跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]714 号

丹东港集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对丹东港集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

丹东港集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”
丹东港集团有限公司发行的“16 丹港 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

丹东港集团有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 丹港 01	20 亿元	3 年	AA	AA	2015 年 10 月 23 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	445.33	508.04	548.33
所有者权益（亿元）	138.49	122.96	124.87
长期债务（亿元）	201.57	261.60	295.01
全部债务（亿元）	269.35	327.52	404.24
营业收入（亿元）	46.63	55.29	18.19
净利润（亿元）	10.58	11.05	1.96
EBITDA（亿元）	28.29	38.24	--
经营性净现金流（亿元）	21.86	32.81	9.48
营业利润率（%）	59.10	59.47	44.12
净资产收益率（%）	7.96	8.45	1.58
资产负债率（%）	68.90	75.80	77.23
全部债务资本化比率（%）	66.04	72.70	76.40
流动比率（倍）	0.87	0.83	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.76	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息部分（短期融资券+超短融资券）；4、长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分（私募款+信托、理财+融资租赁款）；5、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，丹东港集团有限公司（以下简称“公司”）保持了辽宁东部大型港口运营企业的地位，整体盈利能力较好，公司业务趋向多元化发展。同时，联合评级也关注到公司所处东北腹地内港口市场竞争激烈；全球贸易及国内经济形势低迷导致外部经营环境有所恶化，筹资压力较大；债务负担明显加重、财务费用对利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司积极拓宽业务渠道以及新开通的海铁联运线路投入运营，丹东港吞吐量将进一步提升，公司收入规模有望保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 丹港01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，公司保持了辽宁东部大型港口运营企业的地位，整体实力较强。

2．2015 年，随着公司所运营的丹东港货物、集装箱吞吐量的增长，公司收入及利润保持稳定较快增长，整体盈利能力较好。

3．2015 年，公司积极拓宽业务渠道，新增木材业务，业务趋向多元化，新开通了多条海铁联运线路，公司业务未来发展基础较好，竞争实力进一步提升。

关注

1．丹东港所处辽宁省沿海地区港口数量众多，目前大连港、营口港、锦州港特色明显，公司面临激烈的市场竞争。

2．受全球贸易形势低迷以及国内经济增速放缓影响，2015 年港口行业景气度有所下滑，公司外部经营环境有所恶化。

3．公司在建及拟建港口基础设施项目投

资规模大，存在一定的筹资压力。

4．公司全部债务快速增长，债务规模大，偿债压力明显加重；公司财务费用快速增长，对利润侵蚀明显。

分析师

周　尰

电　话：010-85172818

邮　箱：zhouk@unitedratings.com.cn

黄旭明

电　话：010-85172818

邮　箱：huangxm@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

丹东港集团有限公司（以下简称“公司”）是 2005 年 2 月由丹东港务局、纽约港务发展公司、美国罗森全球投资公司和日林建设集团有限公司合资成立的有限责任公司，初始注册资本 2,980 万美元。公司以 2009 年 12 月 31 日为基准日进行存续式的公司分立，将与公司主营业务不相关的资产和负债剥离出公司。历经数次增资，截至 2012 年底，公司注册资本 9,380 万美元，股权结构为：辽东国企投资有限公司占 20%，美国纽约港务发展有限公司占 30%，环球港口经营有限公司占 14%，日林实业有限公司占 36%。其中辽东国企投资有限公司为丹东国有资产经营有限公司全资设立的香港公司；日林实业有限公司为王文良先生持股 100%的香港公司。2013 年 12 月，丹东港集团有限公司投资总额、注册资本均由 9,380.00 万美元增至 38,380.00 万美元，由公司各投资方以丹东港集团有限公司未分配利润出资，且按原出资比例缴付增资；同年 12 月 18 日，丹东国有资产经营有限公司将其持有的辽东国企投资有限公司全部股权，王文良将其持有的日林实业有限公司的全部股权，Venture Logistics Limited 将其持有的美国纽约港务发展有限公司及环球港口经营有限公司的全部股权，以及 Milko Investment Limited 将其持有的美国纽约港务发展有限公司的全部股权，均转让给在香港注册成立的丹东港集团有限公司（香港）。丹东港集团有限公司（香港）成立于 2010 年 8 月 5 日，目前其股东分别为：Venture Logistics Limited（持股比例 34.3%）、裕点投资有限公司（持股比例 36%，该公司设立于香港，目前王文良持有其 100%股权）、御通投资有限公司（持股比例 20%，该公司设立于香港，为丹东国有资产经营有限公司的全资子公司）、MEGALIONS TRADE CORPRATION（持股比例 4.9%，一家设立于英属维尔京群岛的公司）以及 Milko Investment Limited（持股比例 4.8%）。上述股权转让后，两名境内终极股东王文良先生与丹东市国资委合计间接实际控制公司的情况未因上述股权结构的变更发生变化。

2014 年 12 月，丹东港集团有限公司注册资本金由 38,380.00 万美元增至 63,380.00 万美元。由公司各投资方以美元现汇出资，且按原出资比例缴付增资。公司实际控制人未发生变更，仍为王文良先生。截至 2016 年 3 月末，公司股权结构无变化（如附件 1 所示）。

公司主营业务范围为：港口公用码头设施的经营；沿海、内河货运；港口装卸、仓储、捆绑、物流；砂石销售；集装箱装卸仓储、装箱、拆箱、维修、中转、堆存、冷藏、衡重、拼箱、联运业务；提供港区客货中转服务及客运代理；为船舶进出港、靠离码头、移泊提供顶推、拖带服务；为船舶提供岸电、物料、生活品供应、船员接送；船舶污染物（含油污水、残油、洗舱水、生活污水及垃圾）接收、围油栏供应服务；船舶污染清除作业；航道、港口及海岸工程施工。（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。）

截至 2016 年 3 月底，公司总部下设综合办公室、政治部（工会）、人力资源部、财务部、资产管理中心、前期办、企业管理部、法律室、科学环境部、信息管理中心、教育培训中心、安全监察部、工程部、资金管理中心、经营中心、总调度室、航道管理部、计划部、保卫部、总工办公室、机关党委、外联部、生产技术工艺部、储运部等 24 个职能部门；拥有子公司 8 个，共有在职员工 3,386 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 508.04 亿元，负债合计 385.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）122.96 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2015 年公司实现营业收入 55.29 亿元，净利润（含少数股东损益）11.05 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 11.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.95 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 548.33 亿元，负债合计 423.46 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）124.87 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 18.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.96 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.21 亿元。

公司注册地址：丹东市临港产业园区大东港区；法定代表人：王文良。

二、本期债券概况

丹东港集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）发行工作于 2016 年 1 月 28 日结束，发行规模为人民币 20 亿元。本期债券期限为 5 年期，票面利率为 5.50%，且在债券存续期内固定不变。本期债券自 2016 年 1 月 27 日起开始计息，2017 年至 2021 年每年的 1 月 27 日为上一个计息年度的付息日。本期债券简称为“16 丹港 01”，证券代码为“136204”。本期债券的募集资金拟用于补充流动资金或偿还金融机构借款。

三、行业分析

公司所处行业属于港口业，因此行业分析主要针对港口业展开。

2015 年受中国宏观经济下行压力继续增大影响，中国港口运输量增速有所减缓。2015 年，中国主要港口完成货物吞吐量 127.50 亿元，同比增长 2.4%，增速同比下降 3.4 个百分点；其中沿海主要港口完成 81.47 亿吨，内河港口完成 46.03 亿吨，分别同比增长 1.4%和 4.2%，增速分别较上年下降 4.8 个百分点和 0.9 个百分点。

从港口吞吐货物的构成来看，2015 年，液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.5%、57.7%、9.7%、19.3%（集装箱按重量计算）和 4.8%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。2015 年，全国港口完成液体散货吞吐量 10.81 亿吨，同比增长 8.5%，增速较上年上升 3.4 个百分点；干散货吞吐量 73.61 亿吨，同比增长 1.6%，增速同比下降 2.5 个百分点；件杂货吞吐量 12.42 亿吨，同比减少 0.8%，增速同比大幅下降 6.5 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55 亿吨，同比增长 4.5%，增速同比下降 1.9 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11 亿吨，同比增长 0.3%，增速同比大幅减少 9.1 个百分点。

2015 年，受全球经济疲软影响，中国进出口总额及增速均出现下降，带动我国主要港口外贸货物吞吐量增速以及集装箱吞吐量增速均有所下降。2015 年我国全年进出口总值 24.58 万亿元，比 2014 年降低 6.99%；其中出口 14.14 万亿元，同比下降 1.78%，进口 10.45 万亿元，同比下降 13.23%；贸易顺差 3.69 万亿元，同比扩大 57.02%。2015 年，全国港口完成外贸货物吞吐量 36.64 亿吨，较上年增长 2.0%，增速较上年下降 4.9 个百分点；全国港口完成集装箱吞吐量 2.12 亿 TEU，较上年增长 4.5%，增速较上年减少 1.9 个百分点。

2015 年，全国规模以上港口煤炭及制品吞吐量快速下滑，同比减少 6.2%，2015 年为 20.72 亿吨，其中外贸吞吐量加速下滑，下滑速度由上年的 10.4%加速至 25.0%；石油、天然气及制品吞吐量 8.54 亿吨，同比增长 8.7%，增速较上年提升 5.0 个百分点，其中，外贸吞吐量 4.32 亿吨，同比增长 11.1%，增速较上年加快 3.5 个百分点；金属矿石吞吐量 18.26 亿吨，同比增长 0.9%，增速较上年大幅下降 6.5 个百分点，其中外贸吞吐量 11.27 亿吨，同比增长 0.2 个百分点，增速较上年大幅减缓 7.8 个百分点。

2015 年，国家出台、实施了多项港口相关政策，主要针对港口收费混乱的情况，在贸易低迷的现状下规范市场，最终目的为海运企业发展减负，对港口行业的中长期发展将起到一定促进作

用。2014 年 12 月 29 日，交通运输部和国家发展改革委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，交通运输部同时印发《关于明确港口收费有关问题的通知》，此两部通知中的规定进一步完善了港口收费政策，并对竞争性服务收费标准实行市场调节，此两部通知中的规定于 2015 年 1 月 1 日起执行。2015 年 1 月 5 日，交通运输部发布了《关于加快现代航运服务业发展的意见》，提出到 2020 年基本形成功能齐备、服务优质、高效便捷、竞争有序的现代航运服务业体系。2015 年 7 月 23 日，交通运输部与国家发改委联合印发《关于调整港口船舶使费和港口设施保安费有关问题的通知》，完善港口船舶使费收费政策，降低港口设施保安费收费标准。

2016 年 1 月，国务院颁布了《国务院关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》（国发[2015]72 号）（以下简称“意见”），“意见”中指出重点开发开放试验区、沿边国家级口岸、边境城市、边境经济合作区和跨境经济合作区等沿边重点地区是我国深化与周边国家和地区合作的重要平台，是沿边地区经济社会发展的重要支撑，是确保边境和国土安全的重要屏障，正在成为实施“一带一路”战略的先手棋和排头兵，在全国改革发展大局中具有十分重要的地位。“意见”中还指出将提升上述地区公共服务水平、加强公共设施建设、加强口岸基础设施建设、引导支持贸易服务业发展。丹东市作为我国东北口岸的重要边境城市，未来在口岸基础设施建设等方面将获得较大的政府支持力度。

从港口行业格局来看，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。2015 年，受航运及港口行业低迷影响，我国部分区域港口开始进行大规模资源整合。2015 年 8 月，浙江省成立浙江海港投资运营集团有限公司，统一运营宁波、舟山、嘉兴、台州和温州港五大港口。辽宁港口方面，大连港集团将持有的全部锦州港股份用于增资旗下大连港投融资控股集团，该控股集团具备成为辽宁省港口平台，对大连、锦州、营口三港进行整合的可能。京津冀一体化背景下，唐山港 12 月份宣布将购买第一大股东唐山港口事业集团相关资产，意在确立唐山港在未来河北港口和京津冀港口整合过程中的优势地位。在 2015 年 11 月举行的沿海主要大型港口企业负责人座谈会中，交通运输部表示将全力推进区域港口发展一体化进程。未来几年内，港口一体化战略将从地区上升至国家层面。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。

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
	辽宁沿海	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

总体看，2015 年，我国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；受外部经济低迷和中国对外贸易形势下滑影响，规模以上港口煤炭吞吐量加速下滑，金属矿石业务增速明显放缓。目前我国港口行业竞争较为激烈，低迷的行业景气度将加快推动我国区域港口一体

化进程。

外部环境

丹东市地处辽宁省东南部，是东北东部最便捷的出海口和物流集散地。丹东港是辽宁沿海经济区的重要港口之一，是连接中国与欧亚大陆的主要陆路通道东北东部地区最近的出海通道。相对于大连港和营口港，丹东港在运距和运费方面具有明显的优势。

受到国民经济增速放缓以及我国对外贸易形势低迷的影响，2015 年丹东市经济形势有所下滑。2015 年丹东市全市实现地区生产总值 984.9 亿元，按可比价格计算，比上年下降 3.0%，经济总量位居全省第 10 位。其中，第一产业增加值 156.7 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 402.9 亿元，同比下降 8.8%；第三产业增加值 425.3 亿元，同比增长 1.5%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 14.2：44.9：40.9 调整为 15.9：40.9：43.2。年人均地区生产总值 40,850.3 元，按可比价格计算，比上年下降 2.7%，按年均汇率折算为 6,558.7 美元。

总体来看，受到国民经济增速放缓以及我国对外贸易形势低迷的影响，2015 年丹东市经济形势有所下滑，第二产业经济形势下滑较为明显。丹东市经济形势下滑，尤其是第二产业经济形势下滑或将对未来丹东港的经营情况产生一定影响。

四、管理分析

2015年以及2016年第一季度，公司管理层未发生重大变化，核心技术人员稳定，内控、治理结构或组织结构未发生重大变化，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，公司业务仍以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。2015 年，公司加大了对码头、装卸设施等基础设施的投资建设，随着码头的陆续建成并投入使用，吞吐能力获得了较大提升；公司加大力度积极承揽货源，各货种吞吐量均有不同程度的提升；此外公司还大力发展内陆无水港、海铁联运业务，增加大型外贸船只数量，为腹地货源承揽提供了良好的便利条件，依托港口的物流贸易业务成为新的收入增长点。受益于上述原因的综合影响，公司货物吞吐量及集装箱吞吐量实现稳定较快增长，2015 年，公司实现营业收入 55.29 亿元，同比增长 18.57%；实现净利润 11.05 亿元，同比增长 4.38%。

从营业收入构成来看，2015 年公司营业收入构成较上年变化不大，仍由港口装卸业务（占比 59.29%）、港口其他业务（占比 24.72%）及物流贸易（占比 15.99%）构成，港口装卸堆存业务仍为公司最主要的收入来源。2015 年，丹东港货物吞吐量和集装箱吞吐量保持继续上升，带动公司港口装卸堆存、港口其他业务以及物流贸易业务收入均较上年有所增长，收入规模分别为 32.78 亿元、13.67 亿元和 8.84 亿元，分别同比增长 22.17%、20.34%和 4.37%。

从毛利率来看，2015 年公司毛利率较上年变化不大，仍保持在较高水平，为 60.40%。分板块来看，2015 年，公司港口装卸堆存毛利率稳中有升，仍处于高水平，主要系在吞吐量快速上升的背景下，公司提高了部分货物装卸费率并缩短了堆存费的优惠期所致；港口其他业务毛利率随着各类租金收入、不动产转让等偶发业务的波动而波动，2015 年该板块业务毛利率较上年下滑 2.60 个百分点至 48.86%；物流贸易业务仍以煤炭、钢铁和粮食为主要品种，毛利率低且较上年大幅下降 4.82 个百分点至 1.72%，主要系国内玉米价格大幅下跌所致。

表 2　公司 2015 年各项业务收入情况

项　目	营业收入（亿元）	收入同比增长（%）	收入占比（%）	毛利率（%）	毛利率同比增减（百分点）
港口装卸堆存	32.78	22.17	59.29	81.04	0.41
港口其他业务	13.67	20.34	24.72	48.86	-2.60
物流贸易	8.84	4.73	15.99	1.72	-4.82
合计	**55.29**	**18.57**	**100.00**	**60.40**	**0.29**

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现营业收入18.19亿元，较上年同期增长75.90%，主要是由于物流贸易业务大幅增长及丹东港吞吐量同比有所增长。

总体看，2015 年，由于公司码头陆续投入运营、货源承揽力度加大以及大型外贸船只数量的增加，在港口行业受到全球及国内经济低迷冲击的环境下，公司业务仍发展较好，营业收入保持较快增长，毛利率水平稳定中略有增长。

2．业务运营

（1）港口装卸堆存业务

2015 年，散杂货装卸、堆存和转运仍是公司主要的收入及利润来源。2015 年公司港口装卸堆存业务实现收入 32.78 亿元，同比大幅增长 22.17%，主要系公司大力承揽货源所致。2015 年，公司完成货物吞吐量 15,022 万吨，同比增长 9.19%；完成集装箱吞吐量 182.90 万标箱，同比增长 9.52%。

表3　2014~2015年公司港口运营情况

指标	2014 年	2015 年	2015 年同比增长（%）
货物吞吐量（万吨）	13,758	15,022	9.19
其中：内贸货物	12,517	13,255	5.90
外贸货物	1,241	1,767	42.39
集装箱吞吐量（万标箱）	167	182.90	9.52
客运量（万人次）	21	18.1	-13.81

资料来源：公司提供
注：客运量不含内贸客运人数。

从货物中转方向来看，2015 年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成 13,255 万吨和 1,767 万吨，分别同比增长 5.90%和 42.39%，外贸货物吞吐量增速明显高于内贸货物。总体看，公司业务结构仍以内贸货物为主。

表4　2014~2015年公司主要品种吞吐量（单位：万吨、%）

种类	2014 年	2015 年	2015 年同比增长
煤炭	1,105	1,364	23.43
金属矿石	1,295	1,670	28.96
钢铁	717	751	4.75
矿建材料	4,957	5,107	3.03
水泥	21	28	33.33
木材	--	37	100.00
非金属矿石	68	45	-33.82
粮食	497	456	-8.25
集装箱	3,387	3,725	9.98

其他	1,711	1,839	7.48
合计	**13,758**	**15,022**	**9.19**

资料来源：公司提供

从各货物种类的运输情况来看，2015 年，除非金属矿石和粮食吞吐量 2015 年有所下降外，其他主要货种吞吐量均呈上升趋势。2015 年，公司新开通了从满洲里至广州和丹东至重庆的木材采购加工以及销售的海铁联运路线，带动公司新增木材吞吐量 37 万吨；粮食吞吐量同比减少 8.25%，主要是由于受国家临储粮政策影响，2015 年北方临储粮远高于 2014 年，北方港口下水吞吐量总体下降至 50%以下，导致公司 2015 年粮食吞吐量有所下滑。受非金属采矿业产能过剩以及需求持续低迷影响，2015 年公司非金属矿石吞吐量同比大幅下降 33.82%。

钢铁、煤炭以及矿石业务方面，2015 年，公司持续与多家大型钢铁和煤炭企业积极洽谈合资合作。公司和吉林建龙钢铁有限责任公司、吉林恒联精密铸造科技有限公司达成合作协议，将进口原燃料煤炭、矿石从丹东港上水北运，其钢材通过丹东港下水，并为此新开通了丹东—通化—梅河—明城海铁联运路线，物流运输价格正在洽谈中，年预计运作量 50 万吨；公司与东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）进行进口矿石运输周转业务合作，公司为此新开通了丹东—大连的海铁联运路线，将东北特钢的进口矿海运至丹东港上水，而后火车运输至大连，该业务正式运营后预计年运作量 50 万吨；除此之外，公司还和鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍钢集团”）进行煤炭业务合作，并为此新开通了“丹东—鞍山”海铁联运线路，将鞍钢集团进口的焦煤从丹东港上水，通过铁路运至鞍钢集团。

粮食运输周转方面，2015 年，公司与九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三集团”）进行大豆运输周转合作，为此新开通了“丹东—沈阳—铁岭—长春”海铁联运路线，将九三集团进口的巴西、美国大豆由丹东港上水，铁路运至九三集团的铁岭分公司和长春分公司。

为了满足新增业务需求，2015 年公司新开通了 2 条木材采购、加工及销售的全产业链运输路线以及 9 条大豆、煤炭和钢铁运输路线。

2015 年，公司大力推进木材全产业链运输周转业务，新增木材吞吐量 37 万吨。业务合作方面，公司与满洲里联众木业有限公司达成从木材进口、加工到销售的合作协议，将加工后的成品木材经丹东港周转至长三角、珠三角、山东半岛、西南地区、青海、西藏、北京等全国各地区，预计年运作量 30 万立方米；与伊春市乌马河林业局达成合作协议，在丹东港临港产业园区租用锯房，负责组织到港木材货源，进行深加工销售，预计年运作量 60 万立方米。同时，公司新建 2 条木材全产业链海铁联运路线，分别为“满洲里—丹东—上海—太仓—日照—广州”和“丹东—北京—永城—柴达尔—拉萨—重庆”的木材加工海铁联运路线。陆港建设方面，2015 年公司新建了满洲里办事处、芬河办事处、威海办事处、天津办事处、上海分公司、厦门办事处、珠海办事处、重庆办事处以及成都办事处 9 个办事处，9 个新建办事处分别负责各地区的木材业务。

战略合作方面，2015 年，公司与宝钢集团、浦项制铁、长春一汽、建龙钢铁、韩林海运等国内外大型企业开展合作；与中储粮、本钢、通钢、鞍钢等腹地粮食、钢铁企业结成战略合作伙伴，联合建立货物转运基地，实现港企双赢发展。公司依托现有航线和货源，力争开通辐射至东南亚、欧美等地区的粮食、钢材、煤炭、矿石、木材和集装箱班轮航线。

客运方面，公司客滚运输业务主要由丹东港集团国际客运站运营，目前主要承担中国丹东至韩国仁川的“东方明珠”号轮船旅客及小件货物运输（每周往返 3 班）。2015 年公司完成客运量 18.10 万人次，同比减少 13.81%。

总体看，2015 年，公司装卸堆存业务发展良好，该业务收入有所增长。2015 年，公司与多家

大型木材、煤炭以及钢铁企业积极进行洽谈合作，为公司未来装卸堆存业务发展坚定了良好的基础。

（2）物流贸易

2015 年 12 月 31 日，公司原负责煤炭及其制品和钢铁业务的子公司丹东港口矿产品物流中心有限公司（以下简称“矿产公司”）注销，该部分业务转入原负责公司粮食业务的子公司辽宁快急送物流有限公司（以下简称“快急送公司”）。2015 年，公司物流贸易业务板块上游客户主要为 AMERICAN FARMER GRAIN TRADING INC、KOBIS INVESTENT LIMITED、CHS EUROPE SA、吉林双胞胎粮食贸易有限公司、吉林省博来德工贸集团有限公司、磐石市隆兴粮油有限公司、佳木斯硕凯粮油有限公司、鸡东县紫金阳粮油有限公司、黑龙江省牡丹江农垦祥远粮食经销有限公司、辽宁中海能源有限公司、凤城市旭成煤炭有限责任公司等，下游客户主要为老东北农牧有限公司、广东华南粮食交易中心有限公司、大连腾创粮食贸易有限公司、中国粮食贸易公司、凤城市瑞丰煤炭有限公司、天津鹏坤国际贸易有限公司、唐山海港江山煤炭物资有限公司等。

2015 年，公司物流贸易业务实现收入 8.84 亿元，同比增长 4.73%，主要是由于公司为响应北粮南运政策采购了大量玉米销往南方以及公司新增木材贸易业务带动物流贸易总额增加。2015 年，公司粮食贸易额 8.35 亿元，同比增长 13.26%，2015 年，国内玉米价格全年内快速大幅下跌，公司粮食贸易额增速明显低于贸易量增速，导致物流贸易板块毛利率整体大幅下降；煤炭品种贸易额大幅下降 78.71%至 0.20 亿元，主要系受煤炭行业景气度下降所致；木材贸易额 335.22 万元，全部为当年新增。

表 5　2015 年物流贸易板块主要货种贸易额、贸易量及变动情况

货种	贸易量（吨）	贸易量较上年变化（%）	贸易额（万元）	贸易额较上年变化（%）
粮食	333,504.91	51.90	83,545.68	13.26
煤炭	64,186.47	-76.12	1,992.37	-78.71
木材	4,456.50	100.00	335.22	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司物流业务整体发展良好。2015 年，公司煤炭贸易量大幅减少，粮食贸易量快速增长，但粮食价格大幅下跌，公司主要贸易货种市场情况有所恶化；同时新增木材贸易业务，与与港口堆卸堆存业务存在一定协同作用，公司贸易品种趋向多元化，物流贸易业务板块的抗风险能力将有所增强。

（3）港口其他业务

公司港口其他业务收入具体核算内容包括港务管理、港务代理、矿建材料销售等。公司港务管理业务收入主要为对船东收取的费用，包括拖轮费、停泊费、系解缆费等；矿建材料销售的砂石打捞业务收入主要来源于鸭绿江航道清理以及航道治理取得，矿建材料销售业务的运营主体为丹东港集团，对于打捞上的砂石主要销售给丹东以及周边地区的基础建设单位及房地产开发单位，主要包括中国地质工程集团公司、丹东通海港航工程有限公司、丹东航道工程局有限责任公司、丹东市安民水泥管厂、德州鑫利通基础工程有限公司、山东宏基交通工程有限公司、临邑县临盘建筑安装有限公司、上海德勤海洋工程有限公司等。2015 年，公司港口其他业务板块实现收入 8.84 亿元，同比增长 20.34%，主要来自矿建材料销售的增长。公司港口其他业务中含有大量偶发业务，2015 年该板块毛利率为 48.86%。

总体看，2015 年公司港口其他业务收入快速增长，整体经营情况良好。

3．投资建设

2015 年，丹东港重点建设 317#散货泊位、301#集装箱专用泊位、202#—204#通用泊位及其专用堆场、201#汽滚泊位、208#客滚泊位及供水、供电、消防、通信、采暖、环保等陆域配套基础设施。其中，317#泊位工程基槽疏浚、护岸、陆域吹填等分项工程已完成，正在进行沉桩施工；204#泊位码头沉桩、桩帽、梁板预制和安装已完成，正在实施码头面层及配套设备安装、照明、给水、配电等；201#和 208#泊位项目核准评审已完成，围堰主体、子堰、泊位后方陆域吹填及周边主干路已建成。2015 年底，疏港铁路与丹大快铁实现并轨，铁路集疏运能力明显提高。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目 22 个（详见下表），合计概算投资额 210.66 亿元，已投资金额 132.66 亿元，2016 年、2017 年和 2018 年分别计划投资 32.55 亿元、28.42 亿元和 20.35 亿元，未来仍存在较大规模的筹资需求。

表6　截至2016年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期		概算总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月末已投资金额	未来计划投资		
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2016 年	2017 年	2018 年
西南航道工程	2009	2017	6.00	1.80	4.20	5.17	0.48	0.35	
南3#液体化工泊位工程	2010	2018	8.26	2.92	5.34	9.32			
丹东港铁路改扩建工程	2010	2016	4.52	1.52	3.00	7.84	--	--	
围海造地工程	2009	2018	70.07	21.02	49.05	49.27	8.01	7.67	5.12
0#5万吨级杂货泊位工程	2011	2018	4.85	1.90	2.95	2.67	0.82	0.82	0.54
生产、生活服务区工程	2011	2016	1.55	0.47	1.08	1.16	0.39	--	
108#10万吨级通用泊位工程	2011	2016	5.78	1.74	4.04	6.68	--	--	
202#15万吨级杂货泊位工程	2012	2016	6.74	2.02	4.72	7.74	--	--	
203#15万吨级杂货泊位工程	2012	2016	6.40	1.92	4.48	4.51	1.89	--	
204#15万吨级杂货泊位工程	2012	2016	4.25	1.28	2.97	3.71	0.54	--	
丹东港东北部现代粮食物流基地立筒仓工程	2012	2016	8.28	2.48	5.80	7.43	0.85	--	
丹东港防波堤工程	2012	2016	7.25	2.18	5.07	6.30	0.95	--	
临港产业园区1号公路工程	2012	2017	1.90	1.90	-	1.25	0.35	0.30	
208#5万吨级客货滚装泊位工程	2012	2017	4.88	1.47	3.41	1.02	1.74	2.12	
201#7万吨级汽车滚装泊位工程	2012	2017	6.65	1.99	4.66	3.04	1.62	1.99	
317#20万吨级通用泊位工程	2015	2017	10.07	3.02	7.05	4.38	2.82	2.87	
301#10万吨集装箱泊位工程	2014	2019	15.06	4.52	10.54	4.62	2.35	2.89	5.20
315#20万吨通用泊位工程	2015	2018	6.74	2.02	4.72	2.00	1.30	1.55	1.89
316#20万吨通用泊位工程	2015	2018	6.79	2.04	4.75	2.12	1.37	1.49	1.81
临港产业园冷链物流区工程	2015	2019	9.22	2.77	6.45	0.02	2.22	1.67	2.35
大东港区仓储库工程	2014	2017	3.62	1.09	2.53	1.22	1.35	1.05	
大东港区综合附属设施工程	2014	2018	11.78	3.53	8.25	1.19	3.50	3.65	3.44
合计	--	--	**210.66**	**65.59**	**145.07**	**132.66**	**32.55**	**28.42**	**20.35**

资料来源：公司提供

注：本表中截至2016年3月底已落实资金数和审计报告中在建工程合计数有所差异，主要原因是（1）公司未在本表中列示自动化工程等设备投资（2）外1-外4泊位等部分工程已建成，因此未在本表列示，但由于尚未办理转固手续，因此暂时放在在建工程科目中（3）部分工程因经营需要，扩大了投入规模，超过工程概算数，相关投入已计入在建工程。

截至2016年3月底，公司主要拟建项目2个，合计概算投资额20.00亿元，已投资60万元，2016、2017年和2018年分别计划投入0万元、1,000万元和3,000万元。

表7 公司拟建项目未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设工期		概算总投资	截至16年3月末已投资金额	未来计划投资		
	开工年	竣工年			2016年	2017年	2018年
209#泊位工程	2017	2020	100,000.00	30.00	--	500.00	1,500.00
210#泊位工程	2017	2020	100,000.00	30.00	--	500.00	1,500.00
合计	--	--	**200,000.00**	**60.00**	--	**1,000.00**	**3,000.00**

资料来源：公司提供
注：公司拟建项目为截至目前尚未获得批文的项目，截至目前的投入为前期调研支出。

总体看，公司在建及拟建项目投资规模大，存在一定的筹资压力，未来债务规模或继续上升；但随着公司在建项目的陆续完工，公司的港口规模将进一步提升，港口货物吞吐能力和堆存能力将增强，公司营业收入有望取得进一步增长。

4．经营关注

（1）腹地内港口众多，竞争激烈

丹东港位于辽宁省东部地区，其周围的港口还有大连港、营口港、葫芦岛港、秦皇岛港等。虽然东北东路铁路的通车为丹东港带来了更大的货运量，但周边其他各港口地理位置也各有优势。且港口作为未来的物流中心对所处地经济发展的带动作用非常明显，各港口城市的政府对本地的港口发展都非常重视，而且未来内陆港的建设将减小地理环境对港口功能的制约，管理水平和政策扶持力度将是影响港口发展的重要因素。因此丹东港在所处腹地内由于竞争对手众多，面临较大的竞争压力，未来经营有一定不确定性。

（2）公司项目未来投资规模大，存在一定的融资需求和压力，未来项目收益尚需检验

2015年，公司加持续大力进行港区扩建工作，目前公司在建工程众多，未来仍需要大笔资金投入，存在一定的资金压力。且目前全球经济复苏仍显乏力，国内面临经济结构调整，将逐步转变过去粗放式发展方式，未来对煤炭、铁矿石等能源和基建材料的需求可能会减少，未来港口扩建后带来的经济效益存在一定的不确定性。

5．未来发展

丹东港是辽宁沿海港口群中黄海东部唯一出海口，未来，公司将紧紧抓住辽宁沿海经济带开发开放带来的发展机遇，充分利用自身资源和区位优势，积极与东北腹地大型钢铁、煤炭、粮食、木材等企业开展合作，为客户提供港口航运、贸易、仓储及展示等各项服务。认真贯彻落实“以港兴市”发展战略，加快港口转型升级和科学发展步伐，不断完善港口功能和配套设施，提高港口生产自动化、管理专业化和信息化水平，积极发展和完善口岸、物流、商贸、临港工业等功能，努力将丹东港建设成东北亚交通物流枢纽和面向世界具有现代大型产业集群的国际贸易商港。

2016年，丹东港将紧紧抓住国家“一带一路”、新一轮东北老工业基地振兴和辽宁沿海经济带发展战略的有利时机，依托国家产业经济发展规划、政策及港口区位优势，加强与沿线周边国家和地区的合作，推进港口转型升级。加快港口贸易、物流、加工、配送、保税、金融及电子商务平台等发展，把丹东港打造成为东北出海大通道、东北亚重要交通物流枢纽、国际大型现代化港口。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，未来发展前景良好。

六、财务分析

公司 2015 年合并财务数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》以及后续修订的会计准则及相关规定编制。从合并范围来看，2015 年，原子公司矿产品公司于 2015 年 12 月 31 日注销，其业务转入快急送公司，公司合并范围内的子公司由 9 家变为 8 家，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 508.04 亿元，负债合计 385.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）122.96 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2015 年公司实现营业收入 55.29 亿元，净利润（含少数股东损益）11.05 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 11.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.95 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 548.33 亿元，负债合计 423.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.87 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 18.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.96 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.21 亿元。

1．资产及负债

资产

截至 2015 年末，公司资产总额 508.04 亿元，较年初增长 14.08%。其中，流动资产占比 17.24%，非流动资产占比 82.76%，资产结构较上年变化不大，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产 87.58 亿元，较年初增长 10.89%，主要系预付款项增长所致。公司流动资产主要由预付账款（占比 51.24%）、其他应收款（占比 23.81%）和货币资金（占比 23.53%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 20.60 亿元，较年初下降 26.39%，主要系公司偿还债务所致；公司受限货币资金为银行承兑汇票保证金，2015 年为 10.17 亿元，占全部货币资金的 49.37%，受限比例较高。公司预付账款 44.88 亿元，较年初增长 97.49%，主要系公司在建工程规模增加带动预付工程款增长所致。公司其他应收款 20.86 亿元，较年初下降 21.29%；其他应收款前五名分别为应收财政基础设施款（占比 55.05%）、丹东市交通局（进港高速公路）（占比 8.58%）、东港市港通装卸队（占比 0.44%）、双城市辽丹粮食有限公司（占比 0.24%）和丹东市东方港口测绘工程有限公司（占比 0.19%），应收财政基础设施款占比较大，不可回收风险较小；截至 2015 年末，公司其他应收款计提坏账准备 542.77 万元，全部为按账龄法计提的坏账准备。

非流动资产方面，截至 2015 年末，公司非流动资产 420.45 亿元，较年初增长 14.77%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由在建工程（占比 47.47%）和固定资产（占比 33.69%）构成。

截至 2015 年末，公司在建工程 199.58 亿元，较年初增长 8.17%，主要系围海造地工程投资额增加所致。公司固定资产 141.65 亿元，较年初增长 40.14%，主要系港口在建库场设施转入固定资产所致；固定资产中，账面价值 69.64 亿元的码头泊位、6.98 亿元的土地使用权和 0.32 亿元的海域使用权用于取得抵押借款，合计占固定资产账面价值的 54.31%，占比较高；固定资产成新率 92.19%，成新率较高。

截至 2016 年 3 月末，公司资产合计 548.33 亿元，较 2015 年末增长 7.93%，主要系在建工程增长所致，整体资产结构较 2015 年末变化不大。

总体看，2015 年公司资产仍以非流动资产为主，资产规模保持增长，在建工程和固定资产占比较大且增长较快，固定资产受限比例较高，资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 385.07 亿元，较年初增长 25.50%。公司负债中，流动负债占比 27.38%，非流动负债占比 72.62%，负债结构较年初变化不大，仍以非流动负债为主。

截至 2015 年末，公司流动负债 105.44 亿元，较年初增长 16.81%，主要系其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他流动负债（占比 58.80%）、应付票据（占比 19.92%）和短期借款（占比 8.35%）构成。

截至 2015 年末，公司短期借款余额为 8.81 亿元，较年初减少 43.57%，主要系公司偿还部分到期借款所致。公司其他流动负债全部为短期融资券，2015 年末为 62.00 亿元，较年初增长 106.67%。公司应付票据全部为用来支付工程款项的银行承兑汇票，2015 年末为 21.00 亿元，较年初下降 4.98%，主要系部分票据到期承兑所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债 279.64 亿元，较年初增长 29.12%，主要系长期应付款增长所致。2015 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款（占比 40.18%）、长期应付款（占比 39.99%）和应付债券（占比 13.59%）构成。

截至 2015 年末，公司长期借款 112.35 亿元，较年初增长 12.15%；从期限分布来看，公司 1~2 年的长期借款占比 15.81%；2~3 年的长期借款占比 16.05%，3 年及以上的的长期借款占比 68.14%。公司长期应付款 111.83 亿元，较年初增长 40.80%，主要系私募债券款增加 35.00 亿元所致。公司应付债券余额 38.00 亿元，较年初增长 35.71%，主要系发行 10.00 亿元中期票据所致。

截至 2015 年末，公司全部债务 327.52 亿元，较年初快速增长 21.60%，主要系长期借款以及私募款增加带动长期债务增长所致。全部债务中，短期债务占比 20.13%，长期债务占比 79.87%。债务指标方面，2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初明显上升，分别为 75.80%、72.70%和 68.03%，分别较上年上升 6.90 个百分点、6.66 个百分点和 8.75 个百分点，公司整体负债水平较年初明显上升，债务负担明显加重。

截至 2016 年 3 月末，公司负债 423.46 亿元，较上年末增长 9.97%，主要系长期借款增长所致，整体负债结构较上年末变化不大。

截至2015年末，公司所有者权益合计122.96亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较年初减少11.16%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。其中，资本公积减少主要是因企业所得税率由年初的12.5%改为2015年末的25%[1]，公司投资性房地产评估增值部分产生的递延所得税负债在2015年末相应进行调整增加，冲减其他资本公积；未分配利润减少主要系应付股东的利润分红增加所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比32.93%、资本公积占比39.81%，盈余公积占比6.41%，未分配利润占比20.85%，实收资本和资本公积占比较大，权益的稳定性较好。

截至2016年3月末，公司所有者权益124.87亿元，规模及结构较2015年末变化不大。

总体看，2015年，公司负债规模和刚性债务水平快速增长，全部债务规模大，整体偿债压力明显增加；所有者权益规模有所减少，稳定性较好。

[1] 根据辽国税函[2006]26 号，公司享有 5 年 5 减半所得税的优惠政策，2005 年至 2009 年免缴所得税，自 2010 年至 2014 年减半缴纳企业所得税，2015 年度该优惠政策享受期结束，适用税率由上年末的 12.5%调整为 25%。

2．盈利能力

2015 年，随着公司大力承揽货源以及部分码头等基础设施投入使用，丹东港货物吞吐量以及集装箱吞吐量同比有所增长，公司营业收入同比增长 18.57%，达 55.29 亿元，利润总额和净利润分别同比增长 19.27%和 4.38%，分别为 14.59 亿元和 11.05 亿元，其中归属于母公司的净利润 11.05

2015年，公司期间费用为18.25亿元，同比增长19.29%，主要系财务费用增长所致，财务费用占到费用总额的88.28%。2015年，公司财务费用为16.11亿元，较年初增长40.88%，主要系公司长期债务增长所致。2015年，公司费用收入比33.01%，较上年上升0.2个百分点。总体看，公司费用控制能力较弱。

2015 年，公司营业利润率较上年变化不大，为 59.47%。由于公司利润增长快于总资产增长速度，此外净资产有所下降，2015 年，公司净资产收益率由上年的 7.69%上升至 8.45%，总资产报酬率由上年的 5.82%上升至 6.40%。2015 年，公司盈利能力仍处于较好水平，且盈利能力有所提升。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.79 亿元，较上年同期增长 20.35%。

总体看，2015 年公司主营业务稳健发展，收入和利润保持较快增长，盈利能力仍处于较好水平且有所提升；但财务费用增长较快，对利润侵蚀明显。

3．现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流量净额 32.81 亿元，同比增长 50.14%，经营活动现金流入 63.16 亿元，同比增长 23.79%，系随着丹东港吞吐量的增长，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增长带动所致。现金收入比 104.71%，较上年略有下降。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流净额为-57.04 亿元，净流出规模较上年扩大 4.30 亿元，主要系对子公司快急送公司进行增资导致投资支付的现金增加所致。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流净额大幅减少，由上年的 44.21 亿元快速下降至 2015 年的 18.26 亿元，主要系公司大规模归还有息债务导致支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。

2015 年，公司现金及现金等价物净增加额由正转负，为-5.95 亿元，主要系公司归还银行债务导致筹资活动现金流出大幅增加所致。

2016 年 1~3 月，公司现金及现金等价物净增加额 10.21 亿元，其中，经营活动现金流净额 9.48 亿元，投资活动现金流净额-16.09 亿元，筹资活动现金流净额 16.82 亿元。

总体看，2015 年，公司经营活动现金流量净额保持增长，收入实现质量略有下降，公司大规模归还往来款导致筹资活动现金流出大幅增加，现金及现金等价物净额由正转负，现金流情况有所弱化。

4．偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率均由上年末的 0.87 倍下降至 0.83 倍，主要系货币资金减少以及应付利息增加所致。截至 2015 年末，公司现金短期债务比由上年的 0.42 倍下降为 2015 年的 0.31 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力较弱且有所下降。总体看，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力看，2015 年，公司 EBITDA 为 38.24 亿元，同比增长 29.59%，主要系利润

总额增长以及计入财务费用的利息支出增长所致；2015 年公司 EBITDA 的构成中，利润总额占比 38.16%，利息支出占比 41.64%，摊销占比 2.63%，折旧占比 17.57%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数由 1.77 倍上升至 1.88 倍，EBITDA 全部债务比由 0.11 倍上升至 0.12 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力一般，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年末，公司对外担保余额 20.78 万元[2]，担保比率 16.90%，被担保企业为丹东老东北农牧有限公司和丹东航道工程局有限责任公司，被担保企业经营情况较稳定。

截至 2015 年末，公司共 2 起未决诉讼，涉案金额分别为 102 万元和 500 万元，涉案金额较小，对公司经营影响不大。

截至 2015 年末，公司共获得各家银行授信 239.85 亿元，尚未使用额度 112.58 亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码：G1021060100075930H），截至2016年4月28日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2015年，公司债务增长较快，债务负担明显加重，短期偿债能力有所下降，长期偿债能力处于一般水平。但考虑到丹东港实力较强，近年经营状况较好、且公司融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍属较强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 20.72 亿元，为“16 丹港 01”债券本金（20 亿元）的 1.04 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较好；公司净资产 124.87 亿元，约为公司债券本金（20 亿元）的 6.24 倍，公司净资产对债券本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 38.24 亿元，约为“16 丹港 01”债券本金（20 亿元）1.91 倍，对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入 63.16 亿元，约为“16 丹港 01”债券本金（20 亿元）的 3.16 倍，公司经营活动现金流入对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域内重要港口的运作主体，经营状况良好、实力较强，公司对“16 丹港 01”的偿还能力较强。

八、综合评价

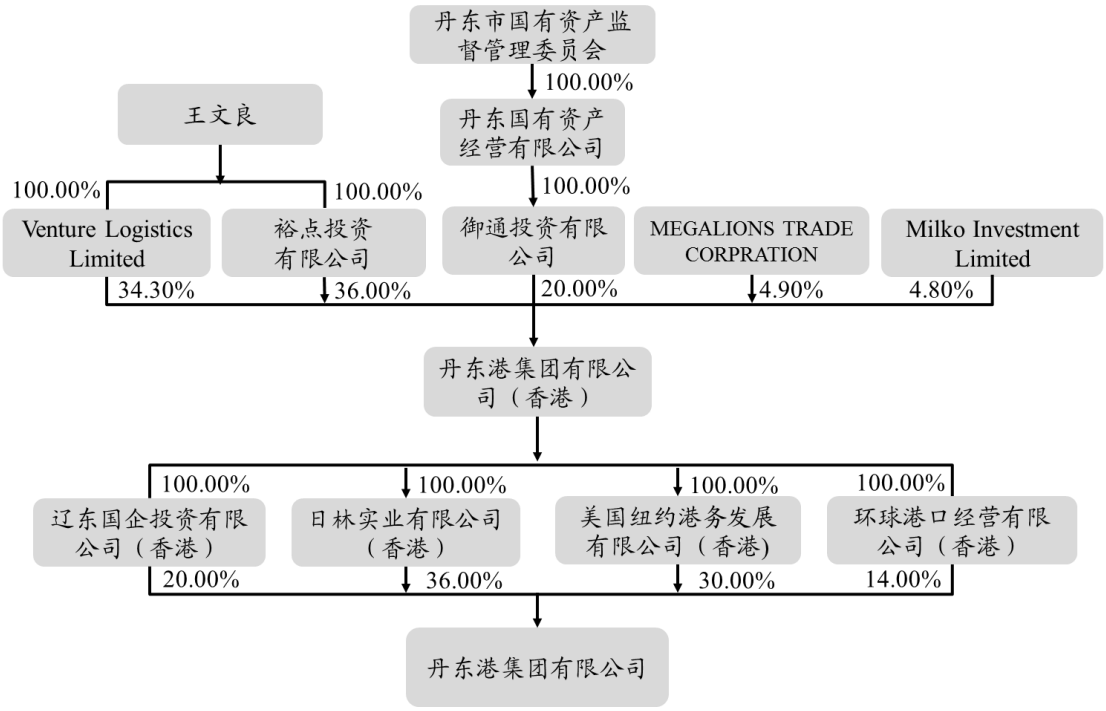
公司作为辽宁东部的大型港口运营企业，在货运资源、区域位置、业务拓展、港口集疏运条件等方面具备综合优势。2015 年，公司货物及集装箱吞吐量保持增长，带动收入及利润持续增长。同时联合评级也关注到公司在所处腹地内面临的激烈竞争、全球贸易形势低迷及国内经济增速放缓可能给公司带来的不利影响。

未来，随着公司积极拓宽业务渠道以及新开通海铁联运线路投入使用，丹东港吞吐量将进一步提升，公司收入规模有望保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16丹港01”的债项信用等级为“AA”。

[2] 公司 2015 年 12 月 31 日的对外担保余额中含有 1.54 亿美元，此处采用当日美元对人民币汇率中间价 6.4936 将其折合成人民币 10.00 亿元。

附件 1　丹东港集团有限公司股权结构图



附件 2　丹东港集团有限公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	445.33	508.04	548.33
所有者权益（亿元）	138.49	122.96	124.87
短期债务（亿元）	82.78	65.92	109.23
长期债务（亿元）	201.57	261.60	295.01
全部债务（亿元）	269.35	327.52	404.24
营业收入（亿元）	46.63	55.29	18.19
净利润（亿元）	10.58	11.05	1.96
EBITDA（亿元）	28.29	38.24	--
经营性净现金流（亿元）	21.86	32.81	9.48
应收账款周转次数（次）	32.56	72.60	--
存货周转次数（次）	44.88	69.55	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.03
现金收入比率（%）	107.70	104.71	108.26
总资本收益率（%）	5.75	6.28	--
总资产报酬率（%）	5.82	6.40	--
净资产收益率（%）	7.96	8.45	1.58
营业利润率（%）	59.10	59.47	44.12
费用收入比（%）	32.81	33.01	31.42
资产负债率（%）	68.90	75.80	77.23
全部债务资本化比率（%）	66.04	72.70	76.40
长期债务资本化比率（%）	59.28	68.03	70.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	--
流动比率（倍）	0.87	0.83	0.96
速动比率（倍）	0.87	0.83	0.93
现金短期债务比（倍）	0.34	0.31	0.28
经营现金流动负债比率（%）	24.21	31.12	7.83
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	1.91	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。