

信用等级公告

联合[2015]595 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拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2016 年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：



张伟

二零一五年十月二十三日

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

公开发行 2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 50 亿元

首期发行规模：20 亿元（可超额配售 10 亿元）

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2015 年 10 月 23 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	288.37	363.35	445.33	473.42
所有者权益(亿元)	104.39	127.45	138.49	142.27
长期债务(亿元)	108.66	143.89	201.57	235.16
全部债务(亿元)	151.05	211.26	284.35	305.21
营业收入(亿元)	30.61	44.06	46.63	24.23
净利润(亿元)	9.37	10.32	10.58	3.65
EBITDA(亿元)	16.41	20.63	28.29	4.62
经营性净现金流(亿元)	15.16	15.26	21.86	14.71
营业利润率(%)	54.98	49.39	59.10	59.45
净资产收益率(%)	8.98	8.90	7.96	2.60
资产负债率(%)	63.80	64.92	68.90	69.95
全部债务资本化比率(%)	59.13	62.37	67.25	68.21
流动比率	0.73	0.71	0.87	1.07
EBITDA 全部债务比(倍)	0.11	0.10	0.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.80	1.77	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.33	0.41	0.57	--

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+超短期融资券）

4、长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分（私募债+信托、理财+融资租赁款）

5、2015 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港集团”或“公司”）的评级反映了其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、港口集疏运条件等方面具备的综合优势。同时，联合评级也关注到东北腹地内港口市场竞争激烈，公司债务负担较重且短期支付压力较大、对关联方担保金额大以及公司未来计划投资规模大导致筹资压力上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

已于 2012 年 9 月通车的东北东部（通化至丹东）高速铁路和高速公路预计将为丹东港新增约 5,000~10,000 万吨/年货物吞吐量。加之东北振兴等宏观政策利好影响以及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保持增长，整体竞争实力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿付的风险很低。

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，公司得到国家和地方政府的大力支持。

2. 丹东港区自然条件良好，区域集疏运条件优越，区位优势明显；所处腹地货运资源丰富，为公司业务发展提供了保证。

3. 近年来，随着港口条件的逐年改善，公司货物吞吐量和收入规模持续较快增长，整体发展态势良好。

4. 公司资产整体质量良好，盈利能力强。

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. 公司有息债务负担较重，并呈上升趋势，绝大部分为土地抵押贷款；公司短期支付压力较大。

3. 公司其他应收款规模大，且回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

4. 公司港口基础设施项目计划投资规模大，筹资压力相应上升。

5. 公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与丹东港集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与丹东港集团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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因丹东港集团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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由丹东港集团有限公司提供，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丹东港集团有限公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港”或“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，上述各方各占注册资本的 20%、30%、14%和 36%。

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。

截至 2013 年 9 月底，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股权，王文良先生为公司的实际控制人。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。各投资方用于出资的未分配利润已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了瑞华专审字[2013]第 405B0001 号专项审计报告。

2013 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 CORPORATION（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。公司股权结构图详见附件 1。

公司主营业务范围包括：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；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。

截至 2015 年 6 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 9 个，共有在职员工 3,509 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 445.33 亿元，负债总额 306.84 亿元，所有者权益（含少

数股东权益 0.08 亿元) 合计 138.49 亿元。2014 年公司实现营业收入 46.63 亿元, 净利润 10.58 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 21.86 亿元, 现金及现金等价物净增加额 13.23 亿元。

截至 2015 年 6 月底, 公司合并资产总额 473.42 亿元, 负债总额 331.15 亿元, 所有者权益(含少数股东权益 0.08 亿元) 合计 142.27 亿元。2015 年上半年公司实现营业收入 24.23 亿元, 净利润 3.65 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 14.71 亿元, 现金及现金等价物净增加额 0.16 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“丹东港集团有限公司公开发行 2016 公司债券”, 本次债券发行总额不超过人民币 50 亿元, 分期发行。首期债券基础发行规模为人民币 20 亿元, 可超额配售不超过 10 亿元。发行人和主承销商将根据网下认购情况, 决定是否行使超额配售选择权, 即在基础发行规模 20 亿元的基础上, 由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 10 亿元的发行额度。票面金额 100 元。债券存续期限为 5 年, 附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券票面利率将根据网下簿记建档结果确定, 票面利率在存续期内前 3 年固定不变, 在存续期的第 3 年末, 公司可选择上调票面利率, 存续期后 2 年票面年利率为本次债券存续期前 3 年票面年利率加公司提升的基点, 在存续期后 2 年固定不变。本次债券采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

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。结合目前的财务状况, 公司拟将本次债券募集资金中的 36.00 亿元用于偿还公司债务, 剩余部分用于补充营运资金。

三、行业分析

公司主营业务为港口业, 因此行业分析主要针对港口业展开。

1. 行业概况

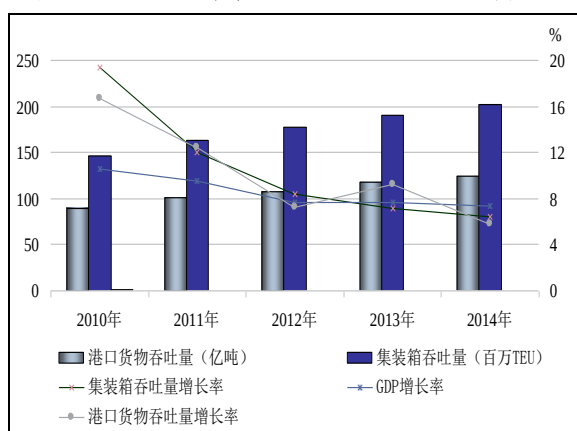
港口是具有水陆联运设备和条件, 供船舶安全进出和停泊的运输枢纽, 是水陆交通的集结点和枢纽, 是工农业产品和外贸进出口物资的集散地, 是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。作为综合运输基地, 港口行业与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉, 其发展水平已成为衡量一个国家经济现代化水平的重要标志之一。国际集装箱海运业务凭借其运输量大、成本低的特点, 已成为国际贸易的主要承运方式, 是港口行业的核心业务。

港口在现代物流发展中, 有着诸多独特优势, 在综合物流服务链中处于中心的地位。港口以其独特的“大进大出”的集疏运能力和较好的物流网络基础, 成为现代物流业的主导和重点。国际贸易中货运量的 90%以上靠海运完成, 因而港口在整个运输链中总是最大量货物的集结点。港口是水陆两种运输方式衔接的唯一节点, 港口的建设和服务水平是整个物流链能否顺畅运转的关键。同时, 经济一体化使得港口在所在地经济中的重要性进一步得到加强。各地政府都重视对港口的投资, 使得港口一般都拥有比较先进的装卸设备、面积相当的堆场和仓库、先进的生产组织系统、良好的集疏运条件等。这些优势的存在为港口拓展物流服务奠定了良好的硬件基础。

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态，完成货物吞吐量 100.41 亿吨，同比增长 12.40%，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 7.30%，增速同比下滑 5.10 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 9.20%，增速同比上升 1.90 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 5.80%，增速较上年下滑 3.40 个百分点，其中，沿海港口完成 80.33 亿吨，同比增长 6.20%；内河港口完成 44.19 亿吨，同比增长 5.10%。

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。

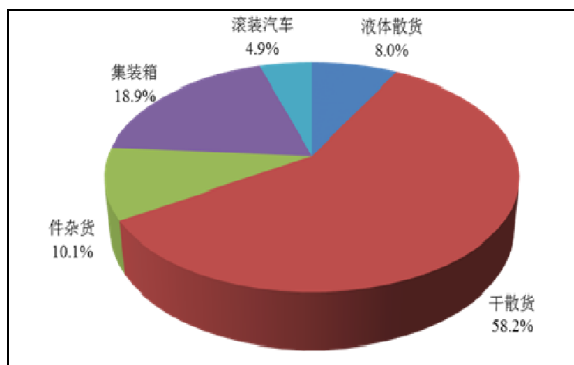
总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

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

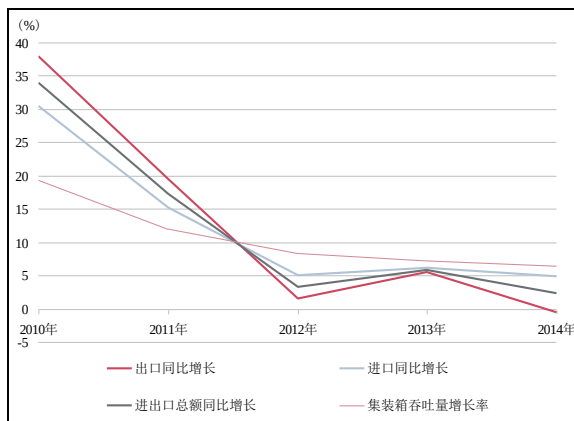


资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

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，同比增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币，同比增长 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，同比增长 4.9%；进口 12.04 万亿元，同比下降 0.6%；贸易顺差 2.35 万亿元，同比扩大 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%，较去年同期下降 0.8 个百分点。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

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%；石油、天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨，同比增长 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；金属矿石吞吐量 17.97 亿吨，同比增长 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，同比增长 8.0%，增速同比下滑 3.7 个百分点。

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。

2. 港口分布及竞争状况

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

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

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	京津冀沿海	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

随着世界经济及国际贸易的逐步增长，全球港口行业，特别是集装箱业务获得了持续发展。2009 年，在国际金融危机的冲击下，前五大集装箱港口吞吐量普遍大幅下滑，大多数港口较 2008 年集装箱吞吐量下降了三、四百万标箱。近年来，受中国经济放缓、欧洲和新兴市场需求萎缩等因素的影响，全球集装箱吞吐量增速降低。2013-2014 年，全球十大集装箱港口基本维持稳定，全球主要港口 2013 年和 2014 年集装箱吞吐量排名如下：

表 2 2013~2014 年全球十大集装箱吞吐量港口（单位：万 TEU）

2013 年排名	2014 年排名	港口名称	2013 年吞吐量	2014 年吞吐量	增长率
1	1	上海港	3,361.70	3,529.00	4.98%
2	2	新加坡港	3,257.90	3,386.90	3.96%
3	3	深圳港	2,327.90	2,396.00	2.93%
4	4	香港港	2,228.80	2,227.00	-0.08%
6	5	宁波-舟山港	1,735.10	1,945.00	12.10%
5	6	釜山港	1,767.50	1,867.80	5.67%
8	7	广州港	1,530.90	1,660.00	8.43%
7	8	青岛港	1,552.00	1,658.00	6.83%
9	9	迪拜港	1,341.30	1,525.00	13.70%

10	10	天津港	1,300.00	1,405.00	8.08%
----	----	-----	----------	----------	-------

资料来源：中国航运数据库

整体上看，集装箱运输市场总体上处于供大于需的状况。航商为拉升处于低位的市场运价，主动收缩运力规模，运输船舶向大型化方向发展。

3. 行业政策

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

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到 2,214 个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到 1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线” 1.9 万公里高等级航道 70%达到规划标准，高等级航道里程达到 1.3 万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

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

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

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

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

4. 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

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

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

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

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

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

5. 行业未来发展

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2014 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2013 年的 81.11% 进一步提升至 81.51%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2014 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 111.88 亿吨，同比增长 5.1%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

投资主体呈现多元化

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

表3 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商^①

公司名称 ^②	股东或实际控制人 ^③	投资港口情况 ^④
中远太平洋有限公司 ^⑤	中国远洋运输(集团)总公司 ^⑥	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网
中海码头发展有限公司 ^⑦	中国海运(集团)总公司 ^⑧	目前以完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM ^⑨	马士基集团 ^⑩	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩
和记黄埔港口 ^⑪	和记黄埔有限公司 ^⑫	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等
招商局国际有限公司 ^⑬	招商局集团 ^⑭	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头
新加坡港务集团 ^⑮	Temasek(淡马锡) ^⑯	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港
迪拜环球港务 ^⑰	迪拜港务局和迪拜港口 ^⑱	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾

资料来源：根据公开资料整理。

港口资源整合趋势加快

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

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

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

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

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是丹东唯一综合性港口运营企业。丹东港于 1907 年开辟为通商口岸，目前是国家一类开放口岸，现辖大东港和浪头港两个港区。公司以港口码头设施经营、港口货运、装卸、堆存等为主业，业务范围辐射东北亚地区，覆盖辽宁、吉林、黑龙江省及内蒙东部地区。

近年来，公司加快港口码头及配套设施建设，不断改进现有硬件设施，引进先进生产设备和先进技术。截至 2015 年 6 月底，公司拥有集装箱、散杂货、客货滚装、粮食专用等泊位 42 个，其中 30 万吨级泊位 1 个，年吞吐能力 1,800 万吨；10 万吨级 7 个，年吞吐能力 5,275 万吨；5 万吨级泊位 8 个，年吞吐能力 4,140 万吨；3 万吨级泊位 7 个，年吞吐能力 2,900 万吨；万吨级泊位 3 个，年吞吐能力 305 万吨；5 千吨级泊位 2 个，年吞吐能力 100 万吨；3 千吨级泊位 5 个，年吞吐能力 290 万吨；千吨级及以下泊位 9 个，年吞吐能力 170 万吨；2014 年年吞吐能力达到 14,980 万吨以上，堆场面积 1,170 万平方米；大东港区主航道分段疏浚至 -10.5 米、-12.5 米、-16.5 米，平均潮差 4.51 米，最大潮差 7.6 米，目前可以满足 5 万吨级货船双向通行，20 万吨级货船乘潮汐单向通行。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有通用堆场近 1,170 万平方米，堆存能力 2,633 万吨，集装箱 15 万 TEU；生产性仓库 16 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、液体散货特殊存放要求货种的存储要求。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有生产用装卸机械总计 1,347 台（组），其中起重机械 118 台，输送机械 217（组）台，装卸搬运机械 439 台，专用机械 573 台。装卸机械中主要设备浮吊起重能力 300 吨，龙门吊起重能力 235 吨，流动吊起重能力 70 吨，门机起重能力 42 吨。此外，公司现有工作用船 17 艘，总吨位 6,314 吨，功率 50,497 千瓦。其中拖轮 16 艘，总吨位 5,965 吨，功率 48,733 千瓦；消防船 1 艘，总吨位 349 吨，功率 1764 千瓦；工程技术船 45 艘，总吨位 14,457 吨，功率 7,667 千瓦。公司现有机车车辆 210 台，功率 45,060 千瓦。港口主要设施和生产设备均为 2005 年以后建设和购置，因此技术水平平均达到现代化港口水平。

从开埠通商以来，丹东港曾一度为东北地区木材集散地和重要通商口岸。目前丹东港货源结构已由建港初的单一品种拓展到以粮食、煤炭、矿石、钢铁、木材、非矿、水产品、电子机械产品和服装等为主的多元货源结构；港运方式由单纯的散装运输发展到集“散装”、“集装箱”、“客货滚装”为一体的综合运输方式。丹东港目前已与日本、韩国等七十多个国家开通了散杂货、集装箱和客运航线，是东北东部地区粮食、煤炭、矿石、钢材等大宗货物的重要出海口。

2014 年，公司全年吞吐量完成 13,758 万吨，同比增长 14.47%，其中外贸吞吐量为 1,241 万吨，内贸吞吐量达到 12,517 万吨；进港吞吐量 9,932 万吨，出港吞吐量 3,826 万吨；集装箱吞吐量完成 167 万 TEU，同比增长 10.60%；实现营业收入 46.63 亿元，同比增长 5.83%。2015 年 1~6 月，公司完成货物吞吐量 7,066 万吨，同比增长 10.39%，其中外贸吞吐量 907 万吨，内贸吞吐量 6,159 万吨；进港吞吐量 5,095 万吨，出港吞吐量 1,971 万吨；集装箱吞吐量完成 88 万 TEU。

总体看，公司目前以港口装卸为主业，并投资了与港口经营、铁路经营、物流等有关的多家公司，形成了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的业务板块格局，初步形成了较完整的港口产业链。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员 15 人，均具有大专及以上学历，均具备长期从事相关业务的工作经历和较高的经营管理水平。

公司董事长兼总裁王文良先生，61 岁，经济学硕士，正教授级高级经济师，毕业于辽宁大学经济专业，曾任日林建设集团有限公司董事长兼总裁；自公司成立之日起任董事长兼总裁。公司其他高级管理人员多数具有丰富的当地政府部门或企业高层管理经验。

公司财务总监胡海洋先生，43 岁，毕业于湖北工学院，本科学历；曾任职于美国纽约港务发展有限公司；现任公司财务总监、董事。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有在职员工 3,509 人。按学历结构划分，大专以上学历占 30.38%，高中及中专学历占 52.01%，初中以下学历占 17.61%；按职称划分，拥有初级以上职称的占 10.54%，其中高级职称的 21 人，中级职称的 82 人，初级职称的 267 人。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的大企业经营管理经验，对公司整体状况熟悉，整体素质高；公司员工数量众多，文化素质一般，符合公司所处行业特点，能够较好地满足公司经营发展的需要。

3. 外部环境

丹东市地处辽宁省东南部，是中国海岸线的北端起点，位于东北亚的中心地带，是东北亚经济圈与环渤海、黄海经济圈的重要交汇点，是一个以工业、商贸、物流、旅游为主体的沿江、沿海、沿边城市，是国家级边境合作区、全国沿边重点开发开放试验区、沿海开放城市，拥有港口、铁路、公路、管道、机场 5 种类型 10 处口岸，是亚洲唯一一个同时拥有边境口岸、机场、高铁、河港、海港、高速公路的城市，区域级流通节点城市，是东北东部最便捷的出海口和物流集散地。

丹东市拥有丰富的矿产、林业、水和生物资源。丹东市的硼矿是全国的优势矿产，保有 B_2O_3 储量占全省的 97.3%，占全国的 56.4%。金、银、铅锌、水镁石、饰面石材等五种矿产是辽宁省的优势矿产，金和水镁石的储量和开采量占辽宁省首位；丹东地区林业资源丰富，是辽宁省重要林业基地之一，全境森林覆盖率达 61%，木材蓄积量 3,500 万立方米，居辽宁省首位；人均占有水量 3,968 立方米，是辽宁省人均占有水量的 4 倍，高于全国人均占有水量，为发展工农业生产提供了良好的条件。

2014 年丹东市实现地区生产总值（GDP）1,022.6 亿元，比上年增长 5.6%，经济总量稳居全省第 9 位。其中，第一产业增加值 144.7 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 459.3 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 418.6 亿元，增长 7%。人均生产总值 42,291.3 元，比上年增长 6%。

总体来看，随着国家振兴东北战略的推进，丹东市凭借其丰富的资源、优秀的地理位置和便捷发达的交通条件，有望实现较快的经济发展，将为公司发展提供良好的外部经济环境。

区位优势

丹东港位于中国大陆海岸线最北端，辽东半岛东部，鸭绿江口西岸，背负东北，南临黄海，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。

从港口自然条件来看，丹东港的大东港区属温带湿润地区，是中国北方天然的不冻良港。大东港区拥有长达 10 余公里可资建设 60 余个泊位的海岸线资源，具有优越的自然地理条件和开发潜力。航道顺直稳定，靠水流自然刷深，无需人工维护；后方陆域宽阔平坦，可以满足港口长期开发建设的用地需要。

丹东港通过水域连通韩国、日本等国，距韩国仁川港 245 海里，距日本神户港 844 海里，是距日本列岛最近的国际化港口。丹东港腹地直接沟通黑、吉、辽三省的东部地区。随着 2012 年 9 月东二线铁路和丹东至通化高速公路的正式通车，丹东港已成为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。

区域集疏运条件

丹东港所在的丹东市交通发达，全市已形成了水、陆、空相互连接的立体交通网络。铁路方面，丹东市目前主要有沈（沈阳）-丹（丹东）线和凤（凤城）-上（上河口）线两条铁路，丹东站是沈丹铁路的终点站。从公路方面看，目前丹东市拥有丹东至沈阳、丹东至大连两条高速公路，其中丹东至沈阳高速公路在省内连接沈阳、本溪、丹东三个省辖市。同时丹东通过 G201 国道同通化相连。

已于 2012 年通车的东北东部铁路通道（以下简称“东二线”）是振兴东北老工业基地的重点基础性项目。东二线南起辽宁省大连市，途经辽宁省丹东市、吉林省通化市、图们市，北至黑龙江省牡丹江市，线路全长 1,380 公里。东二线是平行于哈大铁路的第二条南北铁路运输大通道。已于 2012 年通车的丹通（丹东至通化）高速公路是鹤岗至大连高速公路的一段，鹤岗至大连高速公路是国家高速公路中贯通中国东北黑龙江、吉林、辽宁三省东部地区，连接东北重要港口丹东港和大连港的出海快速大通道。

东二线以及丹通高速公路开通后，丹东港的经济腹地已由辐射东北东部的辽宁、吉林、黑龙江三省延伸至内蒙古东部地区，来自辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古东部地区的货物从丹东港上下水运距短、费用低。

丹东还拥有丹东浪头国际机场，目前开通了丹东至北京、沈阳、广州、大连、哈尔滨、上海、长春、延吉、成都、深圳、三亚、秦皇岛、青岛等大中城市的空中航线，还拥有丹东至韩国首尔的国际航线。

政府支持

（1）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重大贡献，但在市场经济下，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。

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 9 月，为应对国际金融危机、促进全国经济平稳较快发展，也为推进东北地区等老工业基地全面振兴，国务院发布了《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。

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港口建设，以大连港为核心，整合港口资源，优化港口功能分工，打造现代化港口集群，构筑大连东北亚国际航运中心，形成以大连港、营口港为主要港口，锦州港、丹东港为地区性重要港口，葫芦岛港、盘锦港为一般港口的分层次布局。推进连接东北腹地的综合运输通道建设，打造高效便捷的东北中部通道(大连—哈尔滨—佳木斯—同江)、东北东部通道(大连—丹东—图们—抚远)和东北西部通道(锦州—阜新—内蒙古)，密切与东北腹地的联系。

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

（2）税收等优惠

公司为外商投资企业，享受所得税“五免五减”政策，2009 年为最后一个免税期，自 2010 年开始为所得税减半征收的第一年。

同时根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》相关规定，公司大东港区填海整治的土地约 1,314 万平方米，免征土地税十年。

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十七条的规定：企业从事港口码头、机场、铁路、公路、城市公共交通、电力、水利等国家规定的重点扶持的公共基础设施项目的投资经营的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。公司目前在建码头未来均可享受上述税收减免政策。

总体看，相对于辽宁沿海其他港口，丹东港区区位优势显著；同时，丹东港区拥有优越的自然条件以及区域集疏运条件和外部环境。从政策环境看，国家、辽宁的相关政策为公司的发展提供了良好的政策环境，有利于公司未来的经营发展。

五、公司管理

1. 治理结构

根据公司章程，公司最高权力机构为股东会，由全体股东组成股东会，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权，出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开。股东会分定期会议和临时会议。股东会每半年定期召开，一般由董事会召集，董事长主持。代表十分之一以上表决权的股东，三分之一以上的董事，监事会或者不设监事会的公司的监事提议召开临时会议的，应当召开临时会议。

董事会是公司的执行机构，董事会对股东会负责，目前公司董事会由 7 名董事组成的，其中辽东国企投资有限公司 1 名；美国纽约港务发展有限公司 2 名；环球港口经营有限公司 1 名；日

林实业有限公司 3 名。董事长由日林实业有限公司指派担任。

公司董事会例会一般为一年召开一次，如有重大事项经三分之一以上董事提出，可临时召开董事会议。董事会有权决定聘任和解聘公司执行总裁、副总裁等高层管理人员。经董事会授权总裁提名、任免公司中层管理人员。公司董事会聘请工会和有关部门负责人为监事，监督公司重大事项和各项规章制度的贯彻执行。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，目前总裁由董事长王文良先生担任。公司不设立监事会，设一名监事人员负责履行监事职责。

总体看，公司法人治理结构较完善，与下属子公司和参股公司之间股权关系清晰。

2. 管理体制

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、储运部等职能部门；在企业内部母子公司管理方面，公司以产权为中心、产业链为纽带，通过成员企业经营业务考核机制实现对全资、控股和参股子公司的管理。

公司自2005年成立以来，经过不断的调整磨合，经营业绩取得了飞速发展，同时根据自身情况，制订和不断完善各方面管理制度，管理能力不断增强。

港口安全工作具有复杂性、严峻性和不确定性，维持安全运营，是港口企业正常生产经营的必然要求。公司重视安全生产，董事长（总裁）为公司安全的第一责任人，执行总裁具体领导公司的安全生产工作。公司制定了《丹东港集团安全生产规章制度》、《丹东港集团安全生产责任制度》、《丹东港集团重、特大生产安全事故应急救援预案》、《丹东集团事故处理规定》、《丹东港集团消防安全管理规定》等制度，并由安全监察部专门严格监督执行。近年来，公司未发生重大安全事故。

财务管理方面，公司根据法人治理结构及母子公司运行体制确定财务管理体制，并制定《丹东港集团有限公司财务管理办法》。公司本部是资本运营中心、投资中心、资金结算中心、监督管理中心。公司实行预算管理，垂直控制，确保公司的财务管理符合公司的财务收支和投资建设规划。公司实行资金计划管理，按照年度、月度计划满足供给，以保证公司运营目标的实现。

在投融资管理方面，根据公司发展战略和中长期发展规划制定了《投融资管理办法》。该办法规定了公司制定年度投资计划并负责跟踪考核，建立了较为科学的投资审批、决策机制，重大投资决策必须由公司董事会集体决策。公司设立了项目评估、项目审批、投资决策、投资实施的流程。公司财务部负责投资资金的筹措和合理调度，根据资金预算，采取多种渠道筹集资金。

总体看，公司安全和财务管理制度健全，内控措施得力，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前公司形成了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的业务板块格局。近年来，一方面公司加大了对码头、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；另一方面，东二线开通后对公司港口货源带动效应逐步显现；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。

货物吞吐量快速上升带动公司营业收入保持较快增长态势，2012~2014 年年均复合增长率为 23.43%。2014 年，公司实现营业收入 46.63 亿元，同比增长 5.83%。从营业收入构成来看，2012~2014 年港口装卸堆存业务是公司最主要的收入来源；2013 年公司物流贸易收入大幅增长，成为公司第二大业务，但 2014 年受东北原粮市场的低迷以及煤炭市场不景气影响，公司物流贸易业务收入大幅回落；公司其他业务主要以港务管理、港务代理和砂石销售为主。

从毛利率来看，2012~2014 年公司毛利率呈波动增长态势，整体保持较高水平。其中 2014 年公司毛利率为 60.11%。分板块来看，港口装卸堆存毛利率保持较高水平且总体呈增长趋势，主要由于一方面在吞吐量快速上升背景下，公司提高了部分货物装卸费率并缩短了堆存费的优惠期；另一方面，2010 年以来庙沟港池粮食、煤炭自动化装卸泊位投入使用提高了设备的生产效率，降低了人工、油料等营业成本，提升了公司装卸业务的利润空间。物流贸易业务以煤炭、钢铁和粮食为主要品种，毛利率较低。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，为 2014 全年的 51.96%。公司港口装卸堆存实现收入 14.86 亿元，占比 61.33%；港口其他业务实现收入 6.36 亿元，占比 26.25%；物流贸易业务实现收入 3.01 亿元，占比 12.42%。

表 4 公司 2012~2015 年 6 月各项业务收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
港口装卸堆存	17.48	57.11	20.35	46.19	26.83	57.54	14.86	61.33
港口其他业务	9.85	32.18	9.59	21.77	11.22	24.06	6.36	26.25
物流贸易	3.28	10.72	14.13	32.07	8.58	18.4	3.01	12.42
合计	30.61	100	44.06	100	46.63	100	24.23	100

资料来源：公司提供

总体看，公司形成了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的业务板块格局。

2. 港口装卸、堆存业务

散杂货装卸、堆存是公司主要的收入及利润来源，收入主要来源于干散货和集装箱堆存转运。2014 年公司港口装卸堆存业务实现收入合计 26.83 亿元，同比增长 31.84%；2015 年 1~6 月，港口装卸、堆存业务实现收入合计 14.86 亿元，占 2014 年全年该项收入的 55.39%。

2012~2014 年，公司完成货物吞吐量年均复合增长 19.68%；完成集装箱吞吐量年均复合增长 15.59%，吞吐量增速在东北沿海港口位居前列。2014 年公司完成货物吞吐量 13,758 万吨，同比增长 14.47%；完成集装箱吞吐量 167 万 TEU，同比增长 10.60%，较快增速主要得益于东二线开通以及铁水联运业务的开展。

表5 2012~2015年6月公司港口运营情况

指 标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
货物吞吐量(万吨)	9,606	12,019	13,758	7,066
其中：内贸货物	8,974	11,116	12,517	6,159
外贸货物	632	903	1,241	907

集装箱吞吐量(万标箱)	125	151	167	88
客运量(万人次)	19	21	21	9

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，2014 年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成 12,517 万吨和 1,241 万吨，分别同比增长 12.60% 和 37.43%，外贸货物吞吐量增速明显高于内贸货物。2015 年 1~6 月，公司内、外贸货物吞吐量分别为 6,159 万吨和 907 万吨。总体看，公司业务结构以内贸货物为主。

表6 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	1,252	1,263	1,105	632
金属矿石	1,088	1,100	1,295	797
钢铁	628	655	717	412
矿建材料	3,376	4,444	4,957	2,428
水泥	49	61	21	8
木材	--	45	--	4
非金属矿石	59	55	68	15
粮食	365	494	497	273
集装箱（TEU）	1,999	2,925	3,387	1,783
其他	790	977	1,711	714
合计	9,606	12,019	13,758	7,066

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、钢铁、金属矿石、矿建材料（砂石等）和粮食等。其中矿建材料、其他货种、煤炭、金属矿石和钢铁为主要转运货物，除煤炭 2014 年有所下降外，其他主要货种吞吐量均呈上升趋势。

海铁联运方面，公司新开通丹东港至长春站集装箱海铁联运班列之后，又相继在哈尔滨、佳木斯、牡丹江、齐齐哈尔、宝泉岭、延吉等地区建立了铁路运输节点，集装箱海铁联运业务已在东北东部城市群全面展开，为公司集装箱吞吐量快速增长提供了保证。目前，公司已开通至仁川、烟台、青岛、上海、宁波、厦门、海口等沿海港口的近 20 条集装箱班轮及客滚航线。

陆港建设方面，公司积极推进丹东港“前移”到东北纵深腹地，实现内陆与港口口岸资源共享，以“沿海”吸引“内陆”，增强丹东港港口辐射聚集能力，提升丹东港的货源优势。公司在辽、吉、黑及内蒙古东部地区建设陆港 30 余个，其中本溪、沈阳、通化、长春、哈尔滨、佳木斯等中心陆港已建成投入运营，虎林、阿尔山、绥芬河、白城等陆港正处于在建阶段。在青岛、天津、上海、宁波、漳州、湛江、深圳，以及香港、新加坡、平泽、仁川、釜山等国内、国际港口开展海海、铁海联运，建设远程陆港，全方位提升港口辐射能力，不断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。

业务合作方面，近年来得益于腹地内较好的资源优势，公司积极与丹东地区南北腹地大型钢铁、煤炭、粮食等企业洽谈合资合作。其中钢铁业务方面，公司与本溪钢铁集团和北台钢铁集团结成战略合作伙伴，联合建立铁矿石、煤炭、钢材转运基地，为其输运矿石、煤炭、钢材产品等大宗货物，并合作开发蒙古国焦煤、铁矿等资源。同时公司与首都钢铁集团和通化钢铁集团形成战略联盟，合作建设 20 万吨大型矿石专业化码头。煤炭业务方面，公司与黑龙江龙煤矿业集团开展港煤合作。粮食业务方面，2012 年初公司购置了 500 辆新型散粮专用车投入到东北腹地，解决了束缚粮食贸易发展的运输瓶颈问题，既方便了客户，又增加了港口粮食货源。公司与中国储备粮管理总公司、中粮集团、北大荒集团等合作建设大型粮食物流中心。在其他货物领域，公司与

中国第一汽车集团公司合作建立汽车整车陆海联运中转基地，与中海集运、中铁物流合作开展集装箱、矿石、粮食海铁联运，与韩国三星、SK、现代、日本丸红等国外大企业合作开展大型物流、临港工业等，确保港口装卸、堆存业务持续快速发展。公司装卸堆存业务的结算周期为按月结算。

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）。2014年公司完成客运量21万人次。

总体看，公司港口装卸、堆存业务服务于东北腹地，具备一定的资源优势，为公司的业务发展奠定一定的基础。

3. 物流贸易

近年来，公司充分发挥港口平台纽带作用，对信息流、资金流、客户流进行全方位整合开发，加快物流网络建设。公司加快在东二线沿线及周边地区的陆港建设的同时，在华东、华南、长三角、珠三角等地区设立了专业物流分公司；在江苏、浙江、福建、广东等重点沿海地区建立办事机构并进行新的网点布局，实现物流体系向香港、新加坡、平泽、仁川、釜山等港口辐射，为丹东港实现北上南下物流大动脉的畅通和吞吐量的攀升打下坚实基础。

物流贸易业务收入主要来源于丹东港集团所属的子公司丹东港口矿产品物流中心有限公司（原名“丹东港口煤炭物流中心有限公司”）和辽宁快急送物流有限公司（原名“丹东港口粮食物流中心有限公司”）。2012年公司全资子公司丹东港陆港经营有限公司所属相关业务的收入也合并计入物流贸易收入。

丹东港口矿产品物流中心有限公司的收入主要来源于煤炭及其制品、钢材的销售业务。上游客户包括徐州市炎黄物资贸易有限公司、辽宁新运工贸有限公司、丹东市燃料有限公司、辽宁嘉恒能源有限公司、鹤岗市天汇物资经销有限公司、吉林市内陆港货运有限公司等，下游客户主要包括丹东全德商贸有限公司、丹东老东北农牧有限公司（原名“丹东帕斯特谷物有限公司”）、大连地火煤有限公司、通化市东昌区可达煤矿煤炭经销处、丹东烽起能源有限公司等。2014年，公司完成煤炭贸易量26.88万吨，贸易额0.94亿元。

辽宁快急送物流有限公司的收入主要来源于粮食销售业务。上游客户包括黑龙江金谷源粮食批发交易中心、林口县光辉农副产品有限公司、丹东绿江水米业有限公司、柳河县恒通粮食物流有限公司等，下游客户主要包括中国华粮物流集团北良有限公司、丹东老东北农牧有限公司（原名“丹东帕斯特谷物有限公司”）等。2014年，公司完成粮食贸易量21.96万吨，完成贸易额7.38亿元。

2013年，公司物流贸易业务实现收入14.13亿元，同比大幅增长330.79%，主要是由于公司2013年增加了大豆进出口贸易业务，同时为响应南粮北运政策，采购了大量玉米销往南方。2014年，公司物流贸易业务实现收入8.58亿元，同比大幅下降39.23%。公司贸易的主要产品为粮食及煤炭，2014年以来东北原粮市场的低迷影响了粮食贸易的规模，且大宗商品贸易实现收入的时间具有不确定性，不会随着时间的发展均匀发生，会受到国家政策、季节及其他特殊因素的影响。公司物流贸易业务结算周期为1~2月之内。

表7 物流贸易板块主要货种及贸易额

品种	2012年		2013年		2014年		2015年1-6月	
	贸易量(吨)	贸易额(万元)	贸易量(吨)	贸易额(万元)	贸易量(吨)	贸易额(万元)	贸易量(吨)	贸易额(万元)
粮食	60,198.00	23,198.24	400,797.91	127,415.82	219,557.55	73,764.97	128,800.90	27,834.00
煤炭	121,964.33	6,256.96	158,303.32	6,817.23	268,783.75	9,358.33	19,913.84	629.75

资料来源：公司提供

总体看，公司物流业务充分发挥了公司港口的平台纽带作用，物流业务和港口作用结合紧密。

4. 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、砂石销售等。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。丹东港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，砂石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、丹东超迪凯混凝土有限公司、丹东圣宝混凝土有限公司、丹东东亚混凝土产业有限公司、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、上海三航奔腾建设工程有限公司、丹东市水利建筑工程公司、丹东滨海建设集团、中交第三航务工程局有限公司、大连华禹建设集团有限公司等。公司与上述企业采用银行转账的结算方式，结算周期一般为按月结算。近几年来丹东以及周边地区的基础建设项目及房地产开发工程逐年增多，对砂石的需求量逐年增加，由此带来的砂石销售业务收入呈快速增长趋势。

2012~2014 年，公司港口其他业务收入波动中有所增长，年复合增长率为 6.73%。2014 年，公司港口其他业务实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 16.92%；2015 年 1~6 月，公司港口其他业务实现营业收入 6.36 亿元。

总体看，公司港口业务是对公司主营业务的有效补充。

5. 投资建设

根据《丹东港集团总体发展规划》，“十二五”前期为迎接东北东部铁路通道的通车，公司将加快港口基础设施建设，以适应未来吞吐量的增长。在港区定位上，公司将大东港区建设发展成为散杂货与集装箱并举，通用与专用泊位相结合，货运与客运兼营，并拥有大型临港工业园区的现代化大型国际商港，成为东北东部地区对外开放的新的出海通道；浪头港区将建设发展成为融大型中朝边境自由贸易区、鸭绿江风光国际游艇中心、大型建材供应中心为一体的综合性国际化物流中心。2009 年公司以“跨越发展、分步实施”的原则正式启动建设大东港区庙沟挖入式港池和大东沟 1、2、3 号挖入式港池两个超大型港区，新增大型深水泊位，同时将航道浚深至满足 10 万吨级以上的型船舶安全进出港口的水深条件。加快港区库房、货场扩建、港区铁路、公路及水电等配套工程的建设。

截至 2015 年 6 月底，公司主要在建项目 18 个（详见下表），合计概算投资额 182.03 亿元，已落实资金 130.25 亿元，2015 年 7~12 月、2016 年和 2017 年分别计划投资 22.33 亿元、17.50 亿元和 16.09 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司主要拟建项目 3 个，合计概算投资额 12.12 亿元，已落实资金 0.07 亿元，2015 年 7~12 月、2016 年和 2017 年分别计划投入 4.37 亿元、4.68 亿元和 3.01 亿元。

总体来看，截至 2015 年 6 月底，公司在建和拟建的重大投资项目合计总投资 194.15 亿元，已完成投资 130.31 亿元，未来三年需投入 67.98 亿元，公司未来投资支出较大。

表8 截至2015年6月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期		概算总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 6 月末资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
西南航道工程	2009	2017	60,003.10	18,000.90	42,002.20	24,145.18	8,964.48	14,791.39	12,102.05
南 3#液体化工泊位工程	2010	2017	82,624.00	29,224.00	53,400.00	72,956.01	3,383.80	3,456.31	2,827.88
丹东港铁路改扩建工程	2010	2014	45,208.00	15,208.00	30,000.00	75,346.35	-	-	

项目名称	建设期		概算总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 6 月末资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
围海造地工程	2009	2017	681,950.70	204,585.21	477,365.49	376,115.12	91,750.67	109,183.30	104,901.61
0#5 万吨级杂货泊位工程	2011	2017	48,470.00	18,970.00	29,500.00	25,685.71	787.00	8,219.34	13,777.95
109#10 万吨级通用泊位工程	2011	2015	62,333.00	20,333.00	42,000.00	51,019.62	11,313.38	-	
110#10 万吨级通用泊位工程	2011	2015	60,272.00	18,081.60	42,190.40	40,711.60	19,560.40	-	
生产、生活服务工程	2011	2016	15,479.00	4,643.70	10,835.30	11,469.44	1,403.35	2,606.21	
315#20 万吨级专业化矿石泊位工程	2011	2015	242,600.00	84,600.00	158,000.00	229,478.40	13,121.60	-	
108#10 万吨级通用泊位工程	2011	2015	57,762.00	17,328.60	40,433.40	58,855.23		-	
202#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2015	67,360.00	20,208.00	47,152.00	77,577.98		-	
203#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2016	64,020.00	19,206.00	44,814.00	39,490.99	24,529.01		
204#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2016	42,508.00	12,752.40	29,755.60	31,851.66	10,656.34		
丹东港东北部现代粮食物流基地立筒仓工程	2012	2015	82,800.00	24,840.00	57,960.00	73,536.34	9,263.66	-	
丹东港防波堤工程	2012	2016	72,509.00	21,752.70	50,756.30	62,966.51	6,202.62	3,339.87	
临港产业园区 1 号公路工程	2012	2015	19,044.00	19,044.00	--	11,857.83	7,186.17	-	
208#5 万吨级客货滚装泊位工程	2012	2017	48,845.32	14,653.60	34,191.72	11,114.60	7,546.14	16,601.52	13,583.06
201#7 万吨级汽车滚装泊位工程	2012	2017	66,493.00	19,947.90	46,545.10	28,277.98	7,643.00	16,814.61	13,757.41
合计	--	--	1,820,281.12	583,379.61	1,236,901.51	1,302,456.55	223,311.62	175,012.55	160,949.96

资料来源：公司提供

注：本表中截至2015年6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及设备投资（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。

表9 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 15 年 6 月末资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年			2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
301#15 万吨级集装箱泊位工程	2013	2017	53,624.00	609.86	13,605.10	15,458.85	23,950.19
丹东国际航运中心工程	2012	2017	15,363.00	51.13	924.75	8,242.00	6,145.12
疏港铁路二期工程	2012	2016	52,239.00	--	29,137.00	23,102.00	--
合计	--	--	121,226.00	660.99	43,666.85	46,802.85	30,095.31

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，一方面，公司未来投资规模大，筹资压力较大，未来债务规模有可能继续上升；但另一方面，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更强，公司营收有望取得进一步增长。

6. 经营效率

经营效率方面，由于公司营业收入逐年增加，公司应收账款周转次数呈增加的趋势，2012~2014 年公司应收账款周转次数分别是 27.82 次、31.20 次和 32.56 次，处于较高水平。受公司存货逐年下降以及营业成本波动上升的影响，公司存货周转次数逐年大幅上升，2012~2014 年三年分别为 12.53 次、29.35 次和 44.88 次。公司资产总额的变动趋势基本与营业收入的变动趋势一致，因此公司总资产周转次数变化幅度较小，三年分别为 0.12 次、0.14 次和 0.12 次。

总体来看，公司经营效率尚可。

7. 经营关注

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。

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

近年来，公司加大投资力度进行港区扩建工作，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模式，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。

8. 未来发展

丹东港所处地区经济平稳发展，腹地具有巨大的货源市场空间，为公司的发展提供了良好的外部经济环境。同时丹东港也是《辽宁沿海经济带发展规划》规划的地区性重要港口，丹通、丹海、丹大、丹沈等高速公路的建成通车，完善了丹东及周边地区的高速公路网络，提高了丹东港集疏运能力，为进出口货物提供了新的运输大通道。

丹东港正成为东北东部地区最近的出海通道，其中通化至丹东铁路距离将由原来的 635 公里缩短为 321 公里；公路距离将由原来的 340 公里缩短为 260 公里。从通化直达丹东港的运距，将比从通化至大连港缩短 508 公里，铁路运费和公路运费分别节省 53.77 元/吨和 144.1 元/吨，在运距和运费方面与其他港口相比具有明显的优势。

公司目前正抓紧实施以东北及内蒙东部地区为重点、辐射至长江沿线及南方沿海地区、延伸至东北亚邻国等地区的港口物流网络建设。不断投入运营的陆港等项目的建成将为丹东港腹地货物运输提供良好便利条件，预计将为丹东港口新增约 5,000~10,000 万吨/年货物吞吐量。

总体看，未来公司将紧紧抓住辽宁沿海经济带上升为国家战略、东北振兴和扩大对外开放给丹东港提供的重大机遇，力争将丹东港建设成为中国东北地区及东北亚地区重要的交通、物流枢纽和国内外具有较强竞争能力的现代化港口，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度财务报表经国富浩华会计师事务所审计，2013~2014 年度财务报表经瑞华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司依据财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》的规定，经公司董事会批准，自 2010 年 1 月 1 日起开始执行新的企业会计准则。公司 2015 年第二季度的财务数据未经审计。近三年公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 445.33 亿元，负债合计 306.84 亿元，所有者权益合计 138.49 亿元（含少数股东权益 800.65 万元）；2014 年公司实现营业收入 46.63 亿元，净利润（含少数股东损益）10.58 亿元；经营活动现金流量净额 21.86 亿元，现金及现金等价物净增加额为 13.23

亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总计 473.42 亿元，负债合计 331.15 亿元，所有者权益合计 142.27 亿元（其中包含少数股东权益 808.90 万元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，净利润（含少数股东损益）3.65 亿元；经营活动现金流量净额 14.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.16 亿元。

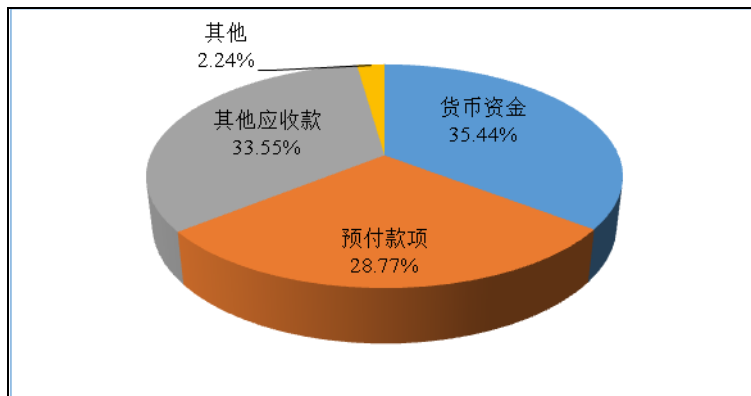
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额保持快速增长，年复合增长 24.27%。截至 2014 年底，公司资产总额 445.33 亿元，其中流动资产占 17.74%，非流动资产占 82.26%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2012 年~2014 年，公司的流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 52.80%，主要系货币资金和预付款项的大幅增长所致。截至 2014 年底，公司的流动资产合计 78.98 亿元，主要由货币资金（占比 35.44%）、预付款项（占比 28.77%）和其他应收款（占比 33.55%）构成。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长 85.60%，主要系银行存款的大幅增加所致。截至 2014 年底，公司货币资金余额 27.99 亿元，其中主要系银行存款（占比 58.54%）和其他货币资金（占比 41.45%），其中其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

2012~2014 年，公司预付款项呈快速增长趋势，年均复合增长 43.45%。截至 2014 年底，公司预付款项 22.73 亿元。从账龄结构上看，1 年以内预付款占比 76.36%；1 年至 2 年预付款占比 11.90%；2 年至 3 年预付款占比 7.41%；3 年以上预付款占比 4.33%。从集中度上看，预付款前五单位的情况如下表所示。

表 10 预付款项金额前五名的单位情况

单位名称	金额（亿元）	未结算原因
丹东航道工程局	8.14	业务仍在进行中
AMERICAN FARMER GRAIN TRADING INC	2.12	业务仍在进行中
河南天隆输送设备有限公司	1.25	业务仍在进行中
香港冠佑有限公司	0.84	业务仍在进行中
江苏通达机械设备制造有限公司	0.82	业务仍在进行中

单位名称	金额（亿元）	未结算原因
合计	13.17	--

资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司其他应收款呈快速增长态势，年均复合增长 126.58%。截至 2014 年底，公司其他应收款净额 26.50 亿元。从集中度看，其他应收款金额前五名合计占比 64.28%，集中度较高。公司其他应收款坏账计提比例为 0.13%。公司公共基础设施建设均具有相关部门批件，基础设施建设方面的应收款债务单位主要为政府相关部门，包括交通部、市区级政府等。公司每年都收到一定数额的财政补贴并冲减在建工程（2014 年为 2.70 亿元），但其回款进度和每年所获得数额存在不确定性。

表 11 其他应收款金额前五名单位情况 单位：亿元

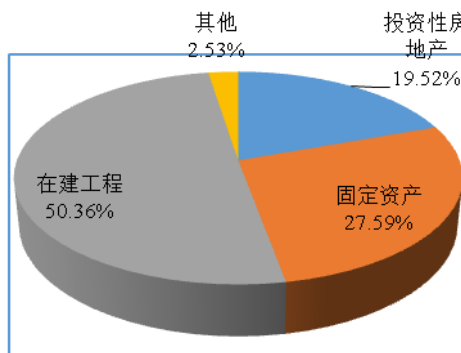
单位名称	金额	性质或内容
财政基础设施款	11.76	往来款
丹东港口燃料物流有限公司	3.64	往来款
丹东市交通局（进港高速公路）	1.49	往来款
东港市港通装卸队	0.09	往来款
大连重工起重集团有限公司	0.07	往来款
合计	17.06	--

资料来源：公司年报

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模稳步增长，年均复合增长率为 19.97%。截至 2014 年底，公司非流动资产总额为 366.35 亿元，主要由投资性房地产（占比 19.52%）、固定资产（占比 27.59%）和在建工程（占比 50.36%）组成。

图 5 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司投资性房地产均为 71.50 亿元，主要系由于出租的土地使用权以及原有土地使用权公允价值未发生变动。出租土地全部是由围海造地形成，以上地块由辽宁龙信不动产评估有限公司和辽宁龙信不动产评估有限公司丹东分公司进行评估，评估土地总面积为 844.07 万平方米，评估文号为辽龙信丹估字[2014]第 034 号。

2012~2014 年，公司固定资产净值呈快速增长态势，年均复合增长 121.70%，主要系港务设施、库场设施、装卸机械设备和运输、辅助船舶的增长所致。截至 2014 年底，公司固定资产原值 117.56 亿元，累计折旧 16.49 亿元，未计提资产减值准备，固定资产净值 101.07 亿元，固定资产成新率 85.97%，成新率较高。固定资产构成主要是港务设施（净值占比 35.64%）、库场设施（净

值占比 41.04%)、装卸机械设备(净值占比 12.29%)、运输辅助船舶(净值占比 4.59%)和房屋建筑物(净值占比 2.97%)等。2014 年由在建工程转入固定资产为 37.81 亿元,主要系围海造地和待转固设备等。

2012~2014 年,公司在建工程呈稳步增长态势,年均复合增长 9.29%。截至 2014 年底,公司在建工程 184.51 亿元,主要系围海造地工程、航道工程、新建和改造的泊位以及其它与港口扩建相关的配套工程。

截至 2015 年 6 月末,公司资产总额合计 473.42 亿元,较年初增长 6.31%,主要系非流动资产的增长所致。其中流动资产 79.95 亿元,占比 16.89%;非流动资产 393.47 亿元,占比 83.11%。非流动资产占总资产比重小幅增加。截至 2015 年 6 月底,非流动资产较年初增长 7.41%,主要系在建工程的增加所致。

总体看,公司资产规模增长较快,以非流动资产为主,资产构成较为稳定。在流动资产中,货币资金和预付款项占比较大,但资金受限程度较高;非流动资产主要以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。总体上看,公司整体资产质量良好。

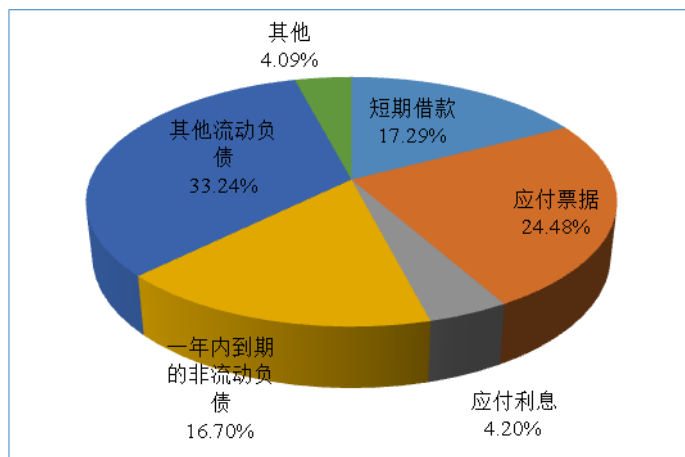
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年,公司负债总额呈快速增长态势,年均复合增长 29.14%,截至 2014 年底,公司负债总额为 306.84 亿元,其中流动负债占比 29.42%,非流动负债占比 70.58%。公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年,公司流动负债总额呈快速增长趋势,年均复合增长 39.91%。截至 2014 年底,公司流动负债 90.27 亿元,主要由短期借款(占比 17.29%)、应付票据(占比 24.48%)、应付利息(占比 4.20%)、一年内到期的非流动负债(占比 16.70%)和其他流动负债(占比 33.24%)构成。

图6 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年,公司短期借款呈逐年增长态势,年均复合增长 31.41%。截至 2014 年底,公司短期借款 15.61 亿元,主要系信用借款和抵押借款。

2012~2014 年,公司应付票据呈波动增长态势,年均复合增长 26.55%。截至 2014 年底,公司应付票据 22.10 亿元,全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年,公司应付利息逐年快速增长,年均复合增长 115.59%。截至 2014 年底,公司应付利息 3.79 亿元,主要系应付短融利息 1.07 亿元(占比 28.32%)、应付募集款利息 1.89 亿元(占

比 49.94%)、应付中期票据利息 0.80 亿元 (占比 21.01%) 和应付短期借款利息 0.03 亿元 (占比 0.73%)。

2012~2014 年, 公司一年内到期的非流动负债呈快速增长趋势, 年均复合增长 25.65%。截至 2014 年底, 公司一年内到期的非流动负债 15.07 亿元, 其中一年内到期的长期借款 5.07 亿元, 一年内到期的应付债券 10 亿元。

2012~2014 年, 公司其他流动负债呈快速增长态势, 年均复合增长 73.21%。截至 2014 年底, 公司其他流动负债 30 亿元, 主要系公司 2014 年度发行了 3 期总额为 30 亿元的短期融资券所致。

2012~2014 年, 公司非流动负债呈快速增长态势, 年均复合增长 25.34%, 主要系长期借款和长期应付款的增加所致。截至 2014 年底, 公司非流动负债 216.58 亿元, 主要由长期借款 (占比 46.25%)、应付债券 (占比 12.93%) 和长期应付款 (占比 36.67%) 构成。

2012~2014 年, 公司长期借款呈稳定增长态势, 年均复合增长 12.14%。截至 2014 年底, 公司长期借款 100.18 亿元, 主要通过土地使用权以及固定资产的抵押获得。

2012~2014 年, 公司应付债券分别为 29.00 亿元、28.00 亿元和 28.00 亿元。截至 2014 年底, 公司应付债券主要为公司近年来发行的中期票据。

2012~2014 年, 公司长期应付款呈快速增长态势, 年均复合增长 97.90%。截至 2013 年底, 公司长期应付款 43.60 亿元, 其中应付融资租赁款 17.57 亿元、应付信托、理财 15.00 亿元; 截至 2014 年底, 公司长期应付款 79.42 亿元, 其中应付私募款 (占比 62.95%) 50.00 亿元、应付融资租赁款 (占比 15.97%) 12.68 亿元、应付信托、理财 (占比 13.48%) 10.71 亿元。应付私募款、融资租赁款和信托等均属于有息债务, 本报告中均已把它们计入长期债务。

2012 年~2014 年, 公司全部债务快速增长。截至 2014 年底, 公司全部债务总额 284.35 亿元, 其中长期债务 (占比 70.89%) 201.57 亿元、短期债务 (占比 29.11%) 82.78 亿元; 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分别为 68.90%、67.25%和 59.28%。

截至 2015 年 6 月底, 公司负债总额 331.15 亿元, 较年初增长了 7.92%, 主要系非流动负债的增长所致。其中流动负债 (占比 22.57%) 74.75 亿元, 较年初下降 17.19%; 非流动负债 (占比 77.43%) 256.40 亿元, 较年初增长 18.39%。流动负债中, 短期借款 (占比 17.46%) 13.05 亿元, 较年初减少 16.38%; 应付票据 (占比 20.07%) 15.00 亿元, 较年初减少 32.13%; 应付利息 (占比 4.43%) 3.31 亿元, 较年初减少 12.68%; 一年内到期的非流动负债为 0, 较年初减少了 100%; 其他流动负债 (占比 56.19%) 42.00 亿元, 较年初增加 40%, 构成主要是 10 亿元短期融资券和 32 亿元超短融资券。非流动负债中, 长期借款 (占比 40.16%) 102.97 亿元, 较年初小幅增长 2.79%; 应付债券 (占比 18.72%) 48.00 亿元, 较年初大幅增长 71.43%; 长期应付款 (占比 37.62%) 96.46 亿元, 较年初增长 21.45%, 其中应付私募款、信托款和融资租赁款等有息债务共计 84.19 亿元已计入长期债务。

截至 2015 年 6 月底, 公司全部债务为 305.21 亿元, 较年初增长 7.34%, 其中短期债务占比 22.95%, 长期债务占比 77.05%; 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分别为 69.95%、68.21%和 62.30%。公司债务负担有所加重。

总体看, 由于近年公司扩大建设港口规模, 公司负债规模也呈快速增长态势。公司负债构成主要以非流动负债为主。目前公司整体有息债务规模较大, 债务负担偏重。

所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益 (含少数股东权益) 呈稳定增长态势, 年均复合增长 15.18%。截至 2014 年底, 公司所有者权益 (含少数股东权益) 138.49 亿元, 归属于母公司的所有者权益

138.41 亿元，占比 99.94%；少数股东权益 0.08 亿元，占比 0.06%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 29.26%；资本公积占比 41.50%；盈余公积占比 4.89%；未分配利润占比 24.35%。总体看，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 142.27 亿，权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2014 年物流贸易的大量减少导致公司收入增速放缓。2012~2014 年，公司营业收入年均复合增长 23.43%。2014 年，公司实现营业收入 46.63 亿元。同时，由于物流贸易的毛利率较低导致公司营业成本波动增长，近三年公司营业成本年均复合增长 20.46%，其中 2014 年为 18.60 亿元。由于成本的下降以及收入的持续增长，公司营业利润率在经历了两年的持续下降后有所回升，由 2012 年的 54.98%、2013 年的 49.39%到 2014 年的 59.10%，处于行业较高水平。

从期间费用方面来看，2012~2014 年，公司期间费用呈不断上升态势，年均复合增长 44.98%，主要系费用化利息支出增加导致财务费用的大幅增加所致。2014 年，公司费用总额 15.30 亿元，其中财务费用 11.44 亿元；管理费用 3.74 亿元；销售费用 0.13 亿元。近三年，公司费用收入比波动增长，2014 年公司费用收入比 32.81%。公司期间费用能力有待加强。

2012 年，公司实现公允价值变动收益 1.21 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动所致，2013 及 2014 年，无公允价值变动收益。

2012~2014 年，公司取得营业外收入分别为 40.59 万元、1,034.36 万元和 365.26 万元，占利润总额比重分别为 0.00%、0.87%和 0.30%。营业外收入对公司收入影响很小。

2012~2014 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 6.74%。2014 年，公司实现利润总额 12.23 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率分别为 54.98%、49.39%和 59.10%，呈波动上升态势。2014 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 5.75%、5.82%和 7.96%，公司盈利能力较强。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，利润总额 4.62 亿元，净利润 3.65 亿元，营业利润率 59.45%。

表 12 2014 年丹东港及周边主要港口盈利情况对比

	净资产收益率 (%)	总资产报酬率 (%)	营业利润/营业总收入 (%)
锦州港	3.86	4.44	9.19
营口港	5.60	5.98	17.42
天津港	8.77	7.24	7.81
大连港	3.84	4.55	5.79
丹东港	7.96	5.82	26.39

资料来源：wind 资讯、公司提供

注：锦州港、营口港、天津港、大连港数据来源于 wind 资讯；丹东港数据来源于联合评级根据企业审计报告整理。

总体看，公司盈利能力较强，在行业中处于上游水平。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。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈持续净流入状态且不断上升，年均复合增长 20.08%，分别为 15.16 亿元、15.26 亿元和 21.86 亿元。其中，2012~2014

年，公司经营活动现金流入呈增长态势，年均复合增长 22.20%，分别为 34.17 亿元、50.48 亿元和 51.02 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 23.87%，分别为 19.01 亿元、35.22 亿元和 29.16 亿元。从收入实现质量上看，2012~2014 年公司现金收入比分别为 102.59%、113.73%和 107.70%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流出状态，主要系公司进行为扩建港口规模增加基础设施建设所致。2012~2014 年公司投资活动产生现金流量净额分别为-53.96 亿元、-58.33 亿元和-52.74 亿元。2012~2014 年，公司投资活动现金流入分别为 1.90 亿元、0.00 亿元和 3.70 亿元；2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 55.86 亿元、58.33 亿元和 56.44 亿元，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-38.80 亿元、-43.07 亿元和-30.89 亿元，公司需通过筹资满足投资需要。

从筹资活动情况来看，2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入状态，分别为 40.77 亿元、37.77 亿元和 44.21 亿元。公司筹资活动现金流入主要系取得银行借款、发行债券和私募债；筹资活动现金流出主要系偿还银行贷款和回购债券。2014 年，公司筹资活动现金流入 165.87 亿元，较上年增长 54.62%，主要系公司发行了新的债券和私募债；筹资活动现金流出 121.66 亿元，较上年增长 75.05%。

2015 年上半年，公司经营活动现金净流入 14.71 亿元，占 2014 年全年的 67.32%；公司投资活动现金流入为 0，投资活动现金流出 35.37 亿元；公司筹资活动现金净流入 20.82 亿元。

总体来看，随着公司港口规模的扩大，公司经营能力进一步提高，经营收入进一步增加；公司投资活动较多；由于公司为扩张港口规模仍有大量在建工程，因此对筹活动较为依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年公司流动比率波动上升，速动比率稳步上升。截至 2014 年底公司流动比率和速动比率均为 0.87 倍。截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.07 倍和 1.04 倍，较年初有所增长，主要系公司流动负债大幅减少所致。2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 32.87%、21.20%和 24.21%，呈波动下降态势。2012~2014 年公司现金短期债务比分别是 0.37 倍、0.23 倍和 0.34 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度尚可。考虑公司受限资金规模较大、其他应收款回款周期不确定等因素，公司短期偿债能力虽有所改善但仍偏弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标来看，随着公司债务规模的上升，公司利息支出逐年上升，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 16.41 亿元、20.63 亿元和 28.29 亿元。截至 2014 年底，公司 EBITDA 中，折旧 4.67 亿元（占比 16.52%）、摊销 886.77 万元（占比 0.31%）、计入财务费用的利息支出 11.29 亿元（占比 39.92%）、利润总额 12.23 亿元（占比 43.25%）。公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，2012~2014 年分别为 2.03 倍、1.80 倍和 1.77 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.10 倍和 0.10 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高，对全部债务的保障程度一般。总体看，尽管公司近年盈利保持增长，但债务规模增长更快，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保金额约为 50.70 亿元，占公司净资产的比例为 35.64%，其中保证担保金额约为 23.48 亿元，土地使用权抵押担保金额约为 27.22 亿元，分别占公司净资产的比例为 16.51%和 19.13%。被担保单位主要为丹东老东北农牧有限公司（以下简称“老东北农牧”，其原名为“丹东帕斯特谷物有限公司”）、丹东航道工程局有限责任公司（以下简称“航道工程局”）

及国融（国际）融资租赁有限责任公司。

丹东老东北农牧有限公司为于 2012 年 9 月 10 日设立的有限责任公司，注册资本为人民币 25.00 亿元，日林实业集团在其中的持股比例为 100%。原丹东老东北农牧有限公司于 2013 年 12 月 24 日在《丹东日报》刊登了《合并公告》，并在 2013 年 12 月 26 日与丹东帕斯特谷物有限公司签订了《合并协议》。根据《合并协议》相关约定和相关法规规定，帕斯特谷物吸收合并了丹东老东北农牧有限公司。老东北农牧于 2014 年 3 月 18 日经丹东市工商行政管理局核准予以注销登记。与老东北农牧合并后的丹东帕斯特谷物有限公司于 2014 年 3 月 25 日经工商行政管理局核准注册资本金由 10.00 亿元变更为 25.00 亿元，企业名称由丹东帕斯特谷物有限公司变更为丹东老东北农牧有限公司。2014 年，老东北农牧实现总收入 37.98 亿元，实现净利润 1.01 亿元。2015 年 1~6 月，实现总收入 13.65 亿元，实现净利润 0.27 亿元。

航道工程局为于 1998 年 6 月 20 日设立的有限责任公司，注册资本为人民币 3,993 万元，主营业务为航道疏浚，港口疏浚等。2014 年全年航道工程局实现总收入 26.21 亿元，实现净利润 1.65 亿元；2015 年 1~6 月，实现总收入 7.52 亿元，实现净利润 0.44 亿元。

国融（国际）融资租赁有限责任公司为于 2010 年 8 月 18 日设立的有限责任公司，注册资本为人民币 4.00 亿元，主营业务为融资租赁。2014 年全年，国融（国际）融资租赁有限责任公司实现总收入 24.33 亿元，实现净利润 0.33 亿元；2015 年 1~6 月，实现总收入 31.53 亿元，实现净利润 0.41 亿元。

总体看，目前被担保企业经营情况正常，但公司对外担保金额较高，被担保企业盈利能力不强，抗风险能力较弱，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 6 月底，公司涉及的金额相对较大的诉讼及仲裁等事项见下表，公司未决诉讼涉案金额相对公司的收入规模不大，预计不会对公司的正常经营产生较大影响。

表 13 2015 年 6 月底公司金额相对较大的未决诉讼情况

案件性质	原告	被告	案由	案件标的金额	案件阶段
被诉	刘茂丰	大连圣鑫建设工程有限公司、丹东港集团有限公司、高顺喜	合同纠纷	102 万元	已依法向大连市中级人民法院提起上诉，等待开庭通知
被诉	青岛双瑞海洋环境工程股份有限公司	丹东港集团有限公司	合同质量纠纷	500 万元	尚在审理过程
被诉	扬州鹏达橡胶制品有限公司	丹东港集团有限公司	合同纠纷	199.62 万元	扬州市中级人民法院裁定：驳回扬州鹏达公司上诉，此案管辖权移交丹东市振兴区人民法院，该案尚在移送过程中
合计				约 801.62 万元	

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司获得银行授信额度共计 225.40 亿元，已使用额度 116.02 亿元，未使用额度 109.38 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（机构信用代码 G1021060100075930H），截至 2015 年 6 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清业务中有 11 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良好。

整体来看，公司负债规模较大，短期偿债压力较大。随着公司港口扩建基础设施的完善，港

口的吞吐能力将进一步提升，盈利能力也将随之提高。且公司尚有较为充足的银行授信额度，因此公司整体偿债能力较强。但是公司的或有负债风险值得关注。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务合计 305.21 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 50 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度一般，本次募集资金将主要用于偿还公司债务和补充营运资金，会对公司负债产生一定影响。

以 2015 年 6 月财务数据为基础，假设募集资金总额为 50 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别由 62.30%、68.21%和 69.95%上升至 66.71%、71.40%和 72.82%，债务负担进一步增加。剔除部分募集资金偿还公司债务的影响，债务指标会相应有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 28.29 亿元，为本次公司债券拟发行额度（50 亿元）的 0.57 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可；2014 年经营活动产生的现金流入为 51.02 亿元，为本次公司债券发行额度（50 亿元）的 1.02 倍，对本次债券的覆盖程度较好；经营活动现金净流量为 21.86 亿元，为本次公司债券发行额度（50 亿元）的 0.44 倍，对本次债券覆盖程度尚可。

未来随着新港区产能的释放以及港口物流业务成为新的收入增长点，公司的盈利能力将显著增长，因此能够对本次债券形成良好的保障。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、腹地经济、未来规划等因素，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力很强。

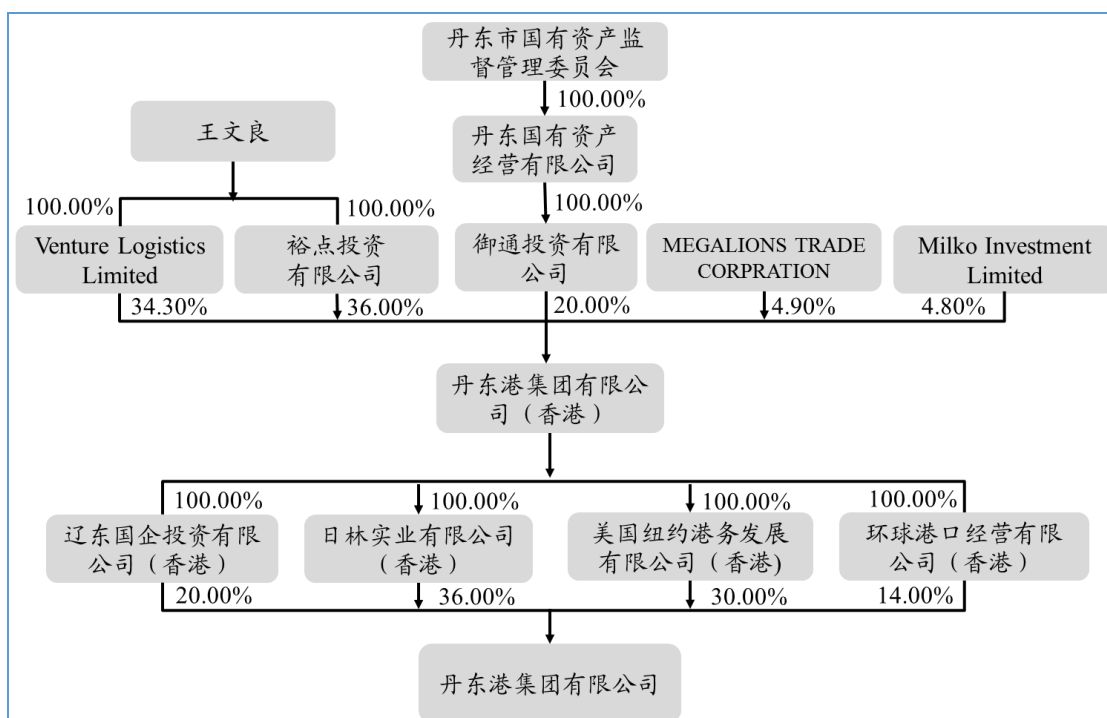
九、综合评价

丹东港集团有限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。此外受东二线的全线贯通、港区产能逐步释放以及腹地货源承揽力度不断加强等因素影响，公司货物及集装箱吞吐量快速上升，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、全球经济复苏乏力和国内经济结构调整可能给公司带来的不利影响。

未来，公司在稳步发展港口基本业务的基础上，继续布局物流业，实现物流体系向香港、新加坡、平泽、仁川、釜山等港口辐射，伴随公司在建项目逐步完工并投入运营，公司的收入规模和盈利能力有望进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	288.37	363.35	445.33	473.42
所有者权益(亿元)	104.39	127.45	138.49	142.27
短期债务(亿元)	42.39	67.37	82.78	70.05
长期债务(亿元)	108.66	143.89	201.57	235.16
全部债务(亿元)	151.05	211.26	284.35	305.21
营业收入(亿元)	30.61	44.06	46.63	24.23
净利润(亿元)	9.37	10.32	10.58	3.65
EBITDA(亿元)	16.41	20.63	28.29	4.62
经营性净现金流(亿元)	15.16	15.26	21.86	14.71
应收账款周转次数(次)	27.82	31.20	32.56	22.09
存货周转次数(次)	12.53	29.35	44.88	6.92
总资产周转次数(次)	0.12	0.14	0.12	0.05
现金收入比率(%)	102.59	113.73	107.70	102.21
总资本收益率(%)	5.22	5.68	5.75	0.84
总资产报酬率(%)	5.09	5.65	5.82	1.01
净资产收益率(%)	8.98	8.90	7.96	2.60
营业利润率(%)	54.98	49.39	59.10	59.45
费用收入比(%)	23.78	22.55	32.81	40.40
资产负债率(%)	63.80	64.92	68.90	69.95
全部债务资本化比率(%)	59.13	62.37	67.25	68.21
长期债务资本化比率(%)	51.00	53.03	59.28	62.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.80	1.77	
EBITDA 全部债务比(倍)	0.11	0.10	0.10	
流动比率(倍)	0.73	0.71	0.87	1.07
速动比率(倍)	0.71	0.71	0.87	1.04
现金短期债务比(倍)	0.37	0.23	0.34	0.35
经营现金流动负债比率(%)	32.87	21.20	24.21	19.68
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.41	0.57	

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]
现金收入比率	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+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/ (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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+应付短期债券+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。

联合信用评级有限公司关于 丹东港集团有限公司 公开发行 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年丹东港集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

丹东港集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。丹东港集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注丹东港集团有限公司的相关状况，如发现丹东港集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如丹东港集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至丹东港集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送丹东港集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十月二十三日