。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
锦州港现代粮食物流有限公司	一级	75.90%	为船舶提供码头设施;物资仓储、中转;粮食收购;装卸服务;代理相关业务服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
锦州兴港工程监理有限公司	一级	50.67%	港口建筑工程建设监理、一般工业与民用建筑工程建设监理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
哈尔滨锦州港物流代理有限公司	一级	100%	普通道路货物运输(不含易燃易爆物及危险化学品);水稻、玉米、杂粮、成品粮收购、煤炭销售、货物仓储、货物运输代理服务。
锦州鑫汇经营管理有限公司	一级	100%	自有房屋、场地租赁;港口设施、设备、机械租赁;港口设备、机械维修服务;通讯设备租赁;货物装卸服务;物资仓储服务(危险品除外);物流信息服务;经济信息咨询服务;会议服务;展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
锦州港口集装箱发展有限公司	一级	100%	国内船舶集装箱运输;集装箱租赁;道路普通货物运输;货物专用运输(集装箱);国际货物运输代理业务;国际多式联运;国内水路运输船舶代理、货物代理;集装箱销售(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
锦港国际贸易发展有限公司	一级	100%	国际贸易,转口贸易;煤炭、焦炭、金属材料、有色金属、贵金属、黄金、白银、建材、木材、纸浆、橡胶制品、钢材、管材、矿产品、机电设备(不含汽车)、原粮、石油制品及化工商品(不含许可经营项目)的销售;咨询服务(不含专项)。*** (依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
锦国投(大连)发展有限公司	一级	100%	货物、技术进出口;计算机软件技术开发、技术咨询、技术服务;石油化工产品(不含危险化学品)、煤炭、焦炭、金属材料、建筑材料、机电设备(不含汽车)、初级农产品、橡胶、纸浆、钢材、木材、矿产品、原粮的销售;经济信息咨询;贸易经纪及代理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
锦州港象屿粮食物流有限公司	一级	51%	水路运输代理;仓储服务;装卸服务;场地租赁;工程机械设备租赁;粮食收购、销售;港口设施施工(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
锦州腾锐投资有限公司	一级	100%	对港口建设、房地产、生物能源项目进行投资;对煤炭、石油开采、加工行业进行投资;对化工产品研发、生产进行投资;企业管理咨询服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.21	5.12	7.48	7.65
资产总额(亿元)	120.04	122.38	155.86	156.69
所有者权益(亿元)	60.15	60.20	61.39	62.08
短期债务(亿元)	19.28	11.46	41.80	41.28
长期债务(亿元)	26.26	37.22	36.78	38.79
全部债务(亿元)	45.53	48.68	78.58	80.07
营业收入(亿元)	18.06	25.53	45.31	14.02
利润总额(亿元)	1.66	0.68	1.99	0.59
EBITDA(亿元)	7.19	6.28	8.91	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	7.42	11.53	1.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.88	16.93	32.54	--
存货周转次数(次)	4.75	13.01	21.34	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.21	0.33	--
现金收入比(%)	105.04	113.35	111.67	100.44
营业利润率(%)	23.91	9.97	12.85	9.93
总资本收益率(%)	3.45	2.47	3.54	--
净资产收益率(%)	2.15	0.83	2.50	--
长期债务资本化比率(%)	30.39	38.21	37.47	38.46
全部债务资本化比率(%)	43.08	44.71	56.14	56.33
资产负债率(%)	49.89	50.81	60.61	60.38
流动比率(%)	46.67	112.97	67.05	70.72
速动比率(%)	34.37	111.64	60.18	70.50
经营现金流动负债比(%)	20.61	42.39	23.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	2.81	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	7.75	8.82	--

注：1.2018 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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 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。