跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2810 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持锦州港股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16锦州港CP001”、“16锦州港CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月十四日

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

锦州港股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 锦州港 CP001	2 亿元	2016/06/16-2017/06/17	A-1	A-1
16 锦州港 CP002	6 亿元	2016/07/07-2017/07/08	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 12 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.57	8.48	6.21	12.74
资产总额(亿元)	111.98	121.95	120.04	124.51
所有者权益(亿元)	56.75	59.51	60.15	60.07
短期债务(亿元)	14.02	21.49	19.27	6.76
全部债务(亿元)	34.78	43.40	45.53	43.91
调整后全部债务(亿元)	34.78	43.40	45.53	51.92
营业收入(亿元)	18.45	21.27	18.06	21.40
利润总额 (亿元)	2.27	3.08	1.66	0.49
EBITDA(亿元)	6.77	8.12	7.19	--
经营性净现金流(亿元)	5.37	3.16	5.45	3.57
营业利润率(%)	26.73	24.06	23.91	10.30
净资产收益率(%)	2.98	3.90	2.15	--
资产负债率(%)	49.33	51.20	49.89	51.76
全部债务资本化比率(%)	38.00	42.18	43.08	42.23
调整后全部债务资本化比率(%)	38.00	42.18	43.08	46.36
流动比率(%)	56.28	46.61	46.67	112.36
全部债务/EBITDA(倍)	5.14	5.34	6.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.51	3.00	--
经营现金流动负债比(%)	17.40	9.08	20.61	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债

分析师

历 剑　李苏磊
邮箱：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）
网址：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”）对锦州港股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司所运营港口作为辽宁省重点发展的北方区域性枢纽，在货运资源、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、跟踪期内区域经济增速放缓、公司未来投资较大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

随着公司港口基础设施逐步完善，公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提高，其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。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 锦州港 CP001”、“16 锦州港 CP002”信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是辽宁省重点发展的北方区域性枢纽港口运营企业，受益于国家东北地区老工业基地振兴战略，公司得到各级政府的大力支持。
2. 公司港区自然条件良好，区域集疏运条件优越，区位优势明显，货运资源丰富，为公司业务发展提供了有力保证。
3. 随着公司港口基础设施逐步完善，未来公司吞吐能力以及港口业务作业效率有望提高。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”的保障能力较强。

关注

1. 公司基础设施项目计划投资规模较大，有息债务规模较大，筹资压力相应上升。
2. 跟踪期内，公司港口所处腹地经济增长放

缓, 对公司货物吞吐量增速构成潜在威胁。

3. 跟踪期内，公司部分货种吞吐量受宏观经济和产业政策影响较大，下滑明显；受此影响，公司港口业务收入和利润也有所下滑。

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）与锦州港股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与锦州港股份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，未因锦州港股份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锦州港股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

锦州港股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于锦州港股份有限公司主体长期信用及存续期内的“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港”或“公司”）是 1992 年 12 月 30 日经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1992]93 号文件批准，采取定向募集方式，由锦州港务局（现已更名为锦州港国有资产经营管理有限公司）、中国石化大庆石油化工总厂和中国石油锦州石油化工公司共同以净资产或现金认股而组建的股份有限公司。公司 B 股股票于 1998 年 5 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易，A 股股票于 1999 年 6 月 9 日在上海证券交易所挂牌上市交易。经过历次扩股增发，截至 2016 年 9 月底，公司总股本为 20.02 亿股。2014 年 6 月，公司股东大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）受让了锦州港国有资产经营管理有限公司持有公司的 7856 万股股票，持有公司 A 股股份增加至 38211 万股，持股比例由 15.16%增至 19.08%，跃升为公司第一大股东。2015 年 10 月 19 日，公司收到其第一大股东大连港集团书面告知：大连港集团拟将其持有公司 19.08%的股份，对其控股子公司大连港投融资控股集团有限公司（以下简称“大连港投控”）增资，公司第一大股东将由大连港集团变更为大连港投控。截至 2016 年 9 月底，公司股东持股比例分别为：大连港投控 19.08%、东方集团股份有限公司（以下简称“东方集团”）15.39%、西藏海涵交通发展有限公司（以下简称“西藏海涵”）15.00%、西藏天圣交通发展投资有限公司（以下简称“西藏天圣”）7.00%、中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油”）5.90%和锦州港国有资产经营管理有限公司 5.07%（详见附件 1-1）。

公司经营范围：港务管理、港口装卸，水运辅助业（除客货运输）；公路运输；物资仓储；建筑材料、农副产品、钢材、矿产品销售；煤炭批发经营；土地开发整理，房地产开发与经营；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原材料、机械设备、仪器仪表及相关技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；物流服务，投资管理咨询；水上移动通讯业务；经济性信息咨询服务；会议服务；展览展示服务。

截至 2016 年 9 月底，公司下设有董监事会秘书处、总裁办公室、人力资源部、计划财务部、综合管理部、党群工作部、审计监察部、法律事务部、研究发展部、物资供应部、港口建设部、港口规划部、行政保卫部、动力运行部、贸易部、安全管理部、技术设备部等部门；纳入合并范围的子公司 8 家。

截至 2015 年底，公司资产总额为 120.04 亿元，所有者权益合计为 60.15 亿元（其中少数股东权益 1.32 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 18.06 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总计 124.51 亿元，所有者权益合计 60.07 亿元（其中包含少数股东权益 1.22 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.40 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：锦州经济技术开发区锦港大街一段1号；法定代表人：徐健。

三、宏观经济和政策环境

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

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促

进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长,但增速持续回落。2015 年，全年全国港口完成货物吞吐量 127.50 亿吨，比上年增长 2.4%。其中，沿海港口完成 81.47 亿吨，内河港口完成 46.03 亿吨，分别增长 1.4%和 4.2%，增幅创新低。2016 年上半年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 58 亿吨，同比增长 2.2%，增速比 2015 年同期回落 0.4 个百分点，分季度看，一季度增长 1.7%，二季度增长 2.7%。全国规模以上港口完成外贸货物吞吐量 18.6 亿吨，同比增长 4.1%，分季度看，一季度增长 1.9%，二季度增长 6.2%;全国规模以上港口完成集装箱吞吐量 10533 万标准箱，增长 2.5%。

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，2015 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.5%、57.7%、9.7%、19.3%（集装箱按重量计算）和 4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。2015 年, 全国港口完成液体散货吞吐量 10.81 亿吨，比上年增长 8.5%；干散货吞吐量 73.61 亿吨，增长 1.6%；件杂货吞吐量 12.42 亿吨，减少 0.8%；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55 亿吨，增长 4.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11 亿吨，增长 0.3%。

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

此外，2015 年 1 月 1 日，《商品煤质量管理暂行办法》正式施行，煤炭进口受到影响，上半年进口量同比下降 38%。港口方面，30 家主要港口企业上半年煤炭吞吐量同比回落 7.9%，北方主要煤炭下水港大连、营口、黄骅、日照等港口企业煤炭吞吐量降幅超过 10%。石

油及其制品方面，国际原油市场价格持续保持低位，国内原油进口继续保持较快增速，上半年原油进口量同比增长 7.5%。此外，近年来，中国对清洁能源需求量快速增长，统计显示上半年液化石油气同比增速达到 10.4%。港口方面，上半年，主要原油及天然气接卸港口吞吐量均有不同程度增长。

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。

2015 年 4 月，广东、福建、天津自贸试验区统一揭牌，第二批自贸试验区建设启动。在“一带一路”国家战略下，多个项目正逐步推进，亚投行于 2015 年 12 月份成立。“一带一路”建设将促进海上和陆上运输物流通道的优化和完善，使水路和陆路通道更畅通，支持和促进沿线国家经济发展和贸易往来，从而创造出可观的全球海运贸易需求，对于港航业而言将深度获益。总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

从收费政策看，2014 年 12 月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于 2015 年 1 月 1 日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费），国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口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。

从行业发展趋势看，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，2015 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名、第九和第十名外，其余座次全部被中国港口包揽，但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有所下降，由 2013 年的 81.11%下降至 73.69%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。全国规模以上港口完成货物吞吐量 114.64 亿吨，比上年增长 1.9%。增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。总体看，规模以上港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。

2015 年 11 月份，交通运输部表示将全力推进区域港口发展一体化进程。浙江省作为先导，2015 年 8 月份成立浙江海港投资运营集团有限公司，统一运营宁波、舟山、嘉兴、台州和温州港五大港口。辽宁港口方面，大连港集团将持有的全部锦州港股份用于增资旗下大连港投融资控股集团，该控股集团具备成为辽宁省港口平台，对大连、锦州、营口三港进行整合的可能。京津冀一体化背景下，唐山港 2015 年 12 月份宣布将购买第一大股东唐山港口事业集团相关资产，有利于未来确立在河北港口和京津冀港口整合过程中的优势地位。

2. 区域经济发展

东北三省地区是中国重要的粮食、木材、煤炭产区，也是中国重要的装备制造业基地，

其中黑龙江、吉林、辽宁是中国的粮食主产区，黑龙江则是中国北方重要的煤炭基地，鞍山、抚顺、本溪、通化则是重要的钢铁城市，外加内蒙东部的煤炭产区，区域内主要货物运输品种是粮食、钢材、机电设备、木材、原油及制品、煤炭及制品等大宗物资，货运总量大。2015年，辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古地区生产总值分别为2.87万亿元、1.43万亿元、1.51万亿元和1.80万亿元，按可比价格计算同比分别增长3.0%、6.5%、5.7%和7.7%，增速同比变化-2.8个百分点、0.0个百分点、0.1个百分点和-0.1个百分点。

总体看，中国东北三省以及内蒙东部地区区位优势显著，大宗物资货运总量大，但近年来东北、内蒙经济增速放缓对公司货运吞吐量增速构成潜在威胁。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司总股本为20.02亿股。大连港投控、东方集团、西藏海涵、西藏天圣、中国石油和锦州港国有资产经营管理有限公司持股比例分别为19.08%、15.39%、15.00%、7.00%、5.90%和5.07%。

2. 企业规模

锦州港于1986年10月开工建设，1990年10月正式通航，同年12月被国家批准为一类开放型港口。锦州港历经20多年的建设，基础设施建设成绩较为显著，吞吐量持续增长，并形成了以石油、粮食、煤炭、金属矿石等大宗散货运输为主，集装箱运输也初具规模的港口运输格局。截至2016年9月底，锦州港现有锚地三处，泊位24个，其中22个泊位由公司自行拥有并使用，泊位占有率为91.67%，控制能力较强，2015年，公司在全国沿海港口货物吞吐量排名第21位。

总体看，锦州港坚持以油品、煤炭等优势资源运输和粮食运输为主，同时发展散杂货和内贸集装箱运输。

3. 外部环境

区位优势

锦州港位于渤海西北部的锦州湾北岸，北距锦州市区35公里，西离葫芦岛市36公里，东距盘锦95公里，水路距秦皇岛港98海里、大连港262海里，是中国北方沿海营口港与秦皇岛港之间的重要港口，是辽宁省重点发展的北方区域性枢纽港口。锦州港所在地属温带季风性气候，全年无台风袭击，冬季冻而不封，365天均为有效营运时间。

区域集疏运条件

从货种竞争来看，中国煤炭产地主要集中在晋陕蒙地区，而煤炭消费地主要集中在东部沿海地区，煤炭生产和消费分布的不平衡，决定了中国“西煤东运”和“北煤南运”的煤炭运输总体格局。锦州港腹地东北及内蒙地区煤矿资源丰富，东北地区主要有黑龙江龙煤集团下属的鹤岗、鸡西、双鸭山等矿区，辽宁的阜新矿区和内蒙古准格尔、伊敏、霍林河、白音华等矿区。内蒙和东三省的煤炭主要通过津冀和辽宁沿海港口运输，主要包括秦皇岛港、锦州港和营口港等。营口港主要服务于港区附近的华能营口电厂；而锦州港则是辽西和内蒙古地区煤炭外运的主要出海港，其煤炭吞吐量在辽宁省各港口中排名第一，主要客户包括辽宁阜新矿务局、黑龙江龙煤集团、内蒙古的霍林河煤业集团和中电投白音华公司等。锦州港是距离内蒙霍林河、白音华矿区最近的港口，锦赤白铁路已于2013年底全线贯通，锦州港成为中国“北煤南运”重要能源运输基地。

行业竞争

从行业内部竞争格局看，锦州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、锦州、丹东、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1　2015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	4.15	-1.89	944	-6.81
营口港	3.38	2.35	592	5.53
丹东港	1.50	8.9	183	9.58
锦州港	**0.76**	**-2.11**	**80**	**-9.09**

资料来源：wind资讯

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。2015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，2015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，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。

4. 外部支持

政策环境

2016年4月《中共中央国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》对外发布。意见提出到2020年，东北地区在重要领域和关键环节改革上取得重大成果，在此基础上再用10年左右时间，实现全面振兴。意见指出努力将东北地区打造成为中国向北开放的重要窗口和东北亚地区合作的中心枢纽。推动丝绸之路经济带建设与欧亚经济联盟、蒙古国草原之路倡议的对接，推进中蒙俄经济走廊建设，加强东北振兴与俄远东开发战略衔接，深化毗邻地区合作。以推进中韩自贸区建设为契机，选择适宜地区建设中韩国际合作示范区，推进共建中日经济和产业合作平台。研究加快大连东北亚国际航运中心建设的政策。加快黑龙江等河流高等级航道建设，推进国际陆海联运、江海联运。

公司根据国家交通运输部关于公司第四港池西南防波堤工程建设资金补助计划的安排，获得10970万元补助资金额度。

公司收到航道扩建款（政府补助）在新建航道开始运营时按照航道的预计可使用寿命将递延收益平均分摊转入当期损益，截至2015年底，公司递延收益中政府补助合计7.17亿元。2013~2015年，公司计入营业外收入的政府补贴分别为0.10亿元、0.25亿元、0.21亿元。

2016年8月4日，公司收到锦州市港口与口岸局拨款2970万元；2016年11月4日，公司收到锦州市财政局拨款1000万元，均用于西部海域防波堤工程。

税收等优惠

根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》（国务院令第17号）第六条第六款，《辽宁省城镇土地使用税实施办法》（辽宁省人民政府令第21号）第八条第十二款对经批准开山填海整治的土地和改造的废弃土地减免土地使用税的规定，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税205.05万元

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及相关税收法规税收减免的规定，对港口的码头用地免征土地使用税，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税242.45万元。

根据《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》（财税[2012]13号），物流企业大宗商品仓储用地减半征收土

地使用税的规定，公司享受免征土地使用税政策。公司2016年享受免征土地使用税471.24万元

根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》第六条第二款、《辽宁省地方税务局关于明确房产税和城镇土地使用税有关业务问题》(辽地税函2011第225号)第四条第一款、辽宁省地方税务局关于开山填海整治土地和改造废弃土地减免城镇土地使用税年限及实行备案的公告（2014）1号税收减免等相关规定，公司2016年享受免（减）征土地使用税420.20万元。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理结构、管理制度、高管人员水平方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司形成了以油品、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。公司港口业务收入来源于四个板块：装卸收入、堆存收入、船方及其他收入。公司的其他业务收入主要为贸易收入、租赁收入、提供水电服务、委托贷款收入等。

2015年公司实现营业收入18.06亿元，同比下降15.11%，主要因经济增长放缓和产业结构调整导致公司主要大宗商品货种吞吐量下降影响。同期，受人工成本以及固定成本增加影响，公司毛利率逐年下降，2015年为24.06%。2016年1~9月，公司实现营业收入21.40亿元，同比增长23.27%，主要系贸易收入大幅增长所致；毛利率仅为10.65%，同比下降10.44个百分点，主要因贸易业务毛利率较低，拉低了公司整体毛利率。

表 2　2013～2016 年 9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口业务	**13.08**	**36.38**	**15.75**	**28.60**	**13.93**	**25.03**	**8.14**	**19.16**
其中：装卸	11.19	37.61	14.02	27.52	11.75	22.91	6.90	14.06
堆存	0.41	5.46	0.37	30.11	0.71	14.09	0.42	35.71
船方	0.55	28.41	0.56	31.11	0.55	37.25	0.29	31.03
其他	0.93	39.86	0.80	45.01	0.93	52.71	0.53	66.04
贸易及其他业务	**5.36**	**8.44**	**5.52**	**12.39**	**4.12**	**21.69**	**13.26**	**5.43**
合计	**18.45**	**28.26**	**21.27**	**24.06**	**18.06**	**24.06**	**21.40**	**10.65**

资料来源：公司提供

2. 港口业务

公司港口业务收入主要来自油品、散杂货装卸、堆存以及船方业务。

2015年公司港口业务实现营业收入13.93亿元，同比下降11.56%。从收入结构上看，公司港口业务收入中装卸业务收入占比超过80%，为公司的主要收入来源。2015年，公司装卸收入同比下降16.19%至11.75亿元。人工成本增加，以及新建航道码头等辅助措施投入使用后折旧费用相应增加，导致营业成本增加，公司港口业务毛利率逐年下降，2015年公司港口业务毛利率为25.03%。2016年1~9月实现收入8.14亿元，仅相当于2015年水平的全年58.44%，延续了2015年以来下滑趋势，主要系国内宏观经济形势不利因素的影响，煤炭、粮食两大主打货源市场购销不旺，货物吞吐量减少以及价

格竞争加剧影响。

公司装卸收入主要是公司向货方提供油品化工、煤炭、粮食、金属矿、集装箱等港口装卸劳务，是由货方支付给公司的费用，收费采取港口作业包干计费方式，计价原则：有政府指导价格的采用政府指导价格，无政府指导价格的采用市场定价的原则。公司与货方协商、签订业务合同后执行，结算方式采用按船次结算。公司港口业务收入中，80%以上的收入来源于装卸业务，其直接腹地主要集中在辽西葫芦岛、盘锦、阜新及内蒙古霍林河、白音华、赤峰等区域。主要客户群集中在港口经济腹地的上下游企业，包括石油、钢铁生产、粮食购销、物流企业等。2015 年，公司前五大客户占全部营业收入的比例为 25.83%。

堆存收入主要是公司向货方收取的货务堆存保管费，主要为煤炭、粮食、金属矿、钢材等货物，定价方式采用市场定价的原则。公司与货方协商、签订业务合同后执行，结算方式采用按船次结算。公司现有各类库场共计 302.3 万㎡，总堆存能力为 560 万吨。

船方收入是公司用自备拖轮向船方提供拖轮、系、解缆、停泊、开关仓等服务，由船方支付给公司的费用。相关收费标准主要执行国家有关规定；结算方式为按船次结算。

2015年公司完成货物吞吐量7622万吨，同比下降2.62%；完成集装箱吞吐量80万TEU，同比下降9.09%，主要受到中国经济增长放缓和产业结构调整的影响，包括钢铁、化工、粮食加工、设备制造等港口上下游产业需求出现疲软，影响了煤炭、钢铁、粮食等港口大宗货源的运输需求。2016年1~9月，公司完成货物吞吐量5589万吨，为2015年的73.33%；完成集装箱吞吐量52万TEU，为2015年的65.82%。

表 3　2013～2016 年 9 月公司港口运营情况

（单位：万吨、万 TEU）

指 标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
货物吞吐量	6608	7827	7622	5589
内贸	5781	6875	6638	5112
外贸	827	952	984	477
集装箱吞吐量	96	88	80	52
内贸箱	95	87	79	51
外贸箱	1	1	1	1

资料来源：公司提供

从货物中转方向来看，2015年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成6638万吨和984万吨，分别同比下降3.45%和上升3.36%，公司货物以内贸为主，散货外贸占比逐年上升，主要系国际市场金属矿价格回落，腹地大型钢铁生产企业纷纷由境内采购转向境外采购，导致散货外贸吞吐量上升。2016年1～9月，公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成5112万吨和477万吨，分别相当于2015年全年的64.56%和48.48%。

从货物种类看，公司散杂货业务主要货种包括：煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食。2013~2015年，公司煤炭及制品、粮食吞吐量下降明显，主要系行业景气度和国家产业政策影响；石油、天然气及制品逐年递增，主要系国际原油市场价格持续保持低位，国内原油进口增加影响。2015年公司煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食吞吐量分别为1176万吨、961万吨和550万吨。2015年公司其他货物吞吐量4029万吨，主要为化工原料及制品、化肥、盐、糖、轻工、医药产品、非金属矿等。2016年1~9月，公司煤炭及制品、石油、天然气及制品和粮食吞吐量分别为643万吨、641万吨和322万吨，分别为2015年全年的54.68%、66.70%和58.55%。

表 4　公司近年散杂货主要品种吞吐量（单位：万吨）

种类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
煤炭及制品	1944	1457	1176	643
石油、天然气及制品	810	882	961	641
粮食	807	906	550	322
金属矿石	414	454	589	369
钢铁	422	432	317	94
其他	2211	3696	4029	3520
合计	**6608**	**7827**	**7622**	**5589**

资料来源：公司提供

海铁联运方面，2014年10月18日，国家发改委批复了辽宁锦州港至内蒙古白音华铁路扩能工程，规划输送能力货运15000万吨/年，锦州港至白音华的铁路具有纵贯南北的地缘区位优势，将是改善和扩大区域间物流的最佳途径，也是蒙古东部地区资源出口最近的出海通道。该线路的建设对锦州港战略地位的提升、辐射能力的加大、铁路沿线资源的控制、临港工业的开发乃至国民经济发展战略都具有积极作用。此外，锦赤铁路位于辽宁省、内蒙古自治区境内，线路起自锦州西港口站，经葫芦岛市、朝阳市至赤峰市赤大白铁路大木头沟站止。线路正线全长292公里，项目投资107.86亿元。国家1级铁路，单线（预留双线）。锦赤铁路主要承担锡林郭勒盟白音华及周边煤田至辽宁省及锦州港下水煤炭的外运任务，同时还可扩大赤峰至锦州铁路通道的运输能力，改善区域路网布局，促进蒙东地区口岸建设，锦赤铁路连接赤大白铁路与锦州港，打通了白音华煤炭的下水通道，并承担锦州港部分疏港运输任务，2016年11月10日该铁路已正式通车。鉴于此，通过锦州港转运煤炭成本有望降低，未来到达锦州港转运的煤炭吞吐量或有所提升。

业务合作方面，2011 年 5 月，公司与内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司（中国电力投资集团公司子公司）、大唐国际发电股份有限公司和国电东北电力有限公司共同出资成立中电投锦州港有限责任公司（公司持股 33%，记在公司长期股权投资科目），建设与锦赤白铁路相配套的锦州港四港池煤炭码头一期工程，该工程于 2010 年 4 月获国家发改委批准，项目总投资约 42 亿元，将建成 3 个 7 万吨级煤炭装船泊位及其配套设施，年设计通过能力 3500 万吨，截至 2016 年 9 月底，项目开累完成投资 231546 万元，完成工程概算 329584 万元的 70.25%。

2013 年 4 月 18 日，中丝集团公司与锦州港签署合资建设化工物流基地项目《合资合作协议》。根据协议，双方将在锦州港内分两期临海建设总罐容约 15 万立方米的大型化工品罐区，其中一期建设规模约 8 万立方米，总投资 2 亿元人民币。中丝集团拥有项目 51%控股权，锦州港持股 49%。2014 年 8 月 28 日，中丝锦州化工品港储项目正式开工建设，一期工程计划建设 1400 立方米～5000 立方米储罐 20 座，总罐容共计 7.36×104 立方米，不锈钢储罐设计年周转能力 17 万吨，碳钢储罐设计年周转能力 50 万吨，其中甲醇年中转能力为 35 万吨。工程施工方为中油吉林化建工程有限公司。该项目是中丝集团东北临海液体化学品物流项目所规划的三个临海化工品基地中的第二个基地。项目建成后，将对东北三省和内蒙古东部地区的化工品港口转运提供有力保障，同时作为又一固定资产投资将有效提高锦州港石化产品的仓储能力，进一步扩大石化产品下海量。罐区运营后收益主要体现在租赁和转运两大方面，截至 2016 年 11 月底，累计完成投资 1.40 亿元，2016 年 7 月一起已达到试运行状态。

锦州是国家石油储备基地之一，总投资约 6.8 亿元的中石油 60 万立方米商业原油储备罐项目已经建成投入使用，除用于公司原油商业储备外，每年约有 200 万吨原油通过锦州港中转，使锦州港吞吐量有所提升。

3. 贸易及其他业务

2015 年，公司贸易及其他业务毛利率为 21.69%，较往年提高幅度较大，主要系委托贷款利息收入、租赁收入比重提升且毛利率相对较高所致。

2016 年 1~9 月，公司贸易及其他业务实现营业收入 13.26 亿元，相当于 2015 年全年的 3.22 倍，主要系贸易收入大幅增长所致，毛利率较低的贸易业务大幅增长导致该板块整体毛利率降至 5.43%。2016 年前三季度公司贸易货种主要包括粮食、煤炭、矿石，电解铜、电解镍等。主要客户为上海盛辙国际贸易有限公司、上海银鸿国际贸易有限公司、上海润盛贸易有限公司等，公司贸易客户集中度高。

表 5　2016 年 1-9 月公司贸易客户前五名

（单位：万元）

客户名称	发生额
上海盛辙国际贸易有限公司	76126
上海银鸿国际贸易有限公司	21032
上海润盛贸易有限公司	13395
锦州越华船舶配件制造有限公司	5860
浙江新能煤炭有限公司	4873
合计	**121286**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司委托贷款余额 5.81 亿元，分别是对北京盛通华诚投资有限责任公司（以下简称“盛通华诚”）和辽宁锦港宝地置业有限公司（以下简称“宝地置业”）提供的委托贷款，目前上述企业经营正常。

表 6　截至 2016 年 9 月底公司委托贷款情况

（单位：亿元、%）

借款方	金额	期限	利率	抵押物或担保人
宝地置业	0.81	23 个月	12.00	在建房产抵押
盛通华诚	5.00	36 个月	10.00	东方集团实业股份有限公司担保

资料来源：公司提供

4. 投资建设

在建、拟建项目方面，截至 2016 年 9 月底，公司主要在建项目包括锦州港油品灌二期工程、锦州港西部海域防波堤工程等，投资概算合计 12.86 亿元。截至 2016 年 9 月底，已完成投资 3.11 亿元；公司拟建工程主要为锦州港 302、303 油品化工泊位工程，投资概算合计 7.66 亿元。2016 年四季度、2017 年、2018 年，公司在建、拟建工程计划尚需投资分别为 1.32 亿元、4.18 亿元和 8.33 亿元。

锦州港油品罐区（二期）工程位于锦州港第三港池北侧，已建锦州港油品罐区工程（一期）60×104m3 罐区西侧。建设 6 座 10×104m3 外浮顶储罐及相关配套设施，周转能力约 360 万吨/年。工程计划总投资 56979 万元，工程所需资金的 70%部分由银行贷款解决，其余 30%部分由企业自筹解决。截至 2016 年 9 月底，该项目已投资 0.86 亿元。

锦州港西部海域防波堤工程位于锦州港西部，四港池南侧，包括西防波堤和南防波堤，总长 5124 米，工程计划总投资 46499 万元，工程计划于 2015 年开工，预计 2018 年 12 月完工。工程所需资金的 70%部分由政府拨款和银行贷款解决，其余 30%部分由企业自筹解决。截至 2016 年 9 月底，项目已投入 1.66 亿元。

锦州港四港池南围堰工程位于锦州港已建西部海域西防波堤的内侧，四港池规划西、南侧码头后方，总长 4304.461 米，工程计划总投资 18508 万元。工程已于 2015 年开展部分前期工作，预计 2015 年完成全部前期工作并进行部分主体工程开工建设，预计 2018 年竣工，工程建设周期计划 2 年。工程所需资金的 70%部分由银行贷款解决，其余 30%部分由企业自筹解决。截至 2016 年 9 月底，该项目已投入 240.18 万元。

锦州港 302、303 油品化工泊位工程位于锦州港第三港池东岸南段，302 泊位占用岸线 356m，建设 1 个 10 万吨级油品化工泊位，设计通过能力 380 万吨/年；303 泊位占用岸线 261m，建设 1 个 5 万吨级油品化工泊位，设计通过能力 220 万吨/年。工程计划总投资 76585 万元，工程计划于 2016 年开展前期工作，计划 2017 年开工建设，预计 2018 年竣工，2019 年投入生产试运行，建设工期计划 2 年。工程所需资金的 70%部分由银行贷款解决，其余 30%部分由企业自筹解决。

总体看，随着港口基础设施逐步完善，公司吞吐能力，港口业务作业效率有望提高。同时，公司未来三年投资规模较大，筹资压力较大，未来债务规模有可能继续上升。

表 7　截至 2016 年 9 月底公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

序号	工程名称	总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年
在建工程						
1	锦州港油品灌区（二期）工程	56979.00	8572.38	10968.00	21171.00	16267.62
2	锦州港西部海域防波堤工程	46499.00	16618.55	1239.70	5480.00	23160.75
3	锦州港四港池南围堰工程	18508.00	240.18	91.06	8230.00	9946.76
4	锦州港第一港池北岸改造工程	6615.00	5715.25	899.75	--	--
小计		**128601.00**	**31146.36**	**13198.51**	**34881.00**	**49375.13**
拟建工程						
锦州港 302、303 油品化工泊位		76585.00	1872.85	10.13	6878.00	33912.00
小计		**76585.00**	**1872.85**	**10.13**	**6878.00**	**33912.00**
合计		**205186.00**	**33019.21**	**13208.64**	**41759.00**	**83287.13**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数逐年下降，三年加权平均值分别为 11.59 次、22.01 次 0.17 次；2015 年分别为 9.88 次、4.75 次、0.15 次。总体看，公司目前整体资产经营效率一般。

6. 未来发展

2016 年是“十三五”开局之年，公司制定的战略目标为：加大招商引资，发展临港产业，打造高回报率、高附加值、高技术含量的新型盈利业务和特色优势项目；深耕全程物流，从单纯码头装卸服务向全程物流转变，从单一吞吐量增长驱动向复合型多核驱动转变；加强内贸集装箱发展，重在保量、增量。

八、募集资金使用情况

公司于2016年6月16日发行“16锦州港CP001”2亿元、于2016年7月7日发行“16锦州港CP002”6亿元，已全部用于偿还银行贷款。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年度财务报表，其中 2013 年、2014 年经华普天健会计师事务所审计，2015 年度财务报告经致同会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2016 年前三度财务报表未经审计。2015 年新纳入合并范围子公司为锦港海洋石化贸易有限公司，辽宁沈哈红运物流锦州有限公司不再纳入合并范围。上述公司规模较小，故合并范围的变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司资产总额为 120.04 亿元，所有者权益合计为 60.15 亿元（其中少数股东权益 1.32 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 18.06 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总计 124.51 亿元，所有者权益合计 60.07 亿元（其中包含少数股东权益 1.22 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.40 亿元，利润总额 0.49 亿元。

1. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入年复合变动-1.06%，2015 年公司实现营业收入 18.06 亿元，同比下降 15.11%，主要因经济增长放缓和产业结构调整导致公司主要大宗商品货种吞吐量下降影响；同期，折旧等固定成本增加导致公司营业成本年均复合增幅 1.65%，快于营业收入增长速度，受此影响，公司营业利润率逐年下降，2015 年为 23.91%。

2013~2015，公司营业外收入分别为 0.29 亿元、1.19 亿元（包括非流动资产处置利得 0.92

亿元）和 0.36 亿元，主要为非流动资产处置利得和政府补助。

2013~2015 年，公司的期间费用年复合增长 19.00%，高于营业收入增速。公司期间费用占营业收入的比重持续上升，主要系公司财务费用增长影响，2015 年公司期间费用占营业收入比为 18.38%，公司期间费用控制能力一般。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为 24.52%、3.86%和 2.84%，2015 年，公司三项指标分别为 23.91%、3.45%和 2.15%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.40 亿元，同比增长 23.27%，主要系贸易业务收入增长影响。同期公司分别实现利润总额和净利润 0.49 亿元和 0.36 亿元，同比分别下降 70.28%和 70.48%，主要受宏观经济形势不利因素影响，公司粮食、煤炭吞吐量下降明显，以及周边港口竞争加剧，整体毛利率下滑影响。公司营业利润率为 10.30%，较 2015 年减少 13.61 个百分点。

总体看，跟踪期内经济增长放缓和产业结构调整导致公司收入减少，同时，折旧等固定成本增加，公司盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合变动为-1.15%，与公司营业收入变动基本一致，2015 年为 18.97 亿元；同期，公司经营活动产生的现金流净额年复合变动率为 0.77%，2015 年为 5.45 亿元；2015 年公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金流分别为 1.60 亿元和 1.11 亿元，主要为委托贷款利息收入和管理费用等付现费用，公司经营活动活现能力强。公司现金收入比三年均值为 104.77%，2015 年为 105.04%，公司收入实现质量较好。

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。2013~2015 年，公司投资活动现金流出分别为 9.73 亿元、19.19 亿元和 11.14 亿元。2014 年公司投资支付的现金 5.51 亿元，主要为成立全资子公司锦港国际贸易发展有限公司的投资。2014 年公司支付其他与投资活动有关的现金 5.88 亿元，其中 5.00 亿元为公司通过中国民生银行股份有限公司总行营业部向北京盛通华诚投资有限责任公司提供的 5 亿元委托贷款，期限 3 年，自 2014 年 5 月 13 日起至 2017 年 5 月 13 日止，年利率为 10%，该委托贷款由东方集团实业股份有限公司提供担保。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.21 亿元、-18.26 亿元和-8.24 亿元。

筹资活动现金流方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入稳定增长，分别为 23.77 亿元、24.68 亿元和 28.04 亿元，主要为取得借款、吸收投资的现金流入；同期，公司筹资活动现金流净额分别为 11.14 亿元、8.79 亿元和 0.48 亿元。2014 年、2015 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金分别为 2.37 亿元、1.41 亿元主要为政府补助。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 3.57 亿元，现金收入比 105.70%；同期，公司投资活动现金净流出 1.10 亿元；筹资活动现金净流入 7.54 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力强，收入实现质量较好，由于公司投资规模较大，存在一定外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

2013~2015 年，公司资产有所增长，年均复合变动 3.54%。截至 2015 年底，公司资产总额 120.04 亿元，其中流动资产占 10.29%，非流动资产占 89.71%；公司资产以非流动资产为主，符合所属行业特点。

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长率为-15.67%。截至 2015 年底，公司流动资产总计 12.35 亿元，主要由货币资金和存货构成。

2013~2015 年，公司货币资金快速下降，年均复合变动率为-38.49%，主要系部分应付工程款到期支付以及部分承兑汇票保证金已到期兑付所致。截至 2015 年底，公司货币资金 5.57 亿元，其中受限资金 3.24 亿元，占比 58.17%，为公司为银行承兑汇票的保证金，公司受限资金占比较高。

2013~2015年，公司应收账款有所增长，截至2015年底，公司应收账款余额为1.14亿元，主要为港口业务应收款。从账龄上看，账龄为一年以内的占92.98 %，公司应收账款账龄短。截至2015年底，公司对应收账款计提坏账准备0.09亿元。

截至2015年底，公司划分为持有待售的资产0.00亿元，较2014年底减少1.75亿元。公司于2014年11月以100万元货币出资成立辽宁广航置业有限公司，12月以土地使用权对辽宁广航置业有限公司增资。2014年12月30日，公司召开第八届董事会第十二次会议，审议通过《关于将全资子公司100%股权转让给中交广州航道局有限公司的议案》，公司与中交广州航道局有限公司签署《股权转让合同》，拟将持有的辽宁广航置业有限公司100%股权转让给广航局，转让价格为17611.51万元，股权转让款将全部用于抵偿所欠广航局工程款。辽宁广航置业有限公司于2015年1月26日完成相关股权变更手续，公司于2015年2月3日收到转让款。

2013年~2015年，公司存货年均复合增长246.89%，主要系公司为完善港口服务功能、提升港口业务发展速度，拓展经营领域，利用港口现有资源优势，着力开展商品贸易，导致贸易存货增加。截至2015年底，存货为3.25亿元，主要为煤炭和粮食，因入账价格较低，故未对存货计提跌价准备。

2013~2015年，公司非流动资产有所增长，年均增长6.69%。截至2015年底，公司非流动资产为107.69亿元，主要为固定资产、长期股权投资和其他非流动资产。

2013~2015年，公司固定资产年均增长6.11%。截至2015年底，固定资产原值为103.40亿元，主要为码头及辅助设施、机械设备和房屋建筑物。截至2015年底，固定资产累计折旧16.63亿元；固定资产净额为86.77亿元，公司固定资产综合成新率为83.92%。截至2015年底，公司固定资产所有权或使用权无因担保或其他原因所造成的限制。

2013~2015年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率82.55%。截至2015年底，公司长期股权投资8.57亿元，主要为对锦港国际贸易发展有限公司的投资（5.24亿元）和中电投锦州港口有限责任公司的投资（1.43亿元）。

2013年~2015年，公司在建工程逐年下降，年均复合变动率-47.98%，主要系在建工程转固定资产所致。截至2015年底，公司在建工程账面价值为3.08亿元，同比下降67.42%，主要是锦州港油品灌区工程（一期）转固所致。截至2015年底，公司在建工程主要为锦州港西部海域防波堤工程。

2013年~2015年，公司无形资产年均复合变动-1.81%，截至2015年底为2.98亿元，主要为土地使用权、海域使用权。

截至2015年底，公司其他非流动资产5.81亿元，主要为公司向北京盛通华诚投资有限责任公司（5亿元）和辽宁锦港宝地置业有限公司（0.81亿元）提供的委托贷款。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总计 124.51 亿元，较 2015 年底增长 3.73%。其中流动资产 22.35 亿元，较上年底增长 80.96%，主要是货币资金和一年内到期的非流动资产增长所致；非流动资产较 2015 年底下降 5.13%，为 102.16 亿元。

总体来看，公司资产规模稳中有增，资产结构以非流动资产为主。流动资产以货币资金和存货为主，应收账款账龄短；非流动资产以固定资产、长期股权投资和其他非流动资产为主，资产结构稳定，资产流动性一般。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益有所增长，

年均增长2.96%。截至2015年底，公司所有者权益合计60.15亿元（其中少数股东权益1.32亿元），同比增长1.08%，主要由实收资本（占33.36%）、资本公积（占44.38%）和未分配利润（占14.33%）构成。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计60.07亿元，较2015年底略有下降，公司所有者权益结构方面无明显变化。

总体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债有所波动，年均涨幅为4.13%。截至2015年底，公司负债合计59.89亿元，同比下降4.08%，其中流动负债26.47亿元（占44.19%），非流动负债33.42亿元（占55.81%）。

2013~2015年，公司流动负债波动下降，年均变动-7.40%。截至2015年底为26.47亿元，主要以短期借款（占49.13%）、应付票据（占12.24%）、应付账款(占13.30%)为主。

2013~2015年，公司短期借款，年均复合增长56.64%，截至2015年底，公司短期借款为13.00亿元，全部为信用借款。

2013~2015年，公司应付票据复合变动率为-7.23%，截至2015年底，为3.24亿元，全部是商业承兑汇票。

2013~2015年，公司应付账款年均复合变动率-47.09%,截至2015年底，应付账款合计3.52亿元，同比下降62.34%，主要系航道、码头等应付工程款陆续到期支付所致，构成主要为应付工程款。

2013~2015年，公司预收款项年均复合增长32.07%，主要系预收粮食贸易货款增加所致，截至2015年底，为2.06亿元，主要是货款、港口费和代理费。

2013~2015年，公司非流动负债较快增长，复合增长17.10%。截至2015年底，非流动负债为33.42亿元，同比上升20.71%，主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

2013~2015年，公司长期借款波动下降，复合变动-9.30%。截至2015年底，长期借款合计16.26亿元，主要为信用借款，占比98.45%。

截至2015年底，公司应付债券10.00亿元，为“15锦州港MTN001”。

截至2016年9月底，公司负债合计64.45亿元，较2015年底增长7.61%，主要系公司发行“16锦州港CP001”、“16锦州港CP002”和“16MTN001”所致。从负债结构上看，公司流动负债占比较2015年底减少13.33个百分点至30.87%。

2013~2015年，公司全部债务增长较快，年均增长率为14.41%，截至2015年底，全部债务为45.53亿元，其中长期债务占57.77%，短期债务占42.23%。2013~2015年，公司资产负债率波动上升、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所上升，三年加权平均值分别为50.17%、28.62%和41.79%；截至2015年底，三项指标分别为49.89%、30.39%和43.08%，近年来，公司总体债务负担有所上升。

截至2016年9月底，公司调整后的全部债务较2015年底上升14.02%至51.92亿元。截至2016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51.76%、38.22%和46.36%，分别较2015年底上升1.87、3.28和7.83个百分点。

总体看，公司负债规模增长较快，有息债务规模较大，但总体债务负担仍在可控范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015年，流动比率和速动比率有所下降，三年均值分别为48.58%和40.09%。截至2015年底，两项指标分别为46.67%和34.37%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比波动上升，三年均值为16.51%，2015年为20.61%，同比上升11.53个百分点，公司经营活动产生的现金流量对流动负债保障能力一般。受货币资金大幅增长影响，截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别下降至

112.36%和110.00%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013~2015年，公司EBITDA波动增长，年均增长率为3.08%；2015年为7.19亿元，同比下降11.50%。2013~2015年，公司EBITDA利息倍数波动下降，三年平均值为3.16倍，2015年为3.00倍。2013~2015年，公司全部债务/EBITDA倍数平均值为5.80倍，2015年为6.33倍。总体来看，公司EBITDA对利息和全部债务保证能力尚可，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年9月底，公司对外担保总额0.68亿元，担保比率1.13%，被担保公司为中丝锦州化工品港储有限公司，为公司持股49%的联营企业，该公司目前正值建设期，公司或有负债风险小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2016 年 9 月底，公司共获银行授信额度 86.53 亿元，其中未使用授信额度 63.14 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是上交所上市公司，直接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿债能力分析

截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产为 12.55 亿元（扣除受限资金 0.18 亿元），是“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”合计金额（8 亿元）的 1.57 倍，现金类资产对“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”的保障能力较好。2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 20.57 亿元和 5.45 亿元，对“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”的保护倍数分别为 2.57 倍和 0.68 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16 锦州港 CP001”和“16 锦州港 CP002”的保障能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码 G1021071100003670N），截至 2016 年 12 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用履约情况良好。

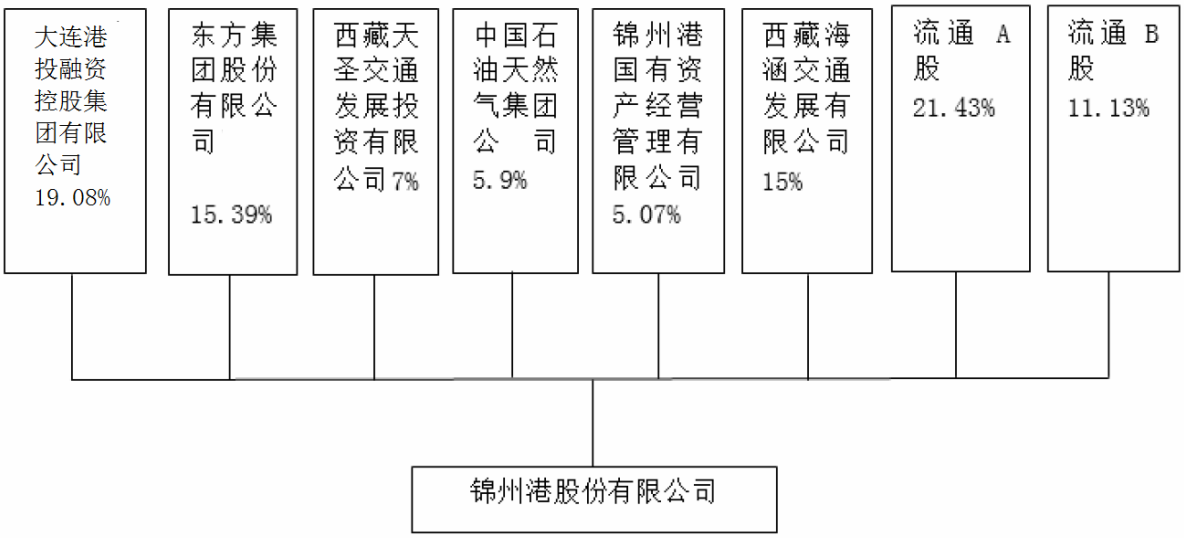
7. 抗风险能力

公司作为辽宁省地区性的重要港口运营企业，综合交通运力较强，港口建设不断完善，整体运营平稳。综合考虑公司经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

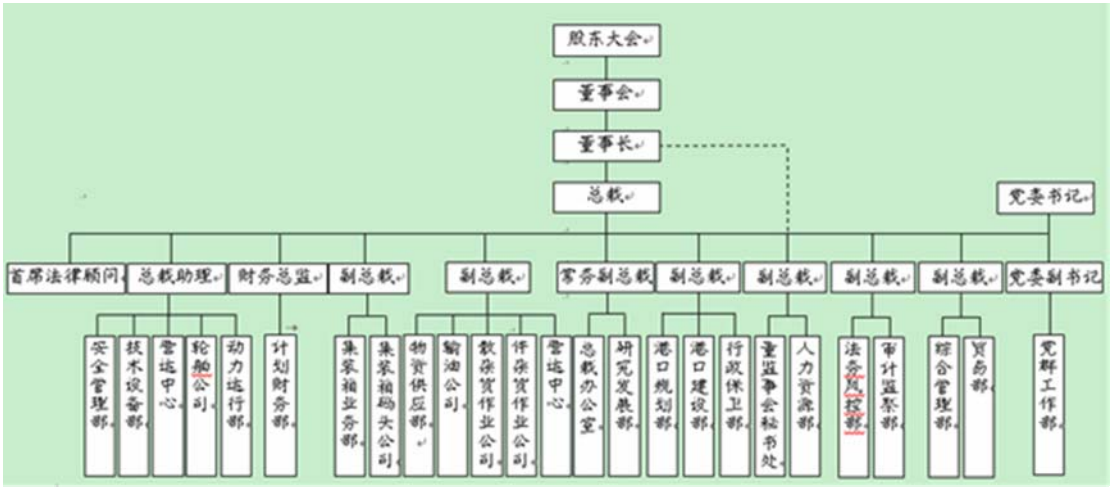
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16锦州港CP001”、“16锦州港CP002”信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.57	8.48	6.21	12.74
资产总额(亿元)	111.98	121.95	120.04	124.51
所有者权益(亿元)	56.75	59.51	60.15	60.07
短期债务(亿元)	14.02	21.49	19.27	6.76
长期债务(亿元)	20.76	21.92	26.26	37.16
全部债务(亿元)	34.78	43.40	45.53	43.91
调整后的全部债务（亿元）	34.78	43.40	45.53	51.92
营业收入(亿元)	18.45	21.27	18.06	21.40
利润总额(亿元)	2.27	3.08	1.66	0.49
EBITDA(亿元)	6.77	8.12	7.19	--
经营性净现金流(亿元)	5.37	3.16	5.45	3.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.51	11.83	9.88	--
存货周转次数(次)	80.77	11.60	4.75	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.18	0.15	--
现金收入比(%)	105.21	104.03	105.04	105.70
营业利润率(%)	26.73	24.06	23.91	10.30
总资本收益率(%)	3.99	4.45	3.45	--
净资产收益率(%)	2.98	3.90	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	26.78	26.92	30.39	38.22
全部债务资本化比率(%)	38.00	42.18	43.08	42.23
调整后全部债务资本化比率(%)	38.00	42.18	43.08	46.36
资产负债率(%)	49.33	51.20	49.89	51.76
流动比率(%)	56.28	46.61	46.67	112.36
速动比率(%)	55.41	39.41	34.37	110.00
经营现金流动负债比(%)	17.40	9.08	20.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.51	3.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.14	5.34	6.33	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.99	2.33	2.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	0.32	0.55	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.81	0.72	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。