

信用等级公告

联合[2010] 289 号

联合资信评估有限公司通过对丹东港集团有限公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据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
主体长期信用等级为
AA⁻

丹东港集团有限公司
2010 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月二十日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月二十日

评级业务专用章

丹东港集团有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 8 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	32.27	73.29	99.40	118.29
所有者权益(亿元)	8.38	38.07	50.92	52.35
长期债务(亿元)	9.78	18.56	35.90	44.47
全部债务(亿元)	12.56	25.05	44.59	51.36
主营业务收入 (亿元)	5.17	6.68	9.17	6.10
利润总额 (亿元)	1.31	2.44	12.17	1.51
EBITDA(亿元)	2.76	4.06	14.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	4.06	4.69	3.36
主营业务利润率(%)	48.04	53.88	61.15	52.12
净资产收益率(%)	15.64	6.40	23.90	--
资产负债率(%)	74.04	48.06	48.74	55.73
全部债务资本化比率(%)	59.99	39.69	46.67	49.51
流动比率(%)	118.84	117.47	141.09	140.24
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	6.17	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	2.72	6.21	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.41	1.45	--

分析师

张成 赵明

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甲 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对丹东港集团有限公司 (以下简称“丹东港集团”或“公司”) 的评级反映了公司作为辽宁东部的大型港口运营企业, 在区位优势、腹地经济、货运资源、业务拓展、政策支持等方面具备的综合优势。同时, 联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈、及公司未来计划投资规模大, 筹资压力上升等对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

公司资产整体质量良好, 负债水平适宜, 整体盈利能力较强。随着在建港口基础设施项目逐步投入运营以及外部铁路公路等交通环境的改善, 公司产能有望得以释放并快速增长, 整体竞争实力有望进一步提升, 联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据由中债信用增进投资股份有限公司提供连带责任保证担保, 经联合资信评定, 中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 担保实力强, 有助于更好地保障本期中期票据的安全性。

基于对公司主体长期信用等级、担保方担保实力以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司是辽宁东部的大型港口运营企业, 是东北东部最近的出海口, 区位优势显著。在国家东北地区等老工业基地振兴战略下, 受国家和地方政府支持力度大。
2. 公司所处腹地经济增长速度快, 货运资源丰富, 公司业务发展具有良好的外部环境。
3. 随着公司港口建设规模的加大、港口条件的逐年改善, 货物吞吐量和收入规模持续快速

增长，公司整体的发展态势良好。

4. 公司资产整体质量良好，负债水平适宜，总体盈利能力较强。
5. 中债信用增进投资股份有限公司担保实力强，显著提升本期中期票据的安全性。

关注

1. 港口行业的发展受国内外经济波动影响较大。
2. 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。
3. 公司目前正在从事的港口基础设施项目总体投资规模大，未来筹资压力上升。
4. 公司长、短期借款占公司负债合计比重大，且绝大部分为土地抵押贷款。
5. 公司 2009 年利润总额中投资收益贡献较大。

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2010年6月底，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%，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，美国纽约港务发展有限公司和环球港口经营有限公司为境外公司（香港），日林实业有限公司为王文良先生持股100%的香港公司，日林实业有限公司与原股东日林建设集团有限公司同属王文良先生实际控制，公司实际控制人为王文良先生。

公司经营范围为：港口公用码头设施的经营（港口经营许可证有效期至2012-01-01）；沿海、内河货运（水路运输许可证有效期至2011-04-20）；港口装卸、捆绑；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。

截至2010年6月底，公司总部下设综合办公室、前期办、信息中心、外联部、财务部、资金管理中心、计划统计部、资产管理部、企业管理部、科学环境部、法律室、安全监查部、工程部、航道管理部、货运商务部、营运管理部、总工办、工程管理部、人力资源部等职能部门；拥有丹东陆港经营有限公司、通化丹东港集团陆港有限公司、丹东港口铁路经营有限公司、丹东港口粮食物流中心有限公司、丹东

港口煤炭物流中心有限公司等5家全资或控股子公司；共有在职员工2200人。

截至2009年底，公司（合并）资产总额994004.43万元，负债合计484486.51万元，所有者权益合计509235.76万元，少数股东权益282.15万元。2009年公司实现主营业务收入91705.24万元，利润总额121693.05万元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额1182949.35万元，负债合计659252.51万元，所有者权益合计523500.12万元，少数股东权益196.72万元。2010年1~6月，公司实现主营业务收入61012.09万元，利润总额15055.53万元。

公司住所：丹东市临港产业园区大东港区；法定代表人：王文良。

二、本期中期票据概况

公司计划于2010年发行第一期额度为10亿元的中期票据，发行期限5年（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据为固定利率票据，采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息；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。

本期中期票据由中债信用增进投资股份有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据所募集的资金将用于调整公司债务结构，补充营运资金，其中5.5亿元用于调整债务结构，其余4.5亿元用于补充营运资金，具体如下

1. 调整债务结构

公司总负债规模中，长期银行借款比重较高，且均为浮动利率，受市场变动影响较大。公司拟将本期中期票据募集资金中的5.5亿元用于调整和优化债务结构。本期中期票据的发行，有利于公司进一步增加直接债务融资比重，优化债务结构，降低融资成本。

2. 补充营运资金

近年来，公司保持较快的发展速度，主营

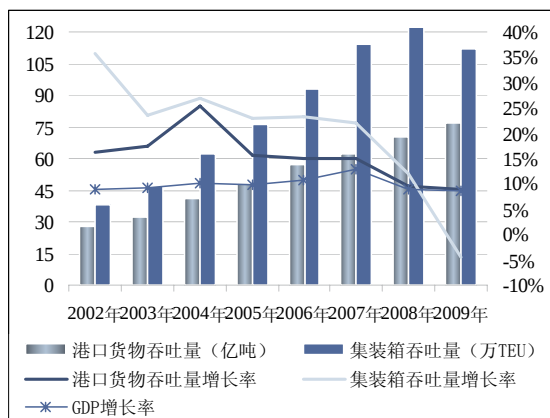
业务支出日益加大。预计在未来将有较大幅度的业务增长，公司运营成本、维护成本相应增加，对流动资金的需求也将有较大规模增长。公司拟将本期中期票据募集资金中的 4.5 亿元用于补充未来公司主营业务运营的资金需求，保证业务运营的顺利进行。

三、行业分析

1. 行业现状

港口是综合运输的枢纽，在整个运输系统中起着举足轻重的作用。港口发展与经济发展之间的关系尤为密切，作为国民经济和社会发展的重要基础设施，中国港口的吞吐能力和吞吐量持续上升，自 2000 年以来，其增长速度一直大大高于 GDP 增速（见图 1）。2007 年，中国港口行业共完成货物吞吐量 64.10 亿吨，同比增长 15.10%，完成外贸货物吞吐量 18.49 亿吨，同比增长 14.6%。2008 年全球金融危机的影响逐步扩散，国际间贸易往来显著减少，中国港口吞吐量增速也呈现出明显的前高后低状况，全年共完成货物吞吐量 70.22 亿吨，同比增长了 9.6%。2009 年，全国港口完成货物吞吐量 76.57 亿吨，比上年增长 9.0%，增速比上年回落 0.5 个百分点；完成外贸货物吞吐量 21.80 亿吨，增长 9.8%，增速提高 2.4 个百分点

图 1 近年来中国港口吞吐量与 GDP 增长比较

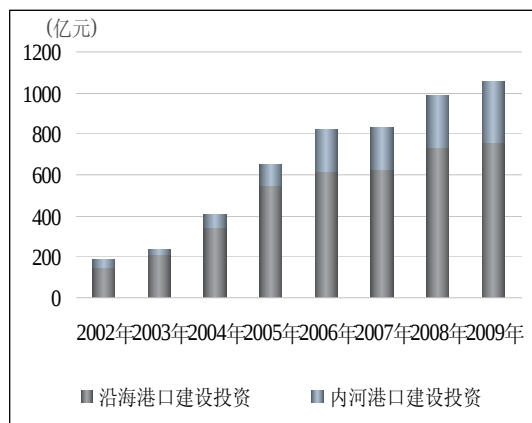


资料来源：公路水路交通行业发展统计公报和国家统计局

水运建设投资平稳增长

根据交通部《2009 年公路水路交通行业发展统计公报》，2009 年，全国沿海及内河建设完成投资 1059.88 亿元，比上年增长 7.3%。其中沿海建设完成投资 758.32 亿元，增长 3.2%；内河建设完成投资 301.57 亿元，增长 19.6%。

图 2 近年来中国经济和港口建设投资情况



资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

2009 年，沿海港口新建及改（扩）建码头泊位 158 个，新增吞吐能力 33858 万吨，其中万吨级以上泊位 85 个，新增吞吐能力 31921 万吨。内河港口新建及改（扩）建码头泊位 312 个，新增吞吐能力 10472 万吨，其中万吨级以上泊位 17 个，新增吞吐能力 3195 万吨。全年新增及改善内河航道里程 967 公里。

沿海港口码头泊位持续增加、大型化和专业化程度进一步提升

根据交通部《2009 年公路水路交通行业发展统计公报》，截至 2009 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 31429 个，其中万吨级及以上泊位 1554 个，比上年底分别增加 379 个和 138 个。全国沿海港口拥有生产用码头泊位 5320 个，其中万吨级及以上泊位 1261 个，比上年底分别增加 201 个和 104 个；内河港口拥有生产用码头泊位 26109 个，其中万吨级及以上泊位 293 个，比上年底分别增加 178 个和 34 个。

港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升。全国港口万吨级及以上泊位中，1—3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 682 个，3—5

万吨级（不含 5 万吨级）泊位 276 个，5—10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 427 个，10 万吨级以上泊位 169 个，比 2008 年底分别增加 26 个、24 个、61 个和 27 个。其中沿海港口万吨级及以上泊位中，1—3 万吨级、3—5 万吨级、5—10 万吨级、10 万吨级以上泊位分别为 533 个、193 个、371 个和 164 个，比 2008 年底分别增加 16 个、16 个、47 个和 25 个。内河港口万吨级及以上泊位中，1—3 万吨级、3—5 万吨级、5—10 万吨级、10 万吨级以上泊位分别为 149 个、83 个、56 个和 5 个，比 2008 年底分别增加 10 个、8 个、14 个和 2 个。全国万吨级及以上泊位中，通用散货泊位 274 个，通用件杂货泊位 284 个，专业化泊位 863 个，比 2008 年底分别增加 22 个、12 个和 85 个。专业化泊位中，集装箱泊位 280 个，煤炭泊位 168 个，金属矿石泊位 44 个，原油泊位 66 个，成品油泊位 108 个，散装粮食泊位 24 个。

综合性大型枢纽港发展势头良好

2009 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 16 个增加到 20 个。其中沿海亿吨港口为 16 个（见表 1）。至此，中国已成为世界上拥有亿吨港口最多的国家。

表 1 2009 年货物吞吐量超过亿吨的港口情况

排 名	港 口	吞吐量（亿吨）
1	宁波—舟山港	5.77
2	上海港	4.95
3	天津港	3.81
4	广州港	3.64
5	青岛港	3.15
6	大连港	2.72
7	秦皇岛港	2.49
8	苏州港	2.46
9	深圳港	1.94
10	日照港	1.81
11	营口港	1.76
12	唐山港	1.76
13	烟台港	1.24
14	湛江港	1.18
15	厦门港	1.11
16	连云港港	1.08
17	湖州港	1.49
18	南通港	1.36
19	南京港	1.21
20	江阴港	1.01

资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

受金融危机影响，集装箱吞吐量小幅下降

2007 年，中国港口集装箱吞吐量突破 1 亿 TEU，达 1.14 亿 TEU，同比增速达到 22.3%。2008 年，受中国进出口贸易增速回落的影响，全国港口完成集装箱吞吐量 1.28 亿 TEU，比 2007 年增长 12.1%，增速回落 10.2 个百分点，其中沿海港口完成 1.17 亿 TEU，增长 11.5%，内河港口完成 1158 万 TEU，增长 18.9%。

2009 年，全国港口集装箱吞吐量为 1.22 亿 TEU，比上年减少 4.6%。其中沿海港口完成 1.10 亿 TEU，比上年减少 5.6%，内河港口完成 1220 万 TEU，实现比上年增长 5.4%。

2009 年全国集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口 16 个，与上年持平，各港口具体集装箱吞吐量情况见表 2。

表 2 集装箱吞吐量超百万 TEU 港口情况（单位：万 TEU）

排 名	港 口	2009 年吞吐量
1	上海港	2500.23
2	深圳港	1825.01
3	广州港	1119.99
4	宁波—舟山港	1053.33
5	青岛港	1026.24
6	天津港	870.35
7	厦门港	468.04
8	大连港	457.65
9	连云港	303.18
10	佛山港	292.33
11	苏州港	271.80
12	营口港	253.73
13	烟台港	140.11
14	泉州港	125.12
15	福州港	122.27
16	南京港	121.22

资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

滚装汽车、液体散货和干散货吞吐量增长较快

2009 年，全国港口完成滚装汽车吞吐量（按重量计算）3.75 亿吨，比上年增长 35.4%；液体散货 7.42 亿吨，增长 12.9%；干散货吞吐量 44.04 亿吨，增长 10.8%；件杂货 8.60 亿吨，增长 1.1%；集装箱吞吐量（按重量计算）12.75 亿吨，增长 1.0%。液体散货、干散货、件杂货、

集装箱和滚装汽车在港口货物吞吐量中所占比重分别为 9.7%、57.5%、11.2%、16.7%和 4.9%。

有色金属、金属矿石、化工原料及制品在港口货类中增长较快。2009 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 69.72 亿吨，比上年增长 9.2%。其中，完成有色金属吞吐量 1021 万吨，金属矿石吞吐量 11.37 亿吨，化工原料及制品吞吐量 1.33 亿吨，比上年分别增长 29.5%、24.6%和 20.7%。

2. 行业发展

行业政策

国家“十一五”规划明确提出“十一五”期间将加强沿海主枢纽港口的建设，调整码头布局结构；通过新建、技术改造和资源整合，使沿海港口适应货物的结构性变化 and 专业化、大型化、集约化的运输发展要求，推动部分老港区的功能调整；相应发展地区性重要港口。

根据国务院 2006 年审议通过的《全国沿海港口布局规划》，将全国沿海港口划分为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海 5 个港口群体，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。

根据《全国沿海港口布局规划》预测，到 2010 年，中国港口年吞吐量将达到 61 亿吨，集装箱吞吐量将达到 1.2 亿至 1.4 亿标箱。

港口整合

从世界港口行业的发展经验看，随着港口的不断建设，港口之间的竞争也日趋激烈，港口的自然垄断能力已经减弱许多，因此，为了更好的提高优势来面对海运业日益激烈的竞争，港口之间的整合是大的趋势。

《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，将引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。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，以及沿海和内河港口之间的联姻，都将成为未来中国港口行业的主要趋势。长远来看，资产整合将成为港口行业上市公司充分享受行业增长果实，不断推动发展的最佳途径。

从世界港口业的发展历史来看，港口之间采取竞争合作的策略是一种趋势。对于中国港口业来说，随着《港口法》的出台以及港口市场的开放，中国沿海港口面临着更加激烈的外部市场竞争，也需要通过开展本地区港口的合作，来加强整体竞争力和提高抵御市场风险的能力。

3. 行业关注

经营管理比较落后

目前中国除少数几个上市公司和部分中外合资码头基本实现与港务局脱钩外，多数港口企业都沿袭传统政企合一的计划经济管理模式，部分港口企业虽然通过建立港务集团公司从形式上与作为政府部门的港务局分离出来，但实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况。总体看，中国的港口业仍然存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。

港口行业分化加大

2002 年 4 月《外商投资产业指导目录》中，国家放宽了外商投资港口的股权限制，取消了港口公用码头的中方控股要求。目前国家积极欢迎外资参股中国港口的建设以及货代船代等相关服务业，在资金技术和管理水平方面具有明显优势的国际港航集团直接进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口业的竞争，一些管理不善、技术和设备落后的港口企业将面临破产的危险，只有规模较大、市场定位清晰的港航企业才拥有较大的发展空间。

全球经济波动对港口业发展产生一定影响

2008 年，美国次贷危机转化为全球性金融

风暴，对实体经济产生了较大冲击，给中国国内宏观经济和进出口贸易业务带来不利影响，从而也波及到了中国港口行业的运行情况。2008年受国内及全球经济波动的影响，中国进出口总额增速为17.8%，增速较上年回落近6个百分点，其中出口增速较2007年同期下滑8个百分点，进口增速下滑3个百分点，2008年第4季度，进口同比下降8.8%，出口同比增速仅为4.3%。与此对应，港口集装箱装卸业务首先在外围经济的影响下出现下行趋势，煤炭及金属矿石吞吐量的增长率也在下半年开始相继出现衰退迹象。从2008年9月开始，全国主要港口的货物吞吐量和集装箱吞吐量月度增速均出现明显回落，调整幅度均超过了5%，且分别从2009年1月和2008年12月出现了负增长（-5.71%和-7.70%）。

2009年以来中国进出口贸易形势进一步下滑，但降幅整体呈现收窄趋势，1~9月全国完成进出口贸易总值15578亿美元，同比下降20.9%，其中出口8467亿美元，下降21.3%；进口7112亿美元，下降20.4%。分季度看，2009年一、二、三季度进出口分别为4289亿美元、5179亿美元和6109亿美元，同比分别下降24.9%、22.1%和16.7%。同期内，在相关政策的带动下国内宏观经济逐步呈现企稳回升的态势，国内煤炭、铁矿石等大宗商品吞吐量保持良好的增长态势，港口行业出现复苏迹象，但行业内部出现分化，整体运行呈现出北方优于南方，内贸优于外贸，干散货优于集装箱的局面。

总体看，2008年全球经济增长趋缓和中国对外贸易萎缩导致国内港口需求下降，但2009年以来，受益于相关宏观经济刺激政策，国内经济的回暖和内贸的良好增长拉动了国内港口吞吐量企稳回升，作为与宏观经济相关性极高的行业，未来在国内宏观经济保持平稳发展的背景下，港口行业复苏的势头有望持续，但集装箱业务占比大和对外依存度较高的港口可能仍较面临一定压力。

长期看，中国持续增长的宏观经济以及政府对港口行业产业政策的支持都将成为港口业稳定发展的保证。

四、基础素质分析

1. 企业规模

丹东港位于辽东半岛东部，鸭绿江口西岸，背负东北，南临黄海，东与朝鲜民主主义共和国隔江相望，是距朝鲜半岛和日本列岛最近的国际化港口，是大陆海岸线最北端的不冻良港，鸭绿江与黄海的分界线横贯港区，地理位置优越。

公司是丹东唯一综合性港口运营企业。丹东港自1907年开辟为通商口岸，目前是国家一类开放口岸。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。

丹东港现辖大东港和浪头港两个港区，现有生产性泊位19个，其中大东港区15个，包括散杂货、客滚、集装箱、煤炭、粮食、多用途等泊位，泊位等级为万吨至5万吨级，各种生产用装卸机械总计559台（组），工作用船13艘，年吞吐能力达到5000万吨以上，堆场面积500万平方米。

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、电子机械产品以及服装等多种货源结构；港运方式由单纯的散装运输发展到散装、集装箱、客货滚装运输等多种方式。丹东港目前已与日本、朝鲜、韩国、俄罗斯等五十多个国家开通了散杂货、集装箱、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。

丹东港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

发开放潜力。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。早在 1996 年，原丹东港务局编制了《丹东港总体布局规划》随后又在 2002 年进行了补充规划，并从 2003 年开始在原泊位上游顺岸建设万吨级以上泊位，以扩充产能，并在 2005 年开始正式启动建设庙沟挖入式港池，建设深水泊位。

2009 年丹东港实现集装箱吞吐量 26 万标箱，吞吐量 4350 万吨，分别比上年增长 17.12% 和 33.48%。

丹东港港口吞吐量在 2009 年沿海 50 个主要港口中，排位在 18 位。目前在辽宁沿海港口以大连、营口、锦州和丹东四大港口为主，丹东港位于最东边，2009 年大连港、营口港、锦州港、丹东港吞吐量分别达 2.73 亿吨、1.76 亿吨、5200 万吨、4350 万吨，分别同比增长 10.9%、16.7%、10.1% 和 33.48%。目前虽然年吞吐量规模最小 但是增长率在各港口中居于首位。

丹东港自然条件优越，目前公司围绕港口装卸主业，还投资了港口经营、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。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 12 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，1954 年出生，大学学历，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公司董事长兼总裁。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。

截至 2010 年 6 月底，公司拥有在职员工 2200 人。按年龄结构划分，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 55.27%、40.86% 和 3.86%，公司以中青年员工为主；按

学历结构划分，大专以上学历占 27.86%，高中及中专学历占 39.64%，初中以下学历占 32.50%；按职称划分，拥有初级以上职称的占 13.09%，其中高级职称的 8 人，中级职称的 50 人，初级职称的 230 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，以中青年员工为主，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

区位优势

丹东港是辽宁沿海经济区的重要港口之一，位于辽宁省沿海东部城市丹东市。丹东地处东北亚的中心地带，是东北亚经济圈、环渤海经济圈重要交汇点，是连接朝鲜半岛与中国及欧亚大陆的主要陆路通道。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，经鸭绿江大桥与朝鲜民主主义人民共和国的铁路相接。

2010 年 3 月 17 日，沈阳至丹东客运专线、丹东至大连铁路开工建设。沈丹客运专线建设将连接起沈阳至抚顺城际铁路和沈阳至铁岭、沈阳至鞍山等正在规划中的城际铁路，使之形成辽宁省城际铁路客运网，还将通过沈阳枢纽连通秦沈、哈大、京沈等既有、在建和规划中的客运专线，形成辽宁省铁路“主骨架”。专线建成后全程仅需 1 小时，沈阳至丹东“一小时经济圈”将成为现实。

丹东至大连铁路衔接大连、丹东两个主要城市，是东北东部铁路通道的重要组成部分。东北东部铁路通道是振兴东北老工业基地的重点基础性项目。这一通道南起辽宁省大连市，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 1380 公里。从 2009 年 1 月开始，东北东部铁路通道已经全线开工，按计划将在 2011 年年中全线实现开通运营。

东北东部铁路通道开通后，将形成了平行于哈大铁路的第二条南北铁路运输大通道，将极大改善丹东港的运输条件，使丹东港成为东北地区东部最近的出海口，对东北地区物资流通和提高区域经济竞争力都将起到重要作用。

从公路方面看，目前丹东市拥有丹东至沈阳高速公路、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。目前丹东市正在建设的丹东—通化、丹东—海城高速公路。丹通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我国东北黑龙江、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。通丹高速公路拟于 2011 年 9 月竣工通车。

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。

丹东港位于中国大陆海岸线最北端，南临黄海，通过水域连通朝鲜、韩国、日本、俄罗斯，距朝鲜南浦港 119 海里，距韩国仁川港 245 海里，距日本神户港 844 海里，腹地直接沟通黑、吉、辽三省的东部地区，是最便利、最快捷的出海通道。

腹地经济

丹东港经济腹地主要是辽宁东部，并延伸至东北三省东部。丹东市 2009 年全年实现地区生产总值 655.79 亿元，比上年增长 16.5%。其中，第一产业增加值 86.6 亿元，增长 10.2%；第二产业增加值 316.08 亿元，增长 20%；第三产业增加值 253.11 亿元，增长 14.4%。生产总值三次产业构成为 13.2:48.2:38.6。人均生产总

值 27023 元，按可比价格计算，比上年增长 16.6%。丹东市 2009 年全年完成全口径财政收入 91.3 亿元，比上年增长 15.7%。其中，地方财政一般预算收入 50.1 亿元，增长 33.4%。在一般预算收入中，各项税收完成 35.3 亿元，比上年增长 37.8%；非税性收入完成 14.8 亿元，比上年增长 24.1%。丹东市国民经济保持了平稳较快发展，为港口物流行业的发展提供了良好的本地经济环境。丹东 2009 年全年各种运输方式完成货运量 5964 万吨，比上年增长 9.7%，完成客运量 4976.4 万人，比上年增长 5.9%。完成港口货物吞吐量 4350 万吨，比上年增长 25.4%，其中集装箱 394.8 万吨，比上年增长 31.3%。

丹东区位优势显著，也是丹东作为东北东部物流通道的出海口物流城市。东北三省地区是中国重要的粮食、木材、煤炭产区，也是我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。据数据统计，2008 年东北地区货运周转量达 9429 亿吨公里。

2008 年的国际金融危机并未严重影响东北经济的基本面，2009 年东北地区经济运行状况整体上依然保持较快增长势头。2009 年东北三省实现地区生产总值 30556.8 亿元，同比增长 12.6%，高出全国平均 3.9 个百分点。2009 年，东北三省实现地方财政一般预算收入 2719.7 亿元，同比增长 15.4%，高出全国财政收入增速 3.7 个百分点。2009 年东北地区社会消费品零售总额 12171.7 亿元，同比增长 18.7%，高出全国 3.2 个百分点，占全国消费品零售总额的 9.7%，比上年提高 0.3 个百分点。2009 年东北地区出口一直处于大幅下滑状态，形势比全国更为严峻，全年东北三省出口 466.5 亿美元，下降 26.7%，主要是传统大宗商

品出口普遍下降，钢材、成品油、农产品等支柱产业产品出口受到较大冲击。

总体看，公司所在的丹东市区位优势显著，腹地内整个东北地区经济保持快速增长，大宗物资货运总量大，为公司发展提供了较好的外部经济环境。

4. 外部竞争环境

从行业内部竞争格局看，由于港口业务具有一定的地域性，丹东港面临的行业内竞争主要来自辽宁沿海地区。辽宁省沿海共有大连、营口、锦州、丹东、葫芦岛、盘锦六个港口。

大连港位于辽东半岛南部、东北亚经济圈中心位置，凭借东北最繁忙的哈大铁路优势，优越的海上区位优势、深水资源优势、城市功能优势和保税港区政策优势，大连港成为中国东北地区最主要的出海通道，目前是辽宁最大的港口，也是定位中的东北亚国际航运中心。营口港则是目前东北地区及内蒙古东部地区最近的出海口。同时大连港和营口港码头建设先进，均拥有20万吨级矿石码头和30万吨级原油码头，同时集装箱码头可停靠第五代集装箱船。目前以大连港、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已经形成。目前看，影响辽宁沿海主要港口发展不平衡的主要因素是铁路交通约束，随着东北东部铁路通道的建成，丹东港将成为东北东部地区最近的出海口，出于经济成本的考虑，届时原来通过大连港、营口港出海的货物，会转口丹东港，公司竞争力将明显增强。

5. 外部支持

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过重大贡献，但在市场经济条件下，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。

实施东北地区等老工业基地振兴战略六年多来，振兴东北地区等老工业基地工作取得了重要的阶段性成果。以国有企业改革为重点的体制机制创新取得重大突破，多种所有制经济蓬勃发展，经济结构进一步优化，自主创新能力显著提升，对外开放水平明显提高，基础设施条件得到改善，重点民生问题逐步解决，城乡面貌发生很大变化。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的需要，也是推进东北地区等老工业基地全面振兴的需要，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。

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，完善我国沿海经济布局，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建设港口，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，是我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。

从政策环境看，国家、辽宁的相关政策，都为公司的发展提供了良好的政策环境，同时相关政策均提出加快东北东部铁路通道建设，直接有利于公司未来的经营发展。

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650万平方米，免征土地税十年，预计减免土地使用税金额3.7亿元。

五、管理分析

1. 法人治理

公司是在原丹东港务局基础上改制成立的外商投资企业。根据《公司章程》，公司最高决策机构为董事会，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。公司设董事长1名，副董事长3名，其中董事长由日林实业有限公司担任，副董事长由其他三方各担任1名。

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。

总体看，公司拥有财务投资者，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. 内部管理

截至2010年6月底，公司总部下设综合办公室、前期办、信息中心、外联部、财务部、资金管理中心、计划统计部、资产管理部、企业管理部、科学环境部、法律室、安全监查部、工程部、航道管理部、货运商务部、营运管理部、总工办、工程管理部、人力资源部等职能部门；拥有丹东陆港经营有限公司、通化丹东港集团陆港有限公司、丹东港口铁路经营有限

公司、丹东港口粮食物流中心有限公司、丹东港口煤炭物流中心有限公司等5家全资或控股子公司。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须环境。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。公司先后制定了《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》、《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贵定》等制度，并由安全监督部专门监督严格执行。近年来，公司为发生重大安全事故。

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。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。

总体来说，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. 经营现状

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。从港口主营看，公司目前主要从事散杂货的装卸，同时有集装箱以及旅客运输业务。

近年来公司加大了对码头、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，港口泊位数逐年增加，吞吐能力获得了较大提高。

表3 公司2007~2010年上半年主营运营指标

指 标	2007年	2008年	2009年	10年 1~6月
货物吞吐量(万吨)	2610	3259	4350	2650
集装箱吞吐量(万标箱)	18.1	22.2	26	15.2
客运量(万人次)	40	50	73.8	6.3

资料来源：公司提供

随着基础设施的完善，相应公司主营业务收入呈快速增长态势，2007~2009年年均复合增长率为33.20%。特别是随着2008年底9号、10号、11号、12号码头相继投入使用，港口装卸能力大幅上升，2009年主营业务收入较2008年增加了37.33%。相应2007~2009年，公司分别实现主营利润24891.74万元、35978.93万元和56075.47万元，主营业务利润率分别为48.16%、53.88%和61.15%，逐年呈稳步上升趋势。

从收入构成结构看（表4），港口装卸业务是公司收入的最重要组成部分，并且随着码头泊位的建设，该业务收入呈现快速增长，相应占总收入的比重也逐年上升，2009年为67.21%。近年来公司还加快了货场建设，相应货场面积不断扩大，并吸引了北台钢铁集团公司等大客户，港口堆场业务也成为公司收入的重要组成部分。同时公司还从事采砂销售业务，该业务收入占总收入比重有所增长。2009年公司沙石销售业务收入实现收入12549.13万元，增长幅度大，主要原因为近几年来丹东以

及周边地区的基础建设项目及房地产开发工程逐年大幅增长，对砂石的需求量逐年增加。

表 4~1 公司 2007~2009 年主营业务收入及成本构成（单位：万元，%）

项 目	2009 年度			2008 年度			2007 年度		
	主营业务收入	占比（%）	主营业务成本	主营业务收入	占比（%）	主营业务成本	主营业务收入	占比（%）	主营业务成本
港口装卸	61636.03	67.21	18826.63	37935.37	56.81	11553.38	26089.89	50.48	8558.14
港口堆存	13049.44	14.23	3314.66	661.30	0.99	1820.54	1003.04	1.94	1962.02
港口其他业务	2464.63	2.69	2131.25	17227.54	25.80	1436.02	16918.58	32.73	1216.63
港务管理	1756.43	1.92	7343.02	1745.83	2.61	12893.18	1508.33	2.92	13352.61
港务代理	249.58	0.27	201.37	294.47	0.44	152.04	252.48	0.49	138.45
砂石销售	12549.13	13.68	819.70	8909.78	13.34	1094.79	5914.37	11.44	166.52
合 计	91705.24	100.00	32636.63	66774.28	100.00	28949.95	51686.69	100.00	25394.37

资料来源：公司提供

表 4~2 公司 2010 年上半年主营业务收入及成本构成（单位：万元，%）

项 目	2009 年上半年			2010 年上半年		
	主营业务收入	占比	主营业务成本	主营业务收入	占比	主营业务成本
港口装卸堆存	30726.94	76.02%	9469.20	38345.43	62.85%	11731.82
代理业务	120.45	0.30%	76.58	134.34	0.22%	152.34
物流贸易	0	-	0	10636.14	17.43%	10496.80
其他	9572.47	23.68%	3922.38	11896.18	19.50%	5340.96
合计	40419.85	100.00%	13468.16	61012.09	100.00%	27721.93

资料来源：公司提供

从基础设施看，大东港主航道-9米，能确保5—8万吨大船自由进出港，并且正在疏浚建设中，未来能达到15万吨通航能力。公司目前拥有现有集装箱、散杂货、客货滚装、粮食专用等泊位19个，其中5万吨级泊位4个，3万吨级泊位3个，万吨级泊位6个，5千吨级泊位1个，3千吨级泊位4个，千吨级泊位1个。公司拥有生产用装卸机械总计559台（组），其中，起重机械62台；输送机械78（组）台；装卸搬运机械397台；专用机械22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65吨，门机起重能力42吨。拥有工作用船13艘，总吨位1891吨，功率9806千瓦；其中拖轮12艘，总吨位1542吨，功率8042千瓦；消防船一艘，总吨位349吨，功率1764千瓦；拥有工程技术船45艘，总吨位14457吨，功率7667千瓦。

2009年丹东港共实现集装箱吞吐量26万标箱，货物吞吐量4350万吨。

表5 公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	07 年	08 年	09 年	10 年 1~6 月
煤炭	576	748	599	346
金属矿石	541	461	366	222
钢铁	96	85	408	276
矿建材料	461	1007	1330	1147
水泥	17	7		-
木材	24	29		-
非金属矿石	67	69	89	55
粮食	23	22	34	49
其他	805	831	1524	554

资料来源：公司提供

散杂货装卸是公司目前的主要业务，得益于腹地内较好的资源优势，以及众多的钢铁企业，公司散杂货业务获得了飞速发展，2007~

2009 年货物吞吐量分别为 2610 万吨、3259 万吨和 4350 万吨。从货源看，公司散杂货业务主要货类包括：煤炭、钢铁、金属矿石、矿建材料（砂石等）和粮食等，其中近几年金属矿石、水泥、化肥和粮食的吞吐量情况见表 5。

在钢铁业务上，公司腹地内有通化钢铁集团、北台钢铁集团和本溪钢铁集团等重要钢铁企业。公司 2009 年与北台钢铁集团结成战略合作伙伴，成为北台钢铁集团进出口货物的主要物流港，为其输运矿石、煤炭、钢材产品等大宗货物，大量的钢材等从丹东港下水，相应钢铁吞吐量大幅增长。同时与公司通化钢铁集团形成战略联盟，共同建设 20 万吨矿石泊位。

2009 年随着日林建设集团有限公司投资的丹东帕斯特谷物有限公司（该公司拥有年加工大豆 100 万吨的生产能力）投入运营，公司相应建设的 5 万吨级粮食专用泊位投产，10 万吨粮食筒仓、1 万吨粮食平仓及配套设施投入使用，粮食装卸能力获得大大提高。同时公司的 7.5 万吨浅圆仓土建工程已完工，续建 10 万吨粮食筒仓也已开工建设，年总体吞吐能力已达 1000 万吨。2009 年公司与中储粮等大型粮食企业签订战略合作协议，合作发展大型粮食物流产业，预计未来丹东港粮食吞吐量将大幅上升。

随着东北东部铁路通道的开工建设，丹东港的货源优势逐步体现，公司积极推进陆港建设，把丹东港“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，为吸收货源早作准备。2009 年 9 月丹东市政府、通化市政府、沈阳铁路局、丹东港集团、通化钢铁集团、长春海关就通化陆港建设签署六方合作协议，目前，通化陆港公司已成立。黑龙江海林市陆港已开工建设，目前完成的项目有办公楼、仓库、其他设施与今年完成并投入使用。丹东港拟在、牡丹江、通江、霍林河、绥芬河建设陆港，给腹地货物运输提供良好便利条件，促进港口吞吐量快速增长。

丹东港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，在东北及南方各地设立粮食、矿石、钢材、煤炭、杂货、集装箱专业物流公司，形成东北、内蒙古、山东、江浙、闽粤的全覆盖网络，从而建立现代物流体系。目前公司已逐渐向物流贸易行业发展新业务。2010 年上半年，公司物流贸易业务收入达到 10636.14 万元，占主营业务收入的 17.43%，物流贸易业务快速增长。随着公司对陆港设施的持续加大投入，未来物流贸易业务将有较大增长空间。

2. 投资建设

根据《丹东港集团总体发展规划》，丹东港集团“十二五”前期要与东北东部铁路、丹通高速公路同步建设。为迎接东北东部铁路通道的通车，公司加快港口基础设施建设，以适应未来吞吐量的增长。丹东港按照“十一五”规划布局，在港区定位上，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 年丹东港以“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 2009 年底，丹东港港口建设投资累计完成 30 多亿元。大东沟 1 号 10 万吨港池合龙，陆域回填、港池挖泥等基础工程全面展开。大东沟 2 号港池围堰快速建设，预计 2010 年底可基本形成。庙沟港池建设加快推进，防波堤工程基本完成。5 万吨级粮食泊位投产，10 万吨

粮食筒仓、1 万吨粮食平仓及配套设施投入使用，7.5 万吨浅圆仓土建工程已完工，续建 10 万吨粮食筒仓开工建设。10 万吨矿石、通用、液体化工泊位开工建设，大东港 2-5 号泊位升级改造全面实施，20 万吨级矿石泊位前期工作全面展开。大东港主航道浚深到-9 米，确保 5—8 万吨大船自由进出港。西南航道开通，彻底解决了渔船与货轮争抢主航道的历史问题，为渔民提供了新的专用安全出海水道；新增货场 200 万平米，新修港内公路、铁路 30 公里，新添大型机械 300 余台件。

2010 年丹东港计划投资 50 亿元，全力推进超大型港池和大型专业泊位建设。具体的将继续推进庙沟港池、大东沟 1 号 10 万吨港池和 2 号 15 万吨港池基础建设，新开工建设大东沟 3 号 15 万吨港池。完成 10 万吨级矿石、液体化工、通用泊位建设。开工建设 20 万吨矿石泊

位，完成庙沟外 1—4 号 3000~1 万吨泊位建设，完成大东港区 2—5 号泊位升级改造，开工建设 5 万吨级多用途泊位、10 万吨级稻米专用泊位、5 万吨级水泥专用泊位、5 万吨级汽车滚装泊位、3 万吨级大件泊位、3 万吨级木材专用泊位、万吨级客滚泊位、5 万吨级杂货泊位。同时，加快 500 平方米货场建设、疏港公路 50 公里开工建设、疏港铁路 62 公里项目开工建设、国际客运站、粮食筒仓等配套设施建设。

根据规划，丹东港“十二五”期间加大投资力度、加快建设步伐，重点建设丹东港大东港区庙沟港池和大东沟 1—3 号港池，对原有旧泊位进行升级改造，改善港口配套设施，完善港口功能，到“十二五”末期，丹东港大东港区码头泊位总数将达到 60 个，2015 年吞吐能力达到 1 亿 5 千万吨左右。

表6 公司未来三年规划的投资项目（单位：万元）

项目名称	概算总投资			截止 2009 年底已投资		
	自筹	融资	小计	自筹	融资	小计
西南航道	60,003.14		60,003.14	20,515.26		20,515.26
南 1-2	24,993.00	46,000.00	70,993.00	12,007.90	46,000.00	58,007.90
南 3#液体化工泊位	29,624.00	53,000.00	82,624.00	29,624.00	19,407.94	49,031.94
原 2-5#泊位更新改造	28,063.00	50,000.00	78,063.00	28,063.00	33,533.45	61,596.45
15#5 万吨级杂货泊位	15,918.00	20,000.00	35,918.00	10,441.12		10,441.12
港区高等级铁路改扩建工程	15,208.00	30,000.00	45,208.00			
5-20 万吨出海航道整治工程	59,688.60	139,273.40	198,962.00	59,688.60	7,297.55	66,986.15
1#20 万吨级专业化矿石泊位	65,532.00	158,000.00	223,532.00			
0#5 万吨级杂货泊位	12,703.00	29,600.00	42,303.00			
1#5 万吨级杂货泊位	16,130.00	44,200.00	60,330.00			
2#5 万吨级杂货泊位	17,562.00	41,000.00	58,562.00			
围填海工程	60,000.00	140,000.00	200,000.00			
1#10 万吨级杂货泊位工程	19,800.00	46,200.00	66,000.00			
2#10 万吨级杂货泊位工程	19,800.00	46,200.00	66,000.00			
5 万吨级汽车滚装泊位	15,900.00	37,100.00	53,000.00			
1#10 万吨级集装箱泊位	39,600.00	92,400.00	132,000.00			
2#10 万吨级集装箱泊位	39,600.00	92,400.00	132,000.00			
15 万吨级散杂泊位工程	30,000.00	70,000.00	100,000.00			
2#20 万吨级专业化矿石泊位	60,000.00	140,000.00	200,000.00			
国际客运站	7,608.90	17,754.10	25,363.00			

5 万吨级客货滚装泊位	9,900.00	23,100.00	33,000.00			
高等级货场及配套疏港公路	90,000.00	210,000.00	300,000.00			
通化陆港	12,000.00	28,000.00	40,000.00			
牡丹江陆港	7,200.00	16,800.00	24,000.00			
本溪陆港	7,500.00	17,500.00	25,000.00			
合 计	764,333.64	1,588,527.50	2,352,861.14	160,339.88	106,238.94	266,578.82

资料来源：公司提供

据初步测算，公司未来三年重大投资项目共计 26 个，其中泊位项目 17 个，陆港项目 3 个，其他项目 6 个，总投资 235.29 亿元，已完成投资 26.66 亿元，尚需投入资金 208.63 亿元。

公司正在从事的扩建工程投资规模巨大，公司开始多方筹措建设资金。公司目前与国内多家商业银行达成了初步贷款意向，意向总金额达 120 亿元，预计 2010 年~2012 年，公司折旧和净利润累计将达 16 亿元。同时目前已经开始的围海造地可形成 12 平方公里的临港工业物流园区土地，可通过转让实现土地实际价值，扣除造地成本及相应税费净收益在 50 亿元左右。

总体看，公司投资规模巨大，筹资压力大，未来债务规模有可能大幅上升。

3. 经营效率

2007 年~2009 年，公司销售债权周转次数呈增长趋势，总资产周转次数和存货周转次数均呈下降趋势，2009 年分别为 13.40 次、0.11 次和 24.36 次。总体看，公司目前整体资产经营效率较高。

4. 未来发展

丹东港所处地区经济快速发展，腹地具有巨大的货源市场空间，为丹东港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，未来东北东部铁路通道的建成，以及正在建设的丹东—通化、丹东—海城高速公路，将为公司的发展提供良好的物流环境。

公司积极拓展业务，与腹地内货源大户广

泛建立合作关系，并通过建设陆港，给腹地货物运输提供良好便利条件，促进港口吞吐量快速增长。

同时公司加大投资力度、加快建设步伐，重点建设丹东港大东港区庙沟港池和大东沟 1—3 号港池，对原有旧泊位进行升级改造，改善港口配套设施，完善港口功能。在目前建设的大吨位码头投运后，公司产能将获得极大释放。

到“十二五”末期，丹东港大东港区规划码头泊位总数将达到 60 个，2015 年吞吐能力达到 1 亿 5 千万吨左右。

总体看，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 2007 年~2009 年度财务报表均已经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留审计意见，公司财务报表按照《企业会计制度》和有关规定及补充规定编制。由于公司以 2009 年 12 月 31 日为基准日进行分立，2007 年~2009 年度财务报表为假设公司 2007 年 12 月 31 日已经分立的模拟财务报表，并以持续经营假设为基础。公司 2010 年上半年报表也经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留审计意见。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 994004.43 万元，负债合计 484486.51 万元，所有者权益合计 509235.76 万元，少数股东权益 282.15 万元。2009 年公司实现主营业务收入 91705.24 万元，利润总额 121693.05 万元。

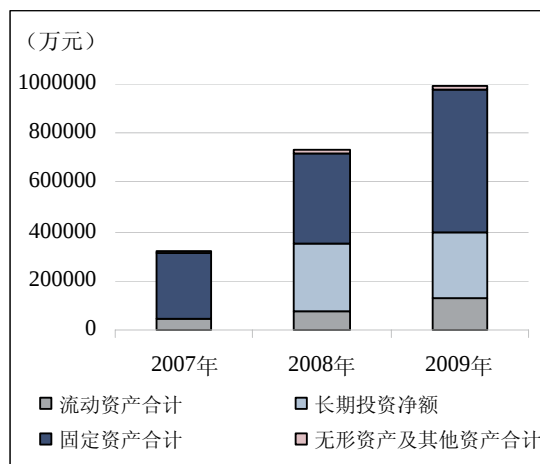
截至 2010 年 6 月底，公司（合并）资产总

额 1182949.35 万元，负债合计 659252.51 万元，所有者权益合计 523500.12 万元，少数股东权益 196.72 万元。2010 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 61012.09 万元，利润总额 15055.53 万元。

2. 资产质量

2007 年~2009 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 75.50%，主要来自固定资产和长期投资的增长。截至 2009 年底，公司资产总额 994004.43 万元，其中流动资产合计占 13.09%，长期投资净额占 26.97%，固定资产合计占 58.22%，无形资产及其他资产合计占 1.72%。近三年公司资产构成主要以固定资产为主（见图 3），资产构成符合公司所属行业特点。

图 3 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司提供

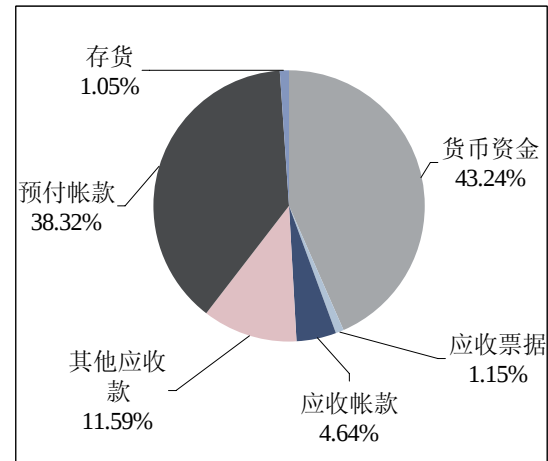
2007 年~2009 年，公司流动资产年均复合增长 72.78%。截至 2009 年底，公司流动资产合计 130097.13 万元，以货币资金和预付账款为主（见图 4）。

截至 2009 年底，公司货币资金 56257.86 万元，其中银行存款占 87.20%；现金类资产 57757.86 万元。

截至 2009 年底，公司应收账款余额为 6580.90 万元，主要为应收货运款，其中前五大客户欠款金额占应收账款的 62.98%。从账龄上

看，一年以内的占 91.87%，账龄很短。2009 年底公司对应收账款提取 538.77 万元坏账准备。

图 4 2009 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司其他应收款余额 15603.56 万元，主要是相关公司往来账款。其中前五大客户欠款金额占其他应收账款的 89.94%。从账龄上看，一年以内的占 86.74%，账龄很短。2009 年底公司对其他应收款提取 519.39 万元坏账准备。

截至 2009 年底，公司预付账款 49852.76 万元，账龄全部在一年以内，主要是预付设备款和工程款。

截至 2009 年底，公司存货余额为 1360.20 万元，其中原材料占 65.83%，低值易耗品占 34.17%。2009 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2009 年底，公司长期投资余额 268096.74 万元，全部为对丹东港口资产管理有限公司的长期股权投资。

2007 年~2009 年，公司固定资产净额年均复合增长 43.48%。截至 2009 年底，公司固定资产原值 206742.29 万元，主要为港务设施（占 46.82%）、库场设施（占 29.50%）和装卸机械设备（占 14.73%）。2009 年固定资产累计折旧 58268.57 万元。截至 2009 年底，公司用于抵押和担保的固定资产净值 47845.77 万元。

截至 2009 年底，公司在建工程 430274.17 万元，港口处于大规模建设期，其中主要为粮

食 1-3 号泊位 (占 20.96%)、主航道工程 (占 15.57%)、2-5 号泊位改造 (占 14.14%)、南 1 和南 2 泊位 (占 12.46%) 和南 3 泊位 (占 9.78%)。

截至 2009 年底, 公司无形资产 17062.67 万元, 全部为土地使用权, 均作为银行借款抵押物。

截至 2010 年 6 月底, 公司资产总额 1182949.35 万元, 其中流动资产合计占 13.01%, 长期投资净额占 22.45%, 固定资产合计占 61.57%, 无形资产及其他资产合计占 2.97%。与 2009 年底相比, 固定资产占比有所增加, 长期投资净额占比有所下降。

总体看, 公司资产以固定资产为主, 资产构成稳定。流动资产中, 货币资金和预付账款占比较大, 应收款项平均账龄较短。由于港口处于大规模建设期, 公司在建工程较大。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面, 2007 年~2009 年, 公司所有者权益合计以年均复合 146.54% 的速度高速增长。截至 2009 年底, 公司所有者权益合计为 509235.76 万元 (不含少数股东权益 282.15 万元), 其中实收资本占 14.35%, 资本公积占 54.60%, 盈余公积占 4.69%, 未分配利润占 26.36%。其中 2008 年资本公积较 2007 年大幅增加 272640.13 万元, 主要是投资的丹东港口资产管理有限公司的土地增值形成的资本溢价。公司所有者权益稳定性一般。

2009 年底, 公司少数股东权益为 282.15 万元。

截至 2010 年 6 月底, 公司所有者权益合计为 523500.12 万元 (不含少数股东权益 196.72 万元), 其中随盈利增加未分配利润略有增长, 总体所有者权益构成与 2009 年底相比变化不大。

负债方面, 2007 年~2009 年, 公司负债合计以年均复合 42.39% 的速度快速增长, 主要来自长期负债的增长。截至 2009 年底, 公司负债

合计为 484486.51 万元, 比上年增长 37.56%。负债合计中, 流动负债占 19.03%, 长期负债占 80.97%。

2007 年~2009 年, 公司流动负债年均复合增长率为 58.57%。截至 2009 年底, 公司流动负债合计 92208.73 万元, 主要为短期借款 (占 74.29%) 和应付票据 (占 15.40%)。

截至 2009 年底, 公司短期借款 68500.00 万元, 通过以土地码头设备等抵押获得。

截至 2009 年底, 公司应付票据 14200.00 万元, 全部为银行承兑汇票。

2007 年~2009 年, 公司长期负债合计年均复合增长率为 39.26%。截至 2009 年底, 公司长期负债合计 392277.78 万元, 其中长期借款占 91.51%, 主要通过土地以及海域使用权抵押获得。

2007 年~2009 年, 公司债务总额年均复合增长 88.40%。截至 2009 年底, 公司债务总额 445861.69 万元, 绝大部份为土地、海域使用去抵押贷款, 其中短期债务占 19.49%, 长期债务占 80.51%。

2007 年~2009 年, 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均呈波动态势。2009 年底分别为 41.33%、46.67% 和 48.74%, 由于近年公司所有者权益增长较快, 负债水平适宜, 财务弹性表现较好。

截至 2010 年 6 月底, 公司负债合计 659252.51 万元, 其中流动负债占 16.65%, 长期负债占 83.35%, 与 2009 年底相比, 流动负债占比有所下降。

截至 2010 年 6 月底, 公司流动负债合计 109746.01 万元, 其构成与 2009 年底相比仍以短期借款为主, 其中预收账款规模大幅增加。

截至 2010 年 6 月底, 公司债务总额 513616.45 万元, 其中短期债务占 13.41%, 长期债务占 86.59%。与 2009 年底相比, 长期债务占比增加了 6.08 个百分点, 公司债务结构有所改善。

截至 2010 年 6 月底, 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均较

2009年底有所上升，分别为45.92%、49.51%和55.73%。

总体看，随着近年公司港口建设规模大幅增长，公司负债规模也呈快速增长态势。公司负债以长期负债为主，与港口建设周期较长的特点相匹配；长、短期借款占公司负债合计比重较大，且绝大部分为土地抵押贷款。公司所有者权益稳定性一般。由于近年公司所有者权益增长较快，负债水平适宜。

4. 盈利能力

2007年~2009年，随着港口规模的不断扩大，公司主营业务收入呈快速增长态势，年均复合增长率为33.20%，2009年公司主营业务收入为91705.24万元，较上年增长37.34%。销售经营规模的扩大使公司各项成本和开支增加，近三年公司主营业务成本年均复合增长13.22%（低于主营业务收入年均复合增长率33.20%），其中2009年公司主营业务成本为32631.87万元，较上年增长12.72%。

2007年~2009年，公司主营业务利润年均复合增长50.28%，2009年为56080.23万元，比上年增长55.87%。近三年公司期间费用年均复合增长27.58%，主要由于公司债务规模快速增长带来财务费用大幅增加所致，2009年公司期间费用为19058.56万元，其中财务费用60.86%。

2007年~2009年，公司利润总额年均复合增长204.78%，2009年为126193.05万元，比上年大幅增加97331.76万元，主要是由于2009年公司实现股权投资收益82745.69万元，主要是2009年公司转让丹东港口船舶物流有限公司股权取得的投资收益。若剔除该投资收入，公司实现利润总额38947.36万元，仍保持快速增长。公司2009年实现净利润121700.63万元。

从盈利指标看，2007年~2009年，公司主营业务利润率呈逐年上升趋势，总资本收益率和净资产收益率均呈波动上升趋势。2009年底三项指标分别为61.15%、13.94%和23.90%。

2010年1~6月，公司实现主营业务收入61012.09万元，主营业务利润31802.22万元，利润总额15055.53万元，净利润14264.36万元；主营业务利润率为52.12%。

总体看，随着港口规模的不断扩大，公司主营业务收入呈快速增长态势。公司主营业务盈利能力强，总体盈利能力较强，由于公司2009年投资收益对净利润贡献较大，当年公司整体盈利状况较好。

5. 现金流

从经营活动看，2007年~2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入均分别呈上升趋势，2009年分别为92253.20万元和103005.10万元；购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出均分别呈上升趋势，2009年分别为43823.35万元和56153.08万元。2007年~2009年，经营活动产生的现金流量净额分别为24335.76万元、40603.72万元和46852.02万元。

从收入实现质量指标看，2007年~2009年，公司现金收入比率保持稳定，2009年为100.60%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2007年~2009年，公司投资活动现金流入分别为115.06万元、2244.45万元和48.36万元；公司投资规模大幅增长，投资活动现金流出分别为67157.41万元、159471.86万元和188518.61万元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-67042.36万元、-157227.41万元和-188470.24万元。

从筹资活动前现金流量净额看，2007年~2009年分别为-42706.59万元、-116623.69万元和-141618.22万元，公司对外部融资需求程度高。

从筹资活动看，2007年~2009年，公司筹资活动现金流入呈快速增长趋势，2009年为277078.22万元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出亦呈快速增长趋势，2009年

为93327.31万元，主要是偿还债务支付的现金；2009年公司筹资活动产生的现金流量净额为183750.91万元。

2007年~2009年，公司现金及现金等价物净增加额分别为403.77万元、1209.54万元和42136.57万元。

2010年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为33620.46万元、-120117.68万元和82044.03万元，现金及现金等价物净增加额为-4454.25万元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，由于公司投资规模大幅增长，资本支出较大，对外部融资需求程度高，筹资活动现金流量净额呈现快速增长趋势。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底公司流动比率和速动比率分别为141.09%和139.61%，指标表现好。2009年公司经营现金流动负债比为50.81%。综合看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，公司EBITDA随利润增长快速提高，分别为27572.73万元、40581.63万元和144799.98万元，相应公司EBITDA利息倍数逐年提高，2007年、2008年和2009年分别为3.02倍、2.72倍和6.21倍，具有较强的利息支付能力；全部债务/EBITDA分别为4.56倍、6.17倍和3.08倍，EBITDA对全部债务的保护能力一般。随着公司港口建设项目的逐步完工达产，公司盈利水平有望大幅增长，对全部债务的保护能力将会大幅提高。

综合看，公司整体具有很强的偿债能力。

截至2010年6月底，公司对外担保折合人民币合计8.35亿元，其中对丹东航道工程局有限责任公司提供保证担保6000.00万元人民币；对丹东帕斯特谷物有限公司提供保证担保2500.00万美元，折合人民币16977.25万元；对丹东帕斯特谷物有限公司提供土地抵押担保

34504.20万元人民币；对日林建设集团有限公司提供土地抵押担保26000.00万元人民币。丹东帕斯特谷物有限公司和日林建设集团有限公司为王文良先生控制的关联方。公司对外担保总额较大，担保比例为15.96%，存在一定的或有负债风险。

截至2010年6月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2010年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为52.17亿元，尚未使用的额度为9.00亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司计划发行的本期中期票据额度10亿元，是2010年6月底公司债务总额513616.45万元的19.47%，对公司的债务结构有一定影响。

以2010年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为59.18%、50.98%和53.95%，与2010年6月底的55.73%、45.92%和49.51%相应将均有所上升，公司负债将有所加重，但仍处于水平适宜。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于调整债务结构，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2007~2009年，公司经营活动现金流入量保持大规模并随收入增长而增长，分别为53506.05万元、71440.18万元和103005.10万元，分别为本期中期票据发行额度的0.54倍、0.71倍和1.03倍；公司经营活动获取的现金净额也逐年增长，分别为24335.76万元，40603.72万元和46852.02万元，分别为本期中期票据发行额度的0.24倍、0.41倍和0.47倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度尚可。

2007~2009年，公司EBITDA随利润增长快速提高，分别为27572.73万元、40581.63万元和144799.98万元，为本期中期票据的0.28倍、0.41

倍和1.45倍，对本期中期票据覆盖能力较强。

总体分析，公司对本期中期票据具有较强的保障能力。

九、债权保护条款分析

中债信用增进投资股份有限公司为本期中期票据出具了信用增进函，提供不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据的本金及相应票面利息，保证期为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

经联合资信评定，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA。中债信用增进投资股份有限公司担保实力强，有助于更好地保障本期中期票据的安全性。

十、综合评价

港口是国民经济的重要基础设施。公司是辽宁东部的大型港口运营企业，区位优势显著，受国家以及辽宁省政策支持大，腹地经济发展较好，货源丰富。公司资产整体质量良好，负债水平适宜，财务弹性表现较好，整体盈利能力较强。

近年来公司港口条件逐年改善，货物吞吐量和收入规模持续快速增长，整体的发展态势向好。随着公司在建港口基础设施项目逐步投入运营以及外部铁路公路等交通环境的改善，公司产能有望得以释放并快速增长，整体竞争实力有望进一步提升。

本期中期票据由中债信用增进投资股份有限公司提供连带责任保证担保，中债信用增进投资股份有限公司担保实力强，显著提升本期中期票据的安全性。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	12909.52	14119.06	56257.86	108.75	51803.62
短期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	360.74	622.30	1500.00	103.92	0.00
应收帐款	7387.30	5523.02	6042.14	-9.56	15018.42
其他应收款	14604.21	18644.86	15084.18	1.63	13298.71
预付帐款	7753.04	39265.91	49852.76	153.58	71142.43
存货	563.52	1318.90	1360.20	55.36	2647.85
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	0.00
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动资产合计	43578.33	79494.05	130097.13	72.78	153911.03
长期投资：					
长期股权投资	0.00	273283.80	268096.74	--	265591.24
长期债权投资					0.00
长期投资合计	0.00	273283.80	268096.74	--	265591.24
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	--	0.00
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期投资净额	0.00	273283.80	268096.74	--	265591.24
固定资产：					
固定资产原价	111815.54	205062.93	206742.29	35.98	218635.68
减：累计折旧	39696.67	47619.77	58268.57	21.15	63889.23
固定资产净值	72118.88	157443.16	148473.72	43.48	154746.45
工程物资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	197957.16	210697.20	430274.17	47.43	573555.31
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产合计	270076.04	368140.36	578747.89	46.39	728301.76
无形资产及其他资产：					
无形资产	9075.24	11942.82	17062.67	37.12	33690.58
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	1454.73
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产及其他资产合计	9075.24	11942.82	17062.67	37.12	35145.32
递延税项：					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--	0.00
资产总计	322729.60	732861.03	994004.43	75.50	1182949.35

附件 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	27772.18	43382.90	68500.00	57.05	548955.00
应付票据	0.00	9990.00	14200.00	--	14000.00
应付帐款	0.00	0.00	355.64	--	7165.28
预收帐款	476.13	495.18	652.77	17.09	27001.58
应付工资					
应付福利费					
应付利润（股利）					
应交税金	-178.38	320.13	501.49	--	109.85
其他应付款	110.81	-2.67	1.57	-88.08	-0.07
其他应付款	8367.63	1722.81	3632.00	-34.12	6294.93
预提费用	121.31	161.87	165.25	16.71	279.46
预计负债					
递延收益					
一年内到期长期负债	0.00	11600.00	4200.00	--	0.00
其他流动负债					
流动负债合计	36669.67	67670.23	92208.73	58.57	109746.01
长期负债：					
长期借款	97839.09	185571.25	358961.69	91.54	444721.45
应付债券					
长期应付款	104441.71	98953.61	33316.09	-43.52	104785.04
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	202280.80	284524.87	392277.78	39.26	549506.49
递延税项：					
递延税项贷款					
负债合计	238950.47	352195.09	484486.51	42.39	659252.51
少数股东权益：	0.00	0.00	282.15	--	196.72
所有者权益：					
实收资本	73053.95	73053.95	73053.95	0.00	73053.95
资本公积	0.00	272640.13	278057.44	--	278057.44
盈余公积	3094.28	6600.27	23857.82	177.67	23857.82
未分配利润	7630.90	28371.59	134266.55	319.47	148530.90
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	83779.13	380665.93	509235.76	146.54	523500.12
负债及所有者权益合计	322729.60	732861.03	994004.43	75.50	1182949.35

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-6 月
一、主营业务收入	51686.69	66774.28	91705.24	33.20	61012.09
减: 主营业务成本	25454.67	28949.95	32631.87	13.22	27721.93
主营业务税金及附加	1400.58	1845.40	2993.14	46.19	1487.94
经营费用					
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	24831.44	35978.93	56080.23	50.28	31802.22
加: 其他业务利润					
减: 营业费用	700.87	441.17	399.25	-24.52	4388.22
管理费用	4962.72	6170.99	7060.74	19.28	4730.78
财务费用	5713.94	6709.66	11598.57	42.47	5892.92
其他					
三、营业利润	13453.91	22657.11	37021.67	65.88	16790.30
加: 投资收益	0.00	-458.88	82745.69	--	-2512.18
补贴收入	0.00	0.00	1800.00	--	900.00
营业外收入	0.64	2494.13	689.31	3176.71	74.81
其他					
减: 营业外支出	354.32	331.07	563.61	26.12	197.40
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	13100.24	24361.29	121693.05	204.78	15055.53
减: 所得税	0.00	0.00	0.00	--	783.29
少数股东收益	0.00	0.00	-7.58	--	7.88
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	13100.24	24361.29	121700.63	204.79	14264.36
加: 年初未分配利润	7439.56	7630.90	28371.59	95.28	134266.55
盈余公积补亏					
其他调整因素	-10955.68	-114.62	1451.88	--	0.00
六、可供分配的利润	9584.11	31877.57	151524.10	297.62	148530.90
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
提取职工奖励及福利基金					
提供储备基金	1302.14	2337.32	11505.04	197.25	0.00
提供企业发展基金	651.07	1168.66	5752.52	197.25	0.00
七、可供投资者分配的利润	7630.90	28371.59	134266.55	319.47	148530.90
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	7630.90	28371.59	134266.55	319.47	148530.90

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	52212.31	68408.87	92253.20	32.92	62920.56
收到的税费返还	0.00	522.36	800.82	--	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	1293.75	2508.95	9951.07	177.34	6010.47
现金流入小计	53506.05	71440.18	103005.10	38.75	68931.03
购买商品、接受劳务支付的现金	16814.27	24310.33	43823.35	61.44	19303.58
支付给职工以及为职工支付的现金	4290.56	3781.64	4386.39	1.11	2930.27
支付的各项税费	3957.92	1896.25	5885.38	21.94	3354.83
支付的其他与经营活动有关的现金	4107.53	848.24	2057.96	-29.22	9721.88
现金流出小计	29170.29	30836.46	56153.08	38.74	35310.57
经营活动产生的现金流量净额	24335.76	40603.72	46852.02	38.75	33620.46
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	60.00	2200.00	48.20	-10.37	0.00
取得投资收益所收到的现金	55.06	44.25	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.20	0.16	--	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金					0.00
现金流入小计	115.06	2244.45	48.36	-35.17	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	67157.41	159311.86	187241.11	66.98	120117.68
投资所支付的现金	0.00	160.00	1277.50	--	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金					0.00
现金流出小计	67157.41	159471.86	188518.61	67.54	120117.68
投资活动产生的现金流量净额	-67042.36	-157227.41	-188470.24	67.67	-120117.68
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	39491.54	-200.00	140.00	-94.05	0.00
借款所收到的现金	9330.24	114942.89	270022.00	437.96	127047.80
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	9800.00	6916.22	--	29030.76
现金流入小计	48821.79	124542.89	277078.22	138.23	156078.56
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	78914.47	--	59093.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	6047.16	6613.70	14412.84	54.38	14252.31
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	558.43	0.00	--	689.19
现金流出小计	6047.16	7172.13	93327.31	292.85	74034.54
筹资活动产生的现金流量净额	42774.63	117370.77	183750.91	107.26	82044.03
四、汇率变动对现金的影响	335.73	462.46	3.88	-89.25	-1.06
五、现金及现金等价物净增加额	403.77	1209.54	42136.57	921.56	-4454.25

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	13100.24	24361.29	121700.63	204.79	14264.36
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)					
加: 少数股东损益	0.00	0.00	-7.58	--	7.88
计提的资产减值准备	58.34	126.20	-245.41	--	275.44
固定资产折旧	7414.02	7923.10	10648.80	19.85	5670.81
无形资产摊销	695.20	1425.45	952.11	17.03	220.94
长期待摊费用摊销					10.95
待摊费用减少(减:增加)	4.79	0.00	0.00	-100.00	0.00
预提费用增加(减:减少)	-49.44	40.56	3.38	--	114.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	0.26	7.81	0.00	-100.00	3.48
固定资产报废损失	0.00	0.00	5.07	--	0.00
财务费用	5711.43	7634.59	11283.25	40.55	6067.79
投资损失(减:收益)	0.00	458.88	-82745.69	--	2512.18
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	51.78	-755.38	-41.30	--	-519.36
经营性应收项目的减少(减:增加)	402.25	-11669.30	-21516.62	--	-40235.28
经营性应付项目的增加(减:减少)	-3053.11	11050.50	6815.38	--	45227.07
其他					
经营活动产生的现金流量净额	24335.76	40603.72	46852.02	38.75	33620.46
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	12909.52	14119.06	56257.86	108.75	51803.62
减: 现金的期初余额	12505.75	12909.52	14121.29	6.26	56257.86
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	403.77	1209.54	42136.57	921.56	-4454.25

附件 5 主要计算指标

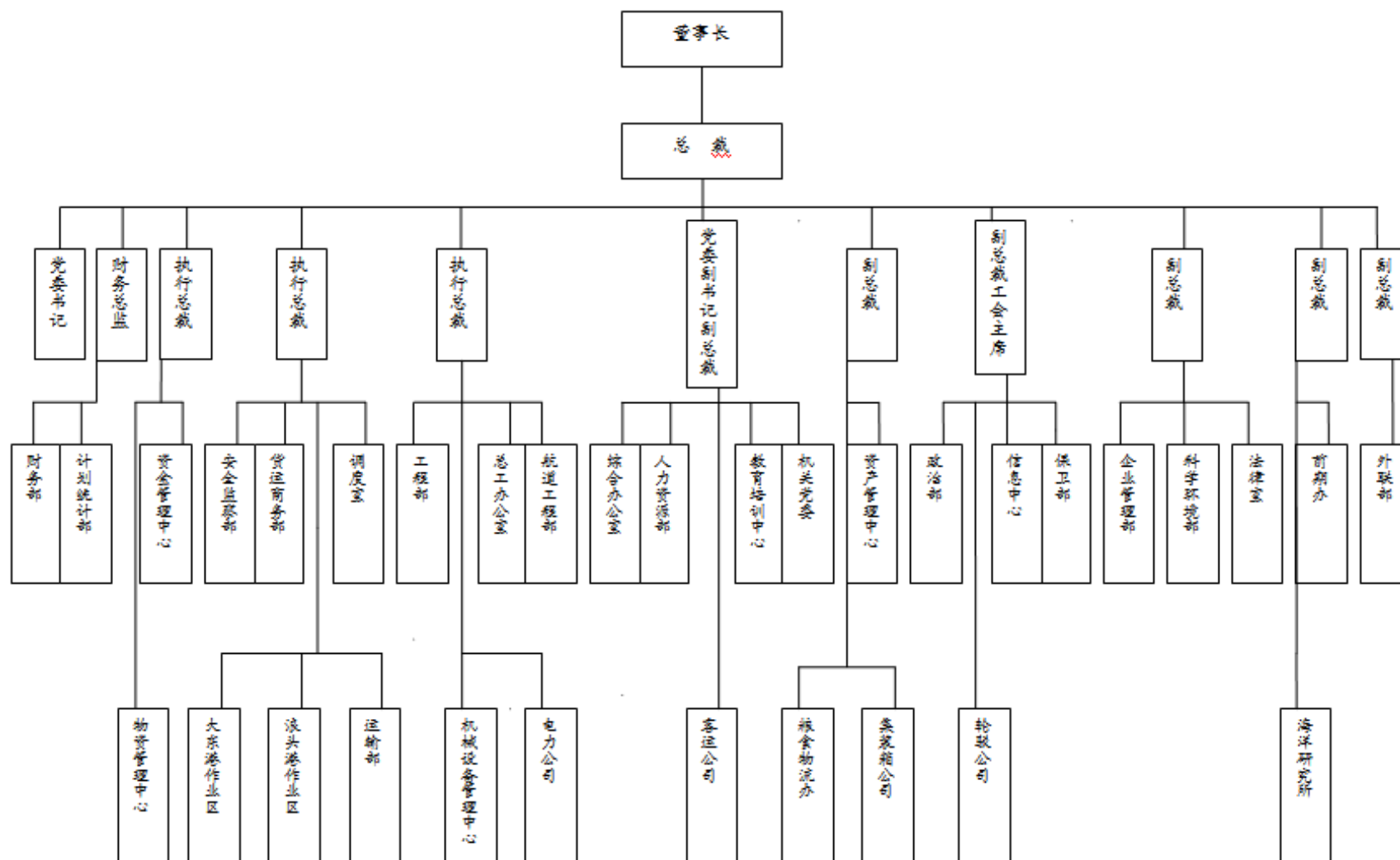
项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.67	9.61	13.40	--
存货周转次数(次)	45.17	30.76	24.36	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.11	--
现金收入比(%)	101.02	102.45	100.60	103.13
盈利能力				
主营业务利润率(%)	48.04	53.88	61.15	52.12
总资本收益率(%)	9.30	4.95	13.94	--
净资产收益率(%)	15.64	6.40	23.90	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	53.87	32.77	41.33	45.92
全部债务资本化比率(%)	59.99	39.69	46.67	49.51
资产负债率(%)	74.04	48.06	48.74	55.73
偿债能力				
流动比率(%)	118.84	117.47	141.09	140.24
速动比率(%)	117.30	115.52	139.61	137.83
经营现金流动负债比(%)	66.36	60.00	50.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	2.72	6.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	6.17	3.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.47	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.71	-16.97	-12.31	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.41	1.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.54	0.71	1.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.24	0.41	0.47	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.43	-1.17	-1.42	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 公司组织结构图



附件 8 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 丹东港集团有限公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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（含公司及担保方的相关资料）。丹东港集团有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，丹东港集团有限公司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和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现丹东港集团有限公司或担保方出现重大变化，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，联合资信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。

在跟踪评级过程中，如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。



中债信用增进投资股份有限公司 2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级: AAA

评级时间

2010 年 07 月 15 日

主要数据

项 目	2010 年 3 月	2009 年
资产总额 (万元)	625446.58	607727.79
负债总额 (万元)	16445.84	5293.82
所有者权益 (万元)	609000.74	602433.97
营业收入 (万元)	1499.17	85.00
利润总额 (万元)	3682.39	3085.05
净利润 (万元)	2761.79	2309.25

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

韩 爽

Tel: 010-85679696-8896

E-mail: hanyi@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

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)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“公司”) 由中国银行间市场交易商协会联合 6 家实力雄厚的国有企业股东共同发起设立, 是国内首家专业债券信用增进机构, 其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商; 债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者; 债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。基于公司强大的股东背景和资本实力、良好的业务发展前景、高管层较高的专业素质等因素, 联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA, 该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

优势

- 公司拥有强大的股东背景, 这有助于公司在业务运营过程中得到股东的支持; 公司的资本实力较强, 并且股东有能力和意愿在需要时增加公司资本;
- 公司作为国内首家专业债券信用增进机构, 得到政府政策支持的可能性较大;
- 公司高管层的专业素质高, 这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平;
- 公司信用增进业务发展较快。

关注

- 公司成立不久, 人员未全部到位, 盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中, 业务运营、投资状况和风险管理水平有待观察;
- 目前, 我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规, 信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元，公司股东及持股情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况表

股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
中国石油天然气集团公司	9.9	16.5
国网资产管理有限公司	9.9	16.5
中国中化股份有限公司	9.9	16.5
北京国有资本经营管理中心	9.9	16.5
首钢总公司	9.9	16.5
北京万行中兴实业投资有限公司	9.9	16.5
中国银行间市场交易商协会	0.6	1.0
合 计	60	100

公司经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

公司内设业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个部门。

截至 2009 年末，公司资产总额 607727.79 万元，负债总额 5293.82 万元，所有者权益 602433.97 万元。2009 年 9 月 17 日-2009 年 12 月 31 日，公司实现营业收入 85.00 万元，利润总额 3085.05 万元，净利润 2309.25 万元。

截至 2010 年 3 月末，公司资产总额 625446.58 万元，负债总额 16445.84 万元，所有者权益 609000.74 万元。2010 年 1 月-3 月，公司实现营业收入 1499.17 万元，利润总额 3682.39 万元，净利润 2761.79 万元。

二、运营环境

1. 担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内已有各类担保机构近 5000 家。随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007 年 10 月，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》，要求各银行自该意见发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保，这使得提供资本市场外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构或担保公司。

近年来，我国债券市场规模呈现较快增长，截至 2009 年末，我国债券市场的债券余额为 16.52 万亿元，同比增长 2.55%。其中，政府债券、央行票据、金融债、非金融企业债务融资工具分别占 33.35%、21.20%、29.59%和 15.86%，涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场处于快速的发展轨道，在债券总额中的占比不断上升，体现出非金融企业通过债券市场融资的需求十分强劲。非金融企业债务融资工具发行主体的信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押

等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要途径，这为金融担保公司的发展奠定了一定基础。

目前国内专业担保机构普遍存在业务规模小、资本实力弱、信息披露不规范、信用级别不高等问题，其主要业务是为中小企业间接融资提供担保服务，能够为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的担保机构数量不多。而涉足金融担保业务的担保机构也存在业务集中度较高、专业化服务能力不足等问题，中小企业直接债务融资仍面临较大的难度。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

2009年9月，中债信用增进投资股份有限公司在北京成立，这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

2. 政策与监管

我国现有担保机构主要是为中小企业提供融资担保服务。目前，国内担保机构由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下

称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管细则的陆续出台，我国担保公司行业发展将进一步规范化、监管力度进一步提高。

现阶段，我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。作为首家专业债券信用增进机构，公司的经营实践活动有望为相关监管法规的出台提供依据。

三、竞争力分析

1. 股权结构及公司治理

公司注册资本60亿元，均为货币资金。股东由交易商协会及6家有实力且市场形象较好的银行间市场成员组成。强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。

按照公司法及其他相关要求，公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会由董事会依法召集。2009年，公司召开2次股东大会，审议通过股东大会、董事会及监事会议事规则，审议通过更换董事、监事的议案、股东大会授权董事会进行对外股权投资的议案。

根据公司章程，董事会由9名董事组成。其中，交易商协会提名2名董事候选人，其余6家股东各提名1名董事候选人，经由股东会选举产生该8名董事；另设1名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开2次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未实行独立董事制度。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这

有助于董事会进行科学决策。2009年，公司共召开3次董事会会议，审议通过公司股东大会及董事会议事规则、董事会下设立薪酬委员会、战略委员会及投资决策委员会的方案及人选建议、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案等多项议案，并通过了包括总裁办公会议事规则、固定资产管理办法等在内的公司多项基本管理制度。

公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事，股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每6个月至少召开1次会议。公司尚未执行独立监事制度。2009年，公司召开2次监事会会议，审议通过监事会议事规则等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁1名，由董事会聘任或解聘，行使主持公司的日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等由董事会授予的各项职权，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有执行副总裁、风险总监、财务总监、投资总监、营运总监、总法律顾问、董事会秘书各1名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重组建高水平的专业团队，高管均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，这有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。

随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续规范，董、监事会及管理层的实际运行情况尚待观察。

2. 组织架构及内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对公司内部部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务及职能的不同，公司设立了业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计

部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个职能部门。

公司成立时，高管层人员全部到位，但多数部门员工尚未完全到岗，部分专业人员由股东单位暂时借调，人力资源缺口较大。2010年，公司通过公开招聘的形式引入30余名员工，员工人数达到59名，员工队伍得以充实。公司计划通过社会招聘、校园招聘等多种方式为公司培养和储备人才，力争在2010年底前实现主要管理人员和岗位人员到岗。

目前公司的内控体系初具雏形。公司出台了风险管理指引，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险。

随着业务的发展，公司内部管理架构需进一步完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步完善。

3. 战略规划

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者；创新工具的领导者及标准的制定者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

总体看，公司资本实力雄厚，高管人员具备较高专业水平，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大。

公司短期战略规划清晰，客户定位明确。自成立以来，公司增信业务取得较好进展，积累了一定的项目和客户资源。以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍面临较大的提升空间，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

（一）业务风险管理体系

公司从国有商业银行聘请了风险管理方面的专家，借鉴国内外同业经验，初步完成了对全面风险管理体系的构建工作，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险的全面风险管理政策，搭建了风险管理的组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序。公司建立起抵御风险的“三道防线”，明确了相关部门的风险管理职责和业务流程；风险管理部负责对各类风险实施管理，制订相应的制度，并向风险总监报告工作。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并分别设定了增信业务和投资业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于增信业务，公司规定增信杠杆率不高于 10 倍。公司的目标客户信用评级标准为 BBB 以上。公司将优先考虑高新技术企业、节能环保企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并限制单一行业的风险集中度。

公司制订了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理

业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由项目经理和风险经理共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经牵头审批人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司牵头审批人有权否决审批同意的项目增信业务。项目经理至少按月度实地或非实地对客户进行跟踪检查，至少每季度实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分类，风险管理部对分类结果进行认定。公司将从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。此外，公司正着手建立客户内部信用风险评价体系，评价范围将涵盖客户评级和债项评级，这将有助于公司有效防范和控制风险。

公司可用资金的约 50%将配置于银行存款和低风险理财产品，另外 50%进行投资。公司围绕风险防控制订了投资业务管理办法，对投资交易业务的范畴、决策、授权、限额、监测、报告等环节作了明确规定，以降低投资和交易的各种风险。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。发展初期，公司的投资重点将以金融市场上的固定收益类工具和信用融资服务中衍生的股权投资业务为主，并着手为开展信用衍生产品做市交易业务、创设结构性融资工具业务做准备。随着创新业务的持续开展，公司需要持续完善投资业务管理体系，进一步打造专业化的投资团队，为全面开展投资业务奠定基础。

（二）业务发展状况及风险管理水平

自成立以来，公司通过多种渠道积极营销，取得了良好的效果。2009 年 11 月，公司完成首单信用增进项目。截至 2010 年 3 月末，公司累计为 5 个项目提供了增信服务。项目标的债券为 1 支集合票据和 4 支中期票据，金额合计 75

亿元，是注册资本的 1.25 倍。其中，发行人主体评级在 AA 及以上的债券余额占 93.33%。目前没有增信对象发生违约。此外，公司目前多个增信项目处于积极推进中，项目标的涉及短期融资券、中期票据、企业债等。预计未来一段时间，公司信用增进业务将处于快速上升阶段，同时也是风险积累阶段，这将使公司风险管理水平面临考验。

总体看，公司初步搭建了全面风险管理框架，相关制度及流程设计逐步完善，风险管理工作有序进行。随着业务规模的扩大和创新业务的开展，公司专业化的风险管理队伍待充实，整体风险管理水平需进一步提高。

五、财务分析

公司提供了 2009 年度及 2010 年 1 季度财务报表。公司 2009 年度财务报表的会计期间为 2009 年 9 月 17 日（公司注册登记日）-2009 年 12 月 31 日，该报表经信永中和会计师事务所审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2010 年 1 季度财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2009 年末，公司资产总额 607727.79 万元，负债总额 5293.82 万元，所有者权益 602433.97 万元。2009 年 9 月 17 日-2009 年 12 月 31 日，公司实现营业收入 85.00 万元，利润总额 3085.05 万元，净利润 2309.25 万元。

截至 2010 年 3 月末，公司资产总额 625446.58 万元，负债总额 16445.84 万元，所有者权益 609000.74 万元。2010 年 1 季度，公司实现营业收入 1499.17 万元，利润总额 3682.39 万元，净利润 2761.79 万元。

2. 资产及负债分析

截至 2009 年末，公司资产总额 607727.79 万元。其中，货币资金 224204.16 万元，主要为银行存款；可供出售金融资产余额 89666.29

万元，主要是持有的银行短期理财产品及中期票据等资产；持有至到期投资余额 290000.00 万元，为持有的农行、工行及光大三家银行的理财产品。截至 2009 年末，公司负债总额 5293.82 万元，占资产总额的 0.87%。其中，预收账款 1415.00 万元，其他应付款即增进业务暂收款 2425.05 万元，未到期责任准备 25.50 万元。

2010 年，公司通过卖出回购的方式融入部分资金，在保持适量流动资金的同时，以部分自有资金和卖出回购融入资金进行债券投资，公司资产和负债规模均较年初有所增长。截至 2010 年 3 月末，公司资产总额 625446.58 万元，其中，货币资金 99900.74 万元，交易性金融资产 37522.34 万元，可供出售金融资产 437231.38 万元。截至 2010 年 3 月末，公司通过债券买卖共持有债券 60 只，合计 46.9 亿元；平均利率为 4.23%，账面盈利为 0.64 亿元，没有单只债券出现浮亏。公司持有的债券品种包括短期融资券、中期票据、企业债和国债等，其中，债券发行人评级在 AA 级及以上的债券面额比重超过 99%；固定利率债券占比为 90.41%。截至 2010 年 3 月末，公司负债总额 16445.84 万元，以卖出回购金融资产款为主。

总体看，公司整体资产质量较好，负债占资产总额比重较小。

3. 经营效率及盈利能力分析

2009 年 9 月 17 日-2009 年 12 月 31 日，公司实现增信业务收入 85 万元，利息收入 2103.90 万元，投资收益 1836.96 万元；实现利润总额 3085.05 万元，净利润 2309.25 万元；年化净资产收益率及年化资产收益率均约为 1%。

2010 年，公司增信业务收入增长较快，盈利能力逐步显现。2010 年 1 季度，公司实现信用增进业务收入 1499.17 万元，利息收入 1351.94 万元，投资收益 1924.69 万元。公司实现利润总额 3682.39 万元，净利润 2761.79 万元；年化净资产收益率及年化资产收益率分别为 1.82%和 1.79%，均较上年有所提高。

4. 流动性及资本充足性

截至 2009 年末，公司所有者权益合计 602433.97 万元，其中，注册资本金 600000 万元；资本公积 124.72 万元，盈余公积 230.93 万元，未分配利润 2078.33 万元。截至 2010 年 3 月末，公司所有者权益合计 609000.74 万元，其中资本公积与未分配利润较年初有所增加；资本占资产总额的 99.14%。

2009 年 9 月 17 日-2009 年 12 月 31 日，公司筹资及投资活动产生的现金流量较大，期末现金及现金等价物净增加额为 224204.16 万元；2010 年 1-3 月，公司现金及现金等价物净流出 396973.14 万元，期末现金及现金等价物余额为 99900.74 万元，现金流充裕。

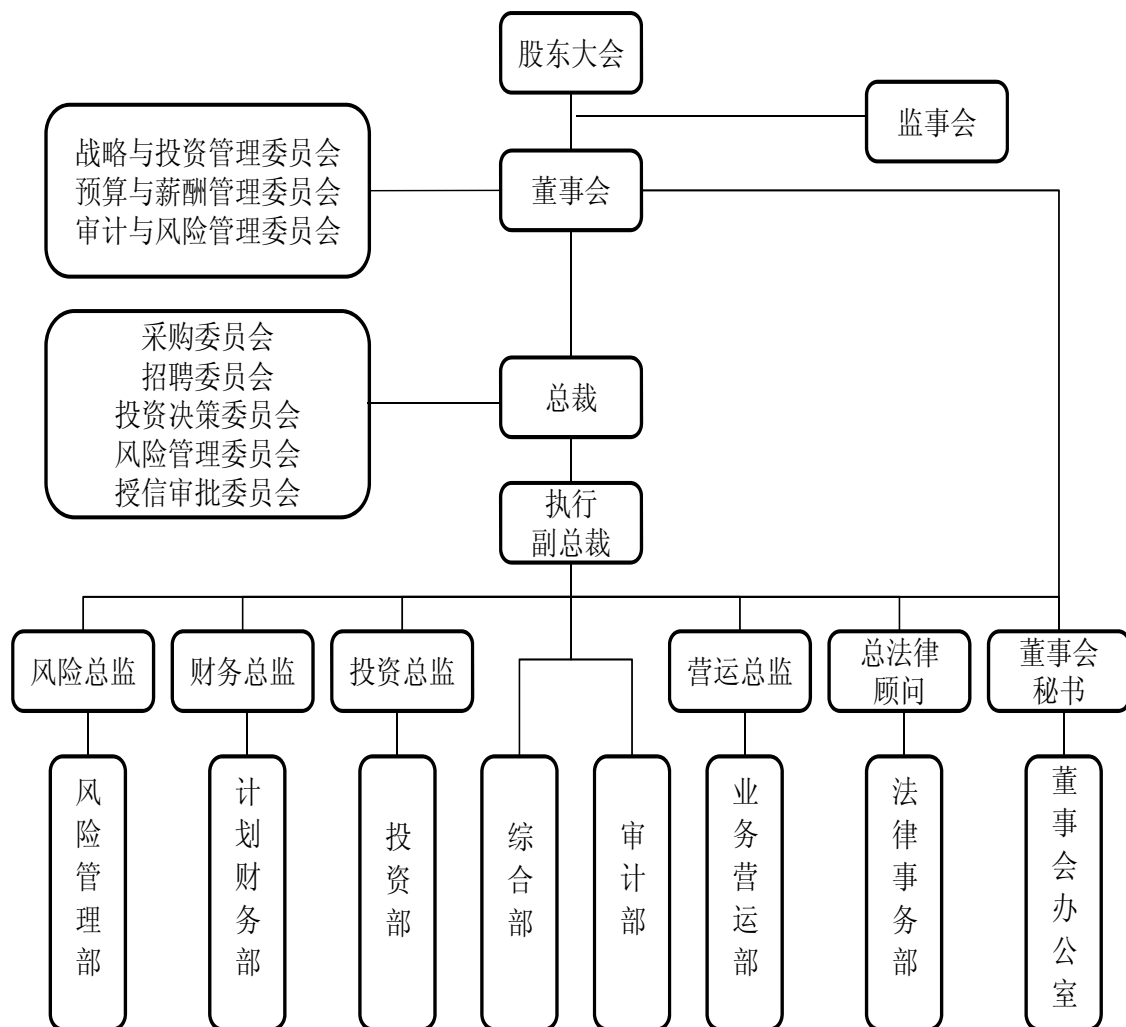
表 2 公司现金流量情况表

项 目	2010.01.01- 2010.03.31	2009.09.17- 2009.12.31
经营活动产生的现金流量净额（万元）	1440.37	3852.80
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-398413.51	-379648.63
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-	600000.00
现金及现金等价物净增加额（万元）	-396973.14	224204.16
期末现金及现金等价物余额（万元）	99900.74	224204.16

总体看来，公司拥有强大的股东背景和资本实力，市场定位与经营策略明确，内控与风险管理体系初步建立并逐步完善，业务发展较快，盈利能力逐步显现；但公司法人治理结构尚未健全，相关专业人员队伍尚待进一步补充，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力有待观察。

综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

附录 1 公司组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

资产	2010 年 3 月末	2009 年末	负债和所有者权益	2010 年 3 月末	2009 年末
流动资产：			流动负债：		
货币资金	99900.74	224204.16	短期借款		
交易性金融资产	37522.34		交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款			应付账款		
买入返售金融资产	45234.93		卖出回购金融资产款	10176.00	
预付账款			预收账款	1290.00	1415.00
应收股利			应付职工薪酬	772.70	157.50
应收利息	4321.30	2792.86	应交税费	914.30	530.98
其他应收款	404.77	317.29	应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款	2425.05	2425.05
其他流动资产			未到期责任准备		25.50
流动资产合计	187384.07	227314.31	其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计	15578.05	4554.03
可供出售金融资产	437231.38	89666.29	非流动负债：		
持有至到期投资		290000.00	长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资			长期应付款		
投资性房地产			专项应付款	169.57	
固定资产	440.93	335.03	预计负债		
在建工程			递延所得税负债	698.21	739.79
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计	867.78	739.79
生产性生物资产			负债合计	16445.84	5293.82
油气资产			所有者权益：		
无形资产			股本	600000.00	600000.00
开发支出			资本公积	3934.95	124.72
商誉			减：库存股		
长期待摊费用			盈余公积	230.40	230.93
递延所得税资产	390.20	412.16	一般风险准备		
其他非流动资产			未分配利润	4835.39	2078.33
非流动资产合计	438062.51	380413.48	所有者权益合计	609000.74	602433.97
资产总计	625446.58	607727.79	负债和所有者合计	625446.58	607727.79

附录 3 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1-3 月	2009 年度
一、营业收入	1499.17	85.00
减：营业成本	0.00	
营业税金及附加	82.45	4.68
销售费用	1531.70	935.97
管理费用	0.00	
财务费用	-1351.94	-2103.74
资产减值损失	0.00	
其 他	0.00	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	520.75	
投资收益（损失以“－”号填列）	1924.69	1836.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	3682.39	3085.05
加：营业外收入	0.00	
减：营业外支出	0.00	
其中：非流动资产处置损失	0.00	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	3682.39	3085.05
减：所得税费用	920.60	775.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	2761.79	2309.25

附录 4 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1—3 月	2009 年
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	1374.17	1500.00
收到的税费返还	4.40	
收到其他与经营活动有关的现金	1514.08	3388.77
经营活动现金流入小计	2892.65	4888.77
购买商品、接受劳务支付的现金	402.52	798.29
支付给职工以及为职工支付的现金	156.05	201.00
支付的各项税费	892.65	1.00
支付其他与经营活动有关的现金	1.07	35.68
经营活动现金流出小计	1452.28	1035.97
经营活动产生的现金流量净额	1440.37	3852.80
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	72000.00	100000.00
取得投资收益收到的现金	3021.90	189.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	75021.90	100189.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	126.66	337.92
投资支付的现金	469000.00	479500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	4308.74	
投资活动现金流出小计	473435.40	479837.92
投资活动产生的现金流量净额	-398413.51	-379648.63
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		600000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		
取得借款收到的现金		
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	-	600000.00
偿还债务支付的现金		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-	600000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-396973.14	224204.16
加：期初现金及现金等价物余额	496873.88	
六、期末现金及现金等价物余额	99900.74	224204.16

附录 5 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。