

跟踪评级公告

联合[2011] 869 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持丹东港主体长期信用等级为AA⁻,调整评级展望至正面,并维持“10丹东港MTN1”信用等级为AAA,维持“11丹东港MTN1”信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十六日



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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 正面
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
10 丹东港 MTN1	10 亿元	2010/10/28-2015/10/28	AAA	AAA
11 丹东港 MTN1	10 亿元	2011/2/18-2014/2/18	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 16 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.78	8.38	8.59
资产总额(亿元)	99.33	142.41	172.45
所有者权益(亿元)	50.87	55.32	59.97
短期债务(亿元)	8.69	6.24	7.42
全部债务(亿元)	44.59	73.13	95.71
营业收入(亿元)	9.17	16.55	14.57
利润总额(亿元)	12.11	5.52	5.12
EBITDA(亿元)	14.48	8.18	--
经营性净现金流(亿元)	4.69	13.56	9.83
营业利润率(%)	61.15	52.73	61.42
净资产收益率(%)	23.80	8.94	--
资产负债率(%)	48.79	61.16	65.22
全部债务资本化比率(%)	46.71	56.93	61.48
流动比率(%)	140.93	178.39	108.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.08	8.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	1.63	--
经营现金流动负债比(%)	50.75	109.39	--

注: 1. 公司自 2010 年 1 月 1 日起全面执行新会计准则, 2009

年度财务报表按照新会计准则格式进行了重新表述。

2. 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王珂
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

跟踪期内, 在国内外宏观经济运行状况改善以及中国港口行业景气度回升的背景下, 丹东港集团有限公司(以下简称“公司”) 主营的港口装卸堆存业务收入快速增长, 整体经营状况保持良好的发展状况。但目前公司在建项目以及未来计划投资规模大, 债务负担呈加重趋势。

将于 2011 年底通车的东北东部(通化至丹东) 高速铁路将带来丹东港区吞吐量的大幅增长, 加之东北振兴和扩大对外开放等宏观经济政策利好影响, 公司经营与收入规模有望快速增长。

“10 丹东港 MTN1” 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票的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻, 调整评级展望至正面, 并维持“10 丹东港 MTN1” 信用等级为 AAA, 维持“11 丹东港 MTN1” 信用等级为 AA⁻。

优势

- 跟踪期内, 公司港口装卸业务收入规模较上年快速增长, 整体经营状况保持稳定。
- 未来东北东部(通化至丹东) 高速铁路和丹东至通化高速公路以及通化陆港项目的建成将为丹东港腹地货物运输提供良好便利条件, 预计将为丹东港口新增约 5000 万吨/年货物吞吐量, 公司收入及利润规模有望实现快速增长。
- 中债信用增进投资股份有限公司担保实力强, 保证了“10 丹东港 MTN1” 本息偿付的安全性。

关注

1. 公司目前在建及拟建的港口基础设施项目规模大，未来筹资压力上升。
2. 跟踪期内，随着公司港口建设规模大幅增长，公司债务规模呈增长趋势，债务负担有所加重。

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2011年9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2011年9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6家全资或控股子公司；共有在职员工2668人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1424112.39万元，所有者权益合计553190.42万元（其中少数股东权益190.87万元）。2010

年公司实现营业收入165469.38万元，利润总额55172.54万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额1724451.02万元，所有者权益合计59.97万元（少数股东权益282.21万元）。2011年1~9月，公司实现营业收入145723.65万元，利润总额51226.57万元。

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、经营管理分析

1. 行业状况

港口行业的发展与国民经济和对外贸易的增长紧密相关。2009年下半年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸呈现加快复苏的迹象。2010年全年中国外贸进出口总值29727.6亿美元，同比增长34.7%。其中出口15779.3亿美元，同比增长31.3%；进口13948.3亿美元，同比增长38.7%。2011年1~9月，中国外贸进出口总值为26774.4亿美元，同比增长24.6%，其中出口13922.7亿美元，同比增长22.7%；进口12851.7亿美元，同比增长26.7%。

从港口运营情况来看，根据交通部《2010年全国公路水路交通行业发展统计公报》，2010年全国港口完成货物吞吐量89.32亿吨，同比增长16.7%，增速较上年加快7.6个百分点，其中外贸货物吞吐量25.01亿吨，同比增长14.7%，增速较上年加快5.0个百分点；集装箱吞吐量1.46亿TEU，同比增长19.4%。全国沿海港口完成货物吞吐量56.45亿吨，同比增长15.80%；完成外贸货物吞吐量22.88亿吨，同比增长14.80%。2011年1~9月，港口生产总体处于高位运行，完成货物吞吐量67.6亿吨，同比增长13.5%，其中外贸货物吞吐量20.4亿吨，增长10.3%，外贸吞吐量增速与去年相比有所回落；规模以上港口延续了2010年逐季提高势头，完成货物吞吐量18.1亿吨，同比增长22.2%。

总体看，2010年以来在国内外宏观经济运

行状况改善的带动下，中国港口行业景气度逐步回升，规模以上港口货物吞吐量保持了较快增长。未来随着国内宏观经济的持续增长，中国港口行业有望持续发展。

2. 公司经营

公司是丹东唯一综合性港口运营企业。2010年，在中国对外贸易全面复苏背景下，公司以港口装卸堆存为主的主营业务收入实现快速增长，全年完成货物吞吐量5505万吨，同比增长26.6%；完成集装箱吞吐量32万TEU，同比增长22.9%。2010年，公司实现营业收入165469.38万元，同比增长80.44%。2011年1~9

月，伴随着港口业务良好的运行态势，公司主营业务延续了2010年的增长态势，完成货物吞吐量5368万吨，同比增长27.8%；完成集装箱吞吐量53万TEU，为2010年全年吞吐量的1.66倍；实现营业收入145723.65万元，同比增长26.81%。

从收入构成来看，港口装卸堆存业务收入占比较2009年有所下降，仍是公司收入的主要来源，2010年占比65.34%；港口其他业务和物流贸易业务收入占比较2009年有所上升，2010年分别为12.12%和10.16%；砂石销售业务收入占比较2009年有所下降，为10.64%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2009年	2010年	11年1-9	2009年	2010年	11年1-9月	2009年	2010年	11年1-9月
港口装卸堆	74685.47	108118.0	98892.94	22141.2	27651.5	24045.62	70.35	74.42	75.69
港口其他业	2285.14	20061.95	6375.57	1953.89	20681.06	3718.41	14.50	--	41.68
港务管理	1756.43	2558.59	1988.36	7343.02	7577.28	7784.14	--	--	--
港务代理	249.58	325.02	324.63	201.37	361.68	455.41	19.32	--	--
砂石销售	12549.13	17599.14	21632.36	819.7	1296.89	1154.81	93.47	92.63	94.66
物流贸易	179.49	16806.65	16509.79	172.6	16528.42	14642.50	3.84	1.66	11.31
合 计	91705.24	165469.3	145723.65	32631.8	74096.83	51800.89	64.42	55.22	64.45

资料来源：公司提供

2010年，由于营业成本上升、物流贸易业务毛利率较低导致公司业务整体毛利率同比下降9.20个百分点，为55.22%。从各业务板块毛利率来看，港口装卸堆存和砂石销售业务是公司主要利润来源，其中港口装卸堆存毛利率较上年上升4.07个百分点；砂石销售业务毛利率同比下降0.84个百分点；港务管理、港务代理和物流贸易等板块毛利率同比下降幅度较大，主要由于上述业务收入和支出不配比，港务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，故毛利率较低甚至为负。2011年1~9月，公司业务整体毛利率为64.45%，较2010年底上升9.23个百分点，主要由于一方面公司提高了部分货主的装卸费率，缩短了堆存费的优惠期，

加之吞吐量的增长导致公司港口装卸相关业务收入及利润规模增长较快；另一方面，利润率较高的砂石销售和钢材贸易业务量较上年同期较快增长，对整体营业利润有所贡献。

港口装卸堆存业务

跟踪期内，公司大力发展港口装卸堆存业务，积极与丹东地区南北腹地大型钢铁、煤炭、粮食等企业洽谈合资合作。取得显著成效的有：与本溪钢铁集团结成战略合作伙伴，联合建立铁矿石、煤炭、钢材转运基地，联手开发俄罗斯、蒙古国焦煤、铁矿等资源；与首都钢铁集团合作建设大型矿石专业化码头；与中国石油化工集团公司合作建设油品泊位，与黑龙江龙煤矿业集团开展港煤合作，与中国储备粮管理总公司、中粮集团、北大荒集团等合作建设大

型粮食物流中心，与中国第一汽车集团公司合作建立汽车整车陆海联运中转基地，与中海集运、中铁物流合作开展集装箱、矿石、粮食海铁联运，与韩国三星、SK、现代、日本丸红等国外大企业合作开展大型物流、临港工业等，确保港口装卸业务持续快速发展。2010年公司港口装卸业务实现收入108118.01万元，同比增长44.76%。2011年1~9月，港口装卸业务实现收入98892.94万元，同比增长36.22%。

公司港口装卸堆存业务收入主要来源于干散货堆存转运。分货种来看，矿建材料、其他货种、煤炭和金属矿石为主要转运货物，且吞吐量均呈上升趋势，2010年吞吐量占比分别为40.16%、19.91%、12.72%和14.80%。2011年1~9月，其他货种、煤炭和金属矿石吞吐量同比增长较快，矿建材料吞吐量有所下滑。

表2 公司干散货分货种吞吐情况（单位：万吨）

种类	2009年	2010年	2011年1~9月
煤炭	599	700	884
金属矿石	366	815	879
钢铁	408	467	432
矿建材料	1330	2211	1310
水泥	--	1	12
木材	--	1	
非金属矿石	89	88	35
粮食	34	126	182
其他	1524	1096	1634
合计	4350	5505	5368

资料来源：公司提供

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28个，大东和浪头两个港区货物年吞吐能力达到9000万吨，集装箱吞吐能力150万TEU，堆场面积1060万平方米。

投资建设

近两年，公司在港口设施建设方面保持了较大投入，未来三年重大投资项目共计55个（含10年递延工程20项），其中泊位项目26个，陆港项目4个，铁路项目2个，航道项目2个，其他项目20个；总投资425.38亿元，其中自筹资金133.21亿元，银行贷款292.16亿元，截至2011

年9月底，上述项目已完成投资80.07亿元，未来仍需投入352.57亿元，公司未来投资支出较大。

未来发展

“通化—丹东陆港”（以下简称“通化陆港”）是公司在东北三省及蒙东地区首批确定的陆港建设项目之一，位于通化市经济技术开发区内，占地面积27万平米，年设计吞吐能力750万吨，由公司投资建设和经营管理。通化陆港建成后，丹东与通化两地海关、两地港口共享同一平台，实现一次报关，一次查验，一次放行的一站式便捷服务。将于2011年底通车的东北东部（通化至丹东）高速铁路和丹东至通化高速公路将会使通化陆港的区位优势 and 共同优势更加凸显。

东北东部（通化至丹东）高速铁路和丹东至通化高速公路预计2011年底正式通车。随着上述铁路、公路的开通，丹东港将成为东北东部地区最近的出海通道，其中通化至丹东铁路距离将由原来的635公里缩短为321公里；公路距离将由原来的340公里缩短为260公里。从通化直达丹东港的运距，将比从通化至大连港缩短508公里，铁路运费和公路运费分别节省53.77元/吨和144.1元/吨（详见表3），在运距和运费方面与其他港口相比具有明显的优势。根据中俄两国地区合作规划，丹东港将作为中俄国际铁路联运通道南端起点和互用出海口，丹东港的经济腹地不仅辐射东北东部的辽宁、吉林、黑龙江三省和内蒙古东部地区，还包括俄罗斯远东地区。来自辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古东部地区及俄罗斯远东地区的货物从丹东港上下水运距短、费用低，将成为是货主的首选。

据预计，未来2~3年丹东港港口吞吐量将达到亿吨以上。其中铁矿石、钢材大约在5000万吨/年左右，主要来源于辽宁、吉林、黑龙江三省东部地区钢铁企业进口铁矿石、下水钢材及俄罗斯由同江入关的铁矿、海绵钛金属原料等；粮食大约在1000万吨/年左右，主要来源

于黑龙江北大荒地区、建三江平原及吉林东部黄金玉米带，还有沿线粮食加工的规模企业；煤炭大约在3000万吨/年左右，主要来源于黑龙江龙煤集团下属鹤岗、双鸭山、七台河、鸡

西四大煤矿及沿线煤炭企业；木材大约在800~1000万立方米/年，主要来源于东北东部及俄罗斯进口。

表3 东北部高速铁路、高速公路开通后，本溪、通化至丹东港及周边港口运距、运费比较

主要客户源	铁路运输距离（公里）			铁路运输费用（元/吨）		
	丹东港	大连港	营口港	丹东港	大连港	营口港
本溪：	164	402	217	23.2	49.4	31.1
通化	230	751	--	27.1	80.9	--
	公路运输距离（公里）			公路运输费用（元/吨）		
	丹东港	大连港	营口港	丹东港	大连港	营口港
本溪北台钢厂	151	320	230	75	159	114.3
本溪本钢钢厂	160	351	245	79.6	174.4	121.8
通化	197	487	--	97.9	242	--

资料来源：公司提供

总体来看，东北东部（通化至丹东）高速铁路和丹东至通化高速公路以及通化陆港项目的建成将为丹东港腹地货物运输提供良好便利条件，预计将为丹东港口新增约5000万吨/年货物吞吐量，公司港口相关业务收入预计新增13.11亿元/年，毛利润新增7.73亿元/年。未来2~3年，丹东港区将实现亿吨货物吞吐量规模，公司收

入及利润规模有望实现大幅增长。

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

表4 截至2011年9月底，公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	截至2011年9月已完成	未来计划投资
在建项目			
15#5万吨级杂货泊位	35918.00	30989.89	4928.11
原2-5#泊位更新改造	78063.00	95930.00	--
南1-2	70993.00	124319.62	--
南3#液体化工泊位	82624.00	84034.75	--
丹东港铁路改扩建工程	45208.00	20802.46	24405.54
围海造地工程	328263.10	210448.96	117814.14
西南航道	60003.14	23862.38	36140.76
5-20万吨出海航道整治工程	229732.50	136344.91	93387.59
合计	930804.74	726732.97	276676.14
拟建项目			
1#20万吨级专业化矿石泊位	223532.00	65365.84	158166.16
0#5万吨级杂货泊位	42303.00	227.86	42075.14
1#10万吨级通用泊位	60330.00	6452.68	53877.32
2#10万吨级通用泊位	58562.00	1295.18	57266.82
3#10万吨级通用泊位	60314.00	147.86	60166.14
202#15万吨级杂货泊位工程	66744.00	65.00	66679.00
203#15万吨级杂货泊位工程	61742.00	68.75	61673.25
204#15万吨级杂货泊位工程	46374.00	105.09	46268.91
201#7万吨级汽车滚装泊位	62776.00	83.27	62692.73
301#15万吨级集装箱泊位	135624.00	54.50	135569.50
302#15万吨级集装箱泊位	130783.00		130783.00
丹东港通丹陆港建设项目	20000.00		20000.00
308#15万吨级煤炭泊位工程	126000.00		126000.00
309#15万吨级煤炭泊位工程	126000.00		126000.00
2#20万吨级专业化矿石泊位	200000.00		200000.00
丹东国际航运中心	25363.00	51.13	25311.87
合计	1446447.00	73917.16	1372529.84
规划论证中的项目			
16#5万吨级客货滚装泊位	33000.00		33000.00
东沟I港池3#散杂货泊位	45000.00		45000.00
东沟I港池5万吨级1#油品泊位	60000.00		60000.00

东沟III港池集装箱3#泊位	100000.00		100000.00
东沟III港池集装箱4#泊位	100000.00		100000.00
东沟III号港池原油泊位	300000.00		300000.00
东沟III港池专业化矿石泊位	150000.00		150000.00
疏港铁路二期	150000.00		150000.00
疏港公路（主干线）	135000.00		135000.00
环保设施	92500.00		92500.00
消防设施	45000.00		45000.00
给水设施	124000.00		124000.00
供电设施	54000.00		54000.00
生产、生活服务区	15000.00		15000.00
通化陆港	40000.00		40000.00
港口疏港公路及堆场工程	300000.00		300000.00
牡丹江陆港	24000.00		24000.00
本溪陆港	25000.00		25000.00
阿尔山陆港	11000.00		11000.00
丹东港通丹东陆港建设项目（通	20000.00		20000.00
同江陆港	11000.00		11000.00
佳木斯陆港	11000.00		11000.00
鹤岗陆港	11000.00		11000.00
宝泉岭陆港	5000.00		5000.00
建三江陆港	5000.00		5000.00
虎林陆港	5000.00		5000.00
绥芬河陆港	5000.00		5000.00
合计	1876500.00		1876500.00
全部项目合计	4253751.74	800650.13	3525705.98

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司提供的 2010 年度财务报表已经利安达会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告；公司 2010 年 1 月 1 日起开始全面执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（即新会计准则）。公司依据新会计准则在 2010 年财务报告中对 2009 年报表数据进行了追溯调整。本章对公司财务情况的分析中，2009 年财务数据采用公司 2010 年财务报告中追溯调整的 2009 年数据。2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

2010 年，纳入合并范围子公司 6 家，其中新增投资设立的子公司 2 家：通化通丹陆港有限公司和通化丹东港陆港有限公司。合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1424112.39 万元，所有者权益合计 553190.42 万元（其中少数股东权益 190.87 万元）。2010 年公司实现营业收入 165469.38 万元，利润总额 55172.54 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1724451.02 万元，所有者权益合计 59.97 万元（少数股东权益 282.21 万元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 145723.65 万元，利润

总额 51226.57 万元。

1. 盈利能力

2010 年，在中国港口行业景气度逐步回升背景下，公司以港口装卸堆存为主的主营业务收入实现快速增长，实现收入 16.55 亿元，同比增长 80.44%。同期公司营业成本 7.41 亿元，同比增长 127.07%，增幅高于营业收入，导致公司盈利水平有所下滑，2010 年公司营业利润率由 61.65%下降至 52.73%。

2010 年，公司期间费用规模较上年增长 73.36%，占营业收入的比重较上年降低了 0.85 个百分点，达到 20.89%，期间费用依旧较高。2010 年，公司实现投资收益-156.59 万元，同比大幅下降，主要 2009 年公司转让丹东港口船舶物流有限公司股权取得投资收益 87782.75 万元。

2010 年，公司实现营业利润 5.19 亿元，同比下降 56.40%，主要是由于投资收益大幅减少；同期内，公司获得 3560.32 万元营业外收入，主要来自政府补助，实现利润总额 5.51 亿元，同比下降 54.43%，实现净利润 4.95 亿元，同比下降 59.14%，

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.57

亿元，利润总额 5.12 亿元。营业利润率 61.42%，较 2010 年底上升 8.73 个百分点。

总体来看，2010 年公司营业收入快速增长，受营业成本增幅较快影响，公司盈利能力有所减弱；2011 年 1~9 月，受益于提高装卸费率、吞吐量的增长以及利润率较高的砂石销售和钢材贸易业务量同比较快增长公司盈利能力较 2010 年有所提高。

2. 现金流及保障

2010 年受港口装卸堆存业务收入增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入量均大幅增长，分别为 19.04 亿元和 25.87 亿元；2010 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 6.69 亿元，主要包括收到的长期应付款和其他营业收入；支付其他与经营活动有关的现金 2.15 亿元，主要包括销售费用、管理费用以及收到的其他应收款等由此带来的公司经营活动产生的现金流净额同比增长 189.43%，为 13.56 亿元，同期现金收入比为 115.08%，同比增长 14.08 个百分点。

2010 年，公司未有投资活动产生的现金流入量；同期，投资活动现金流出合计 43.49 亿元，同比增长 130.71%，主要来自港口基础设施投入。

2010 年，公司发行 10 亿元中期票据，筹资活动现金流入量 44.33 亿元，同比增长 59.97%，收到其他与筹资活动有关现金 4.71 亿元，主要由收到的调期利息和工银金融租赁有限公司长期应付款构成。同期筹资活动产生的现金流出量 11.64 亿元，同比增长 24.68%。同期公司筹资活动现金流量净额为 32.69 亿元。

2011 年 1~9 月，公司港口装卸堆存业务收入增长稳定，由此带动经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 17.64 亿元和 9.83 亿元。同期，公司投资活动现金净流出规模为 20.79 亿元，投资活动仍有较大的现金需求；同期，公司发行 10 亿元中期票据以及新增银行借款导致筹资活动现金流入量较大，筹资

活动现金流筹资活动现金流净额表现为净流入，合计 11.09 亿元。

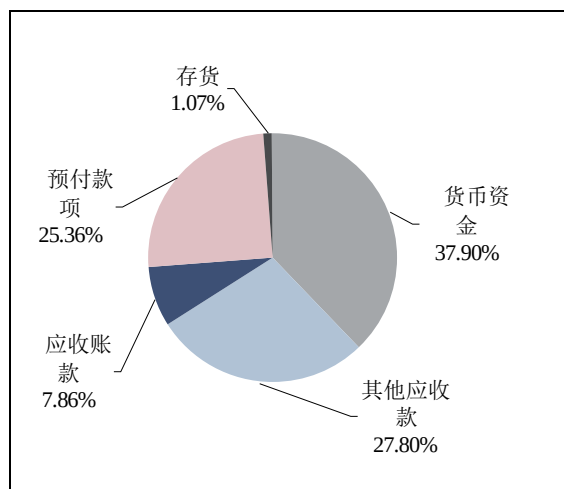
总体看，跟踪期内，得益于主营业务收入快速增长，公司经营活动现金流净额大幅增长，保持较好现金流状况。现阶段，公司在建项目较多，资金需求规模大，未来仍可能存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

2010 年底，公司资产总额 142.41 亿元，同比增长 39.39%，其中流动资产占比小幅下降至 84.47%，资产构成仍以非流动资产为主，符合港口行业经营特点。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 22.11 亿元，同比增长 69.98%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。2010 年底公司流动资产主要以预付款项、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

图 1 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司货币资金 83817.64 万元，同比增长 48.99%

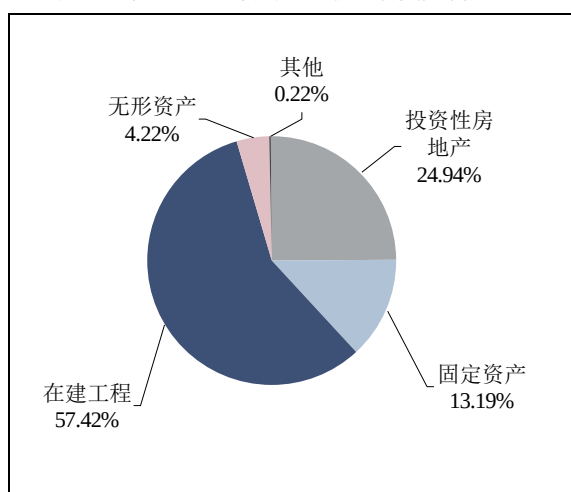
截至 2010 年底，公司应收账款余额 18287.08 万元，同比大幅增长，主要为新增本溪北营钢铁集团应付的货物装卸、堆存款，其中前五大客户欠款金额占应收账款的 66.82%，集中程度较高。从账龄上看，一年以内的占 96.92%，账龄较短。2010 年底公司对应收账款

提取 896.40 万元坏账准备。

截至 2010 年底，公司其他应收款余额 62231.11 万元，同比大幅增长，主要是往来款增加，其中前五大客户欠款金额占其他应收账款的 66.89%。从账龄上看，一年以内的占 96.39%，账龄较短。2010 年底公司对其他应收款提取 750.19 万元坏账准备。

截至 2010 年底，公司预付账款 56083.24 万元，账龄在一年以内的占 89.59%，主要是预付设备款和工程款。

图 2 截至 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 120.30 亿元，同比增长 36.39%，主要来自在建工程、投资性房地产和无形资产的增长。2010 年底公司非流动资产主要以固定资产、投资性房地产、无形资产和在建工程为主。

截至 2010 年底，公司长期股权投资余额为零，主要由于本年吸收合并原长期股权投资对象丹东港口经营管理有限公司所致。

截至 2010 年底，公司在建工程 69.08 亿元，同比增长 60.55%，主要来自港口扩建、新建泊位的增加。

截至 2010 年底，公司固定资产净额 15.87 亿元，本年由在建工程完工转入固定资产 3.10 亿元。2010 年底公司固定资产累计折旧 7.01 亿元，其中 2010 年计提折旧 1.18 亿元。

截至 2010 年底，公司无形资产账面价值

5.08 亿元，同比增长 210.52%，主要来自新增的土地使用权和海域使用权。

截至 2010 年底，公司投资性房地产 30.01 亿元，主要由用于出租的土地使用权构成。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成有所变化。流动资产中，货币资金、其它应收款和预付账款占比较大，应收款项平均账龄较短。非流动资产中，由于港口处于大规模建设期，公司在建工程较大，投资性房地产和以土地使用权为主的无形资产增长较快。公司整体资产质量良好。

截至 2010 年底，公司负债总额 87.09 亿元，同比增长 79.92%，其中非流动负债占 85.77%，流动负债占比 14.23%，负债结构较上年变化不大。

截至 2010 年底，公司流动负债 12.40 亿元，同比增长 34.29%，构成以短期借款、预收款项和一年内到期的长期借款构成；2010 年底公司预收款项 4.43 亿元，同比大幅增长，主要是预收丹东帕斯特谷物有限公司的大豆款。

截至 2010 年底，公司非流动负债 74.70 亿元，同比增长 90.41%，主要是应付债券、长期借款和递延所得税负债同比大幅增长所致；2010 年底公司应付债券 10 亿元，为 2010 年发行的“10 丹东港 MTN1”中期票据；2010 年底公司长期借款 56.88 亿元，同比增长 58.74%，主要是新增的抵押借款；2010 年底公司因资产的账面价值与计税基础不同而形成的递延所得税负债 3.40 亿元。

2010 年底，公司全部债务规模 73.13 亿元，同比增长 64.02%，主要是发行中期票据和新增长期借款带来的长期债务增长；其中长期债务 66.88 亿元，同比增长 86.33%，占比提升至 91.45%。受大量短期借款到期偿还的影响，本期公司短期债务总额同比下降 28.11%，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重。2010 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.16%、56.93%和 54.73%，分别较上年增长 10.22、12.37 和 13.36

个百分点，公司债务水平有所上升。

截至2010年底，公司所有者权益合计55.32亿元，同比增长8.75%，主要来自未分配利润和盈余公积的增长，其他科目变动不大。

截至2011年9月底，公司资产总额合计172.45亿元，较上年末增长21.09%，主要来自在建工程 and 无形资产的增长；负债合计112.48亿元，较上年末增长29.15%，主要由于长期借款增加和本期内发行10亿元中期票据带来的非流动负债的增长；同期应付票据较2010年底增幅较大，主要由于公司为合理有效的利用资金，对于部分工程及设备采购采用了应付票据的结算方式。同期预收款项较2010年底增幅较大主要由于公司下属子公司加大物流运作力度，向粮食购货商帕斯特谷物有限公司收取的购货预收款大幅增长；所有者权益合计59.97亿元，较上年末增长8.44%，主要来自未分配利润的增长。

截至2011年9月底，公司全部债务规模95.71亿元，较2010年底增长30.88%，主要是新增长、短期借款以及发行10亿元中期票据所致；截至2011年9月底公司资产负债率为65.22%，较上年末上升4.06个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.48%和59.55%，分别较上年末上升了4.55和4.82个百分点。

总体看，跟踪期内，随着公司港口建设规模大幅增长，公司负债规模呈增长趋势，债务负担有所加重。负债结构仍以长期负债为主，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. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为178.39%和176.48%；截至2011年9月底，分别下降至

108.47%和107.09%。2010年，公司经营现金流动负债比为109.39%。跟踪期内，公司现金类资产充裕，且流动负债中包含了较大规模的预收账款，现金类资产对短期债务保障能力强。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2010年公司EBITDA为8.18亿元，同比下降43.51%，主要是利润总额同比减少所致；公司EBITDA对利息保障能力有所下降，为1.63倍；同期内，受债务规模增长较快的影响，公司全部债务/EBITDA倍数上升至8.94倍。总体看，由于长期债务规模的快速增长以及利润总额的下降导致公司长期偿债能力有所减弱。

公司于2010年10月和2011年3月发行两期额度分别为10亿元和10亿元，期限分别为5年和3年的中期票据（“10丹东港MTN1”和“11丹东港MTN1”），目前公司存续债券总额为20亿元。

2010年公司EBITDA、经营活动现金流量和净流量分别为公司存续债券总额的0.41倍、1.29倍和0.68倍，经营活动现金流量对公司存续债券保障能力较强。

截至2011年9月底，公司对外担保折合人民币合计18.87亿元，其中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34.11%，存在一定的或有负债风险。

表5 截至2011年9月底，公司对外担保明细
(单位：万元)

担保企业	担保数额
保证担保	
丹东港陆港经营有限公司	1,000.00
丹东港口粮食物流中心有限公司	5,000.00
丹东港口粮食物流中心有限公司	1,000.00
丹东港口煤炭物流中心有限公司	1,600.00
丹东港口煤炭物流中心有限公司	8,400.00
丹东港陆港经营有限公司	4,000.00
帕斯特谷物有限公司	\$2,500.00
帕斯特谷物有限公司	\$2,500.00

丹东航道工程局	15,000.00
小计	70044.00
抵押担保	
帕斯特谷物有限公司	10000.00
日林建设集团有限公司	26,000.00
帕斯特谷物有限公司	\$2,900.00
帕斯特谷物有限公司	40,000.00
丹东港陆港经营有限公司	1,000.00
丹东港陆港经营有限公司	4,000.00
丹东港口粮食物流中心有限公司	5,000.00
丹东港口粮食物流中心有限公司	1,000.00
丹东港口煤炭物流中心有限公司	1,600.00
丹东港口煤炭物流中心有限公司	8,400.00
帕斯特谷物有限公司	\$2,500.00
小计	118,691.00
合 计	188,735.00

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 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 2011 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 96.67 亿元，尚未使用的额度为 24.25 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

“10 丹东港 MTN1”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。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻，调整评级展望至正面，并维持“10 丹东港 MTN1”信用等级为 AAA，维持“11 丹东港 MTN1”信用等级为 AA⁻。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产				
货币资金	56257.98	83817.64	48.99	85124.61
交易性金融资产				0.00
应收票据	1500.00	0.00	-100.00	732.00
应收账款	6042.14	17390.68	187.82	27883.29
预付款项	49852.76	56083.24	12.50	54939.82
应收利息				
应收股利				
其他应收款	15084.18	61480.93	307.59	11579.80
存货	1360.20	2366.72	74.00	2331.99
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产				0.00
流动资产合计	130097.25	221139.21	69.98	182591.50
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	268096.74	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产		300056.72	--	300056.72
固定资产	148469.10	158689.04	6.88	165141.09
在建工程	430274.17	690801.16	60.55	1001658.07
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	16360.03	50801.72	210.52	65107.70
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用		2426.95	--	9698.34
递延所得税资产		197.59	--	197.59
其他非流动资产				
非流动资产合计	863200.04	1202973.18	39.36	1541859.52
资产总计	993297.29	1424112.39	43.37	1724451.02

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	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	68500.00	42375.00	-38.14	41300.00
交易性金融负债				0.00
应付票据	14200.00	5000.00	-64.79	32856.85
应付账款	355.64	8407.42	2,264.00	321.51
预收款项	652.77	44326.67	6,690.57	68676.23
应付职工薪酬	292.81	249.94	-14.64	274.75
应交税费	610.31	1959.45	221.06	1413.63
应付利息	0.00	855.83	--	7199.17
应付股利				0.00
其他应付款	3504.44	5699.56	62.64	16286.55
预计负债				
一年内到期的非流动负债	4200.00	15093.41	259.37	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	92315.98	123967.28	34.29	168328.68
非流动负债：				
长期借款	358961.69	568845.06	58.47	682906.12
应付债券	0.00	100000.00	--	200000.00
长期应付款	33316.09	44145.96	32.51	39565.78
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	0.00	33963.67	--	33963.67
其他非流动负债				
非流动负债合计	392277.78	746954.69	90.41	956435.57
负债合计	484593.76	870921.97	79.72	1124764.25
所有者权益：				
实收资本	73053.95	73053.95	0.00	73053.95
资本公积	278057.44	267788.92	-3.69	267788.92
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	23857.82	28798.64	20.71	28798.64
未分配利润	133452.16	183358.04	37.40	229762.66
专项储备				
归属于母公司权益合计	508421.38	552999.55	8.77	599404.17
少数股东权益	282.15	190.87	-32.35	282.61
所有者权益合计	508703.53	553190.42	8.75	599686.78
负债和所有者权益总计	993297.29	1424112.39	43.37	1724451.02

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1~9 月
一、营业收入	91705.24	165469.38	80.44	145723.65
减: 营业成本	32631.87	74096.83	127.07	51800.89
营业税金及附加	2993.14	4126.05	37.85	4425.18
营业费用	399.25	605.29	51.61	539.10
管理费用	7939.18	21068.79	165.38	17156.36
财务费用	11598.57	12888.46	11.12	20303.66
资产减值损失	-245.41	588.43	-339.77	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益	82745.69	-156.59	-100.19	0.00
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	119134.34	51938.93	-56.40	51498.46
加: 营业外收入	2489.31	3560.32	43.02	20.34
减: 营业外支出	563.61	326.71	-42.03	292.24
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	121060.03	55172.54	-54.43	51226.57
减: 所得税费用	0.00	5710.51	--	4578.13
四、净利润	121060.03	49462.03	-59.14	46648.44
其中: 归属于母公司的净利润	121067.61	49431.31	-59.17	--
少数股东损益	-7.58	30.72	-505.25	--

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1~9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	92,253.20	190423.49	106.41	137473.88
收到的税费返还	800.82	1412.53	76.38	634.70
收到其他与经营活动有关的现金	9951.07	66851.20	571.80	38298.03
经营活动现金流入小计	103005.10	258687.1	151.14	176406.61
购买商品、接受劳务支付的现金	43823.35	82268.34	87.73	38839.92
支付给职工以及为职工支付的现金	4386.39	7571.57	72.62	8996.40
支付的各项税费	5885.38	11791.62	100.35	12326.75
支付其他与经营活动有关的现金	2057.96	21452.39	942.41	17931.34
经营活动现金流出小计	56153.08	123083.92	119.19	78094.42
经营活动产生的现金流量净额	46852.02	135603.29	189.43	98312.19
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	48.20	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.16	0.00	-100.00	0.03
处置子公司及其他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	48.36	0.00	-100.00	0.03
购建固定资产、无形资产等支付的现金	187241.11	434931.02	132.28	207902.97
投资支付的现金	1277.50	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	188518.61	434931.70	130.71	207932.97
投资活动产生的现金流量净额	-188470.24	-434931.70	130.77	-207932.94
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	140.00	239.69	71.20	0.00
取得借款收到的现金	270022.00	395917.80	46.62	112950.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	6916.22	47094.80	580.93	108753.78
筹资活动现金流入小计	277078.22	443252.29	59.97	221703.78
偿还债务支付的现金	78914.47	10621.44	30.04	56212.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14412.84	12534.87	-13.03	12465.57
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1205.53	--	42098.39
筹资活动现金流出小计	93327.31	116361.84	24.68	110776.07
筹资活动产生的现金流量净额	183750.91	326890.45	77.90	110927.72
四、汇率变动对现金的影响	3.88	-2.38	-161.22	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	42136.57	27559.66	-34.59	1306.96
加: 期初现金及现金等价物余额	14121.41	56257.98	298.39	83817.64
六、期末现金及现金等价物余额	56257.98	83817.64	48.99	85124.61

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	121060.03	49462.03	-59.14
加: 资产减值准备	-245.41	588.43	-339.77
固定资产折旧及其他	10648.80	11878.79	11.55
无形资产摊销	1585.13	1393.40	-12.10
长期待摊费用摊销	0.00	423.77	--
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	-8.43	--
固定资产报废损失	5.07	3.48	-31.35
公允价值变动损失			
财务费用	11283.25	11392.78	0.97
投资损失	-82745.69	156.59	-100.19
递延所得税资产减少	0.00	-197.59	--
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-41.30	-2098.83	4,982.40
经营性应收项目的减少	-21516.62	-34043.43	58.22
经营性应付项目的增加	6818.76	97289.53	1,326.79
其他	0.00	-637.25	--
经营活动产生的现金流量净额	46852.02	135603.29	189.43
二、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	56257.98	83817.64	48.99
减: 现金的期初余额	14121.41	56257.98	298.39
加: 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	42136.57	27559.66	-34.59

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.40	13.27	--
存货周转次数(次)	24.36	39.76	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.14	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	61.15	52.73	61.42
总资本收益率(%)	15.64	7.76	--
净资产收益率(%)	23.90	8.94	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.33	54.73	59.55
全部债务资本化比率(%)	46.67	56.93	61.48
资产负债率(%)	48.74	61.16	65.22
偿债能力			
流动比率(%)	141.09	178.39	108.47
速动比率(%)	139.61	176.48	107.09
经营现金流动负债比(%)	50.81	109.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.08	8.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.01	-5.96	--

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

附件 5 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	
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 + 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

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

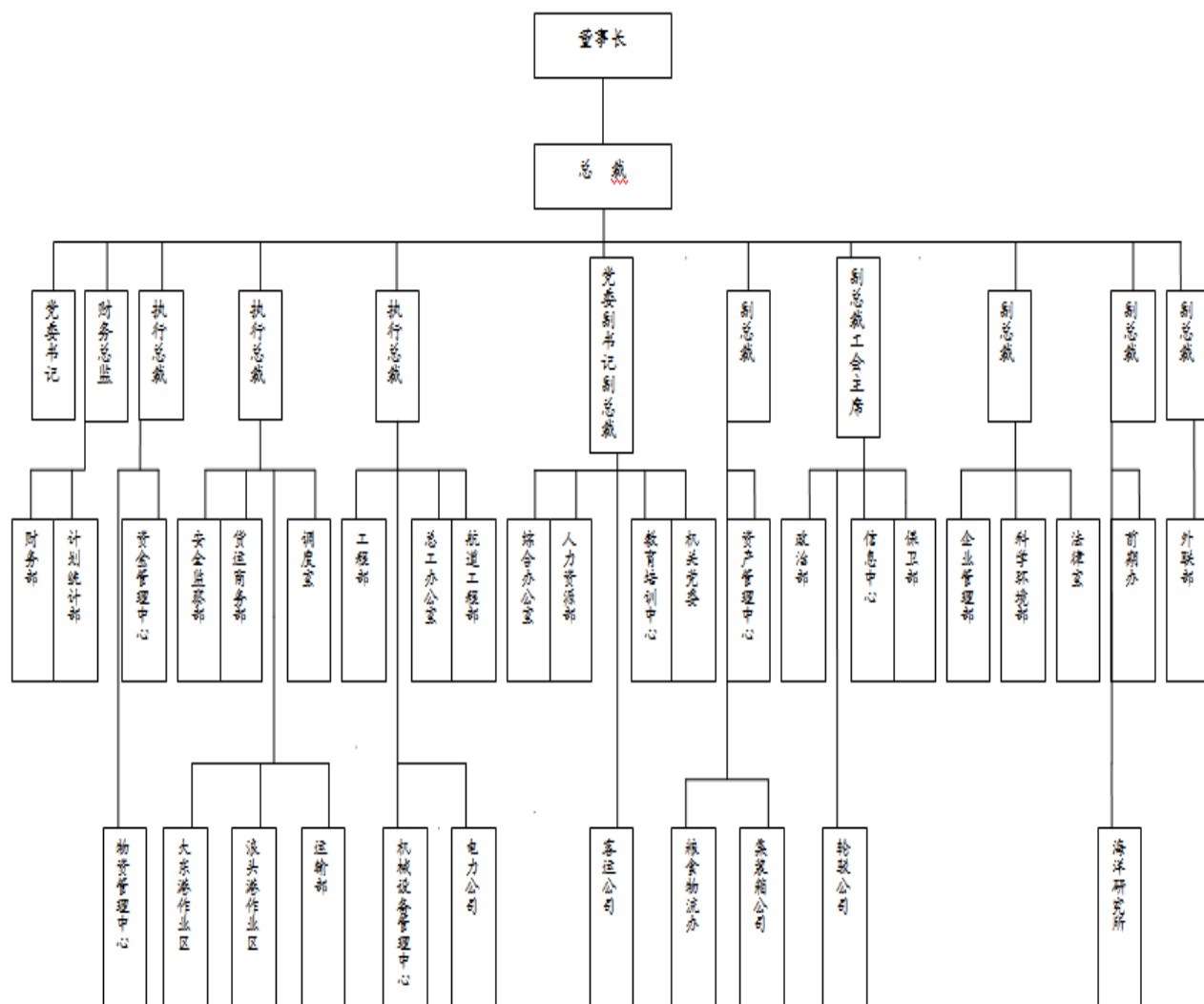
EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 6 公司组织结构图



附件 7 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。