跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]590 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公开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“负面”

丹东港集团有限公司公开发行的“16 丹港 01”、“16 丹港 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六月 七日

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 2017 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：** 负面

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	20.00 亿元	5 年	AA	AA	2016/6/23
16 丹港 02	5.5 亿元	5 年	AA	AA	2016/11/1

跟踪评级时间： 2017 年 6 月 7 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	508.04	552.02	557.58
所有者权益（亿元）	122.96	131.85	133.36
长期债务（亿元）	262.18	309.10	313.29
全部债务（亿元）	360.09	394.16	398.73
营业收入（亿元）	55.29	64.80	15.28
净利润（亿元）	11.05	8.94	1.52
EBITDA（亿元）	38.24	40.72	--
经营性净现金流（亿元）	32.81	36.88	8.71
营业利润率（%）	59.47	50.04	46.64
净资产收益率（%）	8.45	7.02	--
资产负债率（%）	75.80	76.12	76.08
全部债务资本化比率（%）	74.54	74.93	74.94
流动比率（倍）	0.83	0.92	1.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.84	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.50	1.60	--

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、2017 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

丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港集团”或“公司”）作为辽宁东部的大型港口运营企业，在货运资源、业务拓展、政策支持和港口集疏运条件等方面具备一定优势。2016 年，公司货物吞吐量和收入规模有所增长。同时，联合评级也关注到公司所处东北地区经济下滑、东北腹地内港口市场竞争激烈、公司债务规模持续增长、债务负担重、短期支付压力加大、资产流动性弱以及对外担保金额增加等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

综合考虑，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，将其评级展望调整为“负面”；维持“16丹港01”、“16丹港02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司是辽宁东部的大型港口运营企业，受益于国家东北地区老工业基地振兴战略，得到地方政府的支持。

2．2016 年，公司货物吞吐量和营业收入有所增长。

关注

1．2016 年，东北地区经济下滑，东北腹地港口市场竞争激烈，公司面临较严峻的外部发展环境。

2．公司债务规模持续增长，债务负担重。

3．现金类资产对短期债务保障能力下降，短期支付压力加大。

4．2016 年，公司货币资金呈快速下降趋势；资产中在建工程和固定资产占比较大，受限规模增加；资产流动性进一步减弱，整体资产质量较差。

5．公司港口基础设施项目计划投资规模大，未来融资需求依然很大。

6．公司对外担保金额大，存在一定的代偿风险。

分析师

杨世龙
电　话：010-85172818
邮　箱：yangsl@unitedratings.com.cn

张　雪
电　话：010-85172818
邮　箱：zhangx@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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”或“丹东港集团”）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 2,980.00 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 年末，公司注册资本 9,380.00 万美元，股权结构为：辽东国企投资有限公司占 20.00%，美国纽约港务发展有限公司占 30.00%，环球港口经营有限公司占 14%，日林实业有限公司占 36.00%。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 100.00%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 4.90%，一家设立于英属维尔京群岛的公司）以及 Milko Investment Limited（持股比例 4.80%）。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 2017 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、物流货物包装服务；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；港口设施、设备租赁。（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 2017 年 3 月末，公司总部下设综合办公室、政治部、人力资源部、财务部、资产管理部、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、储运部等职能部门；拥有子公司 6 个，共有在职员工 3,382 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 552.02 亿元，负债合计 420.18 亿元，所有者权益 131.85 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，净利润 8.94 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 36.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.48 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 557.58 亿元，负债合计 424.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）133.36 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 15.28

亿元，净利润（含少数股东损益）1.52 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 8.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.52 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]3017 号文核准批复，公司 2016 年公司债券发行规模不超过 50.00 亿元，采用分期发行方式，本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务和补充公司营运资金。

公司于 2016 年 1 月 27 日发行第一期债券，发行规模为人民币 20.00 亿元。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末本公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为 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.SH”。

公司于 2016 年 11 月 25 日发行第二期债券，发行规模为人民币 5.50 亿元。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末本公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为 8.50%，且在债券存续期内固定不变。本期债券自 2017 年 11 月 25 日起开始计息，2017 年至 2021 年每年的 11 月 25 日为上一个计息年度的付息日。本期债券简称为“16 丹港 02”，证券代码为“136863.SH”。

表 1　公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

债项	名称	证券代码	金额	期限	发行利率	上市交易场所
2016 年公司债券（第一期）	16 丹港 01	136204	20.00	5（3+2）	5.50	上海证券交易所
2016 年公司债券（第二期）	16 丹港 02	136863	5.50	5（3+2）	8.50	上海证券交易所

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

截至本报告出具日，“16 丹港 01”募集资金 20.00 亿元已使全部使用完毕。在扣除发行费用后，23,100.00 万元用于偿还银行借款、1,945.18 万元用于缴纳各项税费、165,523.93 万元用于偿还超短融本息、6,000.00 万元用于偿还中期票据利息，其他部分均用于偿还融资租赁本息，符合募集说明书关于公司债券募集资金使用的约定。该期公司债券于 2017 年 1 月 27 日按时支付利息 1.10 亿元。

截至本报告出具日，“16 丹港 02”募集资金 5.50 亿元已使全部使用完毕。在扣除发行费用后，于 2016 年 11 月 29 日全部用于偿还公司“15 丹东港 CP002”短期融资券，符合募集说明书关于公司债券募集资金使用的约定。该期公司债尚未到第一个付息兑付日。

三、行业及区域分析

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。

1．港口行业

港口是国民经济和社会发展的重要基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。2016 年以来，受供给侧改革、补库周期开启、贸易回暖等因素影响，中国港口吞吐量增速反弹。

2016 年，我国外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁

矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。

2016 年，全国港口全年完成货物吞吐量 132.01 亿吨，同比增长 3.5%，增速小幅回升。其中，沿海港口完成 84.55 亿吨，增长 3.8%，增速有所反弹。内河港口完成 47.46 亿吨，增长 3.1%，增幅再创新低。据交通部统计，2016 年，全国规模以上港口货运吞吐量 118.89 亿吨，同比增长 3.7%。2017 年 1~4 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 40.78 亿吨，同比增长 8.2%，增速较 2016 年同期明显回升。

从港口吞吐货物的构成来看，2016 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.51 亿吨，增长 3.8%；石油、天然气及制品吞吐量 9.30 亿吨，增长 9.0%；金属矿石吞吐量 19.13 亿吨，增长 4.7%。全国港口完成外贸货物吞吐量 38.51 亿吨，比上年增长 5.1%。其中，沿海港口完成 34.53 亿吨，增长 4.6%；内河港口完成 3.98 亿吨，增长 9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量 2.20 亿 TEU，比上年增长 4.0%。其中，沿海港口完成 1.96 亿 TEU，增长 3.6%；内河港口完成 2,415 万 TEU，增长 7.4%。

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。

总体看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，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，货物吞吐量保持增长，增速较低，沿海港口整体好于内河港口。2016 年以来，补库周期开启、贸易回暖，加上“一带一路”政策利好逐步显现等因素影响，中国港口吞吐量增速有所反弹。

2．区域环境

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；2016 年，经初步核算，辽宁省实现地区生产总值（GDP）22,037.88 亿元，同比下降 2.5%；黑龙江省实现地区生产总值（GDP）15,386.09 亿元，同比增长 6.1%；吉林省实现地区生产总值（GDP）14,886.23 亿元，同比增长 6.9%。2017 年一季度，辽宁和黑龙江经济增速出现回暖迹象。辽宁 GDP 增速由负转正，黑龙江增速为 6.1%，比去年同期高出 1 个百分点。吉林省增速有所放缓，为 5.9%。

丹东港经济腹地主要是辽宁东部，并延伸至东北三省东部。经初步核算，2016 年丹东市实现地区生产总值（GDP）748.4 亿元，按可比价格计算，比上年下降 2.2%，经济总量由 2015 年的第 10 位升至第 9 位。其中，第一产业增加值 127.8 亿元，下降 13.1%；第二产业增加值 229.3 亿元，下降 1.8%；第三产业增加值 391.3 亿元，增长 1.8%。三次产业增加值占地区生产总值的比重为 17.1:30.6:52.3。年人均地区生产总值 31,107.6 元，按可比价格计算，比上年下降 2.6%，按年均汇率折算为 4,683.3 美元。

2016 年丹东市全年全口径财政收入 120.3 亿元，比上年下降 10.9%。其中，一般公共预算收入完成 68.5 亿元，增长 3.1%。在一般公共预算收入中，税收收入完成 49.6 亿元，增长 1.4%，占一般公共预算收入的 72.4%。非税性收入完成 18.9 亿元，增长 8%。

2016 年，丹东市全部工业实现增加值 122.8 亿元，按可比价格计算，比上年下降 6.7%。其中，规模以上工业增加值下降 8.4%。工业用电量 61.5 亿千瓦时，比上年增长 2.5%。年末全市规模以上工业企业 342 户。全年固定资产投资(不含农户)完成 280.2 亿元，比上年下降 52%，。其中，建设项目投资 200.2 亿元，下降 59.8%；房地产开发投资 80 亿元，下降 6.4%。

2016 年丹东市社会消费品零售总额 542 亿元，比上年增长 7.2%。全年外贸出口总额 24.9 亿美元，下降 6.1%；进口总额 14.8 亿美元，增长 1.4%。在出口总额中，分商品类型看，机电设备出口 4.2 亿美元，农副产品出口 2.2 亿美元，钢铁及钢铁制品出口 0.6 亿美元。

全年公路货运量 6,829 万吨，比上年增长 2.9%；铁路货运量 1,036.5 万吨，下降 4.5%；水运货运量 331.5 万吨，下降 22%；民航货运量 0.16 万吨，增长 12.4%。全年公路客运量 3,908 万人，比上年下降 2%；铁路丹东站客运量 548.4 万人，增长 97.1%；水运客运量 93 万人，增长 78%；民航客运量 21.2 万人，下降 3.2%。全年港口货物吞吐量 1.6 亿吨，比上年增长 5%。其中，集装箱 191.9 万标箱，增长 4.9%。

总体看，2016 年，丹东市国民经济继续下行，地区生产总值持续负增长，财政收入、工业增加值和固定资产投资均呈现不同程度的下滑，东北地区经济下行压力较大，对公司的经营发展造成一定压力。

四、管理分析

2016年以及2017年第一季度，公司管理体制及管理制度等方面无重大变化。高级管理人员方面，2017年2月总经理变更为黄梅雨先生。原公司高级管理人员尚德新、刘士群因年龄原因分别辞去了执行总裁和副总裁职务，其他高级管理人员未发生变更。

黄梅雨先生，54 岁，毕业于丹东大学工民建专业，大专学历，高级工程师职称。曾任丹东市二建公司负责人，1994 年加入日林集团有限公司，2010 年 2 月起任公司执行总裁、党委副书记。

总体看，公司核心技术人员稳定，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

2016 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，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，2016 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，同比增长 17.19%。

从营业收入构成来看，2016 年公司营业收入构成较上年有所变化，仍由港口装卸业务（占比 51.35%）、港口其他业务（占比 22.89%）及物流贸易（占比 25.76%）构成，港口装卸堆存业务仍为公司最主要的收入来源，但物流贸易业务占比较上年提升 9.77 个百分点。2016 年，丹东港货物吞吐量和集装箱吞吐量保持继续上升，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 33.28 亿元、14.83 亿元和 16.69 亿元，分别同比增长 1.50%、8.49%和 88.84%，受益于客户需求量的增加及港口硬件设施的完善，物流贸易业务 2016 年快速增长。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率为 51.52%，较上年下降 8.88 个百分点。一方面由于新转固的码头泊位增加折旧；另一方面由于毛利率较低的物流贸易板块收入占比大幅提高。分板块来看，港口装卸堆存毛利率明显下滑，同时港口其他业务毛利率大幅上升，主要系 2015 年末部分码头泊位建成验收转入固定资产导致折旧加大，以及折旧成本根据业务性质重新分配所致。

表 2　公司 2016 年营业收入情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			收入同比增减	毛利率同比增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
港口装卸堆存	32.78	59.29	81.04	33.28	51.35	65.11	1.50	-15.93
港口其他业务	13.67	24.72	48.86	14.83	22.89	74.48	8.49	25.62
物流贸易	8.84	15.99	1.72	16.69	25.76	4.02	88.84	2.30
合计	**55.29**	**100.00**	**60.40**	**64.80**	**100.00**	**51.52**	**17.19**	**-8.88**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.28 亿元，为 2016 全年收入的 23.58%，港口装卸堆存及其他业务随着吞吐量持续增长保持发展态势；随着货源地和合作伙伴的增加，物流贸易板块实现收入 4.55 亿元，为 2016 年全年收入的 27.26%。毛利率方面，泊位转固、物流贸易业务收入占比继续扩大导致综合毛利率下降至 48.58%。

总体看，2016 年，由于公司码头陆续投入运营、货源承揽力度加大，公司业务仍保持发展态势，营业收入保持较快增长，但泊位转固、毛利率较低的物流贸易业务占比提升较大，导致公司 2016 年综合毛利率水平有所下降。

2．业务运营

（1）港口装卸堆存业务

2016 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。2016 年公司港口装卸堆存业务实现收入 33.28 亿元，同比增长 1.50%。2016 年，公司完成货物吞吐量 15,788 万吨，同比增长 5.10%；完成集装箱吞吐量 191.9 万标箱，同比增长 4.86%。

表3　2015~2016年公司港口运营情况

指标	2015 年	2016 年	2016 年同比增长（%）
货物吞吐量（万吨）	15,022	15,788	5.10
其中：内贸货物	13,255	14,116	6.50
外贸货物	1,767	1,672	-5.38
集装箱吞吐量（万标箱）	182.90	191.9	4.86
客运量（万人次）	18.1	16.6	-8.29

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，2016 年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成 14,116 万吨和 1,672 万吨，分别同比增长 6.50%和同比下降 5.38%。总体看，公司业务结构仍以内贸货物为主，货物总吞吐量持续增长。

表4　2015~2016年公司主要品种吞吐量（单位：万吨、%）

指标	2015 年	2016 年	2016 年同比增长
煤炭	1,364	1,393	2.13
金属矿石	1,670	1,690	1.20
钢铁	751	754	0.40
矿建材料	5,107	5,165	1.14
水泥	28	22	-21.43
木材	37	74	100.00
非金属矿石	45	70	55.56
粮食	456	363	-20.39
集装箱	3,725	4,035	8.32
其他	1,839	2,222	20.83
合计	**15,022**	**15,788**	**5.10**

资料来源：公司提供

从各货物种类的运输情况来看，受宏观经济及国家政策影响，2016 年度水泥及粮食的吞吐量有不同程度的下滑，同时受益于港口设施的完善及公司加大货源承揽力度，木材、非金属矿石、集装箱、其他货种的吞吐量均有不同程度的上涨。2016 年，矿建材料以砂石为主，吞吐量由 2015 年的 5,107 万吨增加至 2016 年的 5,165 万吨，同比增长 1.14%，主要系大连地区砂石需求增加。金属矿石方面，主要以钢铁企业从丹东港上水的巴西、澳大利亚进口铁矿石为主，主要客户为本溪钢铁集团和通化钢铁集团，并新增吉林恒联钢厂进口矿货源；2016 年金属矿石吞吐量达 1,690 万吨，同比增长 1.20%。煤炭方面，由于开发了地方煤贸易商下水业务，2016 年煤炭吞吐量达 1,393 万吨，同比增长 2.13%。钢铁方面，虽然建筑行业下行压力导致东北地区钢铁企业建筑用钢的下水量有所减少，但由于丹东港的钢材客户（主要为本溪钢铁集团和通化钢铁集团）下水钢材主要以板材为主，建材所占比例不大，因此建筑行业的低迷对公司钢材货源影响不大。

海铁联运和陆港建设方面，2016年，公司新开通1条海铁联运线路。截至2017年3月末，公司已经开通12条海铁联运物流线路。公司已相继在上海、太仓、日照、通化、柴达尔、拉萨等地区建立了铁路运输节点，并在辽、吉、黑及内蒙东部地区建设陆港30余个，投入运营的陆港为腹地货物承揽提供良好便利条件，促进了港口吞吐量快速增长。

公司堆存业务收入主要包括投资性房地产的租金收入及堆存费。客户在需要长期使用堆存场地

时，一般会向公司租用场地并交纳租金以降低成本。堆存业务主要客户包括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等，结算方式主要为按季结算。2016 年，公司堆存能力较上年没有变化。截至 2017 年 3 月末，公司拥有通用堆场近 1,170 万平方米，堆存能力 3,988 万吨，集装箱 15 万 TEU；生产性仓库 20 万平方米；粮食筒仓仓容 189 万立方米，油品罐容 0.2 万立方米，能够满足各类干散货、液体散货级特殊存放要求货种的存储要求。

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）。2016 年公司完成客运量 16.60 万人次，同比减少 8.29%。

总体看，2016 年，公司装卸堆存业务发展良好，该业务收入有所增长。

（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”）。2016 年，上游客户主要为 KOBIS INVESTENT LIMITED、礼晟（上海）实业有限公司、双城市辽丹粮食有限公司、凤城鸿飞煤炭经销有限公司、哈尔滨麦润科技有限公司、通化钢铁集团进出口有限公司等。下游客户主要为丹东老东北农牧有限公司、丹东鸿川新能源服务有限公司、吉林通钢国际贸易有限公司等。

2016 年，随着客户需求的增加及港口硬件设施的完善，公司的粮食、煤炭、木材等各货种贸易规模均有明显增长，并新增矿粉贸易。2016 年，公司实现贸易量 79.32 万吨，贸易额 16.63 亿元。2016 年，公司物流贸易业务共实现收入 16.69 亿元，同比增长 93.70%。

表 5　2015~2016 年公物流贸易板块主要货种贸易额、贸易量及变动情况（单位：万吨、万元、%）

品种	2015 年		2016 年		贸易量较上年变化	贸易额较上年变化
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额		
粮食	33.35	83,545.68	54.65	158,208.47	63.86	89.37
煤炭	6.42	1,992.37	11.47	3,447.48	78.67	73.03
木材	0.45	335.22	1.70	1,262.27	281.66	276.55
矿粉	--	--	11.50	3,418.8	100.00	100.00
合计	**40.22**	**85,873.27**	**79.32**	**166,337.02**	**97.22**	**93.70**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司物流业务整体发展良好，各主要货种贸易量和贸易额实现快速增长，同时新增矿粉贸易业务，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、代理、矿建材料销售等。公司港务管理业务主要为对船东收取的费用，包括拖轮费、停泊费、系解缆费等。公司代理业务主要为代理客货滚装船票销售。代理业务收入占总收入比重较小。公司砂石打捞业务主要来源于鸭绿江航道清理以及航道治理取得，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。

2016 年，公司港口其他业务实现营业收入 14.83 亿元，同比增长 8.49%，主要来自于矿建材料销售的增长；2017 年 1~3 月，公司港口其他业务实现营业收入 3.08 亿元，主要来源于矿建材料销售业务。跟踪期内，港口其他业务毛利率大幅上升，主要系主要是原计入港务管理成本的折旧根据业务性质重新分配计入装卸成本。

总体看，2016 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

2016 年丹东港重点建设项目为 317#泊位工程、315#泊位工程、316#泊位工程、301#集装箱泊位工程、201#汽滚泊位工程、208#客滚泊位及围填海工程、南 3#泊位陆港罐区工程、铁路扩建工程、冷链物流工程、仓储设施工程、综合附属设施工程等。

截至 2017 年 3 月末，317#散货泊位工程疏浚、吹填、回填、基础处理及码头、围堰、道路已完成，防风网、转运站、装车楼、装卸线、输送栈桥等正在施工；301#泊位、201#泊位、208#泊位陆域形成、水域疏浚、围堰、道路已完成，码头、堆场施工准备工作已开展。

仓储库工程平粮仓、钢材库、变电站及配套设施已建成投入使用；围填海工程基本完成，正在办理验收；冷链物流工程办公楼、1#-3#库主体已完成，设备采购、办公楼装修正在落实；铁路主干线、分区车场已投入使用，装卸线基本完成；综合附属设施生活区、疏港通道、变电站、通用泊位附属设施已具备使用调条件，消防站、燃料供应站正在施工。

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目 21 个，合计概算投资额 203.32 亿元，已落实资金 148.49 亿元，2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年分别计划投资 11.05 亿元、24.43 亿元和 14.91 亿元。

表6　截至2017年3月末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 2017 年 3 月末已落实资金	未来计划投资			
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
西南航道工程	2009	2017	6.00	1.80	4.20	5.17	0.83			
南3#液体化工泊位工程	2010	2017	8.26	2.92	5.34	10.12	--	--	--	--
丹东港铁路改扩建工程	2010	2018	4.52	1.52	3.00	8.59	--	--	--	--
围海造地工程	2009	2019	70.07	21.02	49.05	72.00	--	--	--	--
0#5万吨级杂货泊位工程	2011	2020	4.85	1.90	2.95	2.77			1.00	1.08
生产、生活服务区工程	2011	2018	1.55	0.47	1.08	1.82	--	--	--	--
鸭绿江口港区	2012	2020	15.83	4.75	11.08	6.40	0.10	1.50	4.50	3.33
丹东港东北部现代粮食物流基地立筒仓工程	2012	2017	8.28	2.48	5.80	7.88	0.40	--	--	--
丹东港防波堤工程	2012	2018	7.25	2.18	5.07	6.30	0.45	0.50	--	--
临港产业园区1号公路工程	2012	2018	1.90	1.90	-	1.25	--	0.65	--	--
208#5万吨级客货滚装泊位工程	2012	2018	4.88	1.47	3.41	1.18	1.27	2.43	--	--
201#7万吨级汽车滚装泊位工程	2012	2018	6.65	1.99	4.66	3.26	1.13	2.26	--	--
317#20万吨级通用泊位工程	2015	2017	10.07	3.02	7.05	4.76	2.17	3.14	--	--
301#10万吨集装箱泊位工程	2014	2020	15.06	4.52	10.54	4.94	0.02	1.25	4.50	4.35
315#20万吨级通用泊位工程	2015	2019	6.74	2.02	4.72	3.70	0.63	0.68	1.73	--
316#20万吨级通用泊位工程	2015	2019	6.79	2.04	4.75	3.79	0.64	0.68	1.68	--
临港产业园冷链物流区工程	2015	2020	9.22	2.77	6.45	1.44	0.81	1.66	1.50	3.81
大东港区仓储库工	2014	2017	3.62	1.09	2.53	1.62	2.00	--	--	--

程										
大东港区综合附属设施工程	2014	2018	11.78	3.53	8.25	1.50	0.60	9.68	--	--
合计	**--**	**--**	**203.32**	**63.39**	**139.93**	**148.49**	**11.05**	**24.43**	**14.91**	**12.57**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司主要拟建项目 2 个，合计概算投资额 20.00 亿元，已落实资金 60.00 万元，2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年分别计划投入 0.00 亿元、1.00 亿元和 8.00 亿元。

表7　截至2017年3月末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 2017 年 3 月末资金落实情况	未来计划投资			
	开工年	竣工年			2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
209#泊位工程	2017	2020	100,000.00	30.00	--	5,000.00	40,000.00	54,970.00
210#泊位工程	2017	2020	100,000.00	30.00	--	5,000.00	40,000.00	54,970.00
合计	--	--	**200,000.00**	**60.00**	**--**	**10,000.00**	**80,000.00**	**109,940.00**

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，公司在建和拟建的重大投资项目合计总投资223.32亿元，截至2017年3月末已完成投资148.49亿元，未来三年仍需投入59.39亿元，公司未来投资规模大，有一定的筹资压力，未来债务规模有可能继续上升。公司将根据实际情况对投资计划进行调整。

4．关联交易

公司与关联方存在关联交易。如下表所示，公司与关联方丹东老东北农牧有限公司属于受同一控制关系，2016 年发生交易额 16.42 亿元，较上年增长 1.67 倍，占同期同类交易金额的 25.34%，占比较上年上升 14.21 个百分点，关联交易规模较大。

表8　2015~2016年公司关联交易情况（单位：亿元）

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则及决策程序	2015 年发生额		2016 年发生额	
			金额	占同类交易金额的比例（%）	金额	占同类交易金额的比例（%）
丹东老东北农牧有限公司	煤、大豆、装卸	市场价	6.16	11.13	16.42	25.34

资料来源：公司审计报告

总体看，公司发生的日常经营活动相关的关联交易规模较大，应关注由此对公司财务独立性带来的影响。

5．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

2016 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。

6．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。

2017 年，丹东港将抓住国家“一带一路”和成立辽宁自贸试验区的有利时机，继续加大市场开发力度，加快腹地区域物流网络建设，加强对外合资合作，全力推进通化内陆港建设，发挥物流节点的货源吸纳作用，推动陆海口岸联动，开辟新的物流运输通道，扩大市场占有率。通过多措并举，确保港口吞吐量实现持续增长。

2017 年，丹东港将继续加快推进 317#散货泊位、201#汽滚泊位、208#客滚泊位及 315#、316#散货泊位、301#集装箱泊位等大型专业化泊位建设，跟进堆场、仓库、综合附属设施及供水、供电、道路等陆域配套设施建设。通过完善港口设施功能，提高综合服务水平，满足港口冷链物流、木材物流、集装箱物流、汽车物流、煤炭和矿石物流等现代物流体系发展需求。同期，与政府共同推动农产品加工园区、进口木材园区、中心渔港、工业园区、综合保税区、海洋文化园区建设，促进港城一体化建设，把丹东港建设成为以东北亚为基点、面向全球的重要物流枢纽和现代大型产业集群港口。

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

1．财务概况

公司提供的2016年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司2017年一季度财务数据未经审计。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，截至2016年末，公司纳入合并范围内子公司共6家，较上年减少2家，原子公司丹东港陆港经营有限公司和通话丹东港集团陆港有限公司分别于2016年8月1日和9月7日办理了工商注销登记。公司合并范围变化对数据可比性影响较小。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 552.02 亿元，负债合计 420.18 亿元，所有者权益 131.85 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，净利润 8.94 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 36.88 亿元，现金及现金等价

物净增加额-8.48 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 557.58 亿元，负债合计 424.22 亿元，所有者权益 133.36 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 15.28 亿元，净利润 1.52 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 8.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.52 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 552.02 亿元，较年初增长 8.66%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 15.52%，非流动资产占 84.48%（较年初提高 1.72 个百分点），公司资产结构相对稳定，仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年末，公司流动资产85.69亿元，较年初减少2.16%，主要系货币资金减少所致；流动资产构成仍以货币资金（占比19.53%）、预付款项（占比52.11%）和其他应收款（占比24.03%）为主。其中，货币资金为16.74亿元，较年初减少18.78%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；银行存款和库存现金共1.96亿元，占比11.70%，占比较年初大幅下降，其他货币资金14.78亿元为受限资金（占比为88.29%），主要包括银行承兑保证金，公司受限资金占比较高。公司预付款项为44.65亿元，较年初减少0.51%，主要包含预付工程款和设备采购款。其他应收款净额为20.59亿元，较年初小幅减少1.29%；公司单项金额单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额为20.21亿元（未计提减值），采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的其他应收款为2,156.26万元（累计计提坏账准备599.60万元）；账龄组合中，一年以内的占比20.89%，1~2年的占比17.55%，2~3年的占比23.69%，3~4年的占比22.46%，4年以上的占比15.41%；集中度方面，前五大客户欠款金额占其他应收款比重为97.76%，集中度较上年末大幅提高，其中应收财政基础设施11.43亿元（占比55.34%）、应收丹东老东北农牧有限公司的8.03亿元（占比39.00%）；截至2016年末，公司其他应收款计提坏账准备599.60万元，全部为按账龄法计提的坏账准备。

非流动资产

截至2016年末，公司非流动资产合计466.33亿元，较年初增长10.91%，主要系固定资产和在建工程增加所致；非流动资产构成仍以投资性房地产（占比15.33%）、固定资产（占比33.92%）和在建工程（占比49.13%）为主。其中，投资性房地产为71.50亿元，与年初保持不变。固定资产原值189.57亿元，较年初增长15.94%，主要系港口在建港务设施、库场设施转入固定资产所致；公司固定资产累计折旧31.42亿元，未计提资产减值准备；固定资产成新率84.91%，成新率较高。公司在建工程229.10亿元，较年初增长14.79%，主要系围海造地工程投资额增加22.33亿元所致。

截至2016年末，公司受限资产总额为96.26亿元，占总资产的比重为17.44%，占净资产的比重为73.01%。其中，抵押用于取得银行贷款的土地、海域使用权、码头账面价值分别为7.19亿元、0.33亿元、73.97亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 557.58 亿元，较 2016 年末增长 1.01%；其中流动资产占比提升至 16.70%，非流动资产占比为 83.30%，整体资产结构较 2016 年末变化不大。

总体看，2016 年，公司货币资金呈快速下降趋势；在建工程和固定资产占比较大；资产受限规模增加，流动性进一步减弱，整体资产质量较差。

3．负债及所有者权益

负债

截至2016年末，公司负债合计420.18亿元，较年初增长9.12%。负债构成中，流动负债占比22.28%，非流动负债占77.72%，负债结构较年初变化不大，仍以非流动负债为主。

流动负债方面，截至2016年末，公司流动负债93.63亿元，较年初减少11.19%，主要系其他流动负债所致；构成以短期借款（占39.92%）、应付票据（占22.43%）和其他流动负债（占17.09%）为主。其中，公司短期借款37.38亿元，较年初增长324.36%，主要系公司短期融资券到期后通过短期借款补充流动资金所致。应付票据金额为21.00亿元，较年初持平，全部为银行承兑汇票。公司其他流动负债合计16.00亿元，较年初大幅减少46亿元，主要系2015年62亿元的短期融资券到期以及2016年新增16亿元的委托贷款所致。

非流动负债方面，截至2016年末，公司非流动负债326.54亿元，较年初增长16.77%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比40.61%）、应付债券（占比21.16%）和长期应付款（占比32.88%）构成。公司长期借款132.62亿元，较年初增长18.04%，主要系在建项目进一步投入以及公司部分债务到期导致公司融资需求增加所致；公司应付债券金额69.10亿元，较年初新增31.10亿元，为公司2016年新增发行的公司债及中期票据，包括20.00亿元“16丹港01”、5.50亿元“16丹港02”和5.60亿元“16丹东港”。公司长期应付款107.38亿元，主要为融资租赁款及其他私募款等，较年初减少3.98%，公司长期应付款中的计息应付款已调整至有息债务及相关指标计算。

截至 2016 年末，公司全部债务 394.16 亿元，较年初增长 9.46%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。全部债务中，短期债务 85.06 亿元（占比 21.58%），长期债务 309.10 亿元（占比 78.42%）。债务指标方面，截至 2016 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有所提升，分别为 76.12%、74.93%和 70.10%，分别较年初上升 0.32 个百分点、0.39 个百分点和 2.03 个百分点，公司整体债务规模持续增长，债务负担进一步加重，且短期偿付压力较大。

截至2017年3月末，公司负债合计424.22亿元，较年初增长0.96%。由于公司通过增加短期借款偿还一年内到期的非流动负债10.68亿元，截至2017年3月末，公司流动负债为93.48亿元，较年初基本持平；非流动负债330.73亿元，较年初增长1.28%，各科目较年初变化不大。截至2017年3月末，公司全部债务为398.73亿元，较年初变动不大。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计为 131.85 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较年初小幅增长 7.22%，主要由于盈余公积和未分配利润的增加。从构成来看，实收资本占 30.72%，资本公积占 37.09%，盈余公积占 6.66%，未分配利润占 25.53%。实收资本和资本公积占比较大，权益的稳定性较好。

截至2017年3月末，公司所有者权益合计133.36亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较年初增长1.15%，主要来自利润积累。

总体看，2016年，公司整体债务规模持续增长，债务负担进一步加重，且短期偿付压力较大；所有者权益规模有所扩大，稳定性较好。

4．盈利能力

2016年，公司港口规模不断扩大，年吞吐量稳步提升，物流贸易板块快速扩张，带动公司收入保持增长。2016年公司实现营业收入64.80亿元，同比增长17.19%。同期，公司营业成本为31.14亿元，

同比增长43.48%。受营业成本的增速大于营业收入增速影响，公司2016年营业利润率为50.04%，同比下降9.43个百分点。

期间费用方面，随着债务规模持续扩张带动财务费用大幅增长，2016年公司期间费用20.50亿元，同比增长15.76%；期间费用主要由财务费用构成（2016年占比91.15%），主要系近年来持续的资本性支出需求导致融资规模不断扩张所致。2016年，公司费用收入比为31.64%，较上年小幅下降但依然对利润侵蚀较大。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.93%、5.27%和 7.02%，分别较上年提升 0.03 个百分点、下降 0.16 个百分点和下降 1.43 个百分点，公司整体盈利能力受债务规模扩大的影响略有下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入15.28亿元，为2016年全年的23.58%；利润总额为1.69亿元，同比下降27.60%；净利润为1.96亿元，同比增长4.81%；公司营业利润率为44.12%。

总体看，2016 年，受财务费用快速增长影响，公司期间费用对利润侵蚀依然严重，控制能力有待加强。考虑到公司未来投资规模依然较大，期间费用的压力难于改善。

5．现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动现金流入金额为69.94亿元，同比增长10.74%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金由57.89亿元增加至68.25亿元。经营活动现金流出金额为33.06亿元，同比增长8.94%，主要系随着物流贸易业务的快速扩张，购买商品、接受劳务支付的现金有所增加。公司经营活动现金流量净额为36.88亿元，同比增长12.40%。从收入实现质量看，2016年现金收入比为105.33%，同比增加0.62个百分点。

从投资活动看，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，2016年，公司投资活动现金流入金额为0.74亿元，主要为财政基础设施款；投资活动现金流出金额为43.37亿元，主要为围海造地工程、新建和改造泊位以及其它与港口扩建相关的配套工程支付的现金，较上年下降30.79%。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-42.63亿元，投资规模依然较大。

从筹资活动看，随着偿还原有债务、港口运营和项目建设需要，公司筹资活动现金流入保持较大规模，2016年，筹资活动现金流入金额为230.71亿元，同比下降0.98%，主要为取得借款、发行债券、私募收到的现金。2016年，筹资活动现金流出金额为233.48亿元，其中偿还银行债务支付62.92亿元；分配股利、利润或偿付利息支付18.47亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为152.08亿元，主要为支付的融资租赁款、偿还短期融资券、超短期融资券、私募款等债务。2016年，公司筹资活动现金流净额为-2.77亿元。

2017年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额1.52亿元，其中，公司经营活动现金流量净额为8.71亿元，投资活动现金净流出6.91亿元，公司筹资活动现金流净额-0.02亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流状况较好，但公司港口扩建相关配套工程较多，投资规模依然较大。资本支出需求及到期债务规模加大，未来公司对外融资压力依然较大。

6．偿债能力

伴随公司短期债务规模增长，2016 年末公司流动比率由年初的 0.83 倍上升至 0.92 倍，速动比率则由年初的 0.83 倍上升至 0.89 倍；公司现金短期债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.20 倍，公司短期偿债能力下降且处于较弱水平。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 40.72 亿元，同比增长 6.49%，主要系折旧增长以及计入财务费用的利息支出增长所致；2016 年公司 EBITDA 的构成中，利息支出占比 41.31%，利润总额占比 29.47%，折旧占比 23.51%，摊销占比 2.72%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数由 1.88 倍下降至 1.84 倍，EBITDA 全部债务比由 0.11 倍下降至 0.10 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力一般，公司长期偿债能力较弱。

截至2016年末，公司对外担保包括1.35亿美元（以2016年12月31日美元兑人民币汇率收盘价6.9429元计算，美元折合人民币金额为9.39亿人民币）和人民币51.04亿元，合计约60.44亿元，担保比率为45.84%，较2015年末大幅上升。被担保单位主要为丹东老东北农牧有限公司、丹东城市开发建设投资有限公司、丹东港口燃料物流有限公司和丹东江海混凝土有限公司。其中，丹东老东北农牧有限公司原名为“丹东帕斯特谷物有限公司”，与公司为受同一控制关系；截至2016年末，公司对丹东老东北农牧有限公司担保额为美元1.35亿元和人民币19.68亿元，美元折合后合计为人民币29.05亿元，占公司担保总额的48.07%，存在一定代偿风险。

截至 2016 年末，公司共 2 起未决诉讼，涉案金额分别为 102.00 万元和 500.00 万元，涉案金额较小，对公司经营影响不大。

截至2017年3月末，公司获得银行授信额度共计336.62亿元，尚未使用额度131.95亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（企业机构信用代码：G1021060100075930H），截至 2017 年 5 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清业务中有 12 笔关注类贷款，根据银行出具的说明，均正常还款，不存在逾期或不良贷款记录，公司过往债务履约情况正常。

总体看，2016年，公司债务增长较快，债务负担进一步加重，短期偿债能力较弱，长期偿债能力处于一般水平。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 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 16.82 亿元，为“16 丹港 01”、“16 丹港 02”债券合计本金（25.50 亿元）的 0.66 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较弱；公司净资产 131.85 亿元，约为“16 丹港 01”、“16 丹港 02”债券本金（25.50 亿元）的 5.17 倍，公司净资产对债券本金的保障程度较高。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 40.72 亿元，约为“16 丹港 01”、“16 丹港 02”债券合计本金（25.50 亿元）1.60 倍，EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2016 年公司经营活动产生的现金流入 69.94 亿元，约为“16 丹港 01”、“16 丹港 02”债券合计本金（25.50 亿元）2.74 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，公司对“16 丹港 01”、“16 丹港 02”的偿还能力较强。

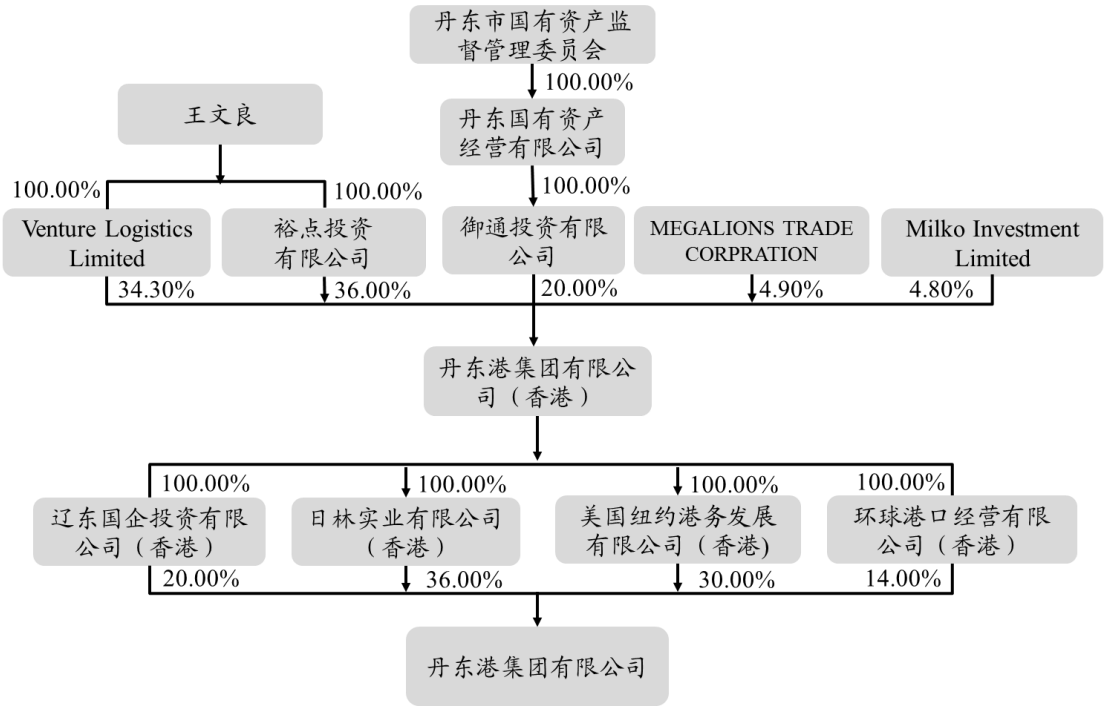
八、综合评价

公司作为辽宁东部的大型港口运营企业，在货运资源、业务拓展、政策支持和港口集疏运条件等方面具备一定优势。2016 年，公司货物吞吐量和收入规模有所增长。同时，联合评级也关注到公司所处东北地区经济下滑、东北腹地内港口市场竞争激烈、公司债务规模持续增长、债务水平居高

不下、短期支付压力加大、对外担保金额增加以及资产流动性弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

综合考虑，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，将其评级展望调整为“负面”；维持“16丹港01”、“16丹港02”的债项信用等级为“AA”。

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	508.04	552.02	557.58
所有者权益（亿元）	122.96	131.85	133.36
短期债务（亿元）	97.92	166.79	142.44
长期债务（亿元）	262.18	309.10	313.29
全部债务（亿元）	360.09	394.16	398.73
营业收入（亿元）	55.29	64.80	15.28
净利润（亿元）	11.05	8.94	1.52
EBITDA（亿元）	38.24	40.72	--
经营性净现金流（亿元）	32.81	36.88	8.71
应收账款周转次数（次）	76.34	76.50	--
存货周转次数（次）	69.55	23.94	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.03
现金收入比率（%）	104.71	105.33	105.92
总资本收益率（%）	4.90	4.93	--
总资产报酬率（%）	5.43	5.27	--
净资产收益率（%）	8.45	7.02	1.14
营业利润率（%）	59.47	50.04	46.64
费用收入比（%）	33.01	31.64	34.97
资产负债率（%）	75.80	76.12	76.08
全部债务资本化比率（%）	74.54	74.93	74.94
长期债务资本化比率（%）	68.07	70.10	70.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.84	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	--
流动比率（倍）	0.83	0.92	1.00
速动比率（倍）	0.83	0.89	0.97
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.13
经营现金流动负债比率（%）	31.12	39.39	9.32
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.50	1.60	--

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、2017 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。

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	负债总额/资产总额×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。