

2010 年营口港务股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【578】号 01

增信方式：保证担保

担保主体：营口港务集团
有限公司

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日期：2018 年
03 月 02 日

债券偿还方式：按年付
息，到期一次还本，附
债券存续期内的第 5 年
末公司上调票面利率选
择权和投资者回售选择
权

分析师

姓名：
刘颖 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
liuying@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司港口企
业主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2010 年营口港务股份有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 22 日	2016 年 05 月 13 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对营口港务股份有限公司（以下简称“营口港”或“公司”）及其 2010 年 3 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司所处营口港具有一定的区位优势；公司盈利能力较强，现金生成能力仍维持在较高水平，货币资金较为充裕，整体资产质量较好。但我们也关注到，公司面临的经营压力有所加大，营业收入有所下滑，刚性债务压力仍较大；辽宁省人民政府与招商局集团有限公司签署了《港口合作框架协议》，公司实际控制人有可能发生变更，或对公司经营产生一定影响以及公司未决诉讼存在一定的或有风险等风险因素。

正面：

- 营口港具有一定的区位优势。营口港地处丝绸之路经济带和海上丝绸之路的交汇处，是联通“一带一路”的主要中转港，也是丝绸之路经济带东线在中国境内的最近出海口，其陆地运输成本较周边港口相对较低，能够通过降低货主的综合成本来扩大货源，具有一定的区位优势。
- 公司盈利能力较强，现金生成能力仍维持在较高水平。公司营业收入主要来源于港口费收入，收入持续性较好，2016 年公司实现营业收入 366,558.59 万元，营业利润 68,176.33 万元，盈利能力较强；2016 年公司经营活动产生的现金净流入 107,005.40 万元，现金生成能力仍维持在较高的水平。

- **公司货币资金较为充裕，整体资产质量较好。**2016 年末，公司货币资金共计 229,781.64 万元，占总资产的比重为 13.90%，无受限资金，货币资金较为充裕。公司泊位、航道、大型设备等固定资产较多，为公司经营性资产，且成新率较高，2016 年末公司固定资产账面价值 1,092,573.55 万元，占总资产的比重高达 66.11%，仍是公司资产最主要的部分，公司整体资产质量较好。

关注：

- **公司面临的经营压力有所加大，营业收入有所下滑。**营口港腹地经济下行压力仍较大，且进出口贸易运行情况不佳，不利于港口吞吐量的稳定增长，同时所在区域内港口间在腹地货源承揽方面竞争较激烈，公司面临市场竞争压力有所加大；受此影响，2016 年公司实现营业收入 366,558.59 万元，同比下降 3.23%。
- **公司刚性债务压力仍较大。**截至 2016 年末，公司有息债务共 477,780.00 万元，仍维持在较高水平，同时公司 2017 年到期的短期有息债务规模较大，本期债券将于 2018 年到期，2017-2018 年公司面临一定的集中偿付压力。
- **辽宁省人民政府与招商局集团有限公司签署了《港口合作框架协议》，公司实际控制人有可能发生变更，或对公司经营产生一定影响。**辽宁省人民政府与招商局集团有限公司于 2017 年 6 月 10 日在沈阳签署了《港口合作框架协议》，拟以大连港集团有限公司、营口港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）为基础，以市场化方式设立辽宁港口集团，实现辽宁沿海港口经营主体一体化，公司的控股股东及其实际控制人有可能发生变更，或对公司经营产生一定影响。
- **公司未决诉讼存在一定的或有风险。**截至 2017 年 3 月末，公司尚有 1 笔未决诉讼，诉讼金额为 1,350 万美元，存在一定的或有风险。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,675,363.88	1,652,760.53	1,632,972.78	1,722,295.39
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,059,079.47	1,041,844.79	997,515.85	952,373.24
有息债务（万元）	477,780.00	477,780.00	499,260.00	644,770.00
资产负债率	32.09%	32.25%	34.16%	40.25%
流动比率	1.85	1.71	1.99	1.52
速动比率	1.84	1.69	1.95	1.49
营业收入（万元）	97,562.20	366,558.59	378,776.31	391,048.76

营业利润（万元）	22,382.05	68,176.33	68,949.49	68,119.06
利润总额（万元）	22,274.53	67,314.86	66,913.34	68,141.31
综合毛利率	32.20%	32.57%	32.37%	31.13%
总资产回报率	-	5.68%	6.00%	6.02%
EBITDA（万元）	-	166,082.13	174,729.28	175,192.60
EBITDA 利息保障倍数	-	6.37	5.18	5.41
经营活动现金流净额（万元）	41,322.27	107,005.40	173,300.96	91,782.94

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2009】1264号文件批准，公司于2010年3月2日发行12亿元公司债券，发行利率为5.90%，发行期限为8年，扣除相关费用后实际募集资金11.82亿元，截至2017年5月末，募集资金已全部用于偿还银行贷款。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本以及合并报表范围均未发生变化。截至2017年3月末，公司注册资本仍为64.73亿元，港务集团持有公司78.29%股权，仍为公司控股股东，营口市人民政府仍为公司的实际控制人。

截至2016年12月31日，公司资产总额为165.28亿元，归属于母公司的所有者权益合计104.18亿元，资产负债率为32.25%；2016年度，公司实现营业收入36.66亿元，利润总额6.73亿元，经营活动产生的现金净流入10.70亿元。

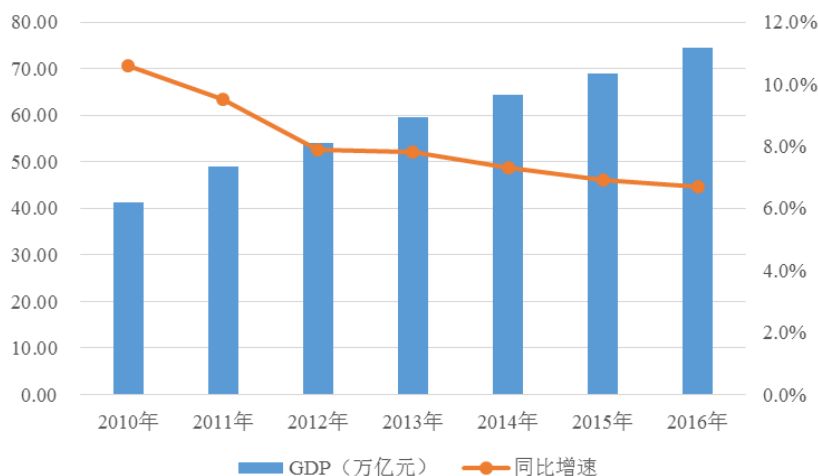
截至2017年3月31日，公司资产总额为167.54亿元，归属于母公司的所有者权益合计105.91亿元，资产负债率为32.09%；2017年1-3月，公司实现营业收入9.76亿元，利润总额2.23亿元，经营活动产生的现金净流入4.13亿元。

三、运营环境

我国主要港口货物及集装箱吞吐量增速仍处于低位，但随着国际经济的逐步复苏，以及国内货物需求的提升，2016年以来我国港口行业整体情况较2015年已有所好转

港口作为综合交通运输体系中的重要枢纽，是国家重要的基础性战略资源和国民经济的重要基础产业，港口行业需求主要来源于煤炭、石油、金属矿石、集装箱等货种的贸易流通，因此，其发展取决于国民经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求的增长，发展情况受宏观经济发展波动影响较大。2016年，我国经济仍在低位运行，经济增速持续下滑，全年实现国内生产总值74.41万亿元，同比增长6.7%，增速较2015年下降0.2个百分点，为1999年以来中国经济增速的最低值。

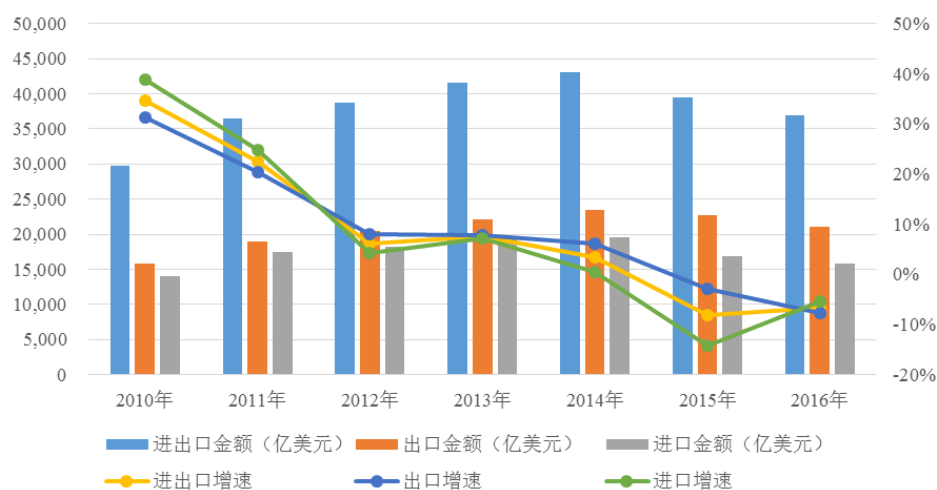
图1 2010-2016年我国GDP及同比增速情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

贸易方面，据中国海关统计，2016 年我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，同比下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，同比下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。按美元统计，2016 年我国进出口总额为 3.68 万亿美元，同比下降 6.8%。其中，出口 2.10 万亿美元，同比下降 7.7%；进口 1.59 万亿美元，同比下降 5.5%。全年来看，受国际经济低迷影响，2016 年我国进出口贸易规模继续下降，整体表现不佳。但分季度来看，第一季度我国进出口、出口和进口值分别下降 8.2%、7.9%和 8.6%，第二季度分别下降 1.1%、0.8%和 1.5%，第三季度进出口和进口值分别增长 0.8%和 2.3%，出口值下降 0.3%，第四季度进出口、出口、进口值分别增长 3.8%、0.3%和 8.7%，整体呈现逐季回稳的趋势，第四季度已扭转第一季度大幅下降的趋势，进、出口均实现正增长。

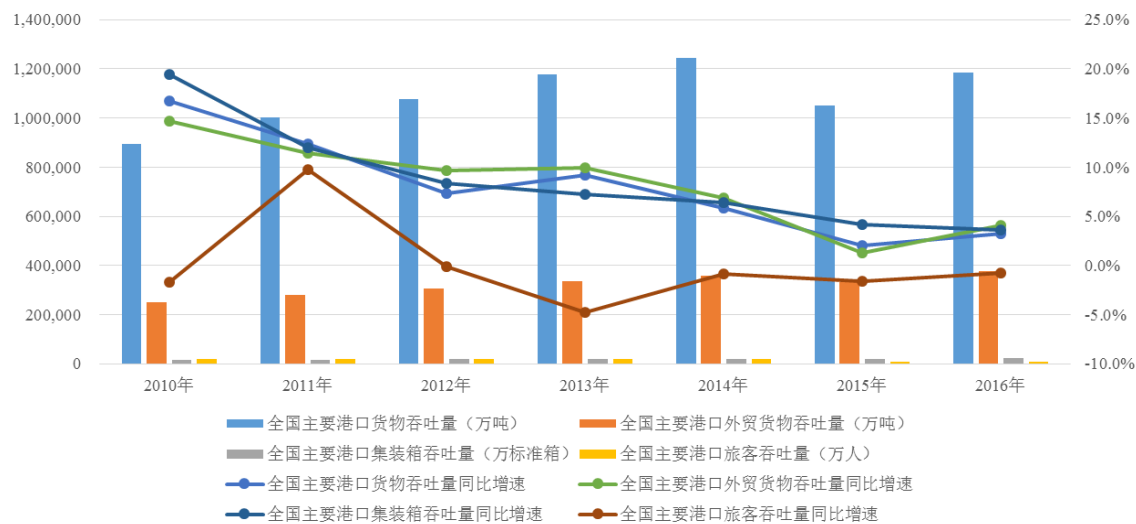
图2 2010-2016年我国外贸进出口额及同比增速情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受经济增速放缓以及外贸进出口下滑影响，2016 年我国主要港口货物及集装箱吞吐量增速仍处于低位。2016 年我国主要港口货物吞吐量 118.30 亿吨，同比增长 3.2%；外贸货物吞吐量 37.62 亿吨，同比增长 4.1%；集装箱吞吐量 2.18 亿标准箱，同比增长 3.6%。

图3 2010-2016年全国主要港口吞吐量及同比增速情况¹



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

从 2016 年全国前十大港口货物吞吐量来看，除上海港外其余 9 个港口均保持增长，同比增速位于 1.8%-6.3%之间，整体较 2015 年有所好转。

表 1 2015-2016 年我国前十大港口货物吞吐量情况（单位：亿吨）

排名	港口	2016 年吞吐量	同比增速	2015 年 1-11 月吞吐量	2015 年 1-11 月增速
1	宁波-舟山港	9.18	3.2%	8.23	2.3%
2	上海港	7.00	-2.4%	6.57	-5.0%
3	苏州港	5.74	6.3%	4.93	13.5%
4	天津港	5.50	1.8%	4.93	0.1%
5	广州港	5.22	4.3%	4.55	3.4%
6	唐山港	5.16	4.7%	4.46	-2.5%
7	青岛港	5.01	3.4%	4.46	4.6%
8	大连港	4.29	3.4%	3.85	-1.8%
9	日照港	3.51	4.0%	3.09	0.1%
10	营口港	3.47	2.5%	3.21	1.6%

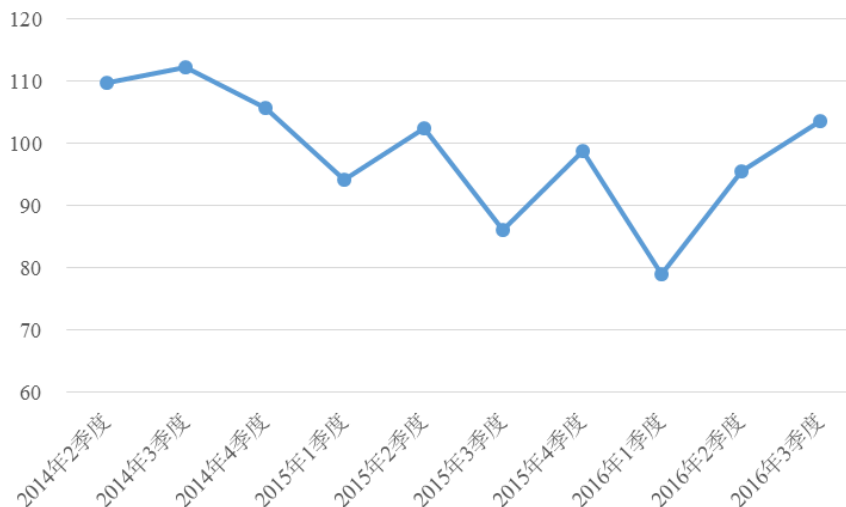
注：未公布 2015 年全年数据。

资料来源：交通运输部网站，鹏元整理

从港口企业景气指数来看，2016 年以来景气指数保持上行，景气程度有所改善。

¹2015 年数据只包括 1-11 月全国规模以上港口数据。

图4 2014-2016年港口企业景气指数



资料来源：上海国际航运研究中心，鹏元整理

考虑到我国港口行业的发展与国民经济和进出口贸易关系密切，受经济增速放缓以及外贸进出口下滑影响，我国货物吞吐量增速仍处于低位，港口行业整体景气程度仍不高，但随着国际经济的逐步复苏，国内货物需求的提升，2016年港口行业整体情况已较2015年有所好转，行业景气度逐步进入改善性修复通道，预期港口行业整体情况将有所修复。

国家“一带一路”战略的进一步推进有望继续为港口行业带来新的发展机遇；随着《港口收费计费办法》的执行，港口企业收费机制日益市场化

2013年国家主席习近平同志提出建设“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”（以下简称“一带一路”）的重大倡议。2015年3月28日，经国务院授权，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，并强调以重要港口为节点，共同建设通畅安全高效的运输大通道。2016年3月5日，李克强总理在第十二届全国人民代表大会第四次会议上作政府工作报告，再次强调要扎实推进“一带一路”建设。2016年，我国企业共对“一带一路”沿线的53个国家进行了非金融类直接投资145.3亿美元，占同期总额的8.5%，主要流向新加坡、印尼、印度、泰国、马来西亚等国家地区。对外承包工程方面，2016年我国企业在“一带一路”沿线61个国家新签对外承包工程项目合同8,158份，新签合同额1,260.3亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的51.6%，同比增长36%；完成营业额759.7亿美元，占同期总额的47.7%，同比增长9.7%。“一带一路”战略提出三年多以来，已经有100多个国家和国际组织积极响应，有50多个国家已经与中国签署了相关的合作协议。此外，中国将于2017年5月在北京主办“一带一路”国际合作高峰论坛，随着“一带一路”战略的

进一步推进，有利于继续扩大与沿线国家的贸易规模，港口作为物流的重要枢纽，将有望继续成为“一带一路”战略的直接受益者，迎来新的发展机遇。

另外，在港口收费标准方面，2016年3月1日起执行交通运输部和国家发展和改革委员会制定的《港口收费计费办法》，有效期为5年，其中保留了3项政府定价、6项政府指导价，同时放开了市场竞争性服务收费。该办法的实施使得港口企业收费机制日益市场化，长期来看有利于港口企业市场化改革，提升港口自身竞争能力。

营口港具有一定的区位优势，但其腹地经济下行压力仍较大，进出口贸易运行情况不佳，且随着周边港口竞争的日益加剧，公司面临的经营压力有所加大

营口港所在地位于辽宁省东北角，其经济腹地主要是黑龙江、吉林、辽宁三省和内蒙古东部地区，东北三省的经济及对外贸易发展状况直接影响公司的吞吐量。2016年，黑龙江省、吉林省和辽宁省的GDP增速分别为6.1%、6.9%和-2.5%，辽宁省经济增速出现负增长。进出口贸易方面，黑龙江省和辽宁省进出口增速为负，吉林省低速增长。总体来看，营口港腹地经济下行压力仍较大，且进出口贸易运行情况不佳，不利于港口吞吐量的稳定增长。

表2 营口港腹地经济及贸易发展状况

项目	2016年			2015年		
	黑龙江省	吉林省	辽宁省	黑龙江省	吉林省	辽宁省
GDP（亿元）	15,386.1	14,886.23	22,037.88	15,083.7	14,274.11	28,743.4
GDP 增速	6.1%	6.9%	-2.5%	5.7%	6.5%	3.0%
进出口总额（亿美元）	165.4	1,216.91（亿元）	865.21	209.86	189.38	960.9
进出口增速	-21.3%	3.8%	-9.8%	-46.1%	-28.2%	-15.7%

资料来源：公开资料，鹏元整理

目前辽宁省沿海已形成以大连港（128亿元）、营口港（37亿元）为主要港口，锦州港（26亿元）、丹东港（65亿元）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，上述港口经济腹地相互重叠，均为东三省、内蒙古东部地区，港口间在腹地货源承揽方面竞争较激烈。目前区域内港口逐渐形成了雷同的发展目标和类似的港口功能，且作为公司主要竞争对手的锦州港和大连港近年不断加大码头泊位建设，扩大吞吐能力，考虑到腹地市场容量还较为有限，货源还不是十分丰富，公司面临市场竞争压力有所加大。

营口港地处丝绸之路经济带和海上丝绸之路的交汇处、及“京津冀协同发展”与“东北振兴”两大战略区的结合部，是联通“一带一路”的主要中转港，是沈阳经济区、环渤海经济区的重要枢纽港，也是丝绸之路经济带东线在中国境内的最近出海口，其陆地运输成本较周边港口相对较低，能够通过降低货主的综合成本来扩大货源，具有一定的区位优势。

势。

四、经营与竞争

公司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、港区内堆存和搬运等。跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自港口费收入，2016年公司实现主营业务收入343,673.56万元，同比下降4.62%，主要系公司主要货种装卸费率整体略有下降所致；其他业务收入（堆存收入、港口管理费等收入）22,885.02万元，较2015年略有增长。2016年公司毛利率水平较为稳定，与2015年基本持平。公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入（港口费）	94,985.65	32.89%	343,673.56	33.94%	360,338.83	33.40%
其他业务收入	2,576.54	6.56%	22,885.02	12.07%	18,437.48	12.27%
合计	97,562.19	32.20%	366,558.58	32.57%	378,776.31	32.37%

注：其他业务包括堆存收入、港口管理费等。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司港口吞吐能力维持不变，装卸费率整体有所下调

目前，公司已同50多个国家和地区140多个港口建立了航运业务关系，较2015年无变化。装卸的主要货种有：集装箱、汽车、粮食、钢材、矿石、成品油、液体化工品、化肥、木材、非矿、机械设备、水果、蔬菜等。已开通日本、韩国和东南亚等国家和地区十几条国际班轮航线和多条可中转世界各地的内支线。2016年内贸集装箱新开航线11条，加密8条，每月300多班、40多条内贸集装箱航线已覆盖国内沿海主要港口。公司外贸集装箱航线运营稳定，釜山航线、天营航线实现周班运营，中远海东南亚线升级为印尼快航线。公司港口集装箱输运能力进一步加强。

2016年公司港口核定通过能力维持不变。截至2016年末，公司拥有33个自有现代化专业泊位，其中集装箱泊位8个，成品油及液体化工泊位5个，散货泊位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。从泊位吨级情况来看，1-3万吨级（不含3万吨级）和5-10万吨级（不含10万吨级）泊位数量较多，不同吨级的泊位齐全，有能力满足不同货种、不同泊位的船舶靠泊作业。此外，公司通过租赁或受托管理等形式使用港务集团部分泊位及码头资产，增强了公司通过能力。目前公司无大的泊位、码头资产投资计划，预计近期内公司通过能

力不会有大的变化。

表4 公司自有泊位数量情况（单位：个）

泊位及泊位吨级	2016 年	2015 年
1-3 万吨级（不含 3 万吨级）	11	11
3-5 万吨级（不含 5 万吨级）	5	5
5-10 万吨级（不含 10 万吨级）	14	14
10 万吨级及以上	3	3
合计	33	33

资料来源：公司提供

费率方面，由于2016年腹地市场需求疲软，且营口港所处区域港口竞争较为激烈，公司对港口货物装卸费率整体有所下调，2016公司散杂货平均装卸费率为27.35元/吨，较2015年下调2.44元/吨，主要系吞吐量较大的金属矿石、钢铁等货种费率下调较多所致。考虑到港口货源竞争压力较大，同时装卸费率受市场景气度影响，未来仍存在波动的可能性。

表5 公司主要货种费率及变化情况（单位：元/吨）

货种	2016 年	2015 年
金属矿石	27.09	31.97
钢铁	30.37	30.90
石油天然气及制品	32.84	26.61
煤炭及制品	33.94	26.46
粮食	31.86	31.49
非金属矿石	33.17	34.98
其它	22.65	25.55
平均	27.35	29.79

资料来源：公司提供

2016 年公司港口货物吞吐量基本与 2015 年持平，但主要散杂货货种金属矿石和钢铁吞吐量出现下滑，集装箱吞吐量不及预期

2016年公司主要经济腹地东北三省经济下行压力仍较大，进出口贸易运行情况不佳，同时公司周边港口货源竞争激烈，在此背景下，公司创新揽货思维、转变揽货模式，集中全港整体资源创造优势进行揽货，不断加大揽货力度，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，使得公司整体业务运行保持平稳，2016年公司港口货物吞吐量基本与2015年持平。具体来看，2016年公司港口完成货物吞吐量24,272.54万吨，同比增长0.29%。其中，散杂货11,711.45万吨，同比增长1.28%；集装箱吞吐量12,561.09万吨，同比减少0.62%。

表6 公司货物吞吐量分货种构成（单位：万吨）

货种	2016 年		2015 年		2016 年同比变动
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	
金属矿石	3,476.18	29.68%	3,927.41	33.96%	-11.49%
钢铁	1,786.97	15.26%	2,169.37	18.76%	-17.63%
石油天然气及制品	567.68	4.85%	712.22	6.16%	-20.29%
煤炭及制品	798.92	6.82%	624.46	5.40%	27.94%
粮食	816.73	6.97%	654.13	5.66%	24.86%
非金属矿石	333.08	2.84%	298.16	2.58%	11.71%
其它	3,931.89	33.57%	3,177.64	27.48%	23.74%
散杂货合计	11,711.45	100.00%	11,563.39	100.00%	1.28%
集装箱	12,561.09	-	12,639.32	-	-0.62%
合计	24,272.54	-	24,202.71	-	0.29%

数据来源：公司提供，鹏元整理

从港口经营货种来看，金属矿石及钢铁仍然是最主要的两种散杂货种，2016 年二者吞吐量分别为 3,476.18 万吨和 1,786.97 万吨，同比分别减少 11.49%和 17.63%，二者合计占公司散杂货货种吞吐量的 44.94%，占比较 2015 年下降 7.78 个百分点。公司金属矿石及钢铁装卸服务的对象主要为鞍山钢铁、本溪钢铁、五矿中板和凌源钢铁等大型钢企，与客户形成了较为稳定的合作关系。但是考虑到目前我国钢铁行业产能过剩现状依然严峻，下游市场需求仍较为低迷，未来公司金属矿石及钢铁吞吐量出现波动的可能性仍较大。

公司石油天然气及制品装卸主要为中石化、中石油及中海油三大油企在东北的下属炼油及销售企业，以及盘锦华锦集团等石化企业服务。2016 年公司共计完成石油天然气及制品吞吐量 567.68 万吨，同比下滑 20.29%，主要系腹地经济增速下行，外贸进出口下滑明显所致。另外，由于市场需求和相关产业政策的变动，2016 年公司煤炭及制品、粮食、非金属矿石等货物吞吐同比均有不同程度的上升。

集装箱业务具有高附加值的特点，为公司近年大力拓展的业务板块，近年港口集装箱运输能力的持续提升，但由于腹地市场需求疲软，竞争压力加大，2016 年公司集装箱业务完成吞吐量 570.51 万 TEU（12,561.09 万吨），同比减少 0.62%，吞吐量不及预期。2016 年，公司集装箱泊位产能利用率达 316.95%，泊位实际吞吐量远远超过了设计通过能力，未来集装箱业务持续增长面临一定的压力。

港务集团关于避免同业竞争的承诺若能实现，有利于提升公司的可持续发展能力

港务集团和公司在 2012 年重大资产重组过程中出具了《关于避免同业竞争的承诺函》及补充承诺函，但由于港务集团在重组完成后先后承建了仙人岛港区、绥中港区，投资规模较大，且港区建设期间盈利能力低，如全部履行承诺不利于维护上市公司权益。经公司

第五届董事会第十二次会议及 2015 年第一次临时股东大会审议通过，港务集团和公司提出新的承诺及解决措施代替原承诺。新的承诺主要包括：（1）对于目前港务集团已投产的泊位资产，港务集团拟采取委托公司管理的方式，避免同业竞争；（2）对于港务集团其他在建泊位，港务集团承诺待其投产后采取法律、法规及中国证监会许可的方式，包括但不限于委托经营、委托管理、租赁、承包等方式转给公司经营，以避免同业竞争。

2016 年公司履行承诺的具体情况如下：

（1）公司租赁港务集团营口老港区和仙人岛港区部分码头资产；

公司于 2016 年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。2016 年公司租赁上述资产不收取租金，由公司免费使用。

（2）公司继续受托管理港务集团相关已投产泊位资产；

2016 年港务集团将仙人岛港区 30 万吨级原油码头工程和一港池 1#、2#成品油及液体化工品泊位、鲅鱼圈港区一港池 18#泊位、五港池 61#-71#泊位及 A 港池矿石堆场、鲅鱼圈港区 A 港池 A3#—A6#通用泊位委托公司管理。依据托管资产的人工成本、代理费、港口费收入，确定上述资产 2016 年托管费用为 400 万元。

此外，公司 2017 年 4 月 25 日第六届董事会第二次会议审议通过《关于持续履行承诺的议案》，公司将于 2017 年继续履行上述承诺。

未来港务集团关于避免同业竞争的承诺若能持续实现，一方面可以避免同业竞争和减少关联交易，另一方面有利于进一步扩大公司的生产规模，增强公司的核心竞争力，全面提升公司的可持续发展能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并报表范围子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模略有增长，货币资金较为充裕，整体资产质量较好

跟踪期内，公司资产规模略有增长，2017年3月末公司总资产为167.54亿元，较2015年末增长2.60%。从资产结构来看，由于港口企业泊位、航道、大型设备等固定资产较多，仍以非流动资产为主，2017年3月末，公司非流动资产占总资产的比重为76.76%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	260,966.71	15.58%	229,781.64	13.90%	186,656.79	11.43%
应收票据	54,415.59	3.25%	53,739.58	3.25%	57,678.57	3.53%
应收账款	68,865.74	4.11%	62,930.10	3.81%	31,494.02	1.93%
流动资产合计	389,409.22	23.24%	351,440.25	21.26%	284,245.34	17.41%
长期股权投资	73,460.92	4.38%	71,561.69	4.33%	75,324.45	4.61%
固定资产	1,075,800.85	64.21%	1,092,573.55	66.11%	1,129,731.62	69.18%
无形资产	107,580.65	6.42%	108,393.63	6.56%	108,295.87	6.63%
非流动资产合计	1,285,954.65	76.76%	1,301,320.28	78.74%	1,348,727.44	82.59%
资产总计	1,675,363.88	100.00%	1,652,760.53	100.00%	1,632,972.78	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据和应收账款组成。2016年末公司货币资金为229,781.64万元，占总资产的比重为13.90%，基本全为银行存款，无受限资金，货币资金较为充裕。公司应收票据全部为银行承兑汇票，2016年末共53,739.58万元，规模略有下降，主要系减少票据结算所致。跟踪期内，由于2016年末未结算的港口装卸服务作业量增加，公司应收账款规模有所增长，2016年末共62,930.10万元，同比增长99.82%，其中账龄在1年以内的占比95.08%，2016年末公司应收账款共计提坏账准备2,094.03万元。2016年末，公司应收账款金额前五大单位包括五矿营口中板有限责任公司、鞍钢股份有限公司、盘锦港集团有限公司、港务集团和铁龙营口实业有限责任公司，前五大单位应收款合计37,439.41万元，占应收账款的比重为57.57%，集中度较高。

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。公司长期股权投资主要包括对营口集装箱码头有限公司、中储粮营口储运有限责任公司、鞍钢国贸营口港务有限公司和营口港务集团财务有限公司的投资，2016年末账面价值共计71,561.69万元，较2015年减少3,762.76万元，主要系公司持股企业中储粮营口储运有限责任公司2016年出现投资损失6,843.87万元所致。

表 8 公司长期股权投资公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	出资比例	总资产	净资产	净利润	经营范围
营口集装	800.00	50.0%	10,124.84	7,916.05	1,532.30	集装箱船舶的装卸

箱码头有限公司						作业、国际集装箱中转、堆放、拆装箱、修洗箱揽货及其他相关业务
中储粮营口储运有限责任公司	39,315.24	48.3%	743,819.74	40,252.18	-14,169.50	粮油产品的储运、收购、中转、加工、贸易等业务
鞍钢国贸营口港务有限公司	80,154.58	20.0%	-14,169.50	87,042.33	1,466.77	港口工程建筑，装卸搬运、仓储，劳务服务
营口港务集团财务有限公司	50,000.00	49.0%	510,864.84	54,137.69	4,125.72	非银行金融机构

资料来源：公司提供

公司固定资产主要由港务设施、装卸机械及设备、库场设施、房屋建筑物构成，为公司经营性资产，且成新率较高，2016年公司购入了装卸机械及设备并由在建工程转入了库场设施，但由于公司固定资产折旧较高，2016年末公司固定资产规模总体有所下降，账面价值1,092,573.55万元，占总资产的比重仍高达66.11%，仍是公司资产最主要的部分。2016年公司无形资产变动不大，仍主要为土地使用权，不存在抵押情况。

总体来看，公司资产规模略有增长，货币资金较为充裕，由于港口企业的特性，公司固定资产占比较高，整体资产质量较好。

盈利能力

公司营业收入有所下降，但利润水平较为稳定，盈利能力依然较强

跟踪期内，港口费收入仍是公司营业收入的主要来源，收入持续性较好，由于公司主要货种装卸费率整体略有下降，2016年公司实现营业收入366,558.59万元，同比下降3.23%，而毛利率方面整体较为稳定，变化不大。2016年，由于公司持股公司中储粮营口储运有限责任公司出现营业亏损，公司投资亏损3,762.76万元，受此影响，公司实现营业利润68,176.33万元，同比下降1.12%。2016年公司无扣减的因诉讼产生的预计负债，营业外支出减少，使得公司实现利润总额67,314.86万元，同比增长0.60%，整体较为稳定，公司盈利能力较强。

公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，随着公司近年有息债务的减少，2016年财务费用下降较多，使得期间费用率较2015年继续下降1.49个百分点。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	97,562.20	366,558.59	378,776.31

投资净收益	1,899.23	-3,762.76	1,002.86
营业利润	22,382.05	68,176.33	68,949.49
营业外支出	107.91	1,246.11	2,179.18
利润总额	22,274.53	67,314.86	66,913.34
净利润	17,441.85	50,868.81	52,448.30
综合毛利率	32.20%	32.57%	32.37%
期间费用率	10.63%	12.21%	13.70%
营业利润率	22.94%	18.60%	18.20%
总资产回报率	-	5.68%	6.00%
净资产收益率	-	4.64%	4.99%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营收现情况下降，现金生成能力有所减弱，但仍维持在较高的水平

2016年公司经营收现比为0.80，较2015年有所下降，使得应收账款规模上升，经营性应收项目增加26,703.05万元。同时，预收款项结转为营业收入而减少，使得经营性应付项目减少25,790.79万元。受此影响，公司营运资本增加49,973.75万元，使得公司经营活动产生的现金净流入107,005.40万元，较2015年减少66,295.56万元。

2016年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出规模也较小，主要为对码头改造及维护而形成的购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支出。2016年公司投资活动现金净流出8,193.18万元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还借款支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2016年公司融资规模不大，且偿还了部分到期借款，筹资活动现金净流出55,687.38万元。

总体来看，2016年公司现金生成能力有所减弱，但仍维持在较高的水平，经营活动产生的现金流量净额仍能满足公司投资需求。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.80	1.01
净利润	50,868.81	52,448.30
营运资本变化	-49,973.75	10,558.59
其中：存货减少（减：增加）	2,520.09	1,070.51
经营性应收项目的减少（减：增加）	-26,703.05	582,178.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	-25,790.79	-572,690.29
经营活动产生的现金流量净额	107,005.40	173,300.96

投资活动产生的现金流量净额	-8,193.18	-26,962.83
筹资活动产生的现金流量净额	-55,687.38	-187,159.93
现金及现金等价物净增加额	43,124.85	-40,821.80

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模有所下降，但是仍维持在较高水平，公司仍面临较大的刚性债务压力

跟踪期内，随着利润的积累，公司所有者权益保持增长；而随着部分借款的偿还，公司负债规模有所下降。2016年末，公司产权比率为47.61%，权益对负债的覆盖程度有所增强。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	537,697.35	533,072.54	557,842.31
所有者权益	1,137,666.52	1,119,687.99	1,075,130.46
产权比率	47.26%	47.61%	51.89%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从公司负债结构来看，仍以非流动负债为主，但占比有所下降，2016年末非流动负债占总负债的比重为61.46%，较2015年末下降12.93个百分点。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司短期借款共20,000.00万元，全部为信用借款。公司应付账款主要为应付的设备款和工程款，跟踪期内变化不大，2016年末共25,731.22万元。预收款项主要为预收的港口费等。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，2016年末共计130,180.00万元。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2016年末，公司长期借款共107,600.00万元，其中保证借款67,600.00万元，利率区间在4.75%-5.75%之间，信用借款40,000.00万元，利率区间在4.41%-5.84%之间。应付债券包括本期债券及“14营口港债”，其中“14营口港债”发行总额10亿元，发行利率为5.60%，期限为7年，并附债券存续期内的第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,000.00	3.72%	20,000.00	3.75%	30,000.00	5.38%

应付账款	24,270.03	4.51%	25,731.22	4.83%	25,276.97	4.53%
预收款项	14,709.26	2.74%	6,016.86	1.13%	12,838.62	2.30%
一年内到期的非流动负债	130,180.00	24.21%	130,180.00	24.42%	55,980.00	10.04%
流动负债合计	210,097.35	39.07%	205,472.54	38.54%	142,889.38	25.61%
长期借款	107,600.00	20.01%	107,600.00	20.18%	193,280.00	34.65%
应付债券	220,000.00	40.92%	220,000.00	41.27%	220,000.00	39.44%
非流动负债合计	327,600.00	60.93%	327,600.00	61.46%	414,952.93	74.39%
负债合计	537,697.35	100.00%	533,072.54	100.00%	557,842.31	100.00%
其中：有息债务	477,780.00	88.86%	477,780.00	89.63%	499,260.00	89.50%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2016年末，公司包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券在内的有息债务共477,780.00万元，同比下降4.30%，但有息债务规模仍维持在较高水平，公司仍面临较大的刚性债务压力。同时，2016年末公司短期有息债务150,180.00万元，占比31.43%，长期有息债务327,600.00万元，占比68.57%，2017年到期的短期有息债务规模较大，同时本期债券将于2018年到期，规模达12亿元，2017-2018年公司面临一定的集中偿付压力。

公司货币资金较为充裕。另外，从公司的财务弹性来看，截至2016年末，公司在7家银行获得授信额度为64.99亿元，尚未使用授信余额为39.21亿元。同时，公司近年通过非公开发行股票及公司债券等渠道在资本市场上进行融资，融资渠道较为畅通，公司备用流动性充足。整体看，公司自有资金充裕，财务弹性较好，偿债资金较有保障。

从公司各项偿债指标来看，2016年末公司资产负债率为32.25%，较2015年末略有下降，债务压力有所减轻。随着流动负债规模的上升，公司流动比率和速动比率指标有所减弱。2016年，公司EBITDA略有减少但仍保持在较大规模，且由于有息债务规模下降，利息支出减少，公司EBITDA利息保障倍数有所提升，仍维持在较好水平。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	32.09%	32.25%	34.16%
流动比率	1.85	1.71	1.99
速动比率	1.84	1.69	1.95
EBITDA（万元）	-	166,082.13	174,729.28
EBITDA 利息保障倍数	-	6.37	5.18
有息债务/EBITDA	-	2.88	2.86
长期资产适合率	1.27	1.24	1.24

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

港务集团资产规模较大，战略地位重要，其为本期债券提供的全额不可撤销的连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券的安全性

本期债券由港务集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

港务集团是营口市人民政府的全资子公司，2016 年末注册资本达 90 亿元，主要经营港口装卸、仓储、船舶物资供应等。港务集团下辖营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区和盘锦港区。港务集团作为国有独资企业和货物吞吐量居国内前十的港口经营企业，资产规模和实力处于港口类企业前列。2016 年，港务集团实现港口货物吞吐量 35,217 万吨，同比增长 4.04%。

港务集团主营业务收入主要来源于装卸业务和堆存业务收入，2016 年港务集团实现主营业务收入 537,412.79 万元，同比下降 7.23%。2016 年港务集团综合毛利率为 19.55%，较 2015 年下降 4.56 个百分点。

表 14 港务集团营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	537,412.79	27.00%	579,285.01	33.44%
其他业务收入	267,239.95	4.57%	271,309.12	4.18%
合计	804,652.74	19.55%	850,594.13	24.11%

资料来源：港务集团 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2017年3月31日，港务集团总资产为1,129.63亿元，所有者权益合计348.20亿元，资产负债率为69.18%。2016年度，港务集团实现营业收入80.47亿元，营业利润-6.81亿元，出现营业亏损，获得以政府补助为主的营业外收入11.42亿元，实现利润总额4.03亿元，经营活动现金流量净额为25.70亿元。

表 15 港务集团主要财务指标

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
总资产（万元）	11,296,269.42	10,864,105.74	10,941,259.20
所有者权益合计（万元）	3,482,011.47	3,479,023.82	3,493,332.60
资产负债率	69.18%	67.98%	68.07%
流动比率	1.18	1.23	1.52
速动比率	1.03	1.05	1.30
营业收入（万元）	198,671.74	804,652.74	850,594.13

投资收益（万元）	4,572.33	-850.37	16,365.96
营业利润（万元）	7,360.29	-68,137.14	27,938.73
营业外收入（万元）	10.01	114,230.29	8,966.97
利润总额（万元）	6,921.29	40,307.08	33,717.46
综合毛利率	28.32%	19.55%	24.11%
总资产回报率	-	1.57%	1.62%
EBITDA（万元）	-	340,815.35	295,851.58
经营活动现金流净额（万元）	23,105.05	256,950.54	239,040.64

资料来源：港务集团 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

鹏元认为，港务集团资产规模较大，战略地位重要，其为本期债券提供的全额不可撤销的连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券的安全性。

七、或有事项分析

辽宁省人民政府与招商局集团有限公司签署了《港口合作框架协议》，拟以大连港集团有限公司和公司控股股东港务集团为基础，以市场化方式设立辽宁港口集团，实现辽宁沿海港口经营主体一体化，公司实际控制人有可能发生变更，或对公司经营产生一定影响

2017 年 6 月 14 日公司发布公告，公司于 2017 年 6 月 13 日收到港务集团的重大事项告知函。根据函件所述，港务集团收到辽宁省人民政府通知，辽宁省人民政府与招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）于 2017 年 6 月 10 日在沈阳签署了《港口合作框架协议》（以下简称“框架协议”）。

（一）依据框架协议，辽宁省政府与招商局集团双方将合作建立辽宁港口统一经营平台，以大连港集团有限公司、港务集团为基础，以市场化方式设立辽宁港口集团，实现辽宁沿海港口经营主体一体化；辽宁省人民政府支持招商局集团在投资控股辽宁港口集团的前提下，进一步整合省内其他港口经营主体；争取在 2017 年底前完成辽宁港口集团的设立和混合所有制改革，在 2018 年底前完成对省内其他港口经营主体的整合。

（二）依据框架协议，招商局集团在投资控股辽宁港口集团的前提下，将主导辽宁港口集团所辖企业的经营管理；招商局集团将充分利用在商业模式设计、业务重组、资本运作等方面的资源和优势，推进辽宁港口集团所辖港口的业务重组和架构优化调整，全面提升港口协作发展，提升国际竞争力，并以辽宁港口集团为核心企业，推动航运中心及相关产业发展。

（三）上述合作具体方案公司尚未得知。该事项可能涉及公司控股股东港务集团纳入辽宁港口集团范围；该事项有可能涉及公司被整合进入辽宁沿海港口经营主体一体化范

围；辽宁港口集团如最终按照上述框架协议组建，公司的控股股东及其实际控制人有可能发生变更；最终公司是否被整合、整合时间及整合方式均存在不确定性。

（四）依据框架协议，以上事项实施的详细步骤、各阶段主要任务及完成时限，将以后续另立的项目合作协议约定为准。

公司未决诉讼存在一定的或有风险

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（以下简称“粮食公司”）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。

八、评级结论

公司所处营口港具有一定的区位优势；公司盈利能力较强，现金生成能力仍维持在较高水平，货币资金较为充裕，整体资产质量较好。

但我们也关注到，公司面临的经营压力有所加大，营业收入有所下滑，刚性债务压力仍较大；辽宁省人民政府与招商局集团有限公司签署了《港口合作框架协议》，公司实际控制人有可能发生变更，或对公司经营产生一定影响以及公司未决诉讼存在一定的或有风险等风险因素

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持本期债券信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
流动资产：				
货币资金	260,966.71	229,781.64	186,656.79	227,478.59
应收票据	54,415.59	53,739.58	57,678.57	73,275.09
应收账款	68,865.74	62,930.10	31,494.02	27,896.29
预付款项	740.30	349.29	457.79	599.40
其他应收款	652.39	579.17	822.44	750.09
应收股利	-	-	-	350.38
存货	3,219.29	3,179.20	5,699.30	6,776.20
其他流动资产	549.21	881.26	1,436.43	3,777.40
流动资产合计	389,409.22	351,440.25	284,245.34	340,903.43
非流动资产：				
长期股权投资	73,460.92	71,561.69	75,324.45	51,124.44
固定资产	1,075,800.85	1,092,573.55	1,129,731.62	1,181,805.41
在建工程	7,944.77	7,925.90	13,328.10	15,397.25
工程物资	19.80	19.80	19.80	99.38
无形资产	107,580.65	108,393.63	108,295.87	111,420.94
递延所得税资产	20,228.94	20,467.58	21,022.07	21,051.72
其他非流动资产	918.72	378.12	1,005.53	492.83
非流动资产合计	1,285,954.65	1,301,320.28	1,348,727.44	1,381,391.96
资产总计	1,675,363.88	1,652,760.53	1,632,972.78	1,722,295.39
流动负债：				
短期借款	20,000.00	20,000.00	30,000.00	30,000.00
应付账款	24,270.03	25,731.22	25,276.97	20,316.19
预收款项	14,709.26	6,016.86	12,838.62	13,563.23
应付职工薪酬	1,888.65	2,841.41	2,720.80	2,590.07
应交税费	7,671.74	7,310.66	4,232.49	847.21
应付利息	4,054.97	7,430.20	7,522.64	7,785.36
应付股利	-	-	-	573.46
其他应付款	7,322.71	5,962.19	4,317.86	2,787.66
一年内到期的非流动负债	130,180.00	130,180.00	55,980.00	145,510.00
流动负债合计	210,097.35	205,472.54	142,889.38	223,973.18
非流动负债：				
长期借款	107,600.00	107,600.00	193,280.00	249,260.00
应付债券	220,000.00	220,000.00	220,000.00	220,000.00

预计负债	-	-	1,672.93	-
非流动负债合计	327,600.00	327,600.00	414,952.93	469,260.00
负债合计	537,697.35	533,072.54	557,842.31	693,233.18
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	647,298.30	647,298.30	647,298.30	647,298.30
资本公积金	155,388.10	155,388.10	155,388.10	155,388.10
专项储备	4,734.37	4,213.69	2,569.31	964.47
盈余公积金	46,558.26	46,558.26	42,153.72	38,442.16
未分配利润	205,100.44	188,386.45	150,106.42	110,280.22
归属于母公司所有者权益合计	1,059,079.47	1,041,844.79	997,515.85	952,373.24
少数股东权益	78,587.05	77,843.19	77,614.62	76,688.97
所有者权益合计	1,137,666.52	1,119,687.99	1,075,130.46	1,029,062.21
负债和所有者权益总计	1,675,363.88	1,652,760.53	1,632,972.78	1,722,295.39

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	97,562.20	366,558.59	378,776.31	391,048.76
营业收入	97,562.20	366,558.59	378,776.31	391,048.76
营业总成本	77,079.37	294,619.49	310,829.67	326,546.90
营业成本	66,149.73	247,161.82	256,170.63	269,305.02
营业税金及附加	535.03	2,576.29	1,384.54	1,666.28
管理费用	3,798.13	19,416.74	19,450.75	21,852.68
财务费用	6,570.39	25,351.75	32,437.91	33,330.05
资产减值损失	26.09	112.90	1,385.84	392.88
投资净收益	1,899.23	-3,762.76	1,002.86	3,617.21
营业利润	22,382.05	68,176.33	68,949.49	68,119.06
加：营业外收入	0.38	384.64	143.02	172.97
减：营业外支出	107.91	1,246.11	2,179.18	150.72
其中：非流动资产处置净损失	57.91	1,180.18	449.23	83.67
利润总额	22,274.53	67,314.86	66,913.34	68,141.31
减：所得税	4,832.68	16,446.05	14,465.04	11,835.39
净利润	17,441.85	50,868.81	52,448.30	56,305.92

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	101,562.15	294,097.52	383,907.51	332,190.88
收到其他与经营活动有关的现金	1,744.76	3,413.39	5,106.98	3,581.60
经营活动现金流入小计	103,306.91	297,510.91	389,014.49	335,772.48
购买商品、接受劳务支付的现金	39,237.63	105,820.16	118,549.86	137,498.36
支付给职工以及为职工支付的现金	11,031.49	52,070.80	67,817.75	63,562.59
支付的各项税费	7,809.26	24,159.48	19,636.82	22,791.63
支付其他与经营活动有关的现金	3,906.26	8,455.07	9,709.08	20,136.96
经营活动现金流出小计	61,984.64	190,505.50	215,713.52	243,989.54
经营活动产生的现金流量净额	41,322.27	107,005.40	173,300.96	91,782.94
投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	-	-	1,653.23	709.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	969.55	353.23
投资活动现金流入小计	-	-	2,622.78	1,062.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6.43	8,193.18	5,085.61	13,682.09
投资支付的现金	-	-	24,500.00	-
投资活动现金流出小计	6.43	8,193.18	29,585.61	13,682.09
投资活动产生的现金流量净额	-6.43	-8,193.18	-26,962.83	-12,619.78
筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	-	65,000.00	30,000.00	129,500.00
发行债券收到的现金	-	-	-	98,550.00
筹资活动现金流入小计	-	65,000.00	30,000.00	228,050.00
偿还债务支付的现金	-	86,480.00	175,510.00	100,540.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,130.77	34,207.38	41,649.93	99,504.05
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	1,571.05	600.00	955.61
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	433.97
筹资活动现金流出小计	10,130.77	120,687.38	217,159.93	200,478.02
筹资活动产生的现金流量净额	-10,130.77	-55,687.38	-187,159.93	27,571.98
现金及现金等价物净增加额	31,185.07	43,124.85	-40,821.80	106,735.14
期初现金及现金等价物余额	229,781.64	186,656.79	227,478.59	120,743.45
期末现金及现金等价物余额	260,966.71	229,781.64	186,656.79	227,478.59

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
补充资料：			
净利润	50,868.81	52,448.30	56,305.92
加：资产减值准备	112.90	1,385.84	392.88
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	69,467.22	70,909.07	71,527.74
无形资产摊销	3,228.51	3,166.09	3,165.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	16.66	-39.11
固定资产报废损失	1,180.18	355.91	83.67
财务费用	26,071.54	33,740.77	34,084.15
投资损失	3,762.76	-1,002.86	-3,617.21
递延所得税资产减少	554.48	29.65	1,047.33
存货的减少	2,520.09	1,070.51	-1,908.66
经营性应收项目的减少	-26,703.05	582,178.37	-38,182.78
经营性应付项目的增加	-25,790.79	-572,690.29	-31,076.39
其他	1,732.75	1,692.94	-
间接法-经营活动产生的现金流量净额	107,005.40	173,300.96	91,782.94
现金的期末余额	229,781.64	186,656.79	227,478.59
减：现金的期初余额	186,656.79	227,478.59	120,743.45
现金及现金等价物净增加额	43,124.85	-40,821.80	106,735.14

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务（万元）	477,780.00	477,780.00	499,260.00	644,770.00
资产负债率	32.09%	32.25%	34.16%	40.25%
流动比率	1.85	1.71	1.99	1.52
速动比率	1.84	1.69	1.95	1.49
综合毛利率	32.20%	32.57%	32.37%	31.13%
期间费用率	10.63%	12.21%	13.70%	14.11%
营业利润率	22.94%	18.60%	18.20%	17.42%
总资产回报率	-	5.68%	6.00%	6.02%
净资产收益率	-	4.64%	4.99%	5.41%
EBITDA（万元）	-	166,082.13	174,729.28	175,192.60
EBITDA 利息保障倍数	-	6.37	5.18	5.41
有息债务/EBITDA	-	2.88	2.86	3.68
长期资产适合率	1.27	1.24	1.24	1.22
收现比	1.04	0.80	1.01	0.85

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
营口新港矿石码头有限公司	358,006.30	88.00%	港口业
营口新港石化码头有限公司	70,640.02	89.20%	港口业
营口新世纪集装箱码头有限公司	4,000.00	60.00%	港口业

资料来源：公司 2016 年审计报告及国家企业信用信息公示系统，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
长期资产适合率	$(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资}) \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。