

信用等级公告

联合[2014] 1980 号

联合资信评估有限公司通过对丹东港集团有限公司 2014 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

丹东港集团有限公司
2014 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



丹东港集团有限公司

2014 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款及相应债务

评级时间: 2014 年 10 月 31 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	6.71	15.79	15.17	20.38
资产总额(亿元)	238.12	288.37	363.35	391.57
所有者权益(亿元)	95.30	104.39	127.45	132.95
短期债务(亿元)	18.32	42.39	67.37	59.65
全部债务(亿元)	104.44	167.31	207.15	242.98
营业收入(亿元)	22.64	30.61	44.06	18.88
利润总额(亿元)	10.30	10.74	11.84	6.12
EBITDA(亿元)	14.81	16.41	20.63	--
经营性净现金流(亿元)	12.22	15.16	15.26	11.12
净资产收益率(%)	9.44	8.98	8.10	--
资产负债率(%)	59.98	63.80	64.92	66.05
速动比率(%)	96.53	71.13	70.71	106.24
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.00	1.86	--
经营现金流负债比(%)	52.58	32.87	21.20	--
现金偿债倍数(倍)	0.32	0.85	0.33	1.26

注: 1. 公司 2014 年上半年财务数据未经审计;

2. 公司其他流动负债中的短期融资券已调整计入短期债务;

3. 融资租赁款等有息债务已计入全部债务;

4. 现金偿债倍数为现金类资产剔除受限货币资金后计算值。

分析师

田 甜 胡 鑫

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 丹东港集团有限公司(以下简称“丹东港集团”或“公司”)拟发行的 2014 年度第三期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是辽宁东部大型港口运营企业, 港区自然条件良好, 区域集疏运条件优越; 所处腹地经济增长速度快, 货运资源丰富, 为公司业务发展提供了保证。
2. 受东二线全线贯通、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保持快速增长。
3. 公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司港口基础设施项目计划投资规模大, 公司筹资压力相应上升。
2. 本期短期融资券的发行对现有债务结构有一定影响, 公司长、短期债务规模持续上升; 短期支付压力较大。
3. 公司对外担保金额较大, 被担保方主要为同一控制人下的关联方。

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、丹东港集团有限公司 2014 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2012年底，公司注册资本9380万美元，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。

美国纽约港务发展有限公司系一家于2008年6月25日在香港合法设立的公司，其所持公司股权系由原股东纽约港务发展公司处受让而形成。2012年3月6日，美国公民William Eric Crain将其持有的美国纽约港务发展有限公司100%股权出让给 Venture Logistics Limited；2012年3月16日，美国纽约港务发展有限公司向Venture Logistics Limited增发了83股新股，向Milko Investment Limited增发了16股新股。根据香港公司注册处出具的《周年申报表》，截至2012年6月25日，美国纽约港务发展有限公司股东及其持有的股份数如下：Venture Logistics Limited持有84股，Milko Investment Limited持有16股。截至目前，美国纽约港务发展有限公司未实际开展经营活动，无任何其他经营性资产。

2012年3月23日，环球港口经营有限公司原股东百慕大公司 IPI Ltd.将其持有的全部股权转让给 Venture Logistics Limited。Venture Logistics Limited 是一家设立在开曼的有限公司，经辽宁省外管局审查，并于2009年12月

登记备案后，王文良先生合法持有该公司100%的股权。

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9380.00万美元增至38380.00万美元。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辽东国企投资有限公司全部股权，王文良将其持有日林实业有限公司的全部股权，Venture Logistics Limited将其持有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；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1-1。

公司经批准的经营范围：港口公用码头设施的经营（港口经营许可证有效期至2016-09-28日；港口危险货物作业附证有效期至2016-09-29日）；沿海、内河货运（水路运输

许可证有效期至 2017-05-08 日); 港口装卸、仓储、捆绑、物流(道路运输经营许可证有效期至 2018-06-30); 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; 航道、港口及海岸工程施工(涉及到行政许可的凭许可证经营)。

截至目前, 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、总工程师办公室、机关党委、外联部、生产技术工艺部、储运部等职能部门; 合并报表范围内9家二级子公司; 共有在职员工3678人。

截至 2013 年底, 公司(合并)资产总额 363.35 亿元, 所有者权益合计 127.45 亿元(含少数股东权益 441.38 万元)。2013 年公司实现营业收入 44.06 亿元, 利润总额 11.84 亿元。

截至 2014 年 6 月底, 公司(合并)资产总计 391.57 亿元, 所有者权益合计 132.95 亿元(其中包含少数股东权益 487.30 万元)。2014 年 1~6 月, 公司实现营业收入 18.88 亿元, 利润总额 6.12 亿元。

公司注册地址: 丹东市临港产业园区大东港区; 法定代表人: 王文良。

二、本期短期融资券概况

公司于2012年注册38亿元短期融资券额度, 并已于2012年12月、2013年8月、2014年1月和2014年5月成功发行四期额度均为10亿元的短期融资券(“12丹东港CP001”、“13丹东港CP001”、“14丹东港CP001”和“14丹东港CP002”)。公司计划发行2014年度第三期10亿元短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),

期限365天。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款及相应债务, 调整和优化债务结构。

三、主体长期信用状况

公司是丹东唯一综合性港口运营企业, 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; 此外公司大力发展内陆无水港、铁水联运业务亦为腹地货源承揽提供良好便利条件。受益于上述原因综合影响, 公司货物吞吐量及集装箱吞吐量实现快速增长。

货物吞吐量快速上升带动公司营业收入保持快速增长态势, 2011~2013年年均复合增长率为39.50%。2013年, 公司实现营业收入44.06亿元, 同比增长43.94%。从营业收入构成来看, 2011~2012年装卸业务和以砂石销售为主的其他业务收入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。2013年上述三项业务对公司营业收入贡献率为91.37%。

从毛利率来看, 2011~2013年公司毛利率逐年下滑, 但整体保持较高水平。2013年公司毛利率为51.07%, 主要是毛利率水平较低的物流贸易业务影响了整体盈利水平。分板块来看, 港口装卸和港口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, 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, 提升了装卸业务的利润空间。港务管理和港务代理等板块毛利率为负的原因主要是收入和支出不配比, 相关收入主要有停泊

收入、拖轮收入等，而港口码头、栈桥等港务设施的折旧都在港务管理成本中反映。物流贸易业务以煤炭、钢铁和粮食为主要品种，毛利率较低。

2014年1~6月，公司实现营业收入18.88亿元，占2013全年的42.85%，较上年同期增加约4亿元；港口装卸和其他业务等主要板块毛利率上升，带动综合毛利率上升至68.19%。

表1 公司2011~2014年6月营业收入及毛利率情况（单位：万元/%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 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	129023.05	74.99	150114.45	79.77	169865.04	75.88	109100.76	80.81
港口堆存	19721.62	79.32	24724.87	83.79	33587.22	86.96	16962.85	87.65
其他业务	45253.09	60.86	94952.48	43.90	91481.60	76.07	47129.82	85.20
港务管理	2936.47	-131.09	3077.52	-180.82	3780.16	-209.46	1688.66	-796.67
港务代理	431.99	-42.91	475.66	-31.69	670.57	-10.86	263.77	-54.46
物流贸易	29052.55	6.88	32751.42	4.52	141253.92	3.76	13685.32	-5.99
合 计	226418.76	60.90	306096.41	58.12	440638.51	51.07	188831.18	68.19

资料来源：公司提供；

注：其他业务主要包括砂石销售

公司治理结构清晰，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。公司已经建立起较完善的内部管理体系，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。

公司资产整体质量良好，经营活动获取现金的能力较强，整体盈利能力较强。公司近年来投资建设的资本支出较大，债务规模增长较为迅速，未来几年仍处于港口基础设施建设的高峰期，面临一定的对外融资压力。

随着公司 20 万吨级专业化矿石泊位以及疏港公路、铁路的完工，港区吞吐能力有望继续得以提升；同时公司还将继续通过建设内陆无水港、铁水联运业务以及完善物流网络等方面加强东二线沿线腹地货源的承揽，为货物吞吐量增长提供有力保证，从而带动营业收入及利润规模保持增长趋势。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2011 年~2013 年，公司资产总额保持较快增长，年复合增长 23.53%。截至 2013 年底，公司资产总额 363.35 亿元，其中流动资产占 14.13%，非流动资产占 85.87%。由于货币资金、其他应收款和应收账款的增长，公司流动资产占比近年呈逐渐上升趋势。

2011 年~2013 年，公司货币资金实现年均复合 52.39% 的增长，截至 2013 年底，公司货币资金合计 15.08 亿元，与上年基本持平，其中银行存款 3.16 亿元（较上年下降 62.65%），其它货币资金 11.92 亿元，主要为银行承兑保证金（近三年公司应付票据年均复合增长 113.56%），较上年增长 62.84%。

2011 年~2013 年，公司应收账款波动中有所增长，2013 年底公司应收账款净额为 2.09 亿元，较上年大幅增长 182.43%，主要为粮食物流业务的应收款。从账款结构上看，采用单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款余额合计 1.55 亿元，占应收账款总额的 72.14%，未

计提坏账准备。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额合计 0.53 亿元，占应收账款总额的 24.65%，其中，1 年以内的占 90.34%，1~5 年的占 1.98%，5 年以上的占 7.68%，公司共计提坏账准备 659.51 万元，计提比例为 12.54%，计提比较充分。公司应收账款前五大客户欠款金额为 1.74 亿元，占应收账款总额的 80.64%。总体看，公司应收账款占流动资产的比例较低，账龄较短，但客户集中度高，存在一定的回收风险。

表 2 应收账款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	年限	占应收账款总额的比例
深圳市稷顺祥贸易有限公司	15543.00	1 年以内	72.14
本溪钢铁(集团)国贸腾达有限公司	649.29	1 年以内	3.01
丹东帕斯特谷物有限公司	530.84	1 年以内	2.46
吉林通钢(营口)物流有限责任公司	352.41	1 年以内	1.64
辽宁省交通厅公路管理局	300.00	1 年以内	1.39
合 计	17375.55	-	80.64

资料来源：公司审计报告

注：丹东帕斯特谷物有限公司现已更名为“丹东老东北农牧有限公司”

2011 年~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 138.62%，主要体现为 2013 年的大幅增长。截至 2013 年底，公司其他应收款年末余额 26.20 亿元（上年余额为 5.25 亿元），主要包括融资租赁保证金和应收财政基础设施费等。从账款构成看，采用单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收账款余额合计 24.77 亿元，占其他应收账款总额的 94.54%，未计提坏账准备。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 69.12%，集中度较高。其中，2013 年新增应收财政基础设施费 14.49 亿元（为本年新增数），为当年底已完工航道整治等基础设施工程应收款项（原计入在建工程科目，2013 年公司将完工的部分转入其他应收款）。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（2013 年约为 2 亿元），但其回款进度和每年所获得数额存在不确定性。

表 3 其他应收款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	年限	占比
财政基础设施费	144908.11	1 年内	55.30
华融金融租赁股份有限公司	10378.00	1 年内	3.96
丹东市铁路建设领导小组办公室	10000.00	1-2 年	3.82
民生金融租赁股份有限公司	8000.00	1-2 年	3.05
长城国兴金融租赁有限公司	7845.40	2 年内	2.99
合 计	181131.51	-	69.12

资料来源：公司审计报告

2011 年~2013 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 11.81%。截至 2013 年底，公司预付款项为 7.47 亿元，较上年下降 32.34%，主要是由于预付的部分工程款及购置的设备完成结算。其中账龄在一年以内的占 63.62%，1~2 年的占 23.14%，2~3 年的占 12.92%。主要为预付的设备款及工程款。

2011 年~2013 年，公司存货年均下降 34.08%，主要体现为 2013 年的大幅下降。截至 2013 年底，公司存货余额为 0.44 亿元，同比下降 57.28%，主要是由于 2012 年代采购的进口设备于本年销售。2013 年，公司未计提存货跌价准备。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 391.57 亿元，流动资产总计 68.59 亿元，较 2013 年底增长 33.55%，占比提升至 17.52%。公司货币资金、预付款项和其他应收款有不同程度的增长，应收账款有所下降，流动资产比重上升至 68.59%。截至 2014 年 6 月底，公司预付款项为 17.02 亿元，较 2013 年底大幅增长 127.89%，主要原因为公司处于建设期（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），预付的工程款及设备款增加所致；公司应收账款为 0.76 亿元，较 2013 年底下降 63.48%，主要原因为公司加大应收账款的回收力度，收回了部分客户的应收账款。非流动资产方面，除在建工程小幅增长 6.67% 外，其他主要科目均基本保持稳定。

从经营效率来看，2011 年~2013 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均有所上升，存货周转次数波动上升，2013 年上述指标分别为 30.07 次、0.14 次和 29.35 次。总体看，公司目前整体资产经营效率较高。

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，货币资金和其他应收款占比较大；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，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，2011 年~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为 47.82%，2013 年达到 50.11 亿元，同比增长 59.59%。同期，公司经营活动现金流入年复合增长率为 44.18%，2013 年达到 50.48 亿元。受 2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长影响（主要体现在贸易、物流业务购入商品的增加），公司近三年经营活动产生的现金流净额年复合增长率仅为 11.75%，2013 年为 15.26 亿元。公司现金收入比三年均值为 107.90%，2013 年为 113.73%，公司总体收入实现质量一般。

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。近三年，公司投资活动现金流出分别为 36.02 亿元、55.86 亿元和 58.33 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。另外，2011 年公司用于支付投资本溪市商业银行股份有限公司的入股款 1.90 亿元，占当年投资活动现金流出合计的 5.27%（2012 年公司投资活动现金流入 1.90 亿元，系收回之前投

资本溪市商业银行股份有限公司的款项）；2013 年支付其他与投资活动有关的现金 1.94 亿元，主要为支付的往来款。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -36.02 亿元、-53.96 亿元和 -58.33 亿元。

筹资活动现金流方面，随着公司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持续保持较大规模，近三年分别为 34.10 亿元、60.32 亿元和 107.27 亿元，主要为取得借款及发行债券收到的现金（中期票据等）。2013 年，公司吸收投资收到现金 15 亿元，主要系前述公司董事会决议同意公司增加注册资本的 15 亿元（各股东的增资款项合计人民币 15 亿元到位后先计入公司的资本公积中，待审批机关批准后再转入实收资本）。2011~2013 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金规模较大，主要为收到的融资租赁款项，2013 年公司支付其他与筹资活动有关的现金为 11.80 亿元，主要是往来款和支付的融资租赁款。近年来，公司偿还债务支付的现金规模有所增加。2013 年，公司筹资活动现金流净额 37.77 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量 22.64 亿元，现金流量净额 11.12 亿元，现金收入比 110.16%。2014 年 1~6 月公司投资活动现金净流出 11.36 亿元。筹资活动现金流方面，公司收到和支付其他与筹资活动有关现金金额大，包括收到 2014 年 3 月发行非公开定向债务融资工具 15 亿元资金和融资租赁款项（计入长期应付款）、支付到期中期票据本金 10 亿元，应付票据到期承兑 11 亿元等，往来款流入与流出则包括与丹东航道工程局有限公司、丹东通海港航工程有限公司等施工单位的往来款。公司筹资活动现金流入量 86.66 亿元，现金流净额 9.53 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，收入实现质量一般，由于公司投资规模较大，在建项目较多，资本需求规模大，对外部融资需求程度较高。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看, 2011 年~2013 年公司的流动比率和速动比率逐年下滑, 2013 年底, 公司的流动比率和速动比率分别为 71.33% 和 70.71%; 2014 年 6 月底分别为 107.01% 和 106.24%, 较上年底有所改善, 主要是由于公司流动资产中货币资金大幅增长所致。综合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, 公司短期偿债能力偏弱, 短期支付压力较大。但同时公司较大的经营性现金流入量可缓解部分短期偿债压力。

截至 2014 年 6 月底, 公司对外担保金额约为 37.11 亿元, 占公司净资产的比例为 27.93%, 其中保证担保金额约为 11.46 亿元, 土地使用权抵押担保金额约为 25.65 亿元, 分别占公司净资产的比例为 8.63% 和 19.30%。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”)、日林建设集团有限公司(以下简称“日林建设”)及国融(国际)融资租赁有限责任公司, 被担保方主要为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 2012 年 9 月 10 日设立的有限责任公司, 注册资本为人民币 250000 万元, 日林实业集团有限公司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 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。2013 年全年, 丹东老东北农牧实

现总收入 374286 万元, 实现净利润 19053 万元。

航道工程局为于 1998 年 6 月 20 日设立的有限责任公司。其注册资本为人民币 3993 万元, 主营业务为航道疏浚, 港口疏浚等。2013 年全年, 丹东航道工程局有限责任公司实现总收入 217616 万元, 实现净利润 12481 万元。

日林建设成立于 1998 年, 注册资本为人民币 10312.6 万元, 2013 年全年实现收入 128911 万元, 实现净利润 7720 万元。

总体看, 被担保企业经营情况正常, 公司对外担保金额和比率较高, 存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 6 月底, 公司共获银行授信额度 217.35 亿元(其中约有 8 亿元应付票据占授信额度), 未使用授信额度 101.55 亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

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, 截至 2014 年 9 月 4 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对现有债务影响

公司拟发行额度为 10 亿元本期短期融资券。截至 2014 年 6 月底, 公司全部债务 242.98 亿元, 其中短期债务 59.65 亿元。本期短期融资券发行额度分别占 2014 年 6 月底短期债务及全部债务的 16.76% 和 4.12%。本期短期融资券的发行对公司当前债务结构形成一定影响。

截至 2014 年 6 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 66.05% 和 64.63%。本期短期融资券发行后, 若不考虑其他因素, 上述两项指标将分别提升为 66.89% 和 65.55%, 公司债务负担有所提升。但考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行贷款及相应债务, 实际债务负担将低于上述预测值。

总体看, 本期短期融资券的发行对现有债务结构有一定影响, 短期债务规模持续上升。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2014 年 6 月底, 公司现金类资产(剔除受限资金)分别为 3.15 亿元、8.47 亿元、3.25 亿元和 12.58 亿元, 分别为本期短期融资券发行额度的 0.32 倍、0.85 倍、0.33 倍和 1.26 倍; 分别为 2014 年第一、第二和第三期短期融资券总额的 0.11 倍、0.28 倍、0.11 倍和 0.42 倍, 现金类资产对本期短期融资券的保护能力一般。

2011~2013 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 2.43 倍、3.42 倍和 5.05 倍; 分别为 2014 年第一、第二和第三期短期融资券总额的 0.81 倍、1.14 倍和 1.68 倍; 经营活动现金流净额偿债倍数分别为 1.22 倍、1.52 倍和 1.53 倍; 分别为 2014 年第一、第二和第三期短期融资券总额的 0.41 倍、0.51 倍和 0.51 倍。公司经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券的保障能力较强。

总体看, 公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度一般; 经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券的保障能力较强。

本期短期融资券的发行对现有债务结构有一定影响, 短期债务规模持续上升, 短期支付压力较大。现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度一般; 经营性现金流入量及净额对本期短期融资券的保障能力较强。

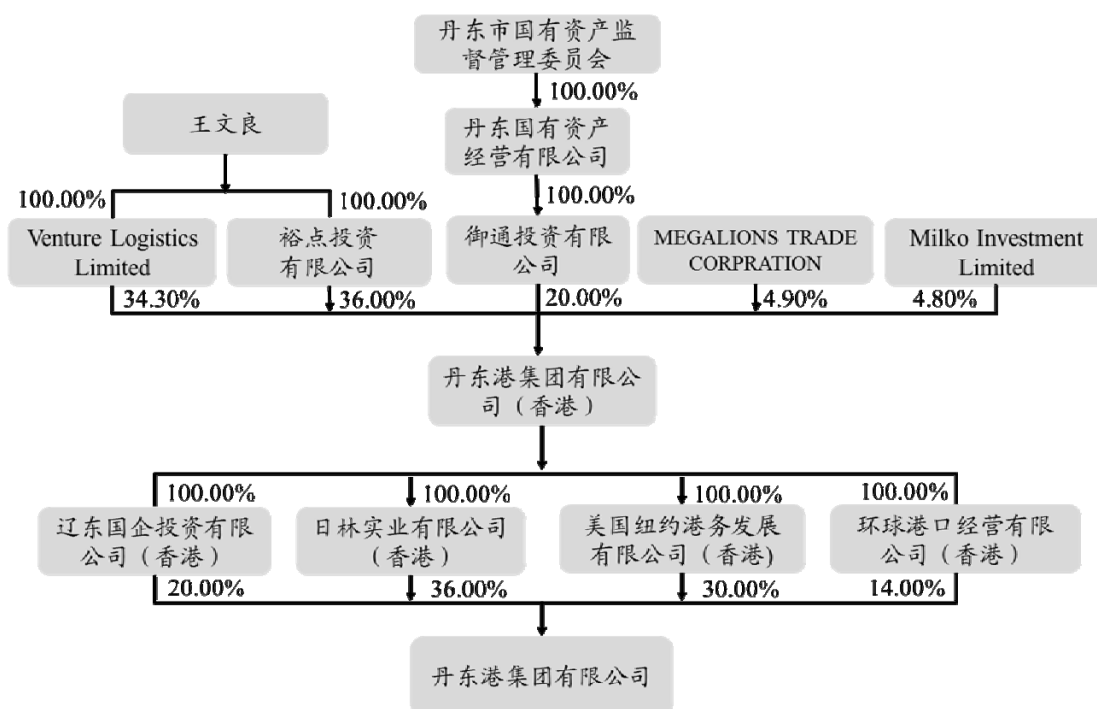
总体看, 本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

六、结论

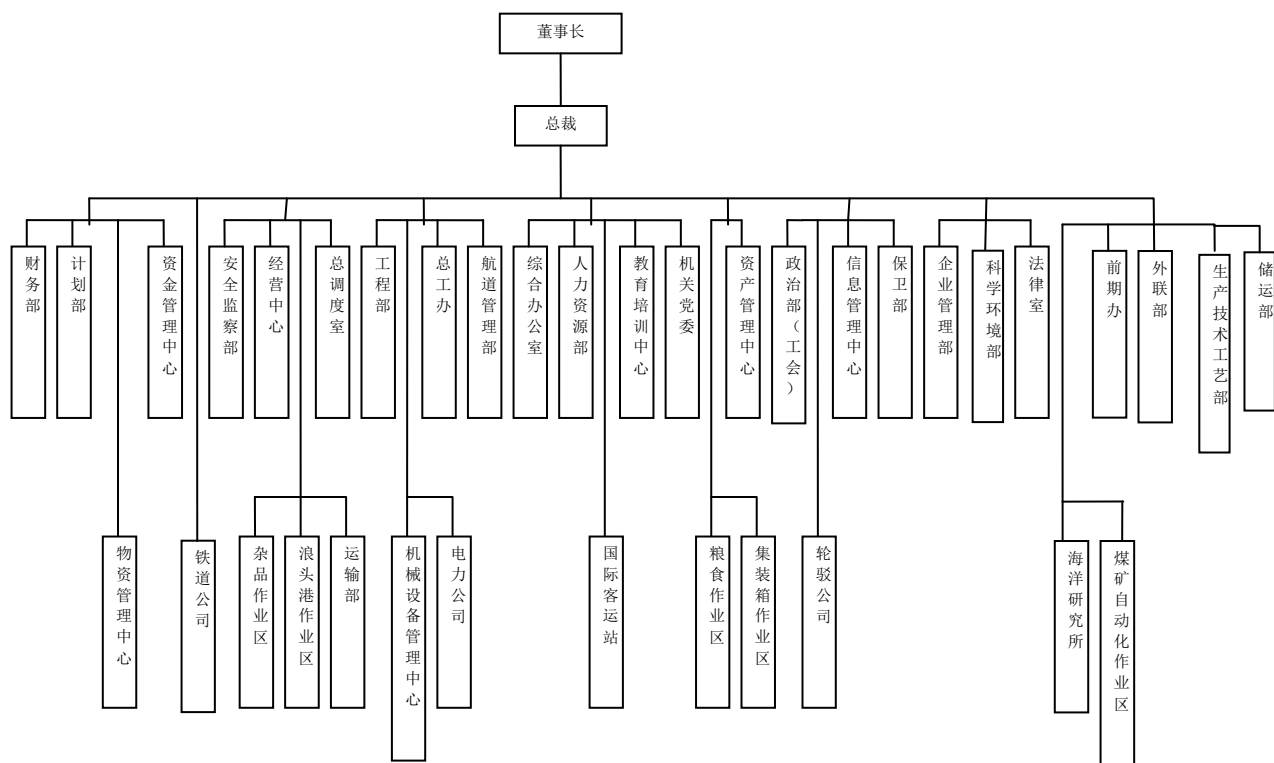
公司是辽宁东部的大型港口运营企业, 在货运资源、区域位置、业务拓展、港口集疏运条件等方面具备综合优势。近年来, 受东二线全线贯通、港区产能逐步释放以及腹地货源承揽力度不断加强等因素影响, 公司货物及集装箱吞吐量快速上升, 带动了收入及利润持续增长。

目前公司资产整体流动性一般, 流动资产的运营效率较高; 经营活动获取现金的能力一般。随着公司 20 万吨级专业化矿石泊位以及疏港公路、铁路的完工, 港区吞吐能力有望继续得以提升; 同时公司还将继续通过建设内陆无水港、铁水联运业务以及完善物流网络等方面加强东二线沿线腹地货源的承揽, 为货物吞吐量增长提供有力保证, 从而带动营业收入及利润规模保持增长趋势。

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.71	15.79	15.17	20.38
资产总额(亿元)	238.12	288.37	363.35	391.57
所有者权益(亿元)	95.30	104.39	127.45	132.95
短期债务(亿元)	18.32	42.39	67.37	59.65
长期债务(亿元)	86.12	124.92	139.78	183.33
全部债务(亿元)	104.44	167.31	207.15	242.98
营业收入(亿元)	22.64	30.61	44.06	18.88
利润总额(亿元)	10.30	10.74	11.84	6.12
EBITDA(亿元)	14.81	16.41	20.63	--
经营性净现金流(亿元)	12.22	15.16	15.26	11.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.25	25.22	30.07	--
存货周转次数(次)	14.07	12.53	29.35	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	101.29	102.59	113.73	110.16
营业利润率(%)	57.89	54.98	49.39	67.00
总资产收益率(%)	7.65	6.54	6.69	--
净资产收益率(%)	9.44	8.98	8.10	--
长期债务资本化比率(%)	47.47	54.48	52.31	57.96
全部债务资本化比率(%)	52.29	61.58	61.91	64.63
资产负债率(%)	59.98	63.80	64.92	66.05
流动比率(%)	100.92	73.36	71.33	107.01
速动比率(%)	96.53	71.13	70.71	106.24
经营现金流动负债比(%)	52.58	32.87	21.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.00	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	10.20	10.04	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.43	3.42	5.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.22	1.52	1.53	--
现金偿债倍数(倍)	0.32	0.85	0.33	1.26

注：1. 公司 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 公司其他流动负债中的短期融资券已调整计入短期债务；

3. 融资租赁款等有息债务已计入全部债务；

4. 现金偿债倍数为现金类资产剔除受限货币资金后计算值。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 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%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 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

联合资信评估有限公司关于 丹东港集团有限公司 2014 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

丹东港集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注丹东港集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现丹东港集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如丹东港集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送丹东港集团有限公司、主管部门、交易机构等。

