



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪136号

大连港股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“大连港股份有限公司2011年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月二十五日

大连港股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	大连港股份有限公司		
担保主体	大连港集团有限公司		
发行规模	人民币 23.5 亿元		
存续期限	2011/05/23-2021/05/23		
上次评级时间	2015/04/27		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

跟踪期内，受腹地经济增速持续放缓、大宗商品产能过剩等因素影响，大连港股份有限公司（以下简称“大连港股份”或“公司”）港口货物吞吐量小幅下降。但凭借突出的港口规模优势、丰富的货种结构以及良好的客户基础，公司市场竞争力仍较强。同时随着商品贸易业务的稳步开展，公司 2015 年收入规模仍维持增长。公司财务杠杆比率保持在合理水平，债务期限结构持续优化，财务结构稳健。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到全球经济复苏乏力、盈利能力有所弱化等因素对公司信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持大连港主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“大连港股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该债项级别同时亦考虑到大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保所起到的保障作用。

正 面

- 港口吞吐量规模优势明显。公司系中国东北最大的综合性码头运营商，截至 2015 年末共拥有 84 个泊位，市场竞争力较强；2015 年公司货物吞吐量占大连口岸的比重为 81.1%，规模优势明显。
- 营业收入稳定增长。公司经营货种结构较为丰富，并在油品和集装箱等业务方面已与中石油和中海集运等优质客户建立了稳定的合作关系，货源较有保障。同时公司稳步开展相关商品贸易业务，近年来收入规模保持增长。
- 顺畅的融资渠道。凭借良好的银企关系，截至 2015 年末公司共获得银行授信额度 229.65 亿元，尚未使用额度 177.68 亿元。同时公司亦为 A 股和 H 股上市企业，境内外资本市场可为公司提供筹资来源，整体融资渠道顺畅。
- 财务结构稳健。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.24%

概况数据

大连港股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	146.61	149.79	153.69	191.01
总资产（亿元）	272.26	278.44	291.30	325.44
总债务（亿元）	100.05	103.36	113.27	112.11
营业总收入（亿元）	69.82	79.42	88.86	23.33
营业毛利率（%）	22.74	17.31	16.37	15.23
EBITDA（亿元）	23.32	20.12	20.08	-
所有者权益收益率（%）	5.33	4.04	3.70	2.86
资产负债率（%）	46.15	46.20	47.24	41.31
总债务/EBITDA（X）	4.29	5.14	5.64	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.04	3.75	3.46	-
大连港集团	2013	2014	2015	
所有者权益（亿元）	305.41	317.89	426.62	
总资产（亿元）	725.46	763.84	992.80	
总债务（亿元）	263.63	262.40	359.24	
营业收入（亿元）	92.30	114.40	142.31	
营业毛利率（%）	26.12	22.03	15.32	
EBITDA（亿元）	35.13	39.55	32.50	
所有者权益收益率（%）	3.38	3.53	1.96	
资产负债率（X）	57.90	58.38	57.03	
EBITDA 利息倍数（X）	1.91	1.88	1.51	

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2016 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

和 42.43%，负债水平较低，且债务以长期债务为主，整体财务结构稳健。

关 注

- 港口行业属于周期性行业，受宏观经济形势影响较大。目前全球经济复苏乏力，大连港腹地经济增速以及外贸进出口持续低迷，将对公司业务运营带来一定不利影响。
- 盈利能力有所弱化。受人工成本上升、部分新增资产投产后折旧费增加及贸易业务持续增长等因素影响，公司营业毛利率逐年下降，整体盈利能力有所弱化，2015 年公司净利润较上年减少 6.11%至 5.69 亿元。

分 析 师

莫 蕾 lmr@ccxr.com.cn
钱建中 jzqian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 25 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本期评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

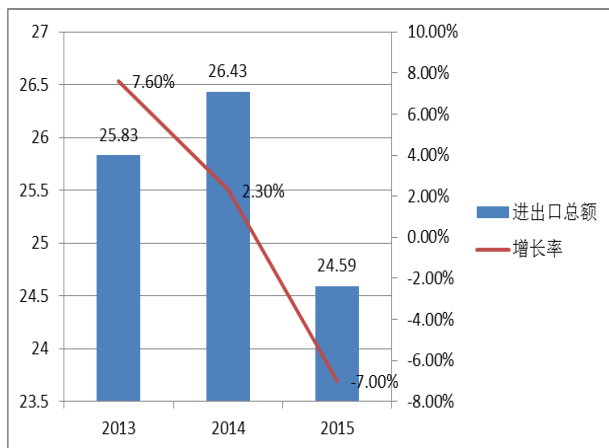
行业关注

在外需疲软、国内经济结构调整背景下，2015年全国外贸进出口总额下降，全年港口货物吞吐量增速持续回落

在全球经济总体复苏乏力背景下，我国经济下行压力较大，对外贸易发展进入新常态。根据海关统计，2015年我国货物贸易进出口总额 24.59 万亿元，比 2014 年下降 7.0%。其中，出口总额 14.14 万亿元，下降 1.8%；进口总额 10.45 万亿元，下降 13.2%；贸易顺差 3.69 万亿元，扩大 56.7%。

图 1：2013~2015 年我国外贸进出口总额及同比增速

单位：万亿元、%



资料来源：中国海关总署，中诚信证评整理

受外需疲软、国内经济结构调整等不利因素影响，2015 年全国港口货物吞吐量增速有所下滑。根据中国港口网数据显示，2015 年 1~11 月全国港口货物吞吐量 104.98 亿吨，同比增长 2.0%，增速较上年同期下降 2.8 个百分点；其中沿海港口吞吐量 72.00 亿吨，同比增长 1.0%，增速较上年同期下降 4.6 个百分点。2015 年 1-11 月，全国港口外贸货物吞吐量 33.09 亿吨，同比增长 1.3%，增速较上年同期回落 4.7 个百分点；完成内贸货物吞吐量 71.89 亿吨，同比增长 2.88%，增速较上年同期回落 1.43 个百分点；完成集装箱吞吐量 1.92 亿 TEU，同比增长 4.1%，增幅较上年同期回落 1.9 个百分点。

表 1：2015 年 1~11 月中国主要沿海港口货物吞吐量

港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	8.23	2.3
上海	5.94	-3.1
天津	4.93	0.0
广州	4.55	3.4
青岛	4.46	4.5
唐山	4.46	-2.5
大连	3.85	-1.8
营口	3.21	1.5
日照	3.09	0.0
烟台	2.33	7.0
深圳	1.99	-2.1

资料来源：中国港口网，中诚信证评整理

腹地经济增速持续放缓影响大连港货物吞吐量，但“一带一路”及振兴东北老工业基地战略的实施，将推动大连港稳定健康发展

大连港位于辽宁省南段，货运市场主要为东北三省、内蒙古东部及环渤海地区，以东北三省为主。受国内经济步入增速换挡期等因素影响，东北经济转型压力凸显，发展动力不足，腹地经济增速和外贸进出口持续低迷，影响大连港业务运营。2015 年东三省经济增速均排名全国末位，全年辽宁省实现地区生产总值 28,743.4 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年下滑 2.8 个百分点；吉林省实现地区生产总值 14,274.11 亿元，同比增长 6.5%，增速较上年持平；黑龙江实现地区生产总值 15,083.7 亿元，同比增长 5.7%，增速较上年提升 0.1 个百分点。

表 2：2014~2015 年东北三省 GDP 及增速情况

区域	2014		2015	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
吉林省	13,803.14	6.5	14,274.11	6.5
辽宁省	28,626.58	5.8	28,743.4	3.0
黑龙江省	15,039.38	5.6	15,083.7	5.7

资料来源：各地政府报告，中诚信证评整理

受主要腹地经济增速持续放缓影响，一定程度上影响区域内港口业务的增长。据中国港口网数据显示，2015 年 1~11 月大连港完成货物吞吐量 38,549 万吨，同比下降 1.8%；其中完成外贸货物吞吐量 11,830 万吨，同比增长 2.8%；完成集装箱吞吐量 878.86 万 TEU，同比下降 5.3%。

但根据交通部出台的“振兴东北老工业基地公路水路交通发展规划纲要”，至2020年，东北地区将形成结构合理、层次分明及功能完善的现代化港口群，港口货物综合通过能力达7.5亿吨左右；沿海港口集装箱码头通过能力达2,700万TEU左右；配合大连国际航运中心建设，大连港综合货物通过能力达4.5亿吨左右，成为环渤海港口群中客货兼顾、内外贸结合及商工贸并举的综合性大港。同时大连港积极参与“一带一路”战略建设，通过整合港口资源优势、航线优势及多年海铁联运经验，打造“连满欧”、“连蒙欧”等陆路国际通道，连接东北亚和欧洲市场；并完善环黄、渤海中转服务体系，推进国际主枢纽港建设。随着“一带一路”及振兴东北老工业基地战略的实施，大连港发展前景仍较好。

整体来看，目前全球经济复苏乏力，航运市场表现较低迷，2015年大连港货物吞吐量同比有所下降。但在“一带一路”及振兴东北老工业基地战略实施背景下，大连港将继续发挥其区位优势。

业务运营

作为大连港港口物流业务的统一运作平台，公司系中国东北最大的综合性码头营运商，截至2015年末共拥有84个泊位，规模优势明显。公司经营港口装卸、堆存、代理、贸易及其他业务，主要货种包括油化品、集装箱和汽车、矿石、杂货、散粮等大宗散货。2015年公司在大连口岸实现货物吞吐量3.37亿吨，同比小幅下降4.26%，占大连口岸货物吞吐量的比重为81.1%。

表3：2013~2015年公司主要货种吞吐量

码头种类	2013	2014	2015
原油/液体化工品码头（万吨）	4,272.22	4,410.1	5,244.8
其中：外贸进口原油（万吨）	2,102.2	2,195.2	3,004
集装箱码头（万TEU）	1,086	1,080.5	1,015.3
汽车码头（辆）	357,148	454,219	480,088
矿石码头（万吨）	2,276	1,752.3	1,547.4
杂货码头（万吨）	3,231	3,205.5	2,952.7
散粮码头（万吨）	805	640.8	421
客滚 客运（万人）	379	366.8	348.5
装码头 滚装（万辆）	95	109.2	107.4

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司正处于转型发展阶段，港口物流业务

逐步由传统的装卸、仓储向贸易、金融和信息等产业拓展。公司将以港口物流为核心，以整合集成资源为重点，以拓展服务功能、延伸服务链条为发展方向，通过推进港口物流与其他产业间的联动发展，为客户提供以物流链为基础，融合物流、信息及贸易等于一体的综合服务。受国际经济形势下行、大宗商品产能过剩等多重因素影响，2015年公司集装箱、矿石、杂货及散粮等货物吞吐量有所下滑，但受益于商品贸易业务的持续扩张，全年公司收入规模仍同比增长11.87%至88.86亿元。

表4：公司收入构成情况

项目	2014		2015	
	金额 (亿元)	占营业收入 (%)	金额 (亿元)	占营业收入 (%)
装卸收入	18.29	23.03	17.29	19.46
堆存收入	9.18	11.56	8.91	10.03
代理收入	6.56	8.26	6.80	7.65
运输收入	4.86	6.12	5.36	6.03
商品贸易收入	28.92	36.41	38.96	43.84
其他	11.61	14.62	11.54	12.99
合计	79.42	100.00	88.86	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在国际原油价格持续走低及国家逐步放开进口原油使用权的背景下，公司积极承揽新客户，开展原油保税仓储及国际中转业务，油化品吞吐量增长

公司依托大连西太平洋石油化工有限公司、大连石化两大炼油厂，同时背靠东北三省能源加工腹地，面向环渤海地区，具备成为原油分拨中心的区位条件。截至2015年12月31日，公司拥有油化品码头泊位19个，可靠泊1,000吨-45万吨级各型油轮，最大吞吐能力达7,285万吨；原油总储存能力达到510万立方米，成品油储存能力达108.8万立方米，液体化工品存储能力11.975万立方米，在环渤海港口中形成了一定的规模优势。

在国际原油价格持续走低以及国家逐步放开进口原油使用权的背景下，公司凭借区位优势、码头和仓储优势积极开展原油保税仓储及国际中转业务，油化品吞吐量提升。2015年公司共完成油化品吞吐量5,244.8万吨，较上年增长18.93%。公司下游客户仍集中于国内主要石化企业，包括中石

油、中联石油、联合石化和大连西太平洋石油化工有限公司等，双方建立了长期的战略合作关系。

表 5：公司 2013~2015 年油化品吞吐量情况

	单位：万吨		
	2013	2014	2015
油化品	4,272.2	4,410.1	5,244.8
其中：原油	2,754.2	3,010.3	4,080.2
成品油	948	972.8	774.8
液体化工品	103.5	90.8	116
液化天然气	466.5	336.2	273.8

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

吞吐量方面，2015 年公司全力争揽中转原油客户，为国际石油贸易商提供原油保税仓储服务，拓展了国际原油的中转业务，当年从公司码头上岸的进口原油吞吐量占大连口岸和东北口岸的比例分别为 100%和 73.6%。受此推动，公司全年完成原油吞吐量 4,080.2 万吨，较上年增长 35.54%；其中外贸进口原油 3,004 万吨，较上年增长 36.84%。同时公司积极承揽新客户，2015 年完成液体化工品吞吐量 116 万吨，较上年增长 27.75%。成品油方面，由于“北油南运”逐年减少，2015 年公司成品油吞吐量较上年减少 20.35%至 774.8 万吨；同期受东北经济增速放缓等因素影响，公司全年液化天然气吞吐量减少至 273.8 万吨，同比下降 18.56%。

依托油化品码头的客户资源，公司另开展油品贸易业务，主要供应成品油类。2015 年公司实现油品贸易量 11.1 万吨，取得贸易收入 5.22 亿元。

总体来看，得益于油化品吞吐量提升及贸易业务稳步开展，公司油化品板块收入增长。2015 年公司实现油化品码头及相关物流业务收入 20.78 亿元，同比增长 8.85%。

公司通过拓展环渤海外贸中转市场及国际中转市场，保障了口岸集装箱量相对稳定，加之实施海陆联动发展及冷链贸易业务，推动集装箱板块业务发展

公司系东北地区最大的集装箱枢纽港，目前拥有集装箱泊位 18 个，最大吞吐能力达 730 万 TEU，业务货源主要来自于东北三省直接经济腹地货源和环两海地区中转货源。2015 年在东北进出口贸易量减少的背景下，公司积极拓展环渤海外贸中转市

场及国际中转市场，一定程度上弥补了腹地市场的下滑，确保了口岸箱量的相对稳定。2015 年公司完成集装箱吞吐量 1,015.3 万 TEU，同比下降 6.03%；在大连口岸完成集装箱吞吐量 930 万 TEU，同比减少 7.1%。公司下游客户主要为中海集运、中远航运和马士基航运等，双方合作关系较为稳定。

公司外贸集装箱货种包括机电、农产品、汽车零配件、服装和铝材等；内贸货种主要有粮食、玉米、石化、钢材和汽车等。截至 2015 年末，公司拥有内外贸航线总数 108 条，其中挂靠外贸集装箱班轮航线 86 条，覆盖欧洲、美洲、非洲、澳洲及亚洲 160 多个国家和地区；内贸航线 22 条，公司在国内主要口岸均有直航挂靠。当年公司完成外贸箱量 533 万 TEU，同比减少 1.82%；完成内贸箱量 482.3 万 TEU，同比减少 10.29%。

表 6：公司 2013~2015 年集装箱码头吞吐量情况

	2013	2014	2015
集装箱（万 TEU）	1,086	1,080.5	1,015.3
其中：外贸	532.7	542.9	533
内贸	553.3	537.6	482.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在集装箱吞吐量减少背景下，公司通过统筹各项物流要素和资源，实施海陆联动发展以及冷链贸易业务，推动了集装箱业务的发展。2015 年公司实现集装箱码头及相关物流业务收入 16.92 亿元，同比增长 7.91%。

公司将进一步加强中转市场开发力度，与内外贸船公司在支线点开展全程物流合作，以支持大连口岸外贸航线稳定运营，推动大连内贸中转中心建设；并与铁路局、物流服务商合作，建设国际海铁联运大通道，实现东北亚区域互联互通发展；同时根据腹地经济发展态势和市场需求，拓展港口商贸业务，完善港口服务功能，进一步提升市场竞争力。

2015年公司汽车转运量上升，加之汽车及矿石等商品贸易业务的稳步开展，全年散杂货板块收入实现增长

汽车装卸及相关物流、贸易业务方面，受内贸客户加大转运量推动，2015 年公司汽车码头实现整车作业量 480,088 辆，同比增长 5.70%。同时在原有业务的基础上，公司积极完善码头服务功能，为

客户提供集报关报检、PDI（交货前检验）、简单加工和公路配送等一体化的整车物流服务；并通过合资合作，吸引货源聚集，提升港口综合竞争力。

公司另经营汽车贸易业务，2015 年实现贸易量 4662 辆，共取得销售收入 18.52 亿元，同比增长 13%，较大程度上推动了汽车板块收入增长。当年公司实现汽车码头及相关物流、贸易业务收入 18.66 亿元，同比增长 13.78%。

表 7：公司 2013~2015 年汽车码头吞吐量情况

	单位：辆		
	2013	2014	2015
外贸	21,435	30,135	16,593
内贸	335,713	424,084	463,495
合计	357,148	454,219	480,088

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

矿石装卸及相关物流、贸易业务方面，受国际铁矿石市场低迷及周边港口装卸及运输能力增强导致货源分流等因素影响，公司铁矿石吞吐量有所下滑。2015 年公司矿石码头完成吞吐量 1,547.4 万吨，同比减少 11.69%。在此背景下，公司开展矿石贸易业务，2015 年实现矿石贸易量 54.4 万吨，取得营业收入 1.8 亿元，同比增长 100%，带动了矿石板块收入规模增长。当年公司实现矿石码头及相关物流、贸易业务收入 3.50 亿元，同比增长 36.72%。

杂货装卸及相关物流、贸易业务方面，公司该码头装卸的货种主要为钢铁和煤炭，2015 年完成吞吐量 2,952.7 万吨，同比下降 7.89%。钢铁吞吐量方面，在国内钢铁市场需求低迷及国外相继出台对华钢铁出口反倾销政策背景下，2015 年公司钢铁吞吐量较上年减少 14.67%至 658.9 万吨。煤炭吞吐量方面，煤炭市场面临产量过剩及库存高企等问题，加之外进煤冲击，致使煤炭市场需求低迷，港口转运量下滑。2015 年公司共实现煤炭吞吐量 907.6 万吨，较上年减少 15.93%。另外，2015 年公司实现杂货贸易量 0.4 万吨，取得营业收入 0.12 亿元，同比降低 82%。当年公司共实现杂货码头及相关业务收入 3.74 亿元，同比下降 10.57%。

表 8：公司 2013~2015 年杂货码头吞吐量情况

	单位：吨		
	2013	2014	2015
钢铁	841.4	772.2	658.9
煤炭	1,317	1079.6	907.6
设备	209.1	293.4	409.9
其他	863.9	1060.3	976.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

散粮装卸及相关物流、贸易业务方面，公司该码头装卸的货种主要为玉米、大麦和大豆，2015 年完成吞吐量 421 万吨，较上年减少 34.30%。玉米方面，受玉米市场进口替代品严重冲击、下游需求低迷及临储大量入库导致市场贸易玉米流通量严重萎缩等因素交错影响，公司玉米转运量下滑。2015 年公司完成玉米吞吐量 62.6 万吨，较上年减少 74.07%。大麦方面，受上年末集中采购影响，公司主要大麦客户 2015 年度采购总量减少。大豆方面，2015 年公司完成大豆吞吐量 195.9 万吨，同比减少 13.47%。2015 年公司完成大麦吞吐量 31 万吨，较上年减少 33.90%。

散粮吞吐量的减少致使公司散粮装卸收入下滑，但随着贸易业务稳步开展，公司散粮板块收入仍实现增长。2015 年公司实现粮食贸易量 57.9 万吨，取得营业收入 12.58 亿元，同比增长 57%；全年共实现粮食码头及相关物流、贸易业务收入 13.61 亿元，同比增长 35.96%。

表 9：公司 2013~2015 年散粮码头吞吐量情况

	单位：吨		
	2013	2014	2015
玉米	407.2	241.4	62.6
大豆	207.8	226.4	195.9
大麦	19.8	46.9	31
小麦	0.6	4.2	1.9
其他	169.8	121.9	129.6

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

客运方面，受高铁、民航支线运输对水路客运量分流增大影响，2015 年公司客运量继续减少，全年完成客运吞吐量 348.5 万人次，同比下降 4.99%；随着渤海湾运能过剩局面不断凸显，2015 年公司滚装吞吐量较上年减少 1.65%。当年公司实现客运滚装及相关物流业务收入 1.29 亿元，同比下降 1.53%。

公司通过航次租船及合理调配资源，确保了配套增值与支持业务的稳定

2015 年公司加强对拖轮的科学管理，并凭借机动调整各拖轮基地的拖轮数量、功率配比等具体措施，降低调遣成本，使得口岸的拖轮业务保持良好的发展趋势。在大连以外市场服务方面，面对日益激烈的市场环境，公司依托人才、设备、管理及技术等方面优势，加大市场开发力度，保持公司在国内同行业中的领先地位。

截至 2015 年末，公司拥有 43 艘拖轮和 4 艘引航艇，其中 3 艘用于租赁。2015 年公司通过航次租船和合理调配资源，全年实现配套增值与支持业务收入 9.40 亿元，同比增长 2.84%。未来公司将依据港口生产形势对拖轮资源的布局进行升级调整，配套增值与支持业务收入有望进一步增长。

财务分析

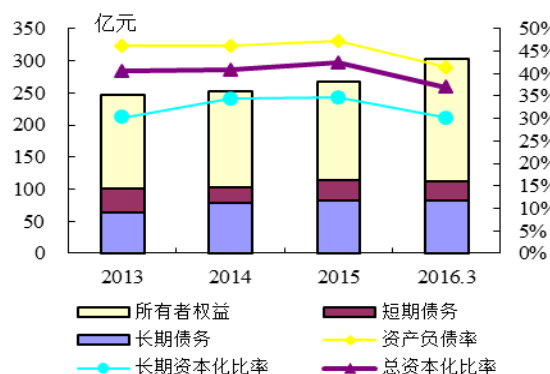
以下财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所审计并出具无保留意见的 2013 年审计报告、经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的 2014~2015 年审计报告及公司提供的未经审计的 2016 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

随着业务规模的扩张，公司资产和负债规模呈逐年增长趋势。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产为 291.30 亿元，同比增长 4.62%；负债总额为 137.61 亿元，同比增长 6.96%。净资产方面，得益于历年经营积累，公司自有资本实力不断增强。截至 2015 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 153.69 亿元，同比增长 2.60%。同期，公司资产负债率和总资本化率分别为 47.24% 和 42.43%，分别较上年末小幅增长 1.04 个百分点和 1.6 个百分点。

另截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产和总负债规模分别为 325.44 亿元和 134.42 亿元，分别较上年末增长 11.72% 和下降 2.31%；同期资产负债率和总资本化率分别为 41.31% 和 36.98%，负债水平较低。

图 2：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

与同行业其他上市公司相比，公司资产负债率略高，但仍处于合理范围内，财务结构较为稳健。

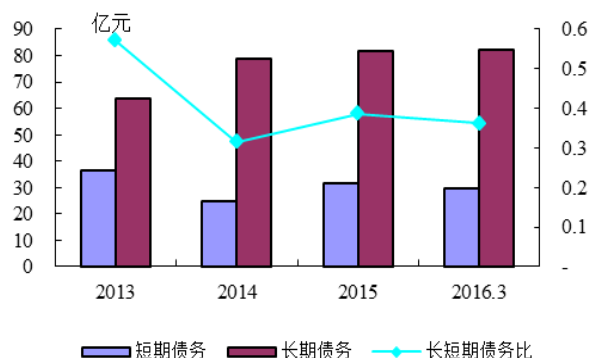
表 10：2015 年港口行业主要上市公司资本结构指标

名称	总资产（亿元）	资产负债率（%）
上港集团	985.15	31.84
宁波港	478.44	28.84
天津港	335.94	43.11
大连港	291.30	47.24
唐山港	166.44	31.65
日照港	185.96	39.53
深赤湾	69.14	24.36
厦门港务	51.69	40.90

资料来源：巨潮资讯，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务 113.27 亿元，同比增长 9.59%。当年末公司长期债务和短期债务分别为 81.70 亿元和 31.57 亿元，长短期债务为 0.39。总体来看，公司债务以长期债务为主，短期偿债压力较小，现有债务结构与其资金运用较为匹配。

图 3：2013~2016.Q1 公司债务结构情况



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债率处于合理水平，且债务以长期债务为主，短期债务压力较小，资本结

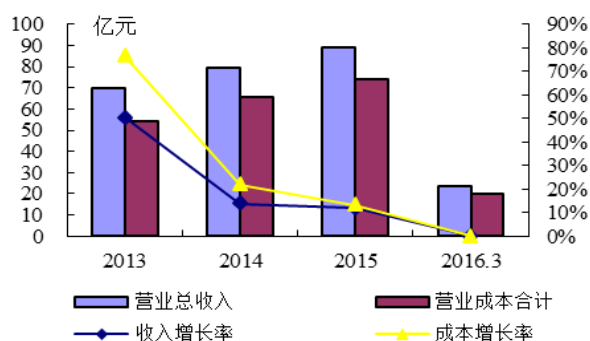
构较为稳健。

盈利能力

受全球经济增长乏力、大宗商品产能过剩等多重因素影响，公司货物吞吐量减少，相应装卸及堆存等收入下滑。但得益于油化品、集装箱及汽车等贸易业务的开展，公司收入规模仍实现增长，2015年营业总收入 88.86 亿元，同比增长 11.87%。

2016 年 1-3 月，公司实现营业总收入 23.33 亿元，较上年同期增长 13.01%。随着“一带一路”及振兴东北老工业基地战略的实施，公司未来业务规模有望进一步增长。

图 4：2013~2016.Q1 公司收入成本结构



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

受人工成本上升、部分新增资产投产后折旧费增加以及贸易业务持续增长等因素影响，2015 年公司毛利率为 16.37%，较上年降低 0.94 个百分点。与同行业其他上市公司比较，公司综合毛利率水平相对较低，整体业务初始获利能力一般。

表 11：2015 年港口行业主要上市公司毛利率情况

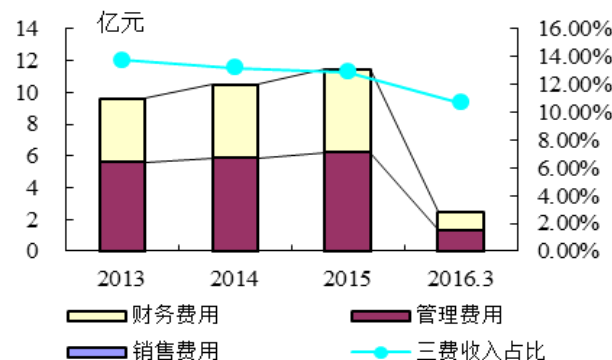
名称	主要业务	主要业务毛利率	综合毛利率
宁波港	装卸及相关业务	45.27%	24.10%
	销售业务	1.11%	
天津港	装卸业务	42.37%	22.58%
	销售业务	0.98%	
唐山港	装卸堆存业务	49.62%	40.64%
	商品销售业务	3.40%	
大连港	装卸堆存业务	34%	16.37%
	贸易业务	1.29%	

资料来源：巨潮资讯、公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计 11.44 亿元，较上年增长 9.16%，占营业总收入的比重为 12.88%。受粮食贸易产地销量下降影响，公司以运输费为主的销售费用降至 0.01 亿元，降幅

75%；随着人工成本上升，公司管理费用同比增长 6.69%至 6.22 亿元；因有息债务平均余额增加，公司利息支出增大，财务费用同比增长 12.77%至 5.21 亿元。总体来看，公司期间费用控制能力有待加强。

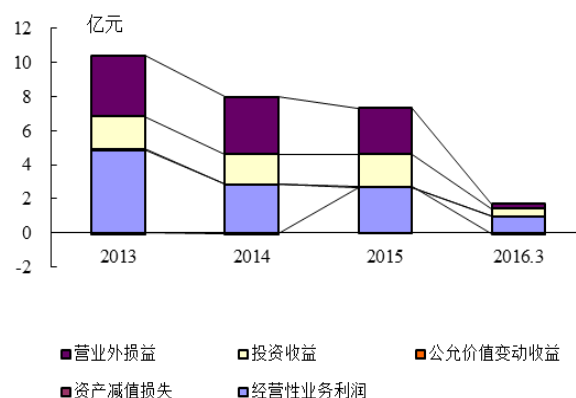
图 5：2013~2016.Q1 公司期间费用情况



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。受营业毛利率下降影响，公司 2015 年实现经营性业务利润 2.69 亿元，同比小幅下滑 5.61%；同期因集装箱补贴减少，公司以政府补助为主的营业外损益同比下降 20.10%至 2.69 亿元；但得益于股票、股权转让收益以及取得参股企业分配的以前年度滚存利润，2015 年公司取得投资收益 1.89 亿元，对整体盈利形成补充。当年公司实现利润总额 7.30 亿元，同比下降 8.29%；同期实现净利润 5.69 亿元，同比下降 6.11%，净资产收益率为 3.70%，较上年降低 0.34 个百分点。

图 6：2013 年~2016.Q1 公司利润总额构成情况



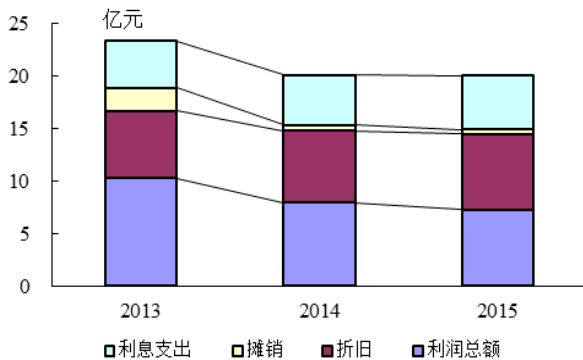
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2015 年公司营业总收入呈现持续增长态势，但获利空间下降，致使净利润较上年有所减少，整体盈利能力有所弱化。

偿债能力

现金获取能力方面，随着业务规模的扩张，公司销售环节现金流入大幅增加，2015年实现经营活动净现金流19.31亿元，同比增长132.93%。同期公司EBITDA为20.08亿元，与上年持平。

图 7：2013 年~2015 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司债务以长期债务为主，短期偿债压力较小。从偿债能力指标来看，2015年公司经营活动净现金流/短期债务由上年的0.33倍上升至0.61倍，总债务/EBITDA为5.14倍；同期EBITDA利息保障倍数和经营活动净现金/利息支出分别为3.75倍和3.33倍。总体来看，公司EBITDA能够对债务本息的偿还形成一定保障。

表 12：2013~2016.Q1 公司主要财务能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务（亿元）	36.35	24.77	31.57	29.86
长期债务（亿元）	63.70	78.59	81.70	82.25
长短期债务比（X）	0.57	0.32	0.39	0.36
总债务（亿元）	100.05	103.36	113.27	112.11
经营性净现金流（亿元）	16.14	8.29	19.31	1.27
经营净现金流/短期债务（X）	0.44	0.33	0.61	0.17
经营净现金流/总债务（X）	0.16	0.08	0.17	0.05
EBITDA（亿元）	23.32	20.12	20.08	-
总债务/EBITDA（X）	4.29	5.14	5.64	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.04	3.75	3.46	-
经营活动净现金/利息支出（X）	2.79	1.55	3.33	1.09

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至2015年12月31日，公司共获得银行授信额度为229.65亿元，尚未使用银行授信额度为177.68亿元。同时，作为在A股和H股上市企业，公司可在境内外资本市场进行融资。总体来

看，公司融资渠道顺畅。

或有负债方面，截至2015年12月31日，公司担保余额0.54亿元，系对合营子公司大连北方石油有限公司的另一股东方——振华石油控股有限公司提供反担保，担保余额占净资产的0.35%。总体来看，公司因对外担保引致的或有风险低。

综合而言，公司作为中国东北最大的综合性码头营运商，市场竞争力较强，业务规模保持增长态势。同时公司总债务规模逐年下降，债务期限结构持续得到优化，财务结构较稳健，加之备用流动性充裕，整体偿债能力极强。

担保实力

大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团或集团”）为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。大连港集团成立于2003年，是政企分开后以原大连港务局为主体组建的国有独资公司，系国有特大型交通运输企业。截至2015年12月31日，大连港集团参、控股企业221家，主营业务包括港口物流、临港地产、金融与股权、服务保障四块业务，其中港口物流是集团核心业务，由大连港股份统一运营。

港口物流方面，受国际经济形势下行、大宗商品产能过剩等多重因素影响，2015年大连港集团实现货物吞吐量3.37亿吨，较上年减少4.26%；完成集装箱吞吐量1,015.3万吨，较上年减少6.03%。临港地产方面，大连港集团与中信集团合资开发邮轮中心北部项目，同时海港大厦改造项目、开发区金马路项目、甘井子住宅项目以及大长山岛酒店社区项目都在积极推进中。金融方面，大连港集团加强资金集中管理，提供专业金融服务，全面支持主业发展；组建大连港航船舶价格评估有限公司，成为全国首家国有控股型专业从事船舶、港口、海洋工程等港航类资源资产专业化第三方评估机构，在航运中心软实力建设中取得了重大突破。服务保障板块方面，大连港集团完善基础管理，从而强化资产的管理和房地产经营。

财务结构方面，大连港集团资产及负债规模呈逐年增长态势，截至2015年12月31日总资产和总负债分别为992.80亿元和566.18亿元，较上年分别增

长29.98%和26.96%；同期资产负债率和总资本化比率分别为57.03%和48.50%，分别较上年下降1.35个百分点和上升2.11个百分点，负债水平适中。

债务结构方面，截至2015年12月31日，大连港集团总债务较上年末增长46.03%至401.71亿元。当年末大连港集团短期债务和长期债务分别为123.26亿元和278.45亿元，较上年末分别增长123.19%和26.65%，长短期债务比为0.44。但总体来看，大连港债务以长期债务为主，短期偿债压力相对较小。

盈利能力方面，2015年大连港集团实现营业收入142.31亿元，同比增长24.40%，其中62.44%收入来自控股子公司大连港股份。同期大连港集团营业毛利率为15.32%，同比下降6.71个百分点，三费前利润20.67亿元，同比减少13.77%。同期大连港集团实现利润总额10.08亿元，同比减少32.32%；净利润8.34亿元，同比减少25.68%。

现金获取能力方面，2015年大连港集团实现经营活动净现金流和EBITDA分别为6.21亿元和32.50亿元，同比分别下降2.51%和17.84%。从利息支出保障能力来看，2015年大连港集团经营活动净现金/利息支出和EBITDA利息倍数分别为0.29倍和1.51倍。

财务弹性方面，截至2015年12月31日，大连港集团取得银行授信额度合计957.39亿元，尚未使用额度为624.88亿元，备用流动性充裕。

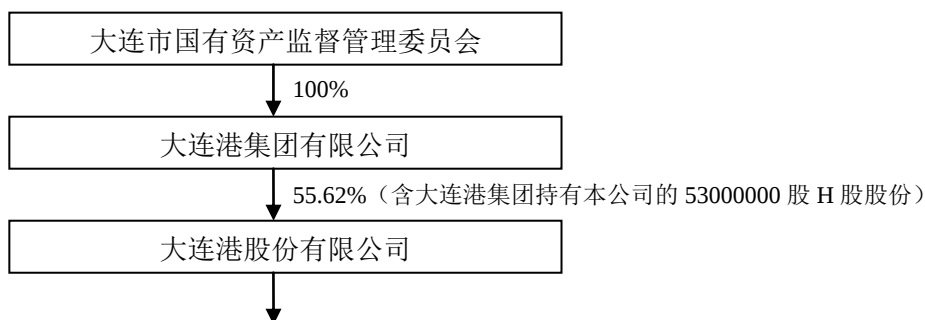
或有事项方面，截至2015年12月31日，大连港集团对外担保余额23.34亿元，占净资产的比重为5.47%，担保对象为大连装备投资集团有限公司和振华石油控股有限公司。总体来看，公司对外担保规模相对较大，需关注其或有负债风险。

综合而言，大连港集团作为建设东北亚地区国际航运中心和辽宁省港口整合的核心载体，整体业务发展良好，综合实力雄厚，抗风险能力极强，能够为本期债券本息的偿还提供有力保障。

结 论

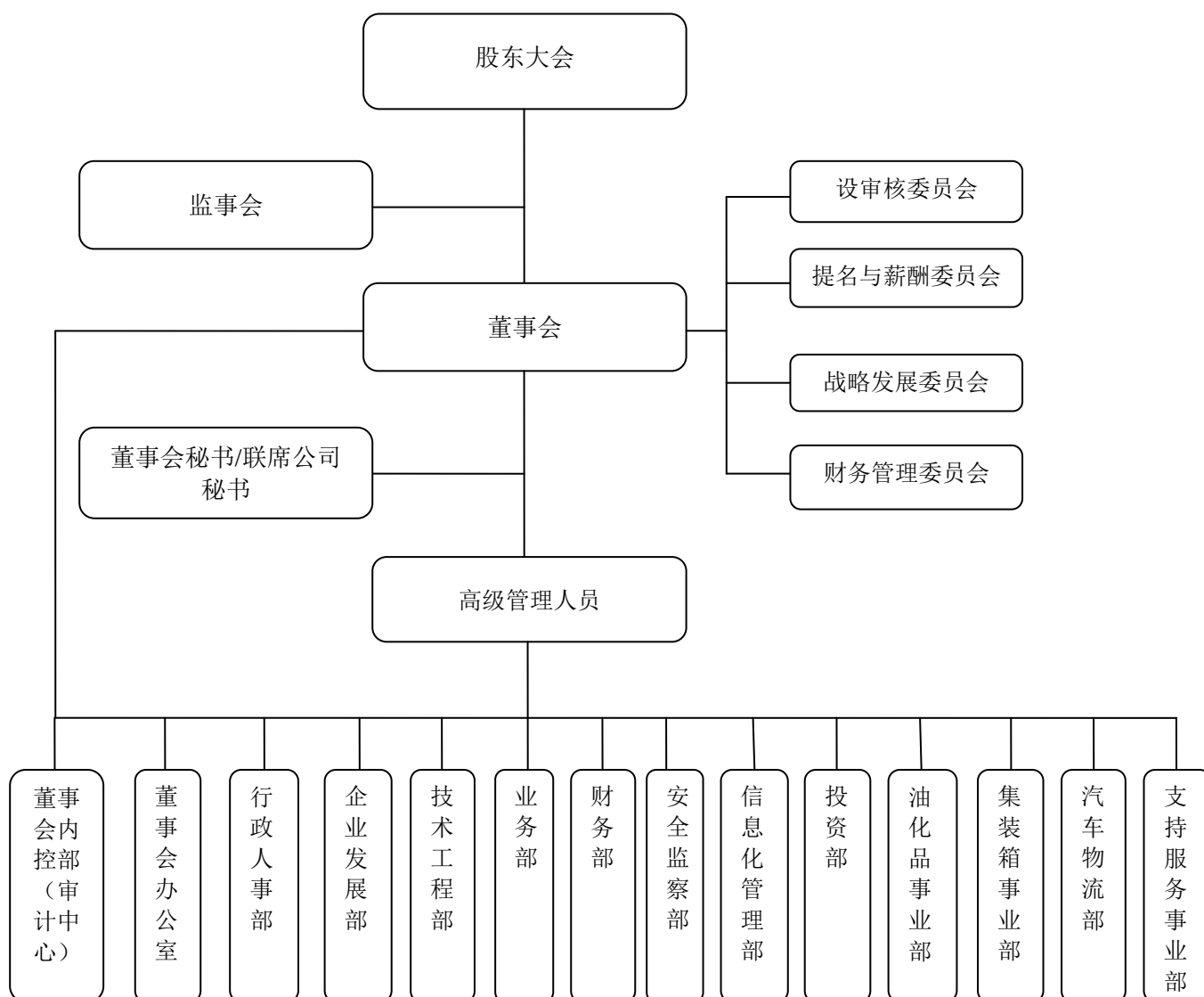
中诚信证评维持大连港股份主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；评定“大连港股份有限公司2011年公司债券（第一期）”的信用等级为**AAA**。

附一：大连港股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称
100.00	大连港集装箱发展有限公司	100.00	亚太港口投资有限公司
84.00	大连外轮理货有限公司	100.00	亚太港口（大连）有限公司
49.00	大连港隆科技有限公司	90.00	大连国际物流园发展有限公司
75.00	大连港口建设监理咨询有限公司	91.67	黑龙江绥穆大连港物流有限公司
100.00	大连市钢材物流园有限公司	100.00	大连港集发物流有限责任公司
37.50	大连金港湾粮食物流有限公司	100.00	大连口岸物流科技有限公司
60.00	大连港集团庄河码头有限公司	100.00	大连港隆网络技术有限公司
100.00	大连港电力有限公司	100.00	大连集发船舶代理有限公司
50.00	大连海嘉汽车码头有限公司	100.00	大连长兴岛临港工业区万鹏港口建设监理咨询有限公司
60.00	大连金港联合汽车国际贸易有限公司	60.00	大连港欧陆国际物流有限公司
60.00	大连旅顺港务有限公司	100.00	大连港航招标代理有限公司
51.00	大连迪朗斯瑞房车有限公司	97.36	大连集发环渤海集装箱运输有限公司
60.00	大连保税区金鑫石化有限公司	55.00	大连国际集装箱服务有限公司
100.00	大连庄河港兴投资有限公司	100.00	大连集装箱码头物流有限公司
100.00	亚洲太平洋港口有限公司	71.43	大连口岸物流网有限公司
100.00	大连港粮油贸易有限公司	100.00	大连集益物流有限公司
70.00	大连港鑫盛世贸易有限公司	100.00	大连集发国际货运有限公司
100.00	大连东北亚国际航运中心航运人才市场有限公司	51.00	大连集装箱码头有限公司
51.00	大连港润燃气有限公司	100.00	大连集发港口技术服务有限公司
100.00	秦皇岛集港船舶代理有限公司	100.00	大连顺达综合物流有限公司
51.00	唐山曹妃甸港集发船舶代理有限公司	60.00	大连集发科技有限公司
51.00	大连港泓国际贸易有限公司	51.00	内蒙古陆港保税物流园有限公司
100.00	港丰集团有限公司	100.00	大连港越汽车船管理有限公司
100.00	桦南大连港正粮油贸易有限公司	100.00	大连集发船舶管理有限公司
51.00	大连港森立达木材交易中心有限公司	65.00	大连港通信工程有限公司
100.00	亚太港口发展有限公司	-	-

附二：大连港股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：大连港股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	233,939.81	244,091.34	293,329.75	622,727.11
应收账款净额	50,234.80	83,744.14	82,172.68	85,095.01
存货净额	41,413.96	96,516.89	93,627.10	92,769.61
流动资产	498,559.44	587,871.56	625,868.31	971,681.21
长期投资	406,757.42	410,663.52	488,567.46	498,700.63
固定资产合计	1,730,128.88	1,700,490.70	1,683,747.64	1,655,780.07
总资产	2,722,610.91	2,784,405.09	2,912,988.96	3,254,358.16
短期债务	363,506.45	247,723.30	315,709.54	298,584.22
长期债务	636,991.15	785,852.24	816,978.57	822,472.53
总债务	1,000,497.60	1,033,575.54	1,132,688.12	1,121,056.75
总负债	1,256,482.41	1,286,517.36	1,376,060.37	1,344,244.57
所有者权益（含少数股东权益）	1,466,128.50	1,497,887.72	1,536,928.59	1,910,113.59
营业总收入	698,198.02	794,245.62	888,616.71	233,304.23
三费前利润	144,730.64	133,301.78	141,329.06	34,620.17
投资收益	18,905.27	17,548.01	18,932.82	4,410.45
净利润	78,197.36	60,567.21	56,913.80	13,664.15
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	233,207.57	201,234.95	200,756.68	28,327.56
经营活动产生现金净流量	161,371.63	82,913.47	193,069.84	12,678.27
投资活动产生现金净流量	-41,690.14	-7,293.66	-168,679.55	-22,792.72
筹资活动产生现金净流量	-151,700.87	-68,584.46	23,392.37	337,588.46
现金及现金等价物净增加额	-32,054.76	6,804.79	48,185.26	327,980.67
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	22.74	17.31	16.37	15.23
所有者权益收益率（%）	5.33	4.04	3.70	2.86*
EBITDA/营业总收入（%）	33.40	25.34	22.59	-
速动比率（X）	0.91	1.36	1.27	1.93
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.08	0.17	0.05*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.44	0.33	0.61	0.17*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.79	1.55	3.33	1.09
EBITDA 利息倍数（X）	4.04	3.75	3.46	-
总债务/EBITDA（X）	4.29	5.14	5.64	-
资产负债率（%）	46.15	46.20	47.24	41.31
总资本化比率（%）	40.56	40.83	42.43	36.98
长期资本化比率（%）	30.29	34.41	34.71	30.10

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2.2014~2016.Q1其他流动负债均为发行的公司债券，金额分别为100,382.86万元、201,468.95万元和196,764.34万元，进行相关财务指标计算时计入短期借款；2013~2016.Q1长期应付款为融资租赁款，金额分别为1,266.70万元、5,988.67万元、5,502.11万元和5,248.02万元，进行相关财务指标计算时计入长期借款。

3.公司2016年一季度财务指标中带“*”的为年化指标。

附四：大连港集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	600,160.84	573,158.56	1,467,127.36
应收账款净额	133,585.73	186,999.22	219,840.34
存货净额	319,336.75	481,861.85	503,985.88
流动资产	2,112,696.58	1,997,450.46	3,524,038.37
长期投资	830,156.30	905,277.69	1,060,588.76
固定资产合计	3,976,361.52	4,406,426.33	4,808,788.49
总资产	7,254,555.64	7,638,358.06	9,928,026.35
短期债务	912,215.58	552,239.46	1,232,565.80
长期债务	2,324,722.56	2,798,662.92	3,384,532.53
总债务（短期债务+长期债务）	3,236,938.14	3,350,902.38	4,617,098.33
总负债	4,200,470.40	4,459,459.46	5,661,791.70
所有者权益（含少数股东权益）	3,054,085.24	3,178,898.60	4,266,234.65
营业总收入	923,047.37	1,143,963.45	1,423,110.20
三费前利润	219,968.56	239,729.10	206,714.94
投资收益	57,609.03	64,143.50	57,777.26
净利润	103,258.76	112,264.80	83,432.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	351,319.14	395,532.45	324,959.23
经营活动产生现金净流量	58,786.81	63,739.47	62,142.45
投资活动产生现金净流量	-647,822.17	39,216.26	-1,231,356.59
筹资活动产生现金净流量	477,260.12	-135,075.66	2,062,197.24
现金及现金等价物净增加额	-111,839.72	-32,338.64	893,525.79
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	26.12	22.03	15.32
所有者权益收益率（%）	3.38	3.53	1.96
EBITDA/营业总收入（%）	38.06	34.58	22.83
速动比率（X）	1.04	1.01	1.45
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.02	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.06	0.12	0.05
经营活动净现金/利息支出（X）	0.32	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（X）	1.91	1.88	1.51
总债务/EBITDA（X）	9.21	8.47	14.21
资产负债率（%）	57.90	58.38	57.03
总资本化比率（%）	51.45	51.32	51.97
长期资本化比率（%）	43.22	46.82	44.24

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2.2014~2015年末其他流动负债均为短期应付债券，金额分别为100,382.86万元和401,897.33万元，进行相关财务指标计算时计入短期借款；同期长期应付款中融资租赁款分别为26,535.16万元和22,847.59万元，其他非流动负债中600,000万元为公司发行的非公开定向债务融资工具，进行相关财务指标计算时计入长期借款。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。