

信用等级公告

联合[2015] 110 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 2015 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

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年一月二十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

丹东港集团有限公司

2015 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: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金; 偿还银行贷款及相应债务

评级时间: 2015 年 1 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	238.12	288.37	363.35	403.33
所有者权益(亿元)	95.30	104.39	127.45	134.97
长期债务(亿元)	86.12	124.92	139.78	155.09
全部债务(亿元)	104.44	167.31	207.15	221.45
营业收入(亿元)	22.64	30.61	44.06	29.79
利润总额(亿元)	10.30	10.74	11.84	8.40
EBITDA(亿元)	14.81	16.41	20.63	--
经营性净现金流(亿元)	12.22	15.16	15.26	15.92
营业利润率(%)	57.89	54.98	49.39	65.90
净资产收益率(%)	9.44	8.98	8.10	--
资产负债率(%)	59.98	63.80	64.92	66.54
全部债务资本化比率(%)	52.29	61.58	61.91	62.13
流动比率(%)	100.92	73.36	71.33	107.59
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	10.20	10.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.00	1.86	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.48	1.64	2.06	--

注: 1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计;

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。

分析师

田甜 车飞

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

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, 在货运资源、业务拓展、政策支持、港口集疏运条件等方面具备的综合优势。同时, 联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈, 债务负担较重且短期支付压力较大、对关联方担保金额大以及公司未来计划投资规模大、筹资压力上升等因素对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

已于2012年9月通车的东北东部 (通化至丹东) 高速铁路和高速公路预计将为丹东港新增约5000~10000万吨/年货物吞吐量。加之东北振兴等宏观政策利好影响以及在建港口基础设施项目逐步投入运营, 公司经营与收入规模有望保持较快增长, 整体竞争实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本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低, 安全性高。

优势

1. 公司是辽宁东部的大型港口运营企业, 受益于国家东北地区老工业基地振兴战略, 公司得到国家和地方政府的大力支持。
2. 丹东港区自然条件良好, 区域集疏运条件优越, 区位优势明显; 所处腹地经济稳定增长, 货运资源丰富, 为公司业务发展提供了保证。
3. 近年来, 随着港口条件的逐年改善, 公司货物吞吐量和收入规模持续快速增长, 整体发展态势良好。
4. 公司资产整体质量良好, 盈利能力较强。

5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力良好。

关注

1. 丹东港所处辽宁省沿海地区港口数量众多，目前大连港、营口港、锦州港特色明显，公司面临激烈的市场竞争。
2. 公司有息债务负担较重，并呈上升趋势，绝大部分为土地抵押贷款；公司短期支付压力较大。
3. 公司其他应收款规模大，且时间不确定，对公司资金形成一定占用。
4. 公司港口基础设施项目计划投资规模大，筹资压力相应上升。
5. 公司对外担保金额大，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 2015 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。

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。

2014年12月，丹东港集团有限公司注册资本均由38380.00万美元增至63380.00万美元。由公司各投资方以美元现汇出资，且按原出资比例缴付增资。各投资方的出资已经辽宁东华会

计师事务所有限责任公司审验，并于2014年12月31日出具了辽东华验[2014]94号验资报告。

公司经批准的经营范围：港口公用码头设施的经营；沿海、内河货运；港口装卸、仓储、捆绑、物流；砂石销售；集装箱装卸仓储、装箱、拆箱、维修、中转、堆存、冷藏、衡重、拼箱、联运业务；提供港区客货中转服务及客运代理；船舶污染物（含油污水、残油、洗舱水、生活污水及垃圾）接收、围油栏供应服务；航道、港口及海岸工程施工。

截至2014年9月底，公司总部下设综合办公室、政治部（工会）、人力资源部、财务部、资产管理中心、前期办、企业管理部、法律室、科学环境部、信息管理中心、教育培训中心、安全监察部、工程部、资金管理中心、经营中心、总调度室、航道管理部、计划部、保卫部、总工办公室、机关党委、外联部、生产技术工艺部、储运部等职能部门；合并报表范围内9家二级子公司；共有在职员工3713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9月底，公司（合并）资产总计403.33亿元，所有者权益合计134.97亿元（其中包含少数股东权益494.96万元）。2014年1~9月，公司实现营业收入29.79亿元，利润总额8.40亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2014年注册总额度为20亿元的中期票据，并于2014年10月发行10亿元中期票据（期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。公司计划于2015年发行第一期额度为10亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。

本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集的资金中，2亿元用于补充公司本部营运资金，其余8亿元用于偿还公司本部银行贷款及相应债务，调整公司债务结构。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

2014 年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节方式。9 月末,广义货币(M_2)余额 120.21 万亿元,同比增长 12.9%,狭义货币(M_1)余额 32.72 万亿元,增长 4.8%,流通中货币(M_0)余额 5.88 万亿元,增长 4.2%。9 月末,人民币贷款余额 79.58 万亿元,人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看,银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,市场利率回落,金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看,前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势,但国内外环境仍然错综复杂,经济发展仍面临不少困难和挑战,特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出,2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

(1) 行业现状

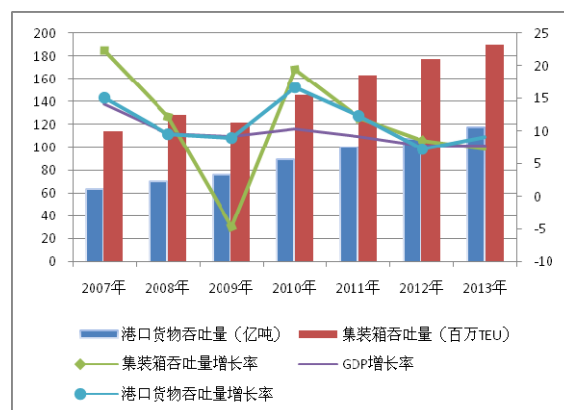
总体运行平稳,货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的基础设施,其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展,港口行业发展较为迅速,货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2011 年中国港口保持了相对稳定的运行状况,完成货物吞吐量 100.41 亿吨,同比增长 12.4%,增速较 2010 年略有回落。2012 年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响,

港口货物吞吐量增速趋于回落。2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨,同比增长 7.3%,增速同比下滑 5.1 个百分点。2013 年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长,中国港口吞吐量增速有所企稳回升,2013 年中国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨,同比增长 9.2%,增速同比上升 1.9 个百分点。其中,沿海港口完成 78.61 亿吨,同比增长 9.9%;内河港口完成 42.06 亿吨,同比增长 7.9%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU,同比增长 7.2%,增速同比下滑 1.2 个百分点。

2014 年 1~9 月,规模以上港口累计完成货物吞吐量 83.16 亿吨,同比增长 4.5%,增速较去年同期回落 5.8 个百分点。其中,内贸货物完成 56.57 亿吨,同比增长 3.6%,增速同比回落 7.0 个百分点;外贸货物吞吐量完成 26.59 亿吨,同比增长 6.8%,增速同比回落 3.2 个百分点,表明目前中国宏观经济下行对港口生产经营有一定影响。同期规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU,同比增长 5.7%,增速同比回落 1.9 个百分点,其中内贸集装箱吞吐量增长 7.2% (1~8 月),同比大幅回落 8.7 个百分点;国际航线集装箱吞吐量增长 5.7% (1~8 月),较上年同期加快 3.0 个百分点。

图 1 2007~2013 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



资料来源:国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

总体来看,港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2013 年以来,受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影

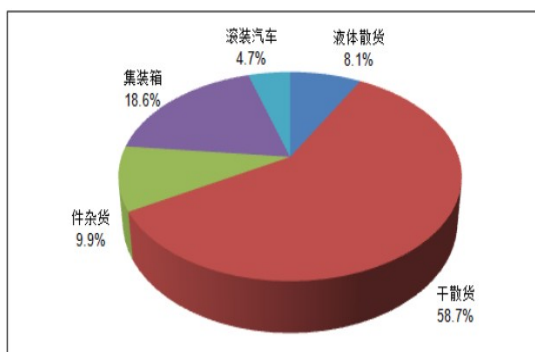
响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

各形态货种格局变化不大，吞吐量持续增长，但增速有所回落

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和 4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2013 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.48 亿吨，比上年增长 4.6%，增速同比上升 5.1 个百分点；干散货吞吐量 69.10 亿吨，同比增长 9.8%，增速同比上升 2.4 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85 亿吨，同比增长 10.3%，增速同比下滑 1.4 个百分点；件杂货吞吐量 11.67 亿吨，同比增长 9.6%，增速同比上升 5.0 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57 亿吨，同比增长 4.5%，增速同比下降 5.7 个百分点。

图 2 2013 年各形态货种吞吐量构成



资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

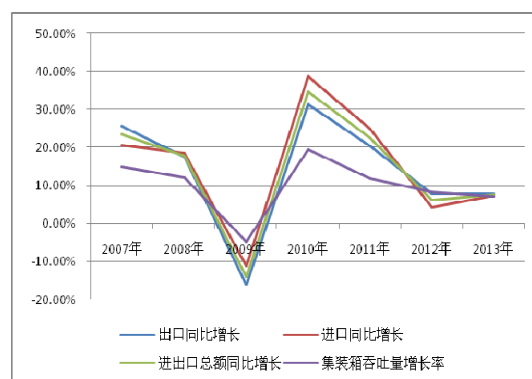
集装箱增速受外贸形势影响增速有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速有所放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币（折合 4.16 万亿美元），扣除汇率因素同比增长 7.6%，年度进出口总值首次突破 4 万亿美元；其中出口

13.72 万亿元人民币（折合 2.21 万亿美元），增长 7.9%；进口 12.11 万亿元人民币（折合 1.95 万亿美元），增长 7.3%；贸易顺差 1.61 万亿元人民币（折合 2597.5 亿美元），扩大 12.8%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。

2014 年 1~9 月，中国外贸进出口总值 19.4 万亿人民币，同比增长 1.8%。其中，出口 10.4 万亿元，同比增长 3.6%；进口 9 万亿元，同比下降 0.1%。进出口增速进一步回落直接影响了中国港口集装箱业务运行，2014 年 1~9 月，规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 5.7%，增长较去年同期下降 1.8 个百分点。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

煤炭、石油等大宗货物出港量及集装箱吞吐量反弹后回落

2013 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.73 亿吨，同比增长 8.9%，增速较去年同期提升 7.2 个百分点；其中煤炭外贸吞吐量 33.24 亿吨，增长 19.1%，增速较去年同期回落 4.2 个百分点。完成石油、天然气及制品吞吐量 7.58 亿吨，增长 2.6%，增速同比提升 3.9 个百分点；其中原油外贸吞吐量 2.72 亿吨，增长 6.4%，增速较去年同期加快 0.3 个百分点。完成金属矿石吞吐量 16.70 亿吨，增长 11.4%，

增速同比加快 3.1 个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量 8.89 亿吨，增长 11.7%，增速同比加快 1.1 个百分点。2014 年 1~9 月份，规模以上港口完成集装箱吞吐量 14897.01 万 TEU，增长 5.7%，增速较去年同期放慢 1.8 个百分点；其中沿海港口完成集装箱吞吐量 13407.84 万 TEU，增长 6.6%，增速较去年同期下降 0.8 个百分点，内河港口完成集装箱吞吐量 1489.17 万 TEU，下降 1.9%，增速较去年同期下降 10.2 个百分点。

(2) 沿海港口分布

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

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

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
辽东湾	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区

山东沿海	布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲	依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲	以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海地区	以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海地区	以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

(3) 行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门（港务管理局），由其行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上港务管理局。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍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。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解系缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令2005年第8号）和《中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（修正）》（交通部2001年交通部令第11号）以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收

取。

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

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

2014年12月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2014年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费）、国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能

对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（4）行业政策

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

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到2214个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到1.1。

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

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》，到2015年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的2020年主要建设任务，并力争开通南京以下12.5米深水航道；上海国际航运中心基础设施进一步完善，现代航运服务功能显著增强；

重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展；主要港口建成一批规模化、专业化港区。

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

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

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

(5) 行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2013 年世界港

口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2012 年的 80.19% 进一步提升至 81.11%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国。2012 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 26 个增加到 29 个，其中沿海亿吨港口 19 个；内河港口 10 个。2012 年集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口由 2010 年的 18 个增加到 19 个，2012 年进一步增加到 22 个，其中，沿海港口 18 个；内河港口 4 个。2012 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 97.75 亿吨，同比增长 7.2%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。2013 年 1~11 月，中国规模以上的港口累计完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.3%，其中沿海港口完成 66.82 亿吨，同比增长 9.8%，内河港口完成 30.67 亿吨，同比增长 8.3%；规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.3%，其中沿海港口完成 1.55 亿 TEU，同比增长 7.5%，内河港口完成 0.19 亿 TEU，同比增长 5.7%

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

表 2 2013 年 1~11 月规模以上港口货物吞吐量情况

排 名	港 口	吞吐量(万吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	74927
2	上海	62606
3	天津	46166
4	广州	41697
5	青岛	41261
6	唐山	40503
7	大连	37736
8	营口	30264
9	日照	28879
10	秦皇岛	24745
11	深圳	21415
12	烟台	20400
13	厦门	17415
14	连云港	17399

15	北部湾港	16932
16	湛江	16000
17	黄骅	15569
18	福州	11702
19	泉州	9861
内河港口		
1	苏州	41843
2	南京	18440
3	南通	18416
4	湖州	14436
5	泰州	13854
6	镇江	12997
7	重庆	12304
8	江阴	11582
9	嘉兴内河	10086
10	岳阳	9634
11	杭州	8488
12	上海	8388
13	芜湖	8322
14	无锡	7407
15	武汉	7134
16	佛山	4907

资料来源：交通运输部

表 3 2013 年 1~11 月规模以上港口集装箱吞吐量情况

排 名	港 口	集装箱吞吐量(万 TEU)
沿海港口		
1	上海	3095
2	深圳	2130
3	宁波-舟山港	1599
4	青岛	1438
5	广州	1391
6	天津	1197
7	大连	907
8	厦门	728
9	连云港	502
10	营口	497

表 4 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前以完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM TERMINALS,	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等

内河港口		
1	苏州港	488.16
2	佛山港	247.53

资料来源：交通运输部

注：本表所列港口为 2009 年沿海港区集装箱吞吐量达到 200 万 TEU 的港口、内河港区集装箱吞吐量达到 200 万 TEU 的港口。

投资主体呈现多元化

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

招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点
新加坡港务集团 (PSA)	Temasek (淡马锡)	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等
迪拜环球港务 (DP World)	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

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

腹地延伸——“无水港”建设

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

为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。目前中国已在沿海主要港口设立了 14 个保税港区。

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

(6) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

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

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。

长期来看,随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型,传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓,而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

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

2. 区域经济发展

丹东港经济腹地主要是辽宁东部,并延伸至东北三省东部。近年来,丹东港所在的丹东市依托显著的区位优势,较好的工业基础,丰富的矿产和旅游资源,大力发展工业、商贸、物流和旅游业,国民经济保持了平稳较快发展。2013 年丹东市实现地区生产总值(GDP)1107.3 亿元,按可比价格计算,比上年增长 9.3%。经济总量稳居全省第 9 位。其中,第一产业增加值 147.8 亿元,增长 5%;第二产业增加值 547.4 亿元,增长 9.8%;第三产业增加值 412.1 亿元,增长 10%。三次产业增加值比重为 13.4: 49.4: 37.2。人均地区生产总值 46206 元,按可比价格计算,比上年增长 9.8%。2013 年丹东市全口径财政收入全年全口径财政收入 218.2 亿元,比上年下降 5.8%。其中,公共财政预算收入完成 136.4 亿元,增长 6.6 %,总量居辽宁省第 6 位,比上年前移 2 位。公共财政预算收入中,税收收入完成 102.7 亿元,比上年增长 6.9%,占公共财政预算收入的 75.3%。非税性收入完成 33.7 亿元,增长 5.5%。

2013 年丹东市全年固定资产投资(不含农户)完成 1003.7 亿元,比上年增长 17.6%。其中,第一产业投资 5.8 亿元,下降 39.9%;第二产业投资 379.4 亿元,下降 7.5%,第二产业投资中工业投资 372.6 亿元,下降 4.6%;第三产业投

资 618.5 亿元,增长 42.7%。固定资产投资产业结构成为 0.6: 37.8: 61.6。

2013 年丹东市社会消费品零售总额 427 亿元,比上年增长 13.6%;完成外贸进出口总额 49.82 亿美元,比上年增长 8.4%。其中,出口总额 32.72 亿美元,增长 13.8%;进口总额 17.1 亿美元,下降 0.7%。总体看,丹东市国民经济平稳发展的形势为丹东港的发展提供了良好的外部环境。

东北三省地区是中国重要的粮食、木材、煤炭产区,也是中国重要的装备制造业基地,其中黑龙江、吉林、辽宁是中国的粮食主产区,黑龙江则是中国北方重要的煤炭基地,鞍山、抚顺、本溪、通化则是重要的钢铁城市,外加内蒙东部的煤炭产区,区域内主要货物运输品种是粮食、钢材、机电设备、木材、原油及制品、煤炭及制品等大宗物资,货运总量大。近年来,在东北地区等老工业基地振兴战略稳步实施背景下,东北地区经济社会发展继续保持了良好态势。2013 年,辽宁、吉林、黑龙江三省地区生产总值分别达到 2.71 万亿元、1.30 万亿元和 1.44 万亿元,按可比价格计算同比分别增长 8.7%、8.3%和 8.0%。

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较快增长,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。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2014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。

2014年12月,公司注册资本均由38380.00 万美元增至63380.00万美元。由公司各投资方以美元现汇出资,且按原出资比例缴付增资。各投资方的出资已经辽宁东华会计师事务所有限责任公司审验,并于2014年12月31日出具了

辽东华验[2014]94号验资报告。公司各股东方的持股比例未变，王文良先生仍为公司的实际控制人。

2. 企业规模

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

近年来，公司加快港口码头及配套设施建设，不断改进现有硬件设施，引进先进生产设备和技 术。截至 2014 年 9 月底，公司拥有集装箱、散杂货、客货滚装、粮食专用等泊位 40 个，其中 30 万吨级泊位 1 个，年吞吐能力 1800 万吨；10 万吨级 5 个，年吞吐能力 3975 万吨；5 万吨级泊位 8 个，年吞吐能力 4140 万吨；3 万吨级泊位 7 个，年吞吐能力 2900 万吨；万吨级泊位 3 个，年吞吐能力 305 万吨；5 千吨级泊位 2 个，年吞吐能力 100 万吨；3 千吨级泊位 5 个，年吞吐能力 290 万吨；千吨级及以下泊位 9 个，年吞吐能力 170 万吨；2013 年年吞吐能力达到 13680 万吨以上，堆场面积 1170 万平方米；大东港区主航道分区段疏浚至-10.5 米、-12.5 米、-16.5 米，平均潮差 4.51 米，最大潮差 7.6 米，目前可以满足 5 万吨级货船双向通行，20 万吨级货船乘潮汐单向通行。

截至2014年9月底，公司拥有生产用装卸机械总计1224台（组）。其中起重机械107台，输送机械197（组）台，装卸搬运机械439台，专用机械481台。装卸机械中主要设备浮吊起重能力300吨，龙门吊起重能力235吨，流动吊起重能力70吨，门机起重能力42吨。此外，公司现有工作用船17艘，总吨位3763吨，功率26718千瓦。其中拖轮16艘，总吨位3414吨，功率24954千瓦；消防船1艘，总吨位349吨，功率1764千瓦；工程技术船45艘，总吨位14457吨，功率7667千瓦。机车车辆210台，功率45060千瓦。港口

主要设施和生产设备均为2005年以后建设和购置，因此技术水平均达到现代化港口水平。

从开埠通商以来，丹东港曾一度为东北地区木材集散地和重要通商口岸。目前丹东港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、韩国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。

2013 年，公司全年吞吐量完成 12019 万吨，同比增长 25.12%，其中外贸吞吐量为 903 万吨，内贸吞吐量达到 11116 万吨，进港吞吐量 8317 万吨，出港吞吐量 3702 万吨；集装箱吞吐量完成 151 万 TEU，同比增长 20.80%，实现营业收入 44.06 亿元，同比增长 43.94%。2014 年 1~9 月，公司完成货物吞吐量 9985 万吨，为 2013 年全年的 83.08%；其中外贸吞吐量 853 万吨，内贸吞吐量 9132 万吨；集装箱吞吐量完成 123 万 TEU，为 2013 年全年的 81.46%。

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。

3. 人员素质

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

公司董事长兼总裁王文良先生，60岁，经济学硕士，正教授级高级经济师，毕业于辽宁大学经济专业，曾任日林建设集团有限公司董事长兼总裁；自公司成立之日起任董事长兼总裁。公司其他高级管理人员多数具有丰富的当地政府部门或企业高层管理经验。

截至2014年9月底，公司拥有在职员工3713人。按学历结构划分，大专以上学历占30.78%，高中及中专学历占50.74%，初中以下学历占

18.48%；按职称划分，拥有初级以上职称的占9.48%，其中高级职称的19人，中级职称的85人，初级职称的248人。

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

4. 外部环境

区位优势

丹东港位于中国大陆海岸线最北端，辽东半岛东部，鸭绿江口西岸，背负东北，南临黄海，东与朝鲜民主主义共和国隔江相望。丹东港是辽宁沿海经济区的重要港口之一，所在的丹东市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。

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

丹东港通过水域连通韩国、日本等过，距韩国仁川港245海里，距日本神户港844海里，是距朝鲜半岛和日本列岛最近的国际化港口。丹东港腹地直接沟通黑、吉、辽三省的东部地区。随着2012年9月东二线铁路和丹东至通化高速公路的正式通车，丹东港已成为东北东部地区最近的出海通道。相对于大连港和营口港，丹东港在运距和运费方面具有明显的优势。总体看，相对于辽宁沿海其他港口，丹东港区区位优势显著。

区域集疏运条件

丹东港所在的丹东市交通发达，全市已形成了水、陆、空相互连接的立体交通网络。铁

路方面，丹东市目前主要有沈（沈阳）—丹（丹东）线和凤（凤城）—上（上河口）线两条铁路，丹东站是沈丹铁路的终点站，经鸭绿江大桥与朝鲜民主主义人民共和国的铁路相接。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。

已于2012年通车的东北东部铁路通道（以下简称“东二线”）是振兴东北老工业基地的重点基础性项目。东二线南起辽宁省大连市，途经辽宁省丹东市、吉林省通化市、图们市，北至黑龙江省牡丹江市，线路全长1380公里。东二线是平行于哈大铁路的第二条南北铁路运输大通道。已于2012年通车的丹通（丹东至通化）高速公路是鹤岗至大连高速公路的一段，鹤岗至大连高速公路是国家高速公路中贯通中国东北黑龙江、吉林、辽宁三省东部地区，连接东北重要港口丹东港和大连港的出海快速大通道。

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

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

综合看，目前丹东港区自然条件以及区域集疏运条件优越。

5. 行业竞争

从行业内部竞争格局看，丹东港面临的行业内竞争主要来自辽宁沿海地区。目前辽宁省沿海共有大连、营口、丹东、锦州、葫芦岛、

盘锦六个港口。上述港口经济腹地相互重叠，均为东三省、内蒙古地区，港口间竞争较为激烈。

表5 2013年辽宁沿海主要港口货物吞吐量统计
(单位: 亿吨、万TEU、%)

	货物吞吐量	增速	集装箱吞吐量	增速
大连港	4.07	8.87	1001	24.19
营口港	3.20	6.33	530	9.29
丹东港	1.20	25.12	151	20.80
锦州港	0.85	15.80	96	10.34

资料来源: 根据公开资料整理

目前辽宁省沿海以大连港、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。

从港口规模和吞吐货种来看，大连港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，已成为中国东北地区最主要的出海通道，也是定位中的东北亚国际航运中心。2013年大连港的货物吞吐量继续稳居辽宁沿海港口首位，且在外贸集装箱、油品等货种业务上具有一定优势。营口港则是目前东北地区及内蒙古东部地区最近的出海港，2013年货物吞吐量在辽宁沿海港口中排名仅次于大连港，且在煤炭及制品和金属矿石方面具备较强的竞争力。丹东港是东北东部地区最便利、最快捷的出海通道，2013年货物吞吐量位居东北沿海港口第三位；货物吞吐量增速位居前列。丹东港在矿建材料方面具有较强竞争优势。锦州港处于营口港的关联腹地，在吉林、黑龙江两省的粮食货源承揽以及内蒙煤炭的周转上具有一定的竞争优势。

6. 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。

根据2006年9月交通部发布的《全国沿海港口布局规划》，辽宁沿海港口群以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成，主要服务于东北三省和内蒙古东部地区。辽宁沿海以大连、营口港为主布局大型、专业化的石油（特别是原油及其储备）、液化天然气、铁矿石和粮食等大宗散货的中转储运设施，相应布局锦州等港口；以大连港为主布局集装箱干线港，相应布局营口、锦州、丹东等支线或喂给港口；以大连港为主布局陆岛滚装、旅客运输、商品汽车中转储运等设施。

2009年9月，为应对国际金融危机、促进全国经济平稳较快发展的需要，也是推进东北地区等老工业基地全面振兴的需要，国务院发布了《进一步实施东北等老工业基地振兴战略若干意见》其中明确提出加快构建综合交通运输体系，开工建设京沈、沈丹、哈齐客运专线和吉图、大丹、哈牡、哈佳等铁路，推进牡绥等既有线路改造和东北沿边铁路、伊尔施—阿日哈沙特铁路、白音华—赤峰—锦州港煤运专线、同江铁路大桥、沿海疏港铁路建设。

2009年7月，国务院常务会议原则通过《辽宁沿海经济带发展规划》，会议指出，加快包括大连、丹东、锦州、营口、盘锦、葫芦岛等沿海城市在内的辽宁沿海经济带发展，对于振兴东北老工业基地，完善中国沿海经济布局，促进区域协调发展和扩大对外开放，具有重要战略意义。《辽宁沿海经济带发展规划》提出加快交通运输体系建设港口，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，是辽宁省物流业发展的核心和重点；并提出建设和完善大连、营口、丹东、锦州等地的港口国际物流基础设施，推进阜新、朝阳、本溪等地内陆港建设，打造东北地区国际物流主通道。

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，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1222万平方米，免征土地税十年，预计减免土地使用税金额7.1亿元。

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十七条的规定：企业从事港口码头、机场、铁路、公路、城市公共交通、电力、水利等国家规定的重点扶持的公共基础设施项目

的投资经营的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。公司目前在建码头未来均可享受上述税收减免政策。

根据2011年10月11日丹东市边境经济合作区办公室《区常委会议纪要第5期》的相关决定，为支持丹东港的建设，丹东市边境经济合作区财政局自2011年1月1日至2015年12月31日止，对公司及所属企业上交的所有税收区级留成部分的85%做为改扩建项目资金补助。

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

董事会是公司的执行机构，董事会对股东会负责，目前公司董事会由7名董事组成的，其中辽东国企投资有限公司1名；美国纽约港务发展有限公司2名；环球港口经营有限公司1名；日林实业有限公司3名。董事长由日林实业有限公司指派担任。

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

行。

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

总体看，公司法人治理结构较完善，与下属子公司和参股公司之间股权关系清晰。

2. 内部管理

公司总部下设综合办公室、政治部(工会)、人力资源部、财务部、资产管理中心、前期办、企业管理部、法律室、科学环境部、信息管理中心、教育培训中心、安全监察部、工程部、资金管理中心、经营中心、总调度室、航道管理部、计划部、保卫部、总工办公室、机关党委、外联部、生产技术工艺部、储运部等职能部门；在企业内部母子公司管理方面，公司以产权为中心、产业链为纽带，通过成员企业经营业务考核机制实现对全资、控股和参股子公司的管理。

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

港口安全工作具有复杂性、严峻性和不确定性，维持安全运营，是港口企业正常生产经营的必须环境。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规定》等制度，并由安全监察部专门监督严格执行。近年来，公司未发生重大安全事故。

财务管理方面，公司根据法人治理结构及母子公司运行体制确定财务管理体制。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。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司形成了以集装箱和散杂货装卸为主，港口配套增值服务和物流贸易为辅的业务板块格局。近年来，一方面公司加大了对码头、装卸设施等基础设施的投资建设，随着码头的陆续建成并投入使用，吞吐能力获得了较大提升；另一方面，东二线开通后对公司港口货源带动效应逐步显现；此外公司还大力发展内陆无水港、铁水联运业务为腹地货源承揽提供了良好的便利条件、依托港口的物流贸易业务成为新的收入增长点。受益于上述原因综合影响，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要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1~9月，公司实现营业收入29.79亿元，同比增长14.88%，为2013全年的67.60%；港口装卸盈利水平的持续提高带动综合毛利率较2013年大幅提升15.97个百分点；物流贸易业务实现收入2.74亿元，较上年同期大幅下降52.40%，主要系公司贸易的主要产品为粮食及煤炭，2014年以来东北原粮市场的低迷影响了粮食贸易的规模。

表6 公司2011~2014年9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 1~9 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	168411.60	80.51
港口堆存	19721.62	79.32	24724.87	83.79	33587.22	86.96	24911.15	87.06
其他业务	45253.09	60.86	94952.48	43.90	91481.60	76.07	77134.23	54.53
港务管理	2936.47	-131.09	3077.52	-180.82	3780.16	-209.46	--	--
港务代理	431.99	-42.91	475.66	-31.69	670.57	-10.86	--	--
物流贸易	29052.55	6.88	32751.42	4.52	141253.92	3.76	27409.57	1.28
合 计	226418.76	60.90	306096.41	58.12	440638.51	51.07	297866.54	67.04

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括砂石销售；2014年1-9月份其他业务包含港务管理、港务代理、砂石销售等。

2. 港口装卸、堆存业务

散杂货装卸、堆存是公司主要的收入及利润来源，收入主要来源于干散货和集装箱堆存转运。2013年公司港口装卸、堆存业务实现收入合计20.35亿元，同比增长16.42%；2014年1~9月，港口装卸、堆存业务实现收入合计19.33亿元，占2013年全年的95.02%。

2011~2013年，公司完成货物吞吐量年均复合增长25.45%；完成集装箱吞吐量年均复合增长45.83%，吞吐量增速在东北沿海港口位居前列。2013年公司完成货物吞吐量12019万吨，同比增长25.12%；完成集装箱吞吐量151万TEU，同比增长20.80%，较快增速主要得益于东二线开通以及铁水联运业务的开展。

表7 2011~2014年9月公司港口运营情况

指 标	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
货物吞吐量(万吨)	7637	9606	12019	9985
其中：内贸货物	7056	8974	11116	9132
外贸货物	581	632	903	853
集装箱吞吐量(万标箱)	71	125	151	123
客运量(万人次)	18	19	21	15.4

资料来源：公司提供

注：客运量不含内贸客运人数。

从货物中转方向来看，2013年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成11116万吨和903万吨，分别同比增长23.87%和42.88%，外贸货物吞吐量增速明显高于内贸货物。2014年1~9月，公司内、外贸货物吞吐量分别为9132万吨和853

万吨。总体看，公司业务结构以内贸货物为主。

表8 公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨、%）

种类	2011 年	2012 年	2013 年	同比增长	2014 年 1~9 月
煤炭	1171	1252	1263	0.88	721
金属矿石	1084	1088	1100	1.10	879
钢铁	605	628	655	4.30	491
矿建材料	2428	3376	4444	31.64	3688
水泥	78	49	61	24.49	13
木材	--	--	45	--	
非金属矿石	51	59	55	-6.78	55
粮食	216	365	494	35.34	351
集装箱（TEU）	1013	1999	2925	46.32	2483
其他	991	790	977	23.67	1304

资料来源：公司提供

从货物种类看，公司散杂货业务主要货种包括：煤炭、钢铁、金属矿石、矿建材料（砂石等）和粮食等。其中矿建材料、其他货种、煤炭和金属矿石为主要转运货物，且吞吐量均呈上升趋势。

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

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

运营的陆港为腹地货物承揽提供良好便利条件，促进了港口吞吐量快速增长。

业务合作方面，近年来得益于腹地内较好的资源优势，公司积极与丹东地区南北腹地大型钢铁、煤炭、粮食等企业洽谈合资合作。其中钢铁业务方面，公司与本溪钢铁集团和北台钢铁集团结成战略合作伙伴，联合建立铁矿石、煤炭、钢材转运基地，为其输运矿石、煤炭、钢材产品等大宗货物，并合作开发蒙古国焦煤、铁矿等资源。同时公司与首都钢铁集团和通化钢铁集团形成战略联盟，合作建设 20 万吨大型矿石专业化码头。煤炭业务方面，公司与黑龙江龙煤矿业集团开展港煤合作。粮食业务方面，2012 年初公司购置了 500 辆新型散粮专用车投入到东北腹地，解决了束缚粮食贸易发展的运输瓶颈问题，既方便了客户，又增加了港口粮食货源。公司与中国储备粮管理总公司、中粮集团、北大荒集团等合作建设大型粮食物流中心。在其他货物领域，公司与中国第一汽车集团公司合作建立汽车整车陆海联运中转基地，与中海集运、中铁物流合作开展集装箱、矿石、粮食海铁联运，与韩国三星、SK、现代、日本丸红等国外大企业合作开展大型物流、临港工业等，确保港口装卸、堆存业务持续快速发展。

公司客滚运输业务主要由丹东港集团国际

客运公司运营，目前主要承担中国丹东至韩国仁川的“东方明珠”号轮船旅客及小件货物运输（每周往返3班）。2013年公司完成客运量21万人次。

3. 物流贸易

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

物流贸易业务收入主要来源于丹东港集团所属的全资子公司丹东港口煤炭物流中心有限公司、丹东港口粮食物流中心有限公司。2012年公司全资子公司丹东港陆港经营有限公司所属相关业务的收入也合并计入物流贸易收入。牡丹江陆港物流有限公司于2013年6月开始运营。

丹东港口煤炭物流中心有限公司的收入主要来源于煤炭及其制品、钢材的销售业务。上游客户包括徐州市炎黄物资贸易有限公司、辽宁新运工贸有限公司、丹东市燃料有限公司、辽宁嘉恒能源有限公司、鹤岗市天汇物资经销有限公司、吉林市内陆港货运有限公司等，下

游客户主要包括丹东全德商贸有限公司、丹东老东北农牧有限公司（原名“丹东帕斯特谷物有限公司”）、大连地火煤有限公司、通化市东昌区可达煤矿煤炭经销处、丹东烽起能源有限公司等。2013年，公司完成煤炭贸易量15.83万吨，贸易额0.68亿元。

丹东港口粮食物流中心有限公司的收入主要来源于粮食的销售业务。上游客户包括黑龙江金谷源粮食批发交易中心、林口县光辉农副产品有限公司、丹东绿江水米业有限公司、柳河县恒通粮食物流有限公司等，下游客户主要包括中国华粮物流集团北良有限公司、丹东老东北农牧有限公司（原名“丹东帕斯特谷物有限公司”）等。2013年，公司大豆和玉米合计完成贸易量40.08万吨，完成贸易额12.74亿元。

2013年，公司物流贸易业务实现收入14.13亿元，同比大幅增长330.79%。主要是由于公司2013年增加了大豆进出口贸易业务，同时为响应南粮北运政策，采购了大量玉米销往南方。随着公司对陆港设施和物流网络的持续加大投入，预计未来物流贸易业务将有较大增长空间。2014年1~9月，物流贸易业务实现贸易额2.74亿元，较上年同期大幅下降52.40%，主要系公司贸易的主要产品为粮食及煤炭，2014年以来东北原粮市场的低迷影响了粮食贸易的规模，且大宗商品贸易实现收入的时间具有不确定性，不会随着时间的发展均匀发生，且会受到国家政策、季节及其他特殊因素的影响。

表9 物流贸易板块主要货种及贸易额（单位：吨、万元、%）

品种	2012年			2013年			2014年1~9月		
	贸易量	贸易额	占比	贸易量	贸易额	占比	贸易量	贸易额	占比
大豆	37041.07	18342.81	56.01	247376.73	94607.37	66.98	30000.00	9823	35.84
玉米	23156.93	4855.43	14.83	153421.18	32808.45	23.23	53378.68	10966	40.01
煤炭	121964.33	6256.96	19.10	158303.32	6817.23	4.83	114411.00	4023	14.68
钢轨（组）	34	1021.34	3.12	51	733.38	0.52	--	--	--
其他	--	--	--	--	2919.12	2.07	--	--	--
运输收入	--	2274.90	6.95	--	3368.37	2.38	--	2597	9.47
合计	182196.33	32751.42	100.00	559152.23	141253.92	100.00	197789.68	27409	100.00

资料来源：公司提供

4. 临港工业发展

公司抓住辽宁沿海经济带上升为国家战略带来的机遇，通过招商引资和合作等方式，加快临港产业发展，形成船舶重工、现代农业综合项目等产业集群，为港口快速发展提供有力保障。现代农业综合项目包括食用油产品系列、蛋白综合处理系列、粮食综合处理系列、饲料综合处理系列，畜禽养殖基地、生鲜肉类加工，生物制品提取和加工，冷链物流、环保利用、绿色农田改造及建立农村合作机制，支持小城镇建设等。丹东老东北农牧有限公司（原名“丹东帕斯特谷物有限公司”）是现代农业综合项目中的龙头企业，一期、二期工程均已建成投产，两条生产线年加工大豆量达 200 万吨，是中国北方规模较大的粮谷加工企业。三期工程建设已经开始，工程全部建成后，将成为世界性的大型谷物加工企业。现代农业综合项目中的新东北谷物有限公司，以大米、饲料、果糖、麦芽等粮食加工为主要业务。其中，30 万吨稻米加工项目已经开始施工建设，麦芽加工项目也已经开始筹备建设和设备采购，果糖和饲料加工项目已开始前期设计和土地平整。现代农业综合项目中的百万头生态猪养殖基地项目，共分三期 5 年建成。从国内外聘请的专家团队已开始编制可行性研究方案，实地调研选址，并赴美国进行现场考察。

2011 年，日林建设集团有限公司与韩国大宇公司合资合作的丹东大宇海洋重工项目包括海洋工程装备制造、钢结构件制造、海洋工程装备维修和大型、超大型船舶制造等。项目建成后年生产能力可达 600 万载重吨。项目重点开展钻井平台、钻井船等大型海洋工程装备制造；海洋装备模块、陆地装备模块和油气储存用罐等钢结构制造；各类大型、超大型海洋工程装备维修；液化天然气船、14000 标箱以上集装箱船和各类海洋工程配套船舶制造。与韩国大宇合资的公司已成立并开工建设，已建造完工 10 余艘大型工程船舶。2012 年开工建设的 5 万吨级船台已竣工投入使用。2012 年中韩

合资建造完工大马力全回转拖轮和绞吸式挖泥船等大型工程船舶 8 艘，并通过了中国船级社的检验和认证，成为港口拖带和疏浚作业的主力船只。

5. 投资建设

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

截至 2014 年 9 月底，公司主要在建项目 17 个（详见下表），合计概算投资额 156.39 亿元，已落实资金 122.17 亿元，2014 年 10~12 月、2015 年和 2016 年分别计划投资 24.48 亿元、9.68 亿元和 3.59 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司主要拟建项目 4 个，合计概算投资额 16.20 亿元，已落实资金 0.65 亿元，2014 年 10~12 月、2015 年和 2016 年分别计划投入 6.83 亿元、6.87 亿元和 1.85 亿元。

总体来看，2014 年 10~12 月、2015 年和 2016 年公司在建和拟建的重大投资项目合计总投资 172.59 亿元，截至 2014 年 9 月底已完成投资 122.82 亿元，仍需投入 53.30 亿元，公司未来投资支出较大。

总体看，公司未来投资规模大，筹资压力较大，未来债务规模有可能继续上升。

表10 截至2014年9月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期		概算总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 9 月末资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年		自筹	贷款		2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年
西南航道工程	2009	2016	60003.10	18000.90	42002.20	24130.18	8675.60	15047.00	12150.32
南 3#液体化工泊位工程	2010	2015	82624.00	29224.00	53400.00	72058.79	8026.52	2538.69	-
丹东港铁路改扩建工程	2010	2014	45208.00	15208.00	30000.00	72861.11	-	-	-
围海造地工程	2009	2014	492096.80	183858.64	308238.16	499737.34	-	-	-
0#5 万吨级杂货泊位工程	2011	2016	48470.00	18970.00	29500.00	24245.67	11217.99	9787.00	3219.34
109#10 万吨级通用泊位工程	2011	2014	62333.00	20333.00	42000.00	49342.13	12990.87	-	-
110#10 万吨级通用泊位工程	2011	2014	60272.00	18081.60	42190.40	39221.92	21050.08	-	-
生产、生活服务区工程	2011	2015	15479.00	4643.70	10835.30	6988.33	1964.60	6526.07	-
315#20 万吨级专业化矿石泊位工程	2011	2014	242600.00	84600.00	158000.00	187695.46	54904.54	-	-
108#10 万吨级通用泊位工程	2011	2015	57762.00	17328.60	40433.40	36615.65	12303.84	8842.51	-
202#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2015	67360.00	20208.00	47152.00	63347.92	4012.08	-	-
203#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2016	64020.00	19206.00	44814.00	31387.64	13847.19	18785.17	-
204#15 万吨级杂货泊位工程	2012	2016	42508.00	12752.40	29755.60	18314.21	11333.47	12860.32	-
丹东港东北部现代粮食物流基地立筒仓工程	2012	2014	82800.00	24840.00	57960.00	41468.66	41331.34	-	-
丹东港防波堤工程	2012	2016	72509.00	21752.70	50756.30	50726.11	7822.89	9249.00	4711.00
临港产业园区 1 号公路工程	2012	2014	19044.00	19044.00	-	3478.46	15565.54	-	-
208#5 万吨级客货滚装泊位工程	2012	2015	48845.32	14653.60	34191.72	112.53	19731.76	13155.71	15845.32
合计			1563934.22	542705.14	1021229.08	1221732.11	244778.31	96791.47	35925.98

资料来源：公司提供

注：本表中截至2014年9月底已落实资金数和审计报告中在建工程合计数有所差异，主要原因是（1）公司未在本表中列示自动化工程等设备投资（2）外1-外4泊位等部分工程已建成，因此未在本表列示，但由于尚未办理转固手续，因此暂时放在在建工程科目中（3）部分工程因经营需要，扩大了投入规模，超过工程概算数，相关投入已计入在建工程，正式收到政府批复后再计入本表。

表11 公司拟建项目未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设工期		概算总投资	截至 14 年 9 月末资金落实情况	未来计划投资		
	开工年	竣工年			2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年
201#7 万吨级汽车滚装泊位工程	2012	2015	40776.00	5834.20	20965.08	13976.72	-
301#15 万吨级集装箱泊位工程	2013	2016	53624.00	591.86	15938.19	18605.10	18488.85
丹东国际航运中心工程	2012	2015	15363.00	51.13	9187.12	6124.75	-
疏港铁路二期工程	2012	2015	52239.00	-	22239.00	30000.00	-
合计	-	-	162002.00	6477.19	68329.39	68706.57	18488.85

资料来源：公司提供

注：公司拟建项目为截至目前尚未获得批文的项目，截至目前的投入为前期调研支出。

6. 经营效率

2011 年~2013 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均呈上升趋势，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。

7. 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，为公司的发展提供了良

好的外部经济环境。同时丹东港也是《辽宁沿海经济带发展规划》规划的地区性重要港口，丹通、丹海、丹大、丹沈等高速公路的建成通车，完善了丹东及周边地区的高速公路网络，提高了丹东港集疏运能力，为进出口货物提供了新的运输大通道。

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

公司目前正抓紧实施以东北及内蒙东部地区为重点、辐射至长江沿线及南方沿海地区、延伸至东北亚邻国等地区的港口物流网络建设。不断投入运营的陆港等项目的建成将为丹东港腹地货物运输提供良好便利条件，预计将为丹东港口新增约5000~10000万吨/年货物吞吐量。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务报表分别经利安达会计师事务所有限责任公司、国富浩华会计师事务所和瑞华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司依据财政部于2006年2月15日颁布的《企业会计准则》的规定，经公司董事会批准，自2010年1月1日起开始执行新的企业会计准则。公

司2014年三季度的财务数据未经审计。近三年公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至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9月底，公司（合并）资产总计403.33亿元，所有者权益合计134.97亿元（其中包含少数股东权益494.96万元）。2014年1~9月，公司实现营业收入29.79亿元，利润总额8.40亿元。

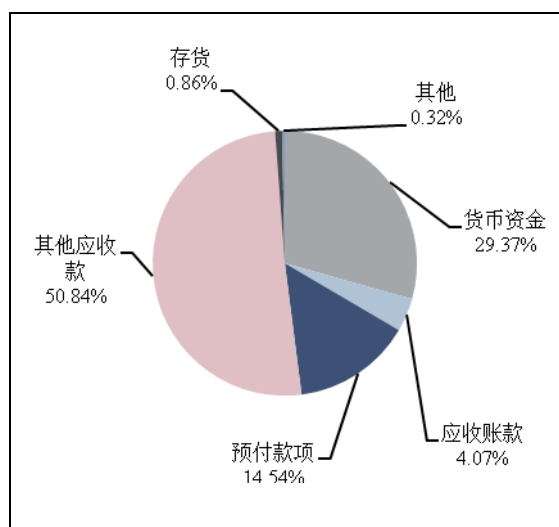
2. 资产质量

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。

流动资产

2011年~2013年，公司的流动资产年均复合增长47.97%。截至2013年底，公司的流动资产合计51.36亿元，同比大幅增长51.82%，其中货币资金和其他应收款增长较快。

图4 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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%），其他货币资金 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%。受限资金占比高。

截至 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 12 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”

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 13 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

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。

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。

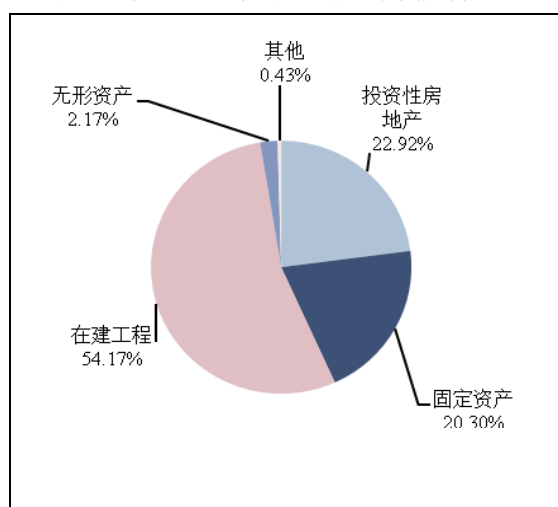
非流动资产

2011 年~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 20.56%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 311.99 亿元，同比增长 22.57%，主要

以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，分别占 22.92%、20.30%、54.17%。

截至 2013 年底，公司投资性房地产为 71.50 亿元，主要为用于出租的土地使用权以及原有土地使用权公允价值变动。出租土地全部是由围海造地形成。以上地块由辽宁龙信不动产评估有限公司和辽宁龙信不动产评估有限公司丹东分公司进行评估，评估土地总面积为 8440678.50 平方米，评估文号为辽龙信丹估字[2012]第 034 号。

图 5 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011 年~2013 年，公司固定资产保持快速增长，固定资产净额年均复合增长 96.61%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 75.16 亿元，同比大幅增长 145.54%，主要体现为港务设施、库场设施、装卸机械设备和通用设备的增长。2013 年由在建工程转入固定资产为 38.52 亿元，包括南 1-南 2 号泊位、粮食泊位（1.2.3）、2#-5#泊位改造项目等。公司固定资产累计折旧 11.84 亿元，未计提资产减值准备。

2011 年~2013 年，公司港口建设项目较多，公司在建工程规模较大且逐年递增，近三年年均复合增长 16.88%。截至 2013 年底，公司在建工程 168.99 亿元，主要有围海造地工程、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。其中西南航道工程、丹东港防波堤工程为基建项目，期末账面金额分

别为 2.41 亿元和 5.07 亿元，完工后公司计划转入其他应收款。

近三年，公司无形资产年均增长 28.54%，2013 年底为 6.76 亿元，以土地使用权和海域使用权为主。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 403.33 亿元，较 2013 年底增长 11.00%；资产结构中流动资产 77.08 亿元，较上年底增长 50.10%，占公司资产比重提升至 19.11%。公司流动资产中，由于公司发行中期票据、短期融资券及私募债，货币资金较上年底增长 66.10%，截至 2014 年 9 月底货币资金 25.05 亿元，其中受限资金占比 60.29%，仍主要为保证金；应收账款 0.65 亿元，较上年底大幅下降 68.92%，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；预付款项 20.45 亿元，较上年底大幅增长 173.79%，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；存货 4.67 亿元，较上年底大幅增长 951.43%，主要为公司粮食物流增加所致。非流动资产方面，除在建工程增长 8.96%外，其他主要科目均基本保持稳定。

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，但资金受限程度较高；非流动资产主要以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。总体上看，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011 年~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 15.65%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 127.45 亿元，同比增长 22.09%，主要来自实收资本和资本公积的增长。公司所有者权益中，实收资本占 19.65%，资本公积占 56.84%，盈余公积占 4.49%，未分配利润占

18.98%。

2013 年 12 月 23 日，经辽宁省对外贸易经济合作厅（辽外经贸资批[2013]136 号）批准，公司投资总额、注册资本均由 9380.00 万美元变更为 38380.00 万美元。由公司各投资方以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，并于 2013 年 12 月 16 日出具了瑞华专审字[2013]第 405B0001 号专项审计报告。公司实收资本增加 17.74 亿元。

截至 2013 年底，公司资本公积为 72.44 亿元。2013 年 12 月 20 日公司董事会决议，同意公司增加注册资本 15 亿元，分别由美国纽约港务发展有限公司（香港）、日林实业有限公司（香港）、辽东国企投资有限公司（香港）、环球港口经营有限公司（香港）按各自持股比例同比例增资（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）。以上事项有利于提高公司所有者权益稳定性。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 134.97 亿元（其中包含少数股东权益 494.96 万元），较 2013 年底增长 5.90%，主要来自未分配利润的增长。

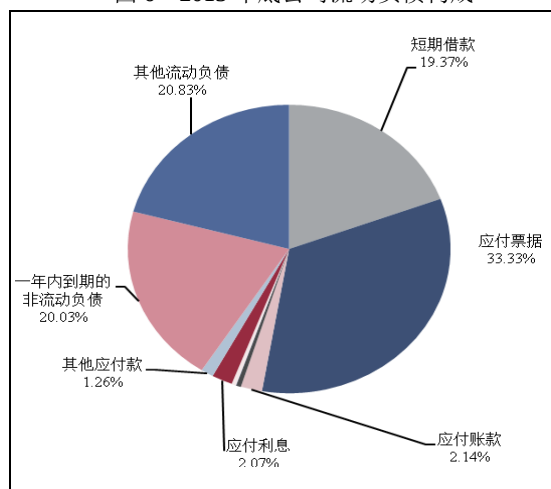
负债

负债方面，2011 年~2013 年，公司负债保持较快增长态势，年均复合增长 28.52%，截至 2013 年底，公司负债合计为 235.90 亿元，同比增长 28.22%。负债构成中，流动负债合计占比 30.52%，非流动负债占 69.48%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 72.00 亿元，同比增长 56.11%，公司流动负债主要以短期借款（占 19.37%）、应付票据（占 33.33%）、一年内到期的非流动负债（占 20.03%）和其他流动负债（占 20.83%）为主。

公司近年短期借款上升较快，年均复合增长率达到 44.50%。截至 2013 年底，公司短期借款 13.95 亿元，同比上升 54.31%。

图 6 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司应付票据 24.00 亿元，同比增长 73.91%，全部为银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司一年内到期非流动负债合计 14.42 亿元，其中 1 年内到期的长期抵押借款 4.42 亿元，1 年内到期的应付债券 10.00 亿元。

截至 2013 年底，公司其他流动负债合计 15.00 亿元，包含 2013 年度第一期短期融资券 10.00 亿元和信托借款 5.00 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 163.90 亿元，同比增长 18.89%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占比分别为 50.84%、17.08%和 26.60%。

2011 年~2013 年，公司长期借款年均复合增长率为 15.58%。截至 2013 年底，公司长期借款合计 83.32 亿元，主要通过土地使用权以及固定资产的抵押获得。

截至 2013 年底，公司应付债券 28.00 亿元，为公司近年来发行的中期票据。

截至 2013 年底，公司长期应付款 43.60 亿元，同比大幅增长 114.99%，主要为应付工程及设备款（融资租赁款，2013 年约为 28 亿元）。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计为 268.36 亿元，较 2013 年底增长 13.76%；流动负债为 71.65 亿元，较 2013 年底小幅下降 0.49%，其中应付票据 30.10 亿元，较上年底增

长 25.42%；其他应付款 1.72 亿元，较上年底增长 89.61%，主要来自往来款的增加；其他流动负债 20.00 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，系公司发行短期融资券所致。非流动负债为 196.71 亿元，较 2013 年底增长 20.02%，主要来自长期借款和长期应付款的增长。

2011 年~2013 年，公司全部债务快速增长。截至 2013 年底，公司全部债务总额 207.15 亿元，其中长期债务 139.78 亿元（占 67.48%）。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务为 221.45 亿元，较上年年底增长 6.91%。

公司 2013 年底资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.92%、52.31%和 61.91%。截至 2014 年 9 月底，上述三项指标分别为 66.54%、53.47%和 62.13%，公司债务负担有所上升。

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

4. 盈利能力

公司港口规模的不断扩大、年吞吐量的大幅增加以及物流贸易业务的发展带动公司收入快速增长。2011 年~2013 年，公司营业收入年复合增长 39.50%；2013 年公司实现营业收入 44.06 亿元。公司销售经营规模的扩大导致公司各项成本和开支增加，近三年公司营业成本年均复合增长 56.07%，其中 2013 年为 21.56 亿元。由于成本上升速度大于收入（主要体现在贸易、物流业务购入商品增加），公司营业利润率近三年逐年下降，由 2011 的 57.89%下降至 2013 年的 49.39%，但仍处于行业较高水平；总资本收益率和净资产收益率逐年下降，2013 年分别为 6.69%和 8.10%。

2011 年~2013 年，公司的期间费用年复合增长 30.02%，低于营业收入增速。公司期间费用占营业收入的比重逐年下降，2013 年为 22.55%，但由于资本性支出较大，公司财务费

用增长较快（年均复合增长率达到 45.05%）。公司期间费用控制能力有待加强。

2011 及 2012 年，公司分别实现公允价值变动收益 3.17 亿元和 1.21 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动所致。2011~2013 年，公司利润总额年均增长 7.23%，2013 年公司实现利润总额 11.84 亿元。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.79 亿元，占 2013 年全年的 67.60%，利润总额和净利润分别为 8.40 亿元和 7.45 亿元，分别占 2013 年全年的 70.93%和 72.17%。受益于港口装卸盈利水平的大幅提高，以及毛利率较低的贸易业务占收入比重的相对下降，公司营业利润率达到了 65.90%。

总体看，公司整体盈利能力较强，在行业中处于上游水平。未来随着港口规模的不断扩大和吞吐量的不断上升，公司的主营业务收入有望保持较快的增长。

5. 现金流

从经营活动看，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较好。

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1~9月，公司经营活动现金流入量38.48亿元，现金流量净额15.92亿元，现金收入比106.95%，较上年有所下降。2014年1~9月公司投资活动现金净流出27.28亿元，系公司购建固定资产、无形资产等支付的现金。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，主要为公司发行非公开定向债务融资工具、融资租赁款项、偿还融资租赁、票据本金及应付票据到期解付等支付的现金，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131.24亿元，现金流净额18.15亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，收入实现质量较好，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。

6. 偿债能力

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9月底分别为107.59%和101.08%，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。

从长期偿债能力指标看，2011年~2013年公司EBITDA利息倍数分别为2.35倍、2.00倍和1.86倍；公司全部债务/EBITDA倍数分别为7.05倍、10.20倍和10.04倍。总体看，虽然公司近年盈利保持增长，但由于债务规模的快速上升，公司长期偿债能力呈下降趋势，整体偿债能力一般。

截至2014年9月底，公司对外担保金额约为37.39亿元，占公司净资产的比例为27.70%，其中保证担保金额约为16.76亿元，土地、海域、码头使用权抵押担保金额约为20.63亿元，分别占公司净资产的比例为12.41%和15.29%。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，被担保方主要为与公司同一控制人下的关联方。

丹东老东北农牧有限公司为于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；2014 年 1~9 月，实现总收入 281975 万元，实现净利润 2840 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；2014 年 1~9 月，实现总收入 187451 万元，实现净利润 14996 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。

国融（国际）融资租赁有限责任公司为于 2010 年 8 月 18 日设立的有限责任公司，注册资本为人民币 40000 万元，主营业务为融资租赁。2013 年全年，国融（国际）融资租赁有限责任公司实现总收入 138035 万元，实现净利润 1366 万元；2014 年 1~9 月，实现总收入 79154 万元，实现净利润 1460 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 9 月底，公司获得银行授信额度共计 221.27 亿元，已使用额度 119.82 亿元，未使用额度 101.45 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业

基本信用信息报告，截至 2015 年 1 月 6 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清业务中有 11 笔关注类贷款，根据银行出具的说明，均正常还款，不存在逾期或不良贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是丹东唯一综合性港口运营企业。近年来，随着港口条件的逐年改善，公司货物吞吐量和收入规模持续快速增长，整体发展态势良好。随着 2012 年 9 月东二线铁路和丹东至通化高速公路的正式通车，丹东港已成为东北东部地区最近的出海通道。相对于区域内其他港口，丹东港在运距和运费方面具有明显的优势，公司竞争力将明显增强。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 10 亿元，占 2014 年 9 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 6.45%和 4.52%，对公司现有债务规模影响不大。

截至 2014 年 9 月底，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 66.54%、53.47%和 62.13%。以 2014 年 9 月底财务数据为基础，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将分别为 67.35%、55.02%和 63.17%，公司债务负担将加重并处于较高水平。考虑到公司本期中期票据募集资金中部分用于偿还银行贷款及相应债务，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011 年~2013 年，公司的经营活动现金流量分别为 24.28 亿元、34.17 亿元和 50.48 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.43 倍、

3.42 倍和 5.05 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.22 倍、1.52 倍和 1.53 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力良好。

2011 年~2013 年，公司的 EBITDA 分别为 14.81 亿元、16.41 亿元和 20.63 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.48 倍、1.64 倍和 2.06 倍，对本期中期票据覆盖程度良好。

总体看，公司的 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力良好。

十、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。

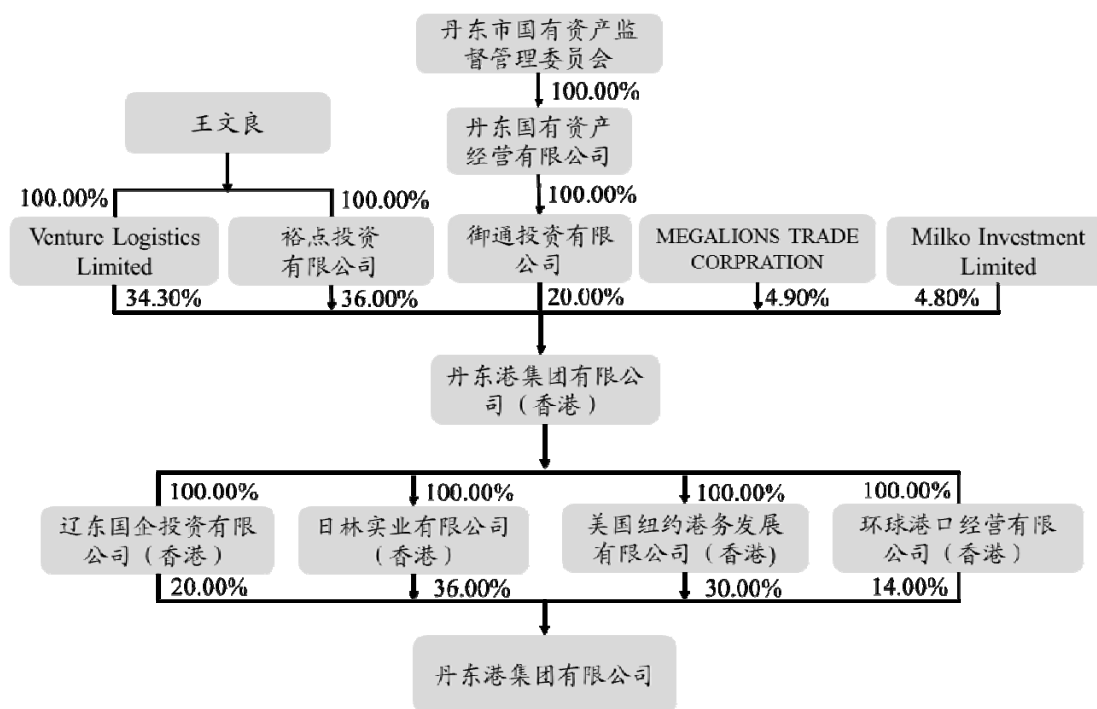
目前公司资产整体质量良好，整体盈利能力较强。公司近年来投资建设的资本支出较大，债务规模增长较为迅速，债务负担偏重。

伴随公司 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

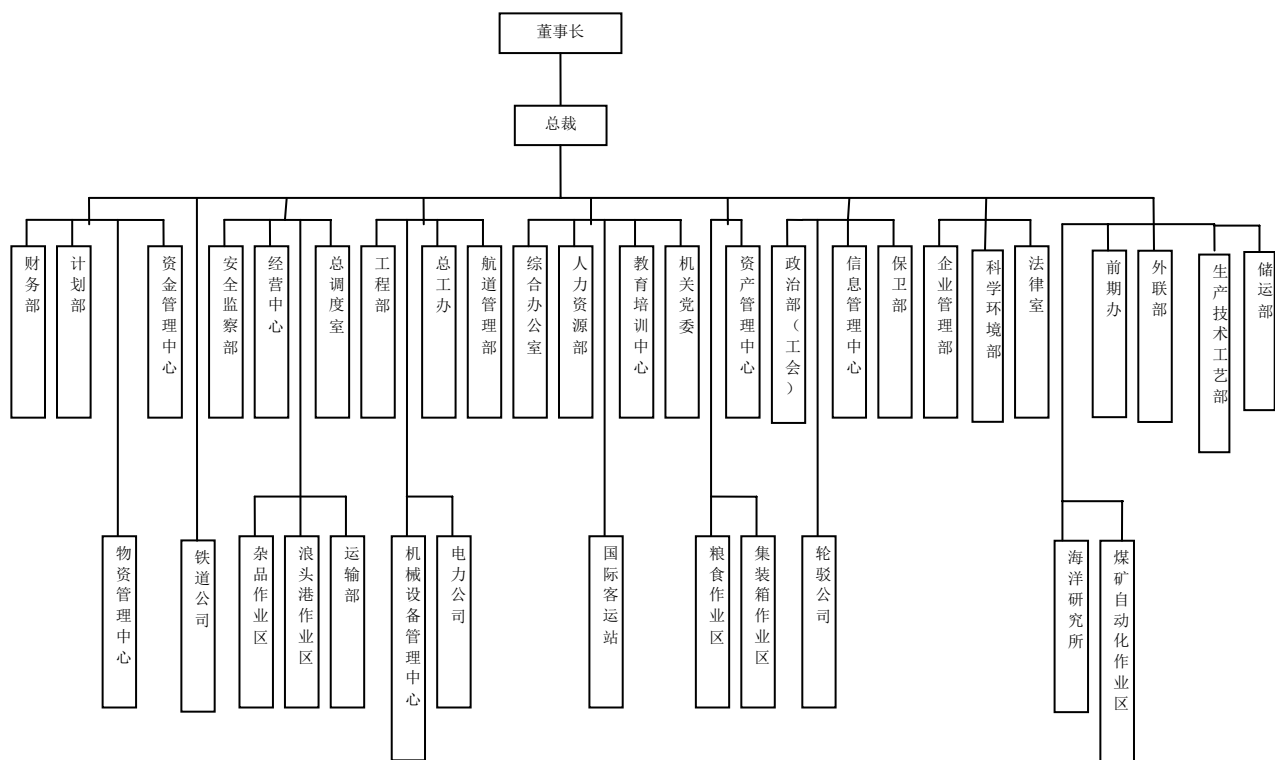
公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力良好，未来随着在建项目投入运营，公司经营活动产生的现金流水平和 EBITDA 有望逐步提升，对本期中期票据的保障程度有望提高。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期中票到期不能偿还的风险低，安全性高。

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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.71	15.79	15.17	25.15
资产总额(亿元)	238.12	288.37	363.35	403.33
所有者权益(亿元)	95.30	104.39	127.45	134.97
短期债务(亿元)	18.32	42.39	67.37	66.36
长期债务(亿元)	86.12	124.92	139.78	155.09
全部债务(亿元)	104.44	167.31	207.15	221.45
营业收入(亿元)	22.64	30.61	44.06	29.79
利润总额(亿元)	10.30	10.74	11.84	8.40
EBITDA(亿元)	14.81	16.41	20.63	--
经营性净现金流(亿元)	12.22	15.16	15.26	15.92
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	106.95
营业利润率(%)	57.89	54.98	49.39	65.90
总资本收益率(%)	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	53.47
全部债务资本化比率(%)	52.29	61.58	61.91	62.13
资产负债率(%)	59.98	63.80	64.92	66.54
流动比率(%)	100.92	73.36	71.33	107.59
速动比率(%)	96.53	71.13	70.71	101.08
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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.48	1.64	2.06	--

注：1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计；

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。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 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 2015 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。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，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。

