跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1816 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“15丹东港CP001”和“15丹东港CP002”A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

丹东港集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15丹东港CP001	15 亿元	2015/09/28-2016/09/28	A-1	A-1
15丹东港CP002	15 亿元	2015/11/30-2016/11/30	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.17	16.91	10.55	20.86
资产总额(亿元)	363.35	445.33	508.04	548.33
所有者权益(亿元)	127.45	138.49	122.96	124.87
短期债务(亿元)	67.37	82.78	97.92	114.23
全部债务(亿元)	207.15	273.64	341.98	381.98
营业收入(亿元)	44.06	46.63	55.29	18.19
利润总额(亿元)	11.84	12.23	14.59	2.33
EBITDA(亿元)	20.63	28.29	38.23	--
经营性净现金流(亿元)	15.26	21.86	32.81	9.48
营业利润率(%)	49.39	59.10	59.47	44.12
净资产收益率(%)	8.10	7.64	8.98	--
资产负债率(%)	64.92	68.90	75.80	77.23
全部债务资本化比率(%)	61.91	66.40	73.55	75.36
速动比率(%)	70.71	87.07	82.84	93.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	1.77	1.88	--
经营现金流动负债比(%)	21.20	24.21	31.12	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和超短期融资券已调整计入短期债务及相关指标；3. 长期应付款中融资租赁款、私募及信托理财已纳入长期债务及相关指标；4. 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

刘晓濛　韩家麒

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

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、港口集疏运条件等方面具备综合优势。跟踪期内，公司货物吞吐量和收入规模有所增长，盈利能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到丹东市经济下滑、公司债务负担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、筹资压力上升等因素对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建港口基础设施项目逐步投入运营，海铁联运线路的持续增加，未来经营与收入规模有望保持稳定增长，整体竞争实力有望进一步提升。

综合考虑，联合资信维持丹东港集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 丹东港 CP001”和“15 丹东港 CP002”A-1 的信用等级。

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，得到国家和地方政府的大力支持。
2. 跟踪期内，公司资产规模持续扩大，收入及利润规模快速增长，盈利能力保持较高水平。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，丹东市经济发展下行压力较大，对公司的经营发展造成一定压力。
2. 跟踪期内，公司有息债务负担重，并呈上升趋势，公司短期支付压力较大。

3. 跟踪期内，公司其他应收款规模大，且回收时间不确定，对资金形成一定占用。
4. 公司对外担保金额大，被担保方主要为同一控制人下的关联方，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与丹东港集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由丹东港集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 丹东港 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于丹东港集团有限公司主体长期信用及存续期内“15丹东港CP001”和“15丹东港CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港集团”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2980万美元，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，将目前与公司主营业务不相关的资产和负债剥离出公司。

截至2016年3月底，公司注册资本为404970.45万元，折合63380.00万美元；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。

公司经批准的经营范围：港口公用码头设施的经营；沿海、内河货运；港口装卸、仓储、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。

截至2016年3月底，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、机关党委、外联部、生产技术工艺部、储运部，共24个职能部门；共有在职员工3386人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额508.04亿元，所有者权益合计122.96亿元（无少数股东权益）。2015年公司实现营业收入55.29亿元，利润总额14.59亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额548.33亿元，所有者权益合计124.87亿元（无少数股东权益）。2016年1~3月，公司实现营业收入18.19亿元，利润总额2.33亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不

含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般预算财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

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。2015 年以来，受中国宏观经济下行压力持续增大的影响，中国港口吞吐量增速进一步回落，盈利能力有所下滑。

（1）行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量增速持续回落

2015 年，全国港口全年完成货物吞吐量 127.50 亿吨，同比增长 2.4%，增速进一步下滑。其中，沿海港口完成 81.47 亿吨，内河港口完成 46.03 亿吨，分别增长 1.4%和 4.2%，增幅均创新低。据交通部统计，2015 年，全国规模以上港口货运吞吐量 104.98 亿吨，同比增长 2.00%。其中沿海港口货运吞吐量 72.00 亿吨，内河港口货运吞吐量 32.98 亿吨，沿海港口货运吞吐量远高于内河港口。2016 年 1~4 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 37.70 亿吨，同比增长 2.2%，增速较 2015 年小幅回升。

总体来看，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，但增速回落，沿海港口整体好于内河港口。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速回落明显，原油吞吐量逆势增长

2015 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 20.72 亿吨，同比下降 6.2%；其中煤炭外贸吞吐量 2.11 亿吨，同比下降 25.0%。完成石油、天然气及制品吞吐量 8.54 亿吨，增长 8.7%，增速同比提升 5.0 个百分点；其中原油外贸吞吐量 3.21 亿吨，增长 8.8%，增速较去年同期增加 0.4 个百分点。完成金属矿石吞吐量 18.26 亿吨，增长 0.9%，增速同比下滑 6.7 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 10.23 亿吨，增长 0.8%，增速同比下滑 12.2 个百分点。

此外，2015 年 1 月 1 日，《商品煤质量管理暂行办法》正式施行，煤炭进口受到影响，上半年进口量同比下降 38%。港口方面，30 家主要港口企业上半年煤炭吞吐量同比回落 7.9%，北方主要煤炭下水港大连、营口、黄骅、日照等港口企业煤炭吞吐量降幅超过 10%。石油及其制品方面，国际原油市场价格持续保持低位，国内原有进口继续保持较快增速，上半年原油进口量同比增长 7.5%。此外，近年来，中国对清洁能源需求量快速增长，统计显示上半年液化石油气同比增速达到 10.4%。港口方面，上半年，主要原油及天然气接卸港口吞吐量均有不同程度增长。

收费标准

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮 15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。2014 年 12 月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于 2015 年 1 月 1 日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费），国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港集团有限公司）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（2）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。

2015 年 4 月，广东、福建、天津自贸试验区统一揭牌，第二批自贸试验区建设启动。在“一带一路”国家战略下，多个项目正逐步推进，亚投行于 2015 年 12 月份成立。“一带一路”建设将促进海上和陆上运输物流通道的优化和完善，使水路和陆路通道更畅通，支持和促进沿

线国家经济发展和贸易往来，从而创造出可观的全球海运贸易需求，对于港航业而言将深度获益。

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。

2. 区域经济发展

东北三省地区是中国重要的粮食、木材、煤炭产区，也是中国重要的装备制造业基地，其中黑龙江、吉林、辽宁是中国的粮食主产区，黑龙江则是中国北方重要的煤炭基地，鞍山、抚顺、本溪、通化则是重要的钢铁城市，外加内蒙东部的煤炭产区，区域内主要货物运输品种是粮食、钢材、机电设备、木材、原油及制品、煤炭及制品等大宗物资，货运总量大。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；2015年，经初步核算，辽宁省实现地区生产总值（GDP）28743.4 亿元，同比增长 3.0%，增速进一步下滑；黑龙江省实现地区生产总值（GDP）15083.7 亿元，同比增长 5.7%；吉林省实现地区生产总值（GDP）14274.11 亿元，同比增长 6.5%。2016 年一季度，东北三省 GDP 增速排名依然靠后，其中，辽宁出现负增长，以-1.3%的增速位列末位。

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，2015 年丹东市实现地区生产总值（GDP）984.9 亿元，按可比价格计算，比上年下降 3.0%，经济总量由 2014 年的第 9 位下降至第 10 位。其中，第一产业增加值 156.7 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 402.9 亿元，下降 8.8%；第三产业增加值 425.3 亿元，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。2015 年丹东市全年全口径财政收入 84.8 亿元，比上年下降 32.3%。其中，一般公共财政预算收入完成 66.3 亿元，下降 47.3%。在一般公共财政预算收入中，税收收入完成 48.9 亿元，比上年下降 45.7%，占一般公共财政预算收入的 73.8%。其中，营业税收入 14.6 亿元，下降 13.3%；企业所得税 8.7 亿元，增长 15.8%；个人所得税 1.42 亿元，下降 10.3%；资源税 0.7 亿元，下降 88.2%；房产税 2.2 亿元，下降 5.6%。非税性收入完成 17.4 亿元，下降 51.4%。

2015 年，丹东市全部工业实现增加值 300.8 亿元，按可比价格计算，比上年下降 13.5%。其中，规模以上工业增加值增长 19.3%。2015 年丹东市全年固定资产投资（不含农户）完成 583.5 亿元，比上年下降 36.1%。其中，第一产业投资 9.24 亿元，较上年下降 30.4%；第二产业投资 223.7 亿元，下降 35%，第二产业投资中工业投资 222.2 亿元，下降 32.2%；第三产业投资 350.5 亿元，下降 36.9%。固定资产投资产业构成为 1.6:38.3:60.1。

2015 年丹东市社会消费品零售总额 505 亿元，比上年增长 5.6%；全年完成外贸出口总额 26.6 亿美元，下降 11.9%；进口总额 14.7 亿美元，下降 6.8%。

2015 年丹东市公路货运量 7740 万吨，比上年增长 6.1%；水上货运量 427 万吨，下降 19%；民航货运量 0.14 万吨，增长 13.1%。全年公路客运量 5451 万人，比上年增长 1.1%；水运客运量 52.2 万人，增长 0.4%；民航客运量 21.9 万人，增长 12.4%。全年港口货物吞吐量 1.5 亿吨，比上年增长 9.19%。其中，集装箱 182.9 万标箱，增长 9.39%。

总体看，跟踪期内丹东市国民经济下行压力较大，地区生产总值出现负增长，财政收入、工业增加值和固定资产投资均出现不同程度的下滑，丹东市整体下行的经济环境对公司的经营发展造成一定压力。

五、基础素质分析

公司是丹东唯一综合性港口运营企业，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，目前已与日本、韩国、美国、巴西、印度等 70 多个国家和地区的 90 多个港口开通了散杂货、集装箱、客运航线。

跟踪期内，公司不断改进现有硬件设施，引进先进生产设备和技术。目前拥有大型粮食、矿石、煤炭、油品、集装箱、客滚、散杂、通用等专用泊位和配套的专业化、自动化装卸系统及堆场、库房等设施。2015 年，在全国沿海主要港口中，丹东港货物吞吐量排名第 12 位。2015 年，公司完成吞吐量 15022 万吨，同比增长 9.19%，其中外贸吞吐量为 1767 万吨，内贸吞吐量达到 13255 万吨，进港吞吐量 10895 万吨，出港吞吐量 4127 万吨；集装箱吞吐量完成 183 万 TEU，同比增长 9.39%，实现营业收入 55.29 亿元，同比增长 18.57%。2016 年 1~3 月，公司完成货物吞吐量 3806 万吨，同比增长 7.50%；其中外贸吞吐量 430 万吨，内贸吞吐量 3376 万吨；进港吞吐量 2675 万吨，出港吞吐量 1131 万吨；集装箱吞吐量完成 48 万 TEU。

目前公司围绕港口装卸主业，还投资了铁路经营、物流等多家子公司，初步形成了较完整的港口产业链。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，货物吞吐量的快速上升带动公司营业收入保持较快增长态势，2015年，公司实现营业收入55.29亿元，同比增长18.57%。从收入构成来看，港口装卸堆存业务是公司最主要的收入来源，占营业收入的59.29%，2015年港口装卸堆存业务实现收入32.78亿元，同比增长22.18%；物流贸易业务经营品种以煤炭和粮食为主，收入规模易受国家政策、季节及其他因素影响，2015年受益于国家政策和客户需求量的增加及港口硬件设施的完善，粮食贸易量有所增长，带动物流贸易业务收入有2014年的8.58亿元回升至8.84亿元；公司港口其他业务主要以港务管理、代理和矿建材料销售为主，2015年受益于矿建材料销售增长，其他业务收入为13.67亿元，同比增长21.84%。

从毛利率来看，跟踪期内，公司综合毛利率为60.40%，基本与上年持平，整体保持较高水平。分板块来看，港口装卸堆存毛利率保持在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，随着粮食、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，提升了装卸业务的利润空间。物流贸易业务毛利率持续较低，符合贸易行业特点。2015年，为了扩大贸易业务量，压缩了利润空间，导致毛利率进一步下降至1.72%。港口其他业务毛利率为48.86%，较上年有所下降，主要系部分码头泊位建成验收转入固定资产导致折旧成本增长。

2016年1~3月，公司实现营业收入18.19亿元，为2015全年收入的32.90%，港口装卸堆存及其他业务随着吞吐量持续增长保持良好发展态势；物流贸易业务收入受国内外粮食市场环境影响，玉米大豆贸易量均较大幅度增长，带动该板块实现收入6.41亿元，为2015年全年收入的72.51%。毛利率方面，港口装卸盈利水平的下降导致综合毛利率下降至44.86%，主要原因是2015年底部分码头泊位建成验收转入固定资产导致折旧加大。其中，港口装卸堆存业务的毛利率由2015年的81.04%下降至64.24%，港口其他业务毛利率水平由2015年的48.86%上升至76.04%，上述两个板块毛利率的变化主要是由于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，使得装卸成本增加，港务成本减少，从而导致装卸堆存毛利率下降，其他业务毛利率上涨；物流贸易业务的毛利率水平基本保持稳定。

表 1　公司 2013～2016 年 3 月营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口装卸堆存	20.35	77.71	26.83	80.63	32.78	81.04	8.14	64.24
港口其他业务	9.59	64.21	11.22	52.86	13.67	48.86	3.64	76.04
物流贸易	14.13	3.76	8.58	5.46	8.84	1.72	6.41	2.47
合　计	**44.07**	**51.07**	**46.63**	**60.11**	**55.29**	**60.40**	**18.19**	**44.86**

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括砂港务管理、代理、砂石销售等。

1．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。2015年公司港口装卸堆存业务实现收入32.78亿元，同比增长22.18%；2016年1~3月，港口装卸、堆存业务实现收入8.14亿元，占2015年全年收入的24.83%。

表2　2013~2016年3月公司港口运营情况

指 标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
货物吞吐量(万吨)	12019	13758	15022	3806
其中：内贸货物	11116	12517	13255	3376
外贸货物	903	1241	1767	430
集装箱吞吐量(万标箱)	151	167	183	48
客运量(万人次)	21	21	18.1	4.1

资料来源：公司提供

2015年公司完成货物吞吐量15022万吨，同比增长9.18%；完成集装箱吞吐量183万TEU，同比增长9.58%，较快增速主要得益于海铁联运业务的开展。

从货物中转方向来看，公司以内贸货物为主，2015年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成13255万吨和1767万吨，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。2016年1~3月，内、外贸货物吞吐量分别为3376万吨和430万吨。跟踪期内，公司业务结构仍以内贸货物为主，货物吞吐量持续增长。

表3　公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
煤炭	1263	1105	1364	475
金属矿石	1100	1295	1670	440
钢铁	655	717	751	232
矿建材料	4444	4957	5107	1169
水泥	61	21	28	10
木材	45	--	37	15
非金属矿石	55	68	45	17
粮食	494	497	456	88
集装箱	2925	3387	3725	975
其他	977	1711	1839	385
合计	**12019**	**13758**	**15022**	**3806**

资料来源：公司提供

从货物种类看，公司散杂货业务货种以矿建材料、金属矿石和煤炭为主。跟踪期内，三类主要转运货种吞吐量均呈上升趋势。2015年，矿建材料以砂石为主，吞吐量由2014年的4957

万吨增加至2015年的5107万吨，同比增长3.03%。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。在主要客户本溪钢铁集团和通化钢铁集团铁矿石上水量大幅增加的带动下，2015年金属矿石吞吐量达1670万吨，同比增长28.96%。煤炭方面，由于公司的主要客户金山热电厂和万通城市燃气公司等部分企业承载着丹东市居民供暖供热的刚性需求并投入二期工程建设，加大了煤炭的整体需求，2015年煤炭吞吐量达1364万吨，同比增长23.44%。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。

海铁联运方面，跟踪期内，公司新开通11条海铁联运线路，又相继在上海、太仓、日照、通化、柴达尔、拉萨等地区建立了铁路运输节点，目前集装箱海铁联运业务已在东北地区全面展开，并逐步向长三角、珠三角、山东半岛等地区扩展，为公司集装箱吞吐量快速增长提供了保证。

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。跟踪期内，公司在满洲里、天津、上海、厦门、珠海、重庆等地新增八个陆港，主要负责木材业务、矿建材料和老东北农产品的销售。公司在辽、吉、黑及内蒙东部地区建设陆港30余个，不断建设远程陆港，全方位提升港口辐射能力，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。截至2016年3月底，公司拥有通用堆场近1170万平方米，堆存能力3988万吨，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。

公司客滚运输业务主要由丹东港集团国际客运公司运营，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。

2. 物流贸易

跟踪期内，受益于国家政策和客户需求量的增加及港口硬件设施的完善，粮食贸易的规模较2014年小幅回升；但煤炭市场的持续低迷导致煤炭贸易量持续走低，随着陆港建设的积极推进，公司新增木材贸易，2015年贸易量为4456.50吨，实现贸易额335.22万元。2015年，公司物流贸易业务共实现收入8.84亿元，同比增长3.03%。2016年1~3月，公司物流贸易实现收入6.41亿元，为2015年全年收入的72.51%，主要是受国内外粮食市场环境影响，玉米大豆贸易量均较大幅度增长所致。

表4 物流贸易板块主要货种及贸易额（单位：吨、万元）

品种	2013年		2014年		2015年		2016年1~3月	
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额
粮食	400797.91	127415.82	219557.55	73764.97	333509.91	83545.68	230602.11	63715.26
煤炭	158303.32	6817.23	268783.75	9358.33	64186.47	1992.37	--	--
木材	--	--	--	--	4456.50	335.22	--	--

资料来源：公司提供

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。

2015 年，公司港口其他业务实现营业收入 13.67 亿元，同比增长 21.84%，主要来自于矿建材料销售的增长；2016 年 1~3 月，公司港口其他业务实现营业收入 3.64 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波动幅度较大，主要系该板块同时核算各类租金收入、不动产转让等偶发业务，因此造成毛利率的波动。

4．投资建设

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目 22 个，合计概算投资额 210.66 亿元，已落实资金 132.66 亿元，2016 年 4~12 月、2017 年和 2018 年分别计划投资 32.55 亿元、28.42 亿元和 20.35 亿元。

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，已落实资金 60.00 万元，2016 年 4~12 月、2017 年和 2018 年分别计划投入 0、1000.00 万元和 3000.00 万元。

总体来看，公司在建和拟建的重大投资项目合计总投资210.66亿元，截至2016年3月底已完成投资132.66亿元，未来三年仍需投入81.32亿元，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。

表5　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 月底已落实资金	未来计划投资		
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2016 年 4~12 月	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	2017	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	2017	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	2017	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	2015	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	2016	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	2018	15.06	4.52	10.54	4.62	2.35	2.89	5.20
315#20 万吨级通用泊位工程	2015	2018	6.74	2.02	4.72	2.00	1.30	1.55	1.89
316#20 万吨级通用泊位工程	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

表6　截至2016年3月底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月底资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年			2016年4~12月	2017年	2018年
209#泊位工程	2017	2020	100000.00	30.00	--	500.00	1500.00
210#泊位工程	2017	2020	100000.00	30.00	--	500.00	1500.00
合计	--	--	**200000.00**	**60.00**		**1000.00**	**3000.00**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司发行的15亿元的短期融资券“15丹东港CP001”募集资金用途为补充营运资金、偿还银行贷款、融资租赁及利息等相应债务；15亿元的短期融资券“15丹东港CP002”募集资金用途为补充营运资金、偿还银行贷款及相应债务，截至目前，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的2015年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2016年一季度财务数据未经审计。截至2015年底，公司纳入合并范围内子公司共8家；原子公司丹东港口粮食物流中心有限公司于2015年5月5日变更名称为辽宁快急送有限公司、原子公司丹东港口矿产品物流中心有限公司于2015年12月31日注销。跟踪期内，公司合并范围变化对数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额508.04亿元，所有者权益合计122.96亿元（少数股东权益为0）。2015年公司实现营业收入55.29亿元，利润总额14.59亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额548.33亿元，所有者权益合计124.87亿元（少数股东权益为0）。2016年1~3月，公司实现营业收入18.19亿元，利润总额2.33亿元。

2．盈利能力

跟踪期内，公司港口规模不断扩大，年吞吐量稳步提升，带动公司收入保持增长。2015年公司实现营业收入55.29亿元，同比增长18.57%。同期，公司营业成本为21.89亿元，同比增长17.70%。受益于营业成本的增速小于营业收入，公司2015年营业利润率为59.47%，同比增加0.37个百分点，处于行业较高水平。

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，2015年公司期间费用18.25亿元，同比增长19.28%；2015年，公司期间费用占营业收入的33.01%，较上年增加0.20个百分点。期间费用主要由财务费用构成（2015年占88.28%），近年来持续的资本性支出需求导致融资规模不断扩张。总体看，公司期间费用对利润有一定侵蚀，控制能力有待加强。

非经营性损益方面，跟踪期内公司未实现

[1] 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

公允价值变动收益，投资收益规模较小，金额为22.08万元，主要为处置丹东港口矿产品物流中心有限公司股权产生的投资收益。总体看，非经营性损益对利润贡献不大。

跟踪期内，受益于主业保持良好发展态势，公司利润总额保持稳定增长；2015年公司实现利润总额14.59亿元，同比增长19.27%。盈利指标方面，2015年公司总资本收益率及净资产收益率分别为5.80%和8.98%。

2016年1~3月，公司实现营业收入18.19亿元，为2015年全年的32.90%；利润总额为2.33亿元，同比增长5.43%；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，跟踪期内，公司整体盈利能力较强，在行业中处于上游水平。受财务费用快速增长影响，期间费用对利润有一定侵蚀，控制能力有待加强。未来随着港口规模扩张带动吞吐量的不断上升，公司主营业务收入有望保持持续增长。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流入金额为63.16亿元，同比增长23.79%，主要由于商品、提供劳务收到的现金由50.22亿元增加至57.89亿元。经营活动现金流出金额为30.35亿元，同比增长4.05%，主要系随着港口工程建设的持续进行，购买商品、接受劳务支付的现金有所增加。2015年，购买商品、接受劳务支付的现金为18.17亿元；支付的各项税费为6.66亿元。公司经营活动现金流量净额为32.81亿元，同比增长50.14%。从收入实现质量看，2015年现金收入比为104.71%，同比减少2.99个百分点。总体看，公司经营获现能力较强。

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。跟踪期内，公司投资活动现金流入金额为5.62亿元，全部为融资租赁业务售后回租收到的款项；投资活动现金流出金额为62.66亿元，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。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-57.04亿元。

筹资活动现金流方面，随着筹资渠道的拓宽及运营和项目建设需要，公司筹资活动现金流入快速增长且保持较大规模，2015年，筹资活动现金流入金额为233.00亿元，同比增长40.47%，主要为取得借款、发行债券、私募收到的现金。2015年，公司吸收投资收到的现金为14.33亿元，系全资子公司快急送物流有限公司的增资款项；取得借款收到的现金为65.38亿元；发行债券收到的现金87.70亿元，主要为2015年发行的中期票据、短期融资券和超短期融资券取得的资金；收到其他与筹资活动有关的现金65.59亿元，主要为公司获得的私募款和往来款项。2015年，筹资活动现金流出金额为214.74亿元，其中偿还银行债务支付58.97亿元；偿付利息支付30.81亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为124.96亿元，主要为偿还中期票据、短期融资券、超短期融资券、私募款等债务。2015年，公司筹资活动现金流净额为18.26亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为9.48亿元，现金收入比108.26%。2016年1~3月，公司投资活动现金净流出16.09亿元，主要为在建项目持续投入。2016年1~3月，公司筹资活动现金流入量103.05亿元，同比增长110.92%，主要系公司通过借款和发行债券进一步扩大融资规模；公司筹资活动现金流净额16.82亿元，同比下降16.04%。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，经营获现能力较强，符合港口行业特点。近年来，为不断完善、扩张港务设施，公司港口扩建相关配套工程较多，资本支出需求及规模大，对外部融资依赖程度高。

4. 资产质量

跟踪期内，公司资产快速增长，截至2015

年底，公司资产总额508.04亿元，同比增长14.08%。其中流动资产占17.24%，非流动资产占82.76%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

随着工程建设规模的不断扩大，公司流动资产快速增长，截至2015年底，公司流动资产87.58亿元，同比增长10.89%，主要由货币资金（占23.53%）、预付款项（占51.24%）和其他应收款（占23.81%）构成。

截至2015年底，公司货币资金20.60亿元，同比下降26.39%。其中，银行存款和库存现金共10.44亿元，占比50.66%，其他货币资金10.17亿元为受限资金，主要包括银行承兑保证金，公司受限资金占比较高。

截至2015年底，公司应收账款净额为0.60亿元，同比下降23.06%，主要由于华能国际电力股份有限公司丹东电厂和广东华南粮食交易中心有限公司偿还贸易货款所致。从账款结构上看，1年以内的占89.89%，1~5年的占4.09%，5年以上的占6.02%；公司累计计提坏账准备746.24万元，计提比例为11.12%，计提合理。截至2015年底，公司应收账款前五大客户欠款金额为0.49亿元，占应收账款总额的73.46%，客户集中度较高。

表7　截至2015年底应收账款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
本溪北方铁业有限公司	1646.24	24.52
吉林通钢（营口）物流有限责任公司	1587.02	23.64
本溪钢铁（集团）国贸腾达有限公司	839.05	12.50
本钢板材股份有限公司	455.54	6.78
本溪北营钢铁（集团）股份有限公司	404.06	6.02
合　计	**4931.91**	**73.46**

资料来源：审计报告

截至2015年底，其他应收款净额为20.86亿元，同比下降21.29%，主要由于丹东港口燃料物流有限公司偿还前欠款项。公司其他应收款主要包括应收财政基础设施费和进港高速公路费等。从集中度看，前五大客户欠款金额占其他应收款比重为64.50%，集中度较高。公司公共基础设施建设均具有相关部门批件，主要为修建主航道的前期垫款，工程完成后由政府偿还。基础设施建设和进港高速公路费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。公司不定期收到一定数额的财政补贴并冲减其他应收款，但其回款进度和每年所获得数额存在不确定性，2015年公司未收到财政补贴。

表8　截至2015年底其他应收款前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
财政基础设施款	115130.75	55.05
丹东市交通局（进港高速公路）	17946.22	8.58
东港市港通装卸队	923.53	0.44
双城市辽丹粮食有限公司	500.00	0.24
丹东市东方港口测绘工程有限公司	396.55	0.19
合　计	**134897.06**	**64.50**

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司预付款项金额为44.88亿元，同比增长97.49%，主要系公司投资建设项目较多，预付工程款和设备采购款逐年增长。主要预付单位包括丹东航道工程局有限责任公司（工程款20.55亿元）、辽宁天海机械有限公司（设备款7.35亿元）和礼晟（上海）实业有限公司（货款6.99亿元）。从账龄来看，一年以内的预付款项占95.55%，1~2年的占0.85%，2~3年的占0.51%，3年以上的占3.09%。

截至2015年底，公司存货余额为0.24亿元，同比下降36.50%，主要系公司加大库存控制力度，2015年公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计420.45亿元，同比增长14.77%。主要包括投资性房地产、固定资产和在建工程，分别占17.01%、33.69%、47.47%。

截至2015年底，投资性房地产为71.50亿元，采用公允价值模式进行后续计量，主要包括用于出租的土地使用权以及原有土地使用权

公允价值变动。公司出租土地全部由围海造地形成，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8440678.50平方米。

截至2015年底，公司固定资产原值163.51亿元，同比增长39.09%，主要系港务设施、库场设施、装卸机械设备和通用设备的增长。2015年由在建工程转入固定资产的原值为44.23亿元，主要为矿石泊位、通用泊位等。公司固定资产累计折旧21.87亿元，未计提资产减值准备。

截至2015年底，公司在建工程199.58亿元，同比增长8.17%。由于公司港口建设项目较多，近年在建工程规模持续较大且跟踪期内有所增长，主要包括围海造地工程、航道工程、新建和改造泊位以及其它与港口扩建相关的配套工程。

截至2015年底，公司无形资产为6.23亿元，同比下降15.80%，以土地使用权和海域使用权为主。

截至2016年3月底，公司资产总额为548.33亿元，较2015年底增长7.93%；其中流动资产占比提升至21.28%，非流动资产占比为78.72%，整体资产结构较2015年底变化不大。流动资产中，随着融资规模进一步增长，公司货币资金增加至30.81亿元；预付款项进一步增加至56.77亿元，较上年底增长26.49%，主要系公司处于建设期（包括围海造地工程、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等），未完结工程的预付工程款和设备购置款较多；其他应收款24.16亿元，较上年底增长15.81%，主要系财政基础设施款回款较慢所致；存货金额增加至3.64亿元，主要系子公司快急送采购的大豆和煤炭而增加的库存。非流动资产方面，公司在建工程较上年底增长6.48%至212.52亿元，主要为在建项目的持续投入，其他科目较上年底变化不大。截至2016年3月底，公司用于银行借款和担保抵押的土地、海域使用权、码头账面价值分别为6.98亿元、0.31亿元、69.64亿元；累计抵押资产的账面价值76.93亿元，占2016年3月底净资产的比重为61.61%。

跟踪期内，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，符合港口行业特点。流动资产中，货币资金受限程度较高、其他应收款规模大，回款周期不确定；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。总体看，公司整体资产质量较好。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计为122.96亿元，同比下降11.21%，主要由于资本公积和未分配利润的减少。根据辽国税函【2006】26号，公司享有5免5减半所得税的优惠政策，2010~2014年减半缴纳企业所得税。2015年，由于企业所得税率由2014年的12.50%改为本期的25%，投资性房地产评估增值部分产生递延所得税负债在期末进行调整增加，该部分冲减资本公积8.49亿元。2015年，由于归属于母公司股东的净利润中支付普通股股利18.00亿元，年末未分配利润金额为25.64亿元，同比下降23.92%。从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占32.93%，资本公积占39.81%，盈余公积占6.41%，未分配利润占20.85%。总体看，公司所有者权益稳定一般。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计124.87亿元（少数股东权益金额为0），较2015年底增长1.55%，主要来自利润积累。

负债

截至2015年底，公司负债合计385.07亿元，同比增长25.50%。负债构成中，流动负债占比27.38%，非流动负债占72.62%，公司以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债105.44亿元，同比增长16.81%，构成以应付票据（占19.92%）、其他流动负债（占58.80%）和短期借款（占

8.35%）为主。

截至2015年底，公司短期借款8.81亿元，同比下降43.57%，主要系信用借款的减少。其中，抵押借款为5.91亿元、质押借款1.35亿元、保证借款1.55亿元。

截至2015年底，应付票据金额为21.00亿元，同比下降4.98%，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，应付利息金额为5.10亿元，同比增长34.59%，主要由于有息债务规模的增长带动利息的增加。

截至2015年底，公司一年内到期非流动负债合计6.11亿元，同比下降59.46%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司其他流动负债合计62.00亿元，同比增长106.67%，包括2015年度发行的短期融资券“15丹东港CP001”和“15丹东港CP002”各15亿元、超短期融资券“15丹东港SCP002”和“15丹东港SCP003”各16亿元（分别于2016年2月14日和2016年4月10日到期）。

截至2015年底，公司非流动负债279.64亿元，同比增长29.12%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占比分别为40.18%、13.59%和39.99%。

截至2015年底，公司长期借款112.35亿元，同比增长12.15%，主要为土地使用权以及固定资产的抵押贷款。

截至2015年底，公司应付债券金额38.00亿元，全部为公司发行的中期票据，包括9亿元“12丹东港MTN1”、9亿元“13丹东港MTN1”、10亿元“14丹东港MTN001”和2015年新增的10亿元“15丹东港MTN1”。

截至2015年底，公司长期应付款111.83亿元，同比增长40.80%，其中私募款85.00亿元、应付融资租赁款17.54亿元、理财融资8.71亿元。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3月底，公司负债合计423.46亿元，较2015年底增长9.97%，主要系有息债务规模持续扩张所致。截至2016年3月底，公司流动负债为121.09亿元，较2015年底增长14.85%，主要由于公司短期借款的增加，以及新发行16亿元超短期融资券“15丹东港SCP004”和16亿元短期融资券“16丹东港CP001”带动其他流动负债增加。非流动负债金额为302.37亿元，较2015年底增长8.13%，主要由于公司新发20亿元公司债“16丹港01”带动应付债券大幅增加。

截至2015年底，公司全部债务341.98亿元，其中长期债务占71.37%。截至2016年3月底，公司全部债务为381.98亿元，较上年年底增长11.70%；其中长期债务为70.10%，债务结构较上年底基本保持不变。

债务指标方面，随着债务规模的增长，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，截至2015年底，上述三项指标分别为75.80%、73.55%和66.50%，同比分别增加6.90、7.15和8.55个百分点。截至2016年3月底，上述三项指标分别为77.23%、75.36%和68.20%，公司整体债务负担重。

总体看，由于近年来持续扩大港口规模，完善港务设施，资本性支出需求带动负债规模呈较快增长态势。跟踪期内，公司有息债务规模进一步增长，整体债务负担呈加重趋势，未来随着在建项目逐步完工，债务规模有望下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司的流动比率和速动比率均有所下降，分别为83.07%和82.84%；2016年3月底分别为96.36%和93.35%，较2015年底有所改善，主要系公司流动资产中货币资金和预付款项大幅增长所致。2015年，公司经营现金流动负债比分别为31.12%，较上年增加6.91个百分点。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA利息倍数分别为1.88倍；全部债务

/EBITDA倍数为8.95倍。总体看，2015年公司债务规模快速增长，但由于盈利能力的提升，长期偿债能力有所改善，整体偿债能力一般。

截至2015年底，公司对外担保包括金额约为10.78亿人民币和1.54亿美元（以2015年12月31日美元兑人民币汇率收盘价6.4895元计算，美元债务折合人民币金额为9.99亿人民币），占公司净资产的比例为16.89%，其中保证担保金额约为4.93亿元，抵押担保金额约为5.85亿人民币和1.54亿美元（折合人民币金额为9.99亿人民币），分别占公司净资产的比例为4.01%和12.88%，担保比例较2014年大幅下降。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”），被担保方主要为与公司同一控制人下的关联方。

丹东老东北农牧有限公司为于2007年4月26日设立的有限责任公司，日林实业集团的持股比例为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100000万元变更为250000万元；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，2015年12月公司增加注册资本85000万元，此次增资后丹东老东北农牧有限公司注册资本为335000万元。2015年全年，丹东老东北农牧实现总收入386001万元，实现净利润10297万元；2016年1~3月，实现总收入97265万元，实现净利润3205万元。

丹东航道工程局有限责任公司为于1998年6月20日设立的有限责任公司，注册资本为人民币3993万元，主营业务为航道疏浚，港口疏浚等。2015年全年，丹东航道工程局有限责任公司实现总收入265271万元，实现净利润17898万元；2016年1~3月，实现总收入55697万元，实现净利润9160万元。

总体看，被担保企业经营情况正常，跟踪期内公司对外担保金额和担保比例大幅下降但仍处于较高水平，存在一定或有负债风险。

截至2016年3月底，公司获得银行授信额度共计255.74亿元，尚未使用额度114.75亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

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2016年6月14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。

8. 抗风险能力

公司是丹东唯一综合性港口运营企业。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快速增长，整体发展态势良好。相对于区域内其他港口，丹东港是东北东部地区最近的出海通道，在运距和运费方面具有明显的优势，公司竞争力将明显增强。总体看，公司整体抗风险能力强。

十、存续期债权偿还能力分析

公司分别于2015年09月发行了一年期短期融资券“15丹东港CP001”15亿元和2015年11月发行了一年期短期融资券“15丹东港CP002”15亿元。

由于两期短期融资券均于2016年兑付，将“15丹东港CP001”和“15丹东港CP002”合并考虑现有资金覆盖情况。2015年及2016年3月底，公司现金类资产分别为10.55亿元和20.86

亿元，分别为公司两期短期融资券总计发行额度（30亿元）的0.35倍和0.70倍。2015年公司经营活动现金流入量为63.16亿元，为公司两期短期融资券总计发行额度的2.11倍。

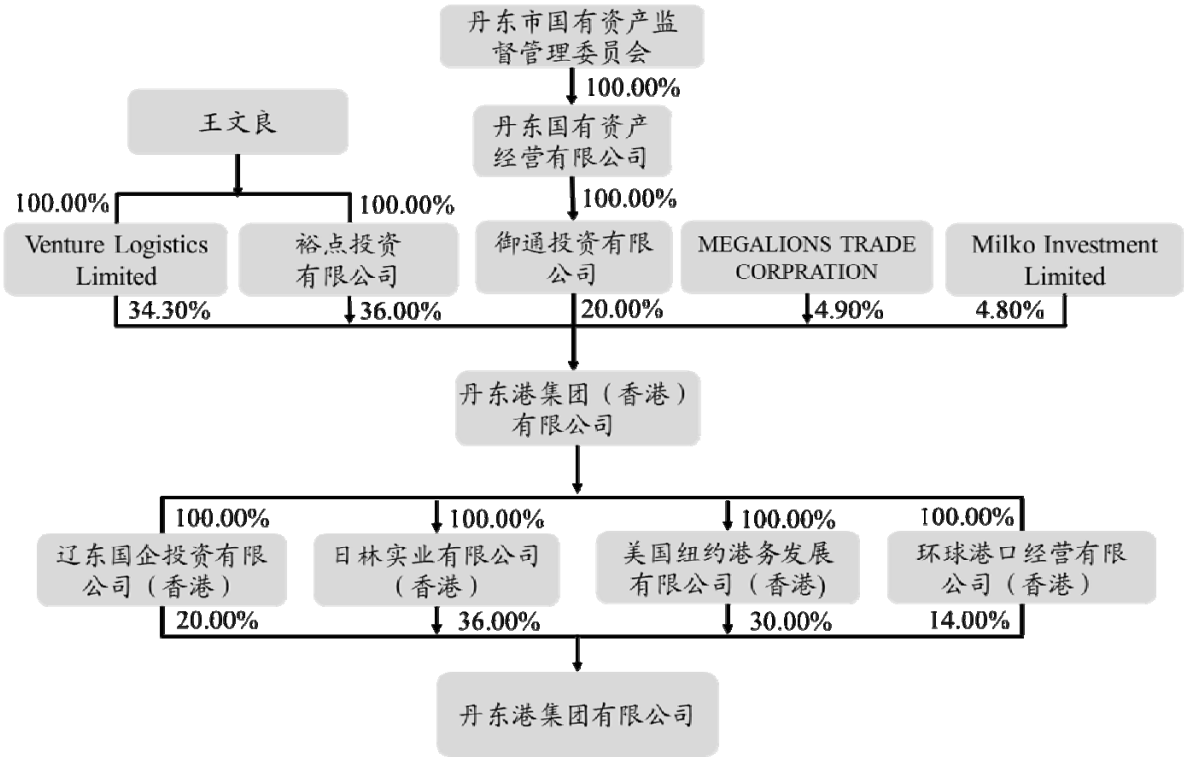
公司2015年现金类资产以及经营性现金流入量规模尚可，对公司短期融资券的保障程度较好，截至2016年3月底，现金类资产规模增大，对公司短期融资券的保障程度有所提升。

总体看，公司经营现金流入量对“15丹东港CP001”和“15丹东港CP002”保障程度较好。

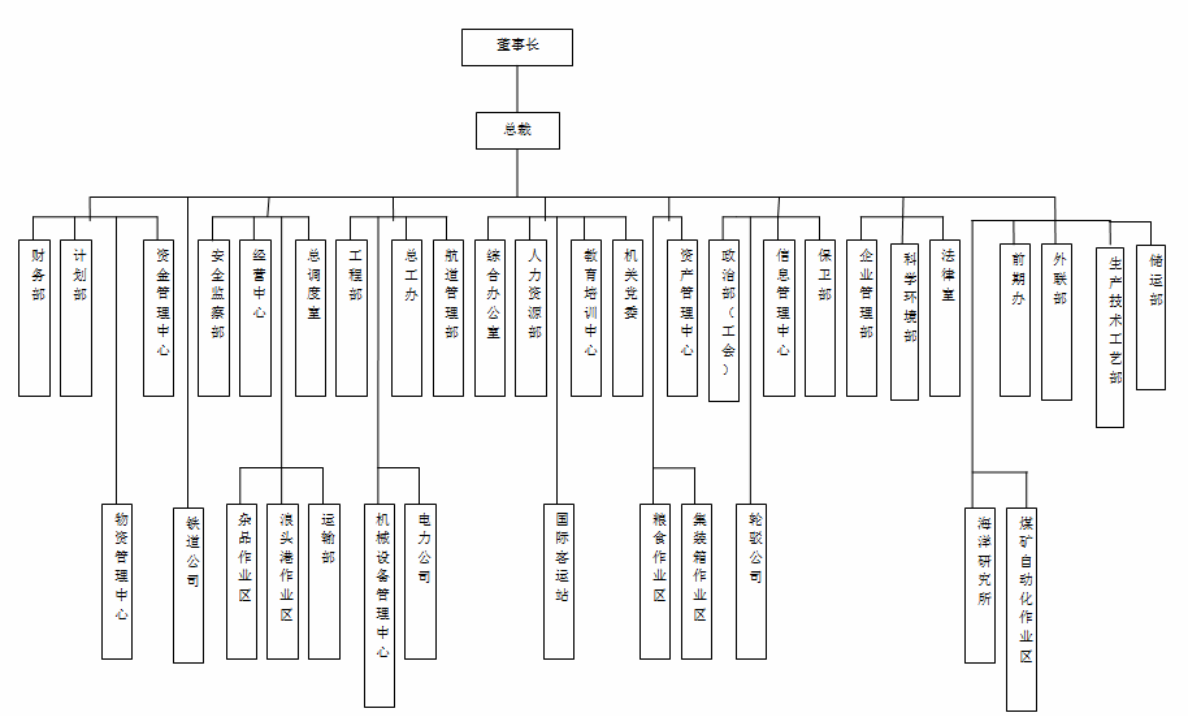
十一、结论

综合考虑，联合资信维持丹东港集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 丹东港 CP001”和“15 丹东港 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.17	16.91	10.55	20.86
资产总额(亿元)	363.35	445.33	508.04	548.33
所有者权益(亿元)	127.45	138.49	122.96	124.87
短期债务(亿元)	67.37	82.78	97.92	114.23
长期债务(亿元)	139.78	190.86	244.06	267.75
全部债务(亿元)	207.15	273.64	341.98	381.98
营业收入(亿元)	44.06	46.63	55.29	18.19
利润总额(亿元)	11.84	12.23	14.59	2.33
EBITDA(亿元)	20.63	28.29	38.23	--
经营性净现金流(亿元)	15.26	21.86	32.81	9.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.07	26.77	54.98	--
存货周转次数(次)	29.35	44.88	84.90	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.12	0.12	--
现金收入比(%)	113.73	107.70	104.71	108.36
营业利润率(%)	49.39	59.10	59.47	44.12
总资本收益率(%)	5.04	5.31	5.80	--
净资产收益率(%)	8.10	7.64	8.98	--
长期债务资本化比率(%)	52.31	57.95	66.50	68.20
全部债务资本化比率(%)	61.91	66.40	73.55	75.36
资产负债率(%)	64.92	68.90	75.80	77.23
流动比率(%)	71.33	87.50	83.07	96.36
速动比率(%)	70.71	87.07	82.84	93.35
经营现金流动负债比(%)	21.20	24.21	31.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	1.77	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	9.67	8.95	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和超短期融资券已调整计入短期债务及相关指标；3.长期应付款中融资租赁款、私募及信托理财已纳入长期债务及相关指标；4. 现金类资产已剔除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息