



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪334号

营口港务股份有限公司：

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“营口港务股份有限公司2014年公司债券”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AA⁺，评级展望稳定；维持“营口港务股份有限公司2014年公司债券”债项信用等级为AA⁺。

特此通告。



营口港务股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	营口港务股份有限公司			
发行规模	人民币 10 亿元			
存续期限	2014/10/20~2021/10/20			
上次评级时间	2016/5/20			
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望	稳定
	主体级别	AA ⁺		
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望	稳定
	主体级别	AA ⁺		

概况数据

营口港股份	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	102.91	107.51	111.97	113.77
总资产（亿元）	172.23	163.30	165.28	167.54
总债务（亿元）	64.48	49.93	47.78	47.78
营业总收入（亿元）	39.10	37.88	36.66	9.76
营业毛利率（%）	31.13	32.37	32.57	32.20
EBITDA（亿元）	17.49	17.47	16.61	-
所有者权益收益率（%）	5.47	4.88	4.54	6.13
资产负债率（%）	40.25	34.16	32.25	32.09
总债务/EBITDA（X）	3.69	2.86	2.88	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.46	5.18	6.37	-

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、2017年一季度所有者权益收益率指标经过年化处理。

分析师

陈小中 xzchen@ccxr.com.cn

曹梅芳 mfciao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月20日

基本观点

2016 年，营口港务股份有限公司（以下简称“营口港股份”或“公司”）继续利用自身区位优势及功能优势，加大揽货力度，提高服务水平，全年货物吞吐量相对稳定，金属矿石、钢铁、粮食及内贸集装箱等主要货种市场份额占据行业优势地位，经营状况维持稳定。同时，公司财务结构较稳健，经营获现能力较强，对其债务偿还形成了有力保障。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到宏观经济波动以及周边港口竞争激烈等因素可能对公司经营及整体信用状况所造成的影响。

综上，中诚信证评维持营口港股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“营口港务股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA⁺。

正 面

- 区位优势及政策红利。营口港位于渤海经济圈与东北经济区的交界点，系东北及内蒙古东部地区最近的出海港，陆路运输成本较周边港口低，区位优势明显，同时“一带一路”、辽宁沿海经济带及振兴东北老工业基地战略的实施，为营口港发展提供良好机遇。
- 功能优势。公司通过收购和租赁控股股东营口港务集团有限公司成熟泊位资产，生产规模和货物吞吐能力得到较大提高。目前，公司泊位涵盖集装箱、矿石、煤炭、成品油及液体化工品等专业性码头，又有散杂货泊位和多用途泊位，总设计通过能力为 3,800 万吨/年、180 万 TEU/年，功能优势显著。
- 运营情况稳定。2016 年公司货物吞吐量相对稳定，金属矿石、钢铁、粮食及内贸集装箱等主要货种市场份额占优，加之较多的资源储备及稳定的客户关系为其港口业务持续发展形成利好因素，整体经营情况稳定。
- 偿债能力很强。截至 2016 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 32.25%和 29.91%，

负债水平较低，且负债集中于长期债务，财务结构较稳健，加之现金获取能力较强，当年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 2.88 倍和 6.37 倍，能对其债务偿还形成有力保障。

关 注

- 宏观经济波动风险。目前全球经济仍处于复苏期，我国经济增速放缓，产业结构调整压力加大，外贸进出口业形势严峻，对港口行业具有较大影响，宏观经济波动或对公司港口业务开展带来一定的负面影响。
- 市场竞争风险。环渤海区域内大连港、营口港、锦州港等诸多港口位置接近，拥有共同经济腹地，腹地市场容量及货源有限，各个港口在货种、服务方面具有较大的同质性，港口竞争日益激烈。

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、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

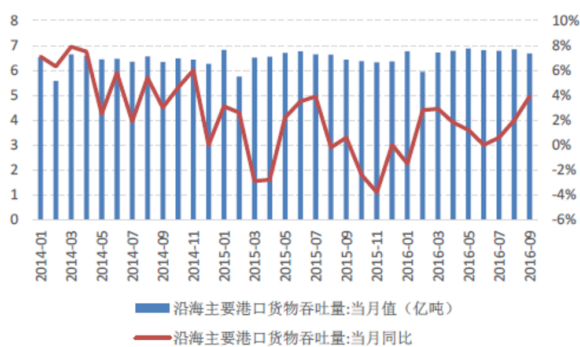
行业关注

2016年我国外贸进出口相对稳定，全国港口吞吐量略有回升，但在经济下行的背景下，仍然难以扭转吞吐量增速下滑的趋势

港口发展与国民经济和对外贸易的增长正相关。金融危机以来，全球各经济体增长缓慢，各国为保证经济增长，出现了贸易壁垒程度加深、政治局势紧张、货币政策分化、汇率大幅波动等苗头，对全球贸易产生了不利影响。我国是全球最大贸易国，前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟中除美国经济尚可，欧盟和东盟的情况均不容乐观。外需不振的同时，我国国内经济增速放缓和增长模式的转变，特别是 2015 年以来去产能为首的结构性改革策略也抑制了对外贸易，特别是大宗商品进口量的增长。2016 年，我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币，同比下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%。

由于我国超过 80%以上的贸易由水运方式完成，贸易增速的大幅下跌也拖累了水路运输和港口吞吐量的增长。自 2013 年 12 月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中 2016 年 1 月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降 1.2%。2016 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 118 亿吨，同比增长 3.2%，增幅较上年回升 1.3 个百分点，规模以上港口吞吐量有所回升。

图 1：2014~2016 年沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：中国产业网

分港口来看，2016 年我国主要港口吞吐量增速均较 2015 年出现不同程度下滑，其中上海港、秦皇岛港、日照港和深圳港出现负增长。由于港口建

设存在规划期和建设期较长的特点，港口吞吐能力的增长和实际吞吐量的增长存在时间差，这种时间差在经济下行的时候表现较为突出，与此同时，地方保护主义与地方市场分割导致我国目前在同一区域内各地争相以建立“亿吨大港”为目标，区域内竞争激烈，产能过剩。经济处于上行周期时由于货源充足，需求旺盛，港口间竞争的矛盾不是主要矛盾，然而随着行业景气度的下降，同质化的过度竞争给各港口带来了负面的影响。在日趋严峻的竞争环境下，港口横向整合和纵向延伸成为近年来我国港口发展的新特点，其中宁波舟山港于 2015 年完成了整合，迈出了我国港口整合的重要一步，未来区域港口群整合将成为大趋势。另一方面，在“一带一路”的国家战略和各地自贸区政策的推动下，近年来各大港口港区大力发展商贸、金融、信息和物流等相关产业，实现产业链的纵向延伸，通过整合物流、资金流和信息流，稳固货源，带动港口主业发展，目前也取得了一定成效，但在经济下行的大背景下仍然难以扭转吞吐量增速下滑的趋势。

表 1：2016 年中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速

港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	9.18	3.15
上海港	6.43	-10.32
天津港	5.50	1.66
广州港	5.22	0.38
青岛港	5.01	0.20
大连港	4.29	3.37
营口港	3.47	2.06
日照港	3.51	-2.77
秦皇岛港	1.86	-26.48
深圳港	2.14	-1.38

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年，受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响，我国港口吞吐量增长已显著放缓，部分港口甚至出现负增长。与此同时，环渤海区域内大连港、营口港、锦州港等诸多港口位置接近，拥有共同经济腹地，市场容量及货源有限，因而造成货种、服务方面较大的同质性，市场竞争加剧。尽管各港口采取了横向整合和纵向延伸的策略，但未来短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓，对外

贸易形势短期内亦难以显著改善，预计港口吞吐量增速将进一步下滑。

2016 年营口港腹地经济表现持续低迷，但“一带一路”、辽宁沿海经济带及振兴东北老工业基地战略的实施，仍将为营口港持续发展提供机遇

营口港地处辽宁沿海经济带和沈阳经济区，是东北及内蒙古东部地区最近的出海港，陆路运输成本较周边港口低，拥有显著的区位优势。目前国内经济步入增速换挡期，东北经济转型压力凸显，发展动力不足，腹地经济和外贸进出口持续低迷。

东北地区的产业结构单一，经济高度依赖资源产业和重工业，现代服务业发展落后，同时所有制结构单一，央企、国企占绝对主导地位但活力不足，民营经济力量弱小，加之东北地区人才外流严重，人力资源匮乏，严重制约了市场经济的发展。近年，东北三省经济表现低迷，2016 年东三省经济增速排名均仍处于全国靠后水平，全年辽宁省实现地区生产总值 22,037.88 亿元，同比增长-2.5%，增速较上年下滑 5.5 个百分点；吉林省实现地区生产总值 14,886.23 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年提升 0.4 个百分点；黑龙江实现地区生产总值 15,386.09 亿元，同比增长 6.1%，增速较上年提升 0.4 个百分点。

表 2：2015~2016 年东北三省 GDP 及增速情况

区域	2015		2016	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
吉林省	14,274.11	6.5	14,886.23	6.9
辽宁省	28,743.4	3.0	22,037.88	-2.5
黑龙江省	15,083.7	5.7	15,386.09	6.1

资料来源：各地政府报告，中诚信证评整理

中国国家发展和改革委员会在 2016 年 8 月 22 日印发《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018 年）》（以下简称“《方案》”），分年度明确了今后拟在东北开工的 127 个重大项目，涉及交通（含铁路、高速公路、机场、轨道交通）、能源、水利、工业、农业等多个领域，总投资将达 1.6 万亿元人民币。此外，《方案》还围绕完善体制机制、推进结构调整、鼓励创新创业、保障和改善民生四大核心任务部署了 137 项重点工

作，包括制定和组织实施东北地区国有企业改革方案，在东北地区改组组建一批国有资本投资公司和运营公司，开展“中国制造 2025”城市试点示范，组织实施东北振兴重大创新工程等。

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。同时，在国家战略“辽宁沿海产业带”的发展规划中，营口市及营口港是重要一环。规划中明确提出要加快营口沿海产业基地建设，逐步建成大型临港生态产业区。而营口港作为辽宁沿海产业带重要的出海口，为了加快“辽宁沿海经济带”规划目标的实现，将建设成为促进中国和俄罗斯及欧洲开发发展的战略高地；同时，通过打造营口港中俄欧大陆桥运输通道，充分发挥中欧班列及中欧班列中转接续优势，为东北地区及内蒙古地区沿线城市提供物流配套服务，通过中欧班列的物流服务促进沿线地区与俄罗斯及欧洲的商贸交流，实现产业升级。

总体看，2016 年全国外贸进出口总额基本维持稳定，全年港口货物吞吐量略有回升。同时“一带一路”、辽宁沿海经济带及振兴东北老工业基地战略的实施，仍将推动营口港稳定发展。

业务运营

公司以营口港为运营载体，主要从事货物的装卸、堆存、运输服务，业务环节包括货物的装船和卸船、陆路运输的装车和卸车、港区堆存和搬运。2016 年，主要受港口平均装卸费率下降的影响，公司实现营业收入 36.66 亿元，同比减少 3.23%，其中港口费收入为 34.38 亿元，同比减少 4.62%，但核心主业较为突出。

2016 年公司货物吞吐量相对稳定，金属矿石、钢铁、粮食及内贸集装箱等主要货种市场份额继续占优，加之较多的资源储备及稳定的客户关系为营口港的持续发展提供有利因素

跟踪期内，在全国外贸进出口相对平稳的背景下，2016 年公司完成货物吞吐量 24,272.54 万吨，

同比增加 0.29%，其中完成集装箱 570.51 万 TEU（合 12,561.09 万吨），散杂货 11,711.45 万吨。

从货种分类来看，公司目前经营的散杂货种主要包括金属矿石、钢铁、石油天然气及制品、煤炭、非金属矿石和粮食等，其中金属矿石和钢铁是公司主要的散货货种；专业化货种有集装箱、成品油及液体化工品、滚装汽车业务等，以集装箱为主。2016 年公司完成金属矿石吞吐量 3,476.18 万吨，同比减少 11.49%；完成钢铁吞吐量 1,786.97 万吨，同比减少 17.63%；完成石油天然气及制品吞吐量 567.68 万吨，同比减少 20.29%；完成粮食吞吐量 816.73 万吨，同比增长 24.86%；完成煤炭及制品吞吐量 798.92 万吨，同比增长 27.94%；完成非金属矿石吞吐量 333.08 万吨，同比增长 11.71%；完成集装箱吞吐量 570.51TEU，同比增长 2.39%。受腹地供求关系影响，2016 年公司煤炭及制品、粮食、非金属矿石和集装箱等货种的吞吐量较上年有所增长；但同时，金属矿石、钢铁和石油天然气及制品等货种吞吐量出现不同程度的下降。

表 3：公司 2014~2016 年主要货物吞吐量情况

单位：万吨、万 TEU

货种	2014	2015	2016	2016 年 同比增幅
金属矿石	3,653.10	3,927.41	3,476.18	-11.49%
钢铁	2,160.60	2,169.37	1,786.97	-17.63%
石油天然气及制品	837.30	712.22	567.68	-20.29%
粮食	941.20	654.13	816.73	24.86%
煤炭及制品	826.90	624.46	798.92	27.94%
非矿	221.40	298.16	333.08	11.71%
其他	4,087.70	3,177.64	3,931.89	23.74%
散杂货合计	12,728.20	11,563.39	11,711.45	1.28%
集装箱	511.00	557.19	570.51	2.39%
合计	24,322.30	24,202.71	24,272.54	0.29%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年，面对国内外经济复苏乏力、市场需求疲软的压力，一方面，公司不断创新揽货思维，转变揽货模式，集中整体资源创造优势进行揽货，并通过定期召开货源分析会、常态化与客户沟通、跟踪货源流向等方式提高服务水平，整体业务保持平稳运行；另一方面，公司根据各类货物规模、自身港口条件及周边竞争情况等方面，不断调整各主要

货种装卸费率，近年装卸费率呈波动态势，2016 年公司平均装卸费率为 27.35 元/吨，同比减少 7.37%，较上年下降 2.18 元/吨。

表 4：2014~2016 年公司分货种装卸费率情况

单位：元/吨

货种分类	2014	2015	2016
煤炭及制品	26.01	26.46	33.94
石油天然气及制品	27.21	26.61	32.84
金属矿石	27.10	31.97	27.09
钢铁	27.87	32.08	30.37
非矿	41.56	34.98	33.17
粮食	29.87	31.49	31.86
其它	21.87	24.90	22.65
平均	27.02	29.53	27.35

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司主要客户包括货主类客户、航运类客户、代理类客户以及相关口岸单位等，主要销售市场为东北三省和内蒙古东四盟地区。从市场份额来看，近年公司在东北地区的市场份额逐年扩大，其中：金属矿石、钢铁、粮食及内贸集装箱等主要货种市场份额继续保持优势地位。从未来发展情况来看，辽宁（营口）沿海产业基地将迅速形成，较多的项目工程陆续建设和投产，为公司储备了较多的市场资源。同时公司与中国远洋集团、中国海运集团、中储粮总公司、鞍钢集团等企业机构在码头运营等方面建立了长期战略合作，稳定的客户资源有利于营口港的持续发展。

通过不断改造现有泊位及收购、租赁港务集团成熟泊位，公司生产规模和货物的吞吐能力得到较大的提高，且同业竞争关系得以逐步改善

近年来，公司充分利用资本市场的资产整合能力，发挥其作为营口港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）内唯一上市平台的作用，通过不断改造现有泊位及收购、租赁港务集团成熟泊位，生产规模和货物的吞吐能力得到较大的提高，并逐步解决公司与港务集团之间的同业竞争问题。公司目前的泊位中，既有集装箱、汽车、煤炭、散粮、矿石、成品油及液体化工品等专业性码头，又有散杂货泊位和多用途泊位；既有 20 万吨级、15 万吨级、10 万吨级大型深水泊位，又有 5 万吨级的中型泊位，

能够较好地满足不同货种不同泊位的船舶靠泊作业。

公司目前拥有 33 个现代化专业泊位，全部位于鲅鱼圈港区，其中集装箱泊位 8 个，成品油及液体化工泊位 5 个，散装货泊位 12 个，通用泊位 2 个，粮食、矿石、通用散货、汽车滚装、杂件以及煤炭泊位各 1 个，总设计通过能力达 3,800 万吨/年、180 万 TEU/年，功能优势显著。

表5：截至2016年末公司泊位情况

泊位名称	货种	设计通过能力
一港池 11#-15#	成品油及液体化工品	510 万吨/年
一港池 16-17#	铁矿石	1,395 万吨/年
二港池 22#	煤炭及制品	500 万吨/年
二港池 23#-26#	散杂货	440 万吨/年
三港池 31#-38#	散杂货	239 万吨/年
四港池 41#	散杂货	300 万吨/年
四港池 46#	汽车装滚	20 万吨/年
四港池 47#	粮食	34 万吨/年
五港池 51#-58#	集装箱	180 万 TEU/年 +50 万吨/年
五港池 59#-60#	件杂货	312 万吨/年

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年 3 月 22 日，公司第五届董事会第十三次会议审议通过了《关于继续租赁港务集团有限公司营口老港区和仙人岛港区部分码头资产的议案》。公司于 2016 年免费租赁使用了港务集团所拥有的营口老港区和仙人岛港区部分码头资产，具体租赁范围包括：老港区 101-102 泊位码头工程、3,000 吨级泊位、二号码头、三号码头、四号码头和集装箱码头以及相关附属资产；仙人岛港区 201#、202#和 203#通用泊位码头以及相关附属资产。根据 2017 年 4 月 26 日发布的《营口港务股份有限公司关联交易的公告》，公司 2017 年拟继续租赁上述资产。由于营口老港区为河港，近年业务量持续萎缩，受制于自然条件，依据其资产的作业能力、效益情况以及封航情况，为避免同业竞争，经双方协商，2017 年上述营口老港区资产将继续由公司免费使用；仙人岛港区上述泊位为新近投产的泊位，为培育市场，经双方协商，2017 年上述仙人岛港区泊位将继续由公司免费使用。

随着对现有泊位的改造以及对控股股东港务集团成熟泊位的收购、租赁，公司港口营运能力不

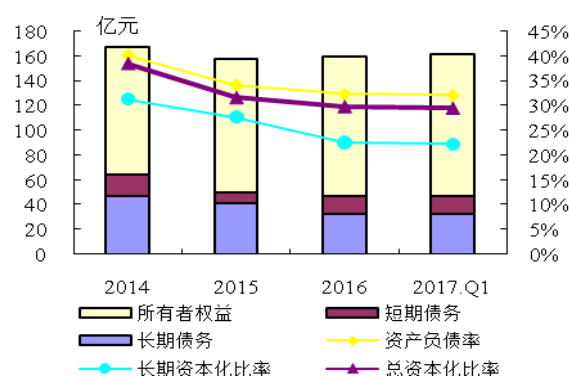
断提升，整体业务呈现稳定发展态势，但我国经济增速持续放缓，产业结构调整压力趋增，外贸进出口业形势仍显严峻，需关注宏观经济波动对公司港口业务开展带来的不利影响。

财务分析

以下分析主要基于华普天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告，以及公司提供的未经审计 2017 年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。

资本结构

图 2：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016 年公司资产规模相对稳定，且随着港口泊位改造的完成，港口建设对债务的依存度下降，负债规模下降。截至 2016 年末，公司总资产和总负债规模分别为 165.28 亿元和 53.31 亿元，分别同比增长 1.21% 和减少 4.44%。所有者权益方面，得益于较好的经营积累，当年末公司所有者权益合计 111.97 亿元，同比增长 4.14%。当年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 32.25% 和 29.91%，同比分别下降 1.91 个百分点和 1.80 个百分点。

截至 2017 年 3 月末，公司总资产和总负债规模分别为 167.54 亿元和 53.77 亿元；当期末资产负债率和总资本化比率分别为 32.09% 和 29.58%，呈进一步下降趋势。总体看，公司财务杠杆比率处于同行业较低水平，财务结构较稳健。

表 6：2016 年港口行业主要上市公司资本结构指标比较

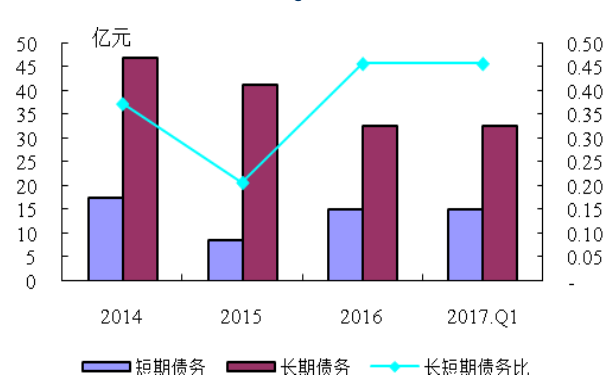
公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	1,167.85	41.57
宁波舟山港	581.48	36.96
天津港	322.83	37.04
大连港	319.02	40.11
日照港	198.44	42.25
营口港	165.28	32.25
锦州港	122.38	50.81

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从资产构成来看，作为资本密集型企业，公司资产以非流动资产为主，2016 年末非流动资产占资产总额的比重为 76.76%，主要为长期股权投资（7.16 亿元）、固定资产（109.26 亿元）和无形资产（10.84 亿元），分别占非流动资产的比重为 5.50%、83.96%和 8.33%。其中，长期股权投资主要系对营口集装箱码头有限公司（投资余额 0.40 亿元）、中储粮营口储运有限责任公司（投资余额 1.95 亿元）、鞍钢国贸营口港务有限公司（投资余额 2.16 亿元）和营口港务集团财务有限公司（投资余额 2.65 亿元）的股权投资，对外投资领域集中于码头及其他港口设施服务行业，2016 年投资亏损 0.38 亿元；固定资产主要为房屋及建筑物、港务设施、库场设施和装卸机械及设备；无形资产主要为土地使用权。2016 年末公司流动资产合计 38.94 亿元，主要包括货币资金（22.98 亿元）、应收票据（5.37 亿元）和应收账款（6.29 亿元），分别占流动资产的比重为 65.38%、15.29%和 17.91%。公司货币资金基本为银行存款；应收票据系开具的银行承兑汇票；应收账款余额较上年增长 94.25%，主要由于当年结算的港口装卸服务作业量增加，从账龄来看，一年以内应收账款的占比为 95.08%，整体回收风险相对可控。

债务期限结构方面，2016 年公司偿还部分到期的银行借款，使得年末总债务下降至 47.78 亿元，同比减少 4.30%；其中包括短期债务 15.02 亿元和长期债务 32.76 亿元，当年末长短期债务比由上年末的 0.21 倍上升至 0.46 倍。2017 年 3 月末，长短期债务比为 0.46 倍。总体而言，公司以长期债务为主导的债务期限结构较为合理。

图 3：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看，2016 年公司负债水平下降，财务杠杆比率保持在行业内较低水平，且以长期债务为主的债务期限结构较合理，整体财务结构较稳健。

盈利能力

在我国外贸进出口行业平稳运行背景下，2016 年公司吞吐量保持稳定，但主要受港口平均装卸费率下降的影响，收入小幅下滑，当年营业收入合计 36.66 亿元，同比减少 3.23%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.76 亿元，同比增长 13.07%，主要受益于近期吞吐量的增长。营业毛利率方面，2016 年公司营业毛利率为 32.57%，较上年增加 0.20 个百分点，2017 年 1~3 月营业毛利率为 32.20%，获利水平较为稳定，且与国内其他上市港口类企业相比，公司营业毛利率处于同行业较高水平。

表 7：2016 年港口行业主要上市公司盈利指标比较

公司名称	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上港集团	313.59	30.08
宁波舟山港	163.25	24.87
天津港	130.47	27.91
大连港	128.14	10.82
日照港	42.77	16.86
营口港	36.66	32.57
锦州港	25.53	11.08

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

注：宁波舟山港、大连港和天津港营业收入中贸易业务占比分别为 21.65%、38.01%和 61.35%。

期间费用方面，2016 年公司管理费用为 1.94 亿元，同比减少 0.17%，费用控制情况良好；同期融资规模下降使得利息支出减少，当年财务费用为 2.54 亿元，同比减少 21.85%。结合收入规模来看，

2016 年公司三费收入占比为 12.21%，较上年下降 1.49 个百分点，2017 年 1~3 月，三费收入占比为 10.63%，呈进一步下降态势。总体看，公司三费收入占比逐年下降，期间费用控制能力得到加强。

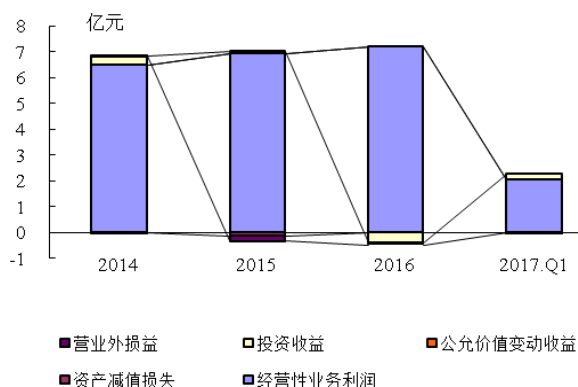
表 8：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	-	-	-	-
管理费用	2.19	1.95	1.94	0.38
财务费用	3.33	3.24	2.54	0.66
三费合计	5.52	5.19	4.48	1.04
三费收入占比	14.11%	13.70%	12.21%	10.63%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从利润总额看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。得益于营业毛利率的上升及期间费用控制能力的加强，2016 年公司经营性业务利润有所增长，全年实现经营性业务利润 7.21 亿元，同比增长 3.92%。此外，当年公司投资亏损 0.38 亿元，系对合营、联营企业的投资损失。2016 年公司利润总额为 6.73 亿元，同比增长 0.60%，全年实现净利润 5.09 亿元，同比减少 3.01%，2017 年 1~3 月实现净利润 1.74 亿元，同比增长 57.51%，整体盈利能力较强。

图 4：2014~2017.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

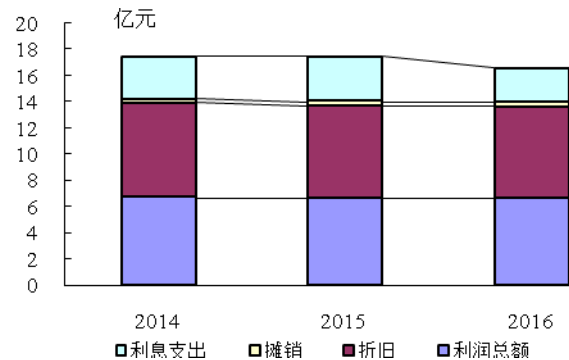
总体看，2016 年公司港口平均装卸费率的下降致使营收规模略有下滑，但营业毛利率处于同行业较高水平，加之期间费用支出逐年减少，整体盈利能力较强。

偿债能力

2016 年公司利润总额维持相对稳定，当年利息支出的减少使得 EBITDA 规模同比下降 4.95%，为

16.61 亿元。从 EBITDA 对债务利息保障程度来看，当年公司总债务/EBITDA 为 2.88 倍，同比增长 0.68%，EBITDA 利息倍数为 6.37 倍，同比增长 23.01%，偿债能力指标有所强化，EBITDA 对债务利息的保障程度较高。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，2016 年公司经营活动现金流量净额为 10.70 亿元，同比减少 38.25%，主要受当年结算的港口装卸服务作业量增加影响。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.22 倍和 4.10 倍，经营性现金流对债务利息的保障能力有所下滑。

表 9：2014~2017.Q1 公司偿债能力分析

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
长期债务（亿元）	46.93	41.33	32.76	32.76
总债务（亿元）	64.48	49.93	47.78	47.78
资产负债率（%）	40.25	34.16	32.25	32.09
总资本化比率（%）	38.52	31.71	29.91	29.58
EBITDA（亿元）	17.49	17.47	16.61	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.46	5.18	6.37	-
总债务/EBITDA（X）	3.69	2.86	2.88	-
经营活动净现金/利息支出（X）	2.87	5.14	4.10	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.35	0.22	0.35

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系，截至 2017 年 3 月 31 日，获得的授信额度为 64.99 亿元，尚未使用额度为 39.21 亿元，备用流动性充足。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月 31 日，公司无对外担保所形成的或有负债风险。

未决诉讼方面，2015 年 2 月，布瑞特保险有限

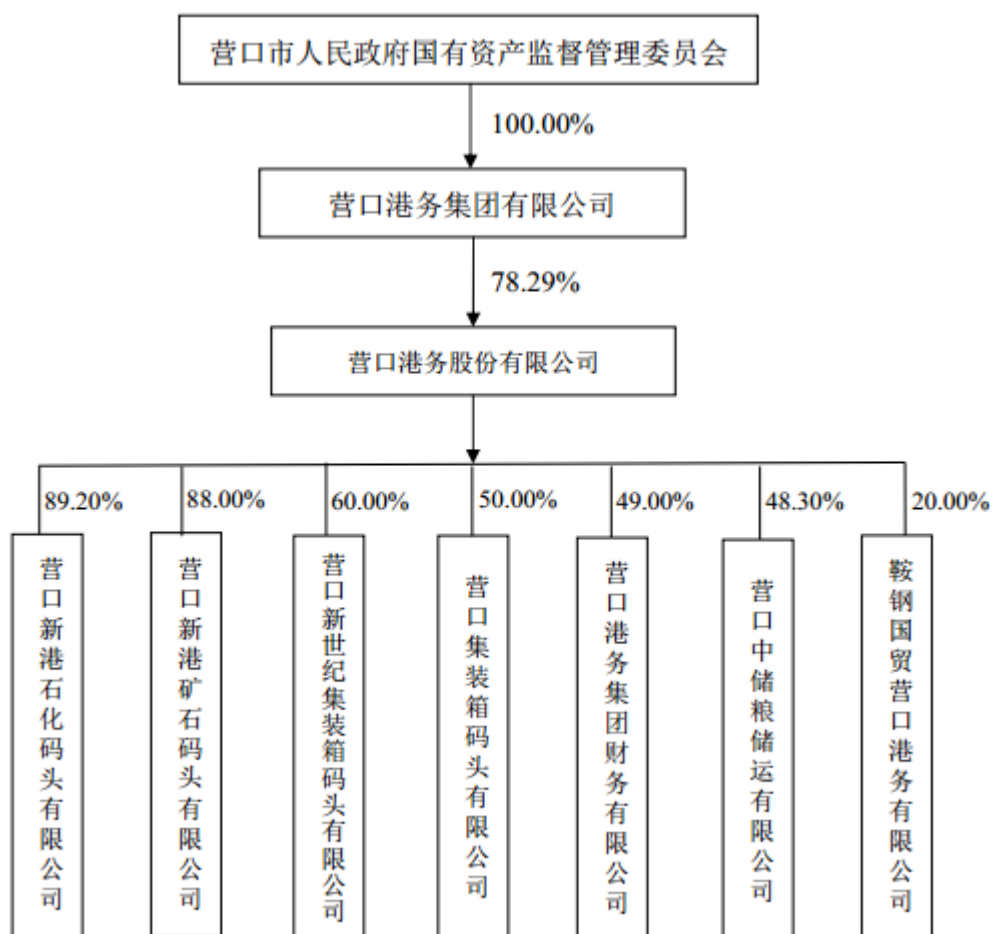
公司等8家公司就与公司下属粮食分公司之间货损赔偿纠纷向大连海事法院提起诉讼，要求公司及粮食分公司赔偿损失 1,350 万美元。截至 2017 年 3 月末，前述诉讼尚未最终判决。总体而言，公司未决诉讼涉案金额占净资产比重较小，对公司偿债能力不构成实质性影响。

总体来看，公司资产负债率处于同行业较低水平，且债务以长期负债为主，财务结构较稳健。同时，公司盈利能力较强，经营性现金流呈持续净流入状态，能对其债务偿还形成一定保障，整体偿债能力很强。

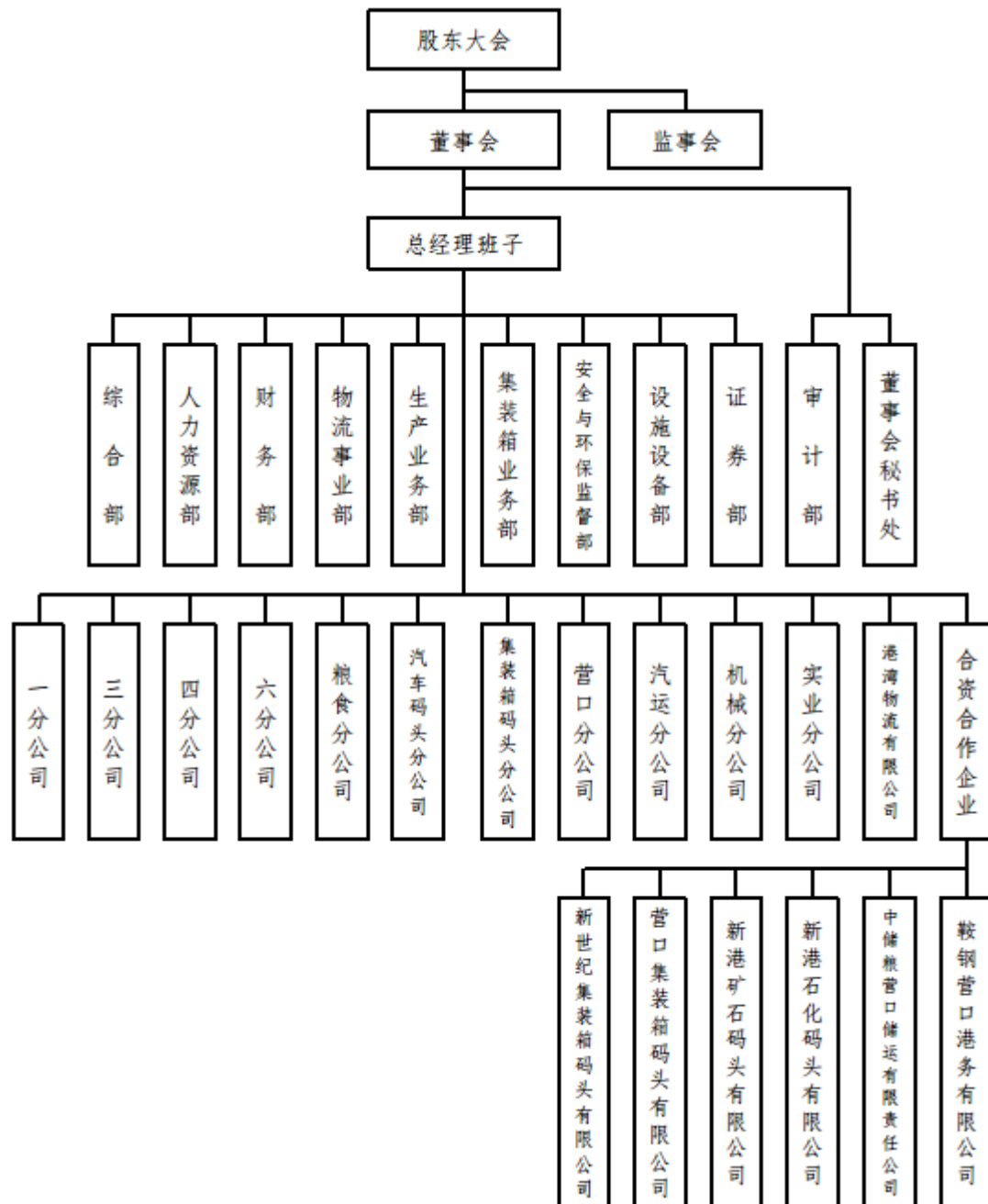
结 论

综上，中诚信证评维持发行主体营口港股份信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定，维持“营口港务股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：营口港务股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：营口港务股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：营口港务股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	227,478.59	186,656.79	229,781.64	260,966.71
应收账款	27,896.29	31,494.02	62,930.10	68,865.74
存货	6,776.20	5,699.30	3,179.20	3,219.29
流动资产	340,903.43	284,245.34	351,440.25	389,409.22
长期投资	51,124.44	75,324.45	71,561.69	73,460.92
固定资产合计	1,197,302.04	1,143,079.52	1,100,519.26	1,083,765.42
总资产	1,722,295.39	1,632,972.78	1,652,760.53	1,675,363.88
短期债务	175,510.00	85,980.00	150,180.00	150,180.00
长期债务	469,260.00	413,280.00	327,600.00	327,600.00
总债务（短期债务+长期债务）	644,770.00	499,260.00	477,780.00	477,780.00
总负债	693,233.18	557,842.31	533,072.54	537,697.35
所有者权益（含少数股东权益）	1,029,062.21	1,075,130.46	1,119,687.99	1,137,666.52
营业总收入	391,048.76	378,776.31	366,558.59	97,562.20
三费前利润	120,077.46	121,221.14	116,820.48	30,877.44
投资收益	3,617.21	1,002.86	-3,762.76	1,899.23
净利润	56,305.92	52,448.30	50,868.81	17,441.85
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	174,856.42	174,729.28	166,082.12	-
经营活动产生现金净流量	91,782.94	173,300.96	107,005.40	41,322.27
投资活动产生现金净流量	-12,619.78	-26,962.83	-8,193.18	-6.43
筹资活动产生现金净流量	27,571.98	-187,159.93	-55,687.38	-10,130.77
现金及现金等价物净增加额	106,735.14	-40,821.80	43,124.85	31,185.07
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	31.13	32.37	32.57	32.20
所有者权益收益率（%）	5.47	4.88	4.54	6.13*
EBITDA/营业总收入（%）	44.71	46.13	45.31	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.35	0.22	0.35*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.52	2.02	0.71	1.10*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.87	5.14	4.10	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.46	5.18	6.37	-
总债务/EBITDA（X）	3.69	2.86	2.88	-
资产负债率（%）	40.25	34.16	32.25	32.09
总资本化比率（%）	38.52	31.71	29.91	29.58
长期资本化比率（%）	31.32	27.77	22.64	22.36

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、带“*”财务指标已经年化处理。

附四：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+应付融资租赁款

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）

附五：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。