



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪155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“2011年大连港股份有限公司公司债券（第一期）”、“大连港股份有限公司2011年第二期公司债券”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AAA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年五月二十五日

## 大连港股份有限公司 2011年公司债券（第一期）、（第二期）跟踪评级报告（2018）

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		
债券名称	2011年大连港股份有限公司公司债券（第一期）		
债券简称	11 大连港		
债券代码	122072.SH		
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	2017/05/25		
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	
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		
债券名称	大连港股份有限公司 2011 年第二期公司债券		
债券简称	11 连港 02		
债券代码	122099.SH		
发行规模	人民币 26.5 亿元		
存续期限	2011/09/26-2018/09/26		
上次评级时间	2017/05/25		
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	

### 概况数据

大连港股份	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	153.69	191.06	206.20
总资产（亿元）	291.30	319.02	365.85
总债务（亿元）	114.20	106.50	135.18
营业总收入（亿元）	88.86	128.14	90.32
营业毛利率（%）	16.37	10.83	16.20
EBITDA（亿元）	20.26	20.99	21.52
所有者权益收益率（%）	3.70	3.21	2.79
资产负债率（%）	47.24	40.11	43.64
总债务/EBITDA（X）	5.64	5.07	6.28
EBITDA 利息倍数（X）	3.49	3.83	3.47

### 基本观点

大连港股份有限公司（以下简称“大连港股份”或“公司”）港口规模优势较突出、客户基础良好，2017 年，受益于行业景气度的回暖，公司吞吐量同比小幅提升，同时公司对贸易业务进行结构调整，主动压缩了低利润贸易品种，造成整体收入下滑。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到市场竞争风险、宏观经济波动风险、油品储运安全风险及相关政府补贴变动对公司盈利造成影响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）、（第二期）”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

- 港口地位显著。公司系东北地区最大的综合性码头营运商，同时也是大连港港口物流业务的统一运作平台；同时，2017 年辽宁省政府与招商局集团协议合作建立以大连港集团为基础的辽宁港口集团。招商局集团将利用其在商业模式设计、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结构优化调整，公司未来发展可期。
- 货种结构丰富，客户关系稳定，吞吐量逐年提升。公司经营货种结构丰富，且在油化品和集装箱等业务方面已与行业优质客户建立了稳定的合作关系，货源较有保障，抗风险能力较强；2017 年，公司完成货物吞吐量 3.72 亿吨，同比增幅 4.8%；完成过境集装箱吞吐量 3.5 万 TEU，同比增幅 94%。
- 顺畅的融资渠道。凭借良好的银企关系，截至 2017 年末公司共获得银行授信额度 339.3 亿元，尚未使用额度 256.3 亿元。同时公司作为

大连港集团	2015	2016	2017
所有者权益(亿元)	426.62	416.07	455.15
总资产(亿元)	992.80	1028.13	1085.61
总债务(亿元)	461.71	492.92	536.90
营业总收入(亿元)	142.31	187.58	146.08
营业毛利率(%)	15.32	10.01	13.58
EBITDA(亿元)	32.50	36.80	34.15
所有者权益收益率(%)	1.96	1.53	1.45
资产负债率(X)	57.03	59.53	58.07
总债务/EBITDA(X)	14.21	12.57	15.72
EBITDA 利息倍数(X)	1.51	1.29	1.30

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

## 分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

宋敬宽 jcsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月25日

A 股和 H 股上市企业，可在境内外资本市场进行融资，整体融资渠道顺畅。

## 关注

- 宏观经济波动风险。港口行业作为经济发展的晴雨表，易受宏观经济波动影响，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，对港口行业产生了较大影响，宏观经济波动或对公司生产活动和经营业务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。
- 油品储运安全风险。公司油品装卸物流业务及相关贸易业务规模占比较大，油化品属于易燃易爆物品，经营过程中存在一定储运安全风险。
- 营业收入大幅缩减。2017 年公司营业总收入为 90.32 亿元，较上年减少 29.52%，主要是公司调整了贸易产品结构，压缩毛利低的品种，导致收入大幅下降，且未来仍面临进一步缩减的压力，中诚信证评将持续关注公司未来营业收入及对盈利状况的影响。

## 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和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](http://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。

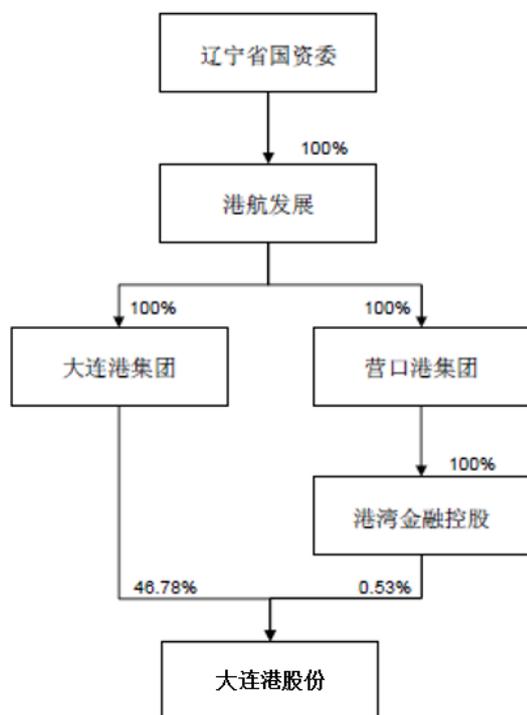
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 重大事项说明

2017年12月，大连港股份有限公司（以下简称“公司”）实际控制人大连市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大连市国资委”）拟将公司控股股东大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”或“集团”）100%股权无偿划转至辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“港航发展”）。港航发展系辽宁省国资委设立的国有独资公司。

2018年2月12日，公司收到大连港集团的通知，大连港集团的工商变更手续已经完成，其股东方变为港航发展。港航发展通过大连港集团及营口港务集团有限公司控股子公司辽宁港湾金融控股集团有限公司间接控制公司6,100,730,752股股份，占公司总股本的47.31%，成为公司间接控股股东。（股权结构详见下图）。本次股权变更完成后，公司的控股股东仍为大连港集团，但实际控制人由大连市国资委变更为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

图1：截至报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司公告，中诚信证评整理

此外，2017年辽宁省与招商局集团共同签订了《辽宁省人民政府与招商局集团关于辽宁港口整

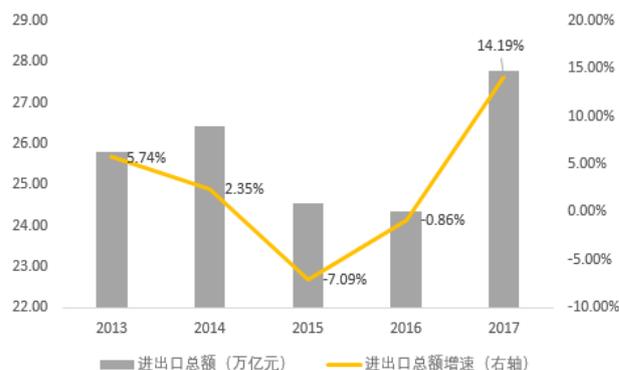
合条款确认协议》，双方将合作建立以大连港集团为基础的辽宁港口集团，招商局集团在控股辽宁港口集团的前提下，主导辽宁港口集团所辖企业的经营管理，将利用其在商业模式设计、业务重组、资本运作等方面的资源和优势，推进辽宁港口集团所辖港口的业务重组和结构优化调整。截至目前，招商局与大连港集团及营口港集团已共同组建整合筹备组，筹备组由10人组成，其中招商局委派5人，筹备组将对辽宁港口集团整合方向及各项重大决策进行决议。中诚信证评将对整合后续的进展及对公司经营状况的影响保持关注。

## 行业关注

**2017年，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，我国外贸进出口持续增长。受此带动，我国港口整体吞吐量增长有所回升，但区域呈现分化**

伴随着我国经济进入转型升级期，转向高质量发展阶段，更注重供给侧结构性改革，防范系统性金融风险，经济增速趋于减缓，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定了港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2017年以来，随着世界经济温和复苏、国内经济稳中向好、“一带一路”倡议的稳步推进以及外贸稳增长政策效应的逐步显现，我国进出口贸易逐渐走出低迷状态，结束两年负增长的态势，实现了两位数的恢复性增长。2017年，我国进出口总额为27.79万亿元，同比增长14.19%，其中，出口贸易总额15.33亿元，增长10.8%；进口12.46亿元，增长18.7%。

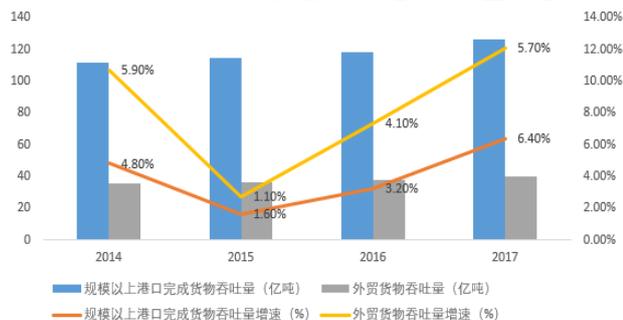
图2：2013-2017年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

受益于进出口贸易的回暖，全国港口吞吐量保持增长。2017年规模以上港口完成货物吞吐量126亿吨，比上年增长6.4%，其中外贸货物吞吐量40亿吨，同比增长5.7%。规模以上港口集装箱吞吐量23,680万标准箱，同比增长8.3%。

图3：2014~2017年规模以上港口吞吐量情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

表1：2015~2017年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2015		2016		2017	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波-舟山港	8.9	1.8	9.18	3.2	10.07	9.2
上海港	7.17	-5	6.43	-0.9	7.06	9.4
广州港	5.2	3.8	5.22	4.3	5.66	8.4
青岛港	5	3.9	5.01	3.4	5.08	1.5
天津港	5.41	0.1	5.5	1.8	5.03	-8.7
大连港	4.15	-1.2	4.29	3.4	4.51	3.3
营口港	3.4	2.3	3.47	2.5	3.62	2.9
日照港	3.61	2.3	3.51	4	3.6	2.8
秦皇岛港	2.53	-7.6	1.86	-26.5	2.45	31.0
深圳港	2.17	-2.8	2.14	-1.3	2.41	12.6

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，受宏观经济及对外贸易形势回暖带动，我国沿海主要港口的总体吞吐量有所增加，但不同区域的港口表现差异较大。

**腹地经济增速持续放缓，但大连港经营货种全面，业务外延能力较强，同时“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，并以东北三省为主。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。近年，东北三省经济表现低迷，2017年东三省经济增速排名仍处于全国靠后水

平，全年辽宁省实现地区生产总值23,942亿元，同比增长4.2%；吉林省实现地区生产总值15,288.9亿元，同比增长5.3%；黑龙江实现地区生产总值16,199.9亿元，同比增长6.4%。

表2：2016~2017年东北三省GDP及增速情况

区域	2016		2017	
	GDP (亿元)	GDP增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP增幅 (%)
吉林省	14,886.23	6.9	15,288.90	5.3
辽宁省	22,037.88	-2.5	23,942.00	4.2
黑龙江省	15,386.09	6.1	16,199.90	6.4

资料来源：各地政府报告，中诚信证评整理

虽然腹地经济增速持续低迷，但受益于东北老工业振兴战略的实施，2017年，大连港完成港口货物吞吐量3.72亿吨，同比增长4.7%，主要货种为油化品、汽车、杂粮及有色金属等；完成集装箱吞吐量1,075.1万TEU，同比增长3.32%。

目前公司开展贸易服务的货种主要是粮食、钢材、汽车、油品及冷链商品等货种，除汽车及冷链商品的部分业务在异地（东北三省以外的地区）开展外，其余货种均为临港或在港口腹地开展。

未来，公司贸易服务业务仍将以东北地区客户为主，将着重于围绕港口物流主业，围绕核心客户开展，通过发挥自身综合优势，整合外部相关资源，为客户提供供应链一体化产品，对于风险可控、收益较高、能够有效带动主业发展的贸易服务业务要优先发展，通过为客户提供贸易服务等增值服务不断增强客户粘性，提升主业竞争力。

具体主要货种来看，石油石化方面，2017年国内原油表观消费量增速较快，但产量持续下降，原油对外依存度进一步上升，贸易总量有所回升；汽车贸易板块，2017年全年进口汽车达到121.6万辆，同比增长16.8%，进口量经历2015-2016年两年的下滑之后，2017年快速反弹，出口方面，2017年，我国汽车出口106万台，同比增长31%，继2016年恢复10%的正增长后，再次实现出口量的大幅提升；有色金属方面，2017年，我国有色金属进出口贸易总额（含黄金首饰及零件贸易额）1,348.3亿美元，同比增长15.1%，其中进口额973.7亿美元，同比增长26.3%，出口额374.6亿美元，同比下降6.4%；粮食贸易板块，2017年中国粮食累计进口13,062万吨，较2016年增加13.9%，其中，大豆累计进口9,553万吨，稻米累计进口403万吨，小麦累计进口442万吨，玉米累计进口283万吨，2017年中国粮食累计出口280万吨，较2016年增加47.4%，其中，大豆累计出口11万吨，稻米累计出口120万吨，玉米累计出口8.6万吨。

政策支持方面，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，但大连港经营货种全面，业务外延能力较强，2017年货物吞吐量同比小幅提升。同时在“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，进一步推动自身业务规模的扩张。

## 业务运营

公司是大连港港口业务的统一运作平台，业务围绕大连港开展，目前主要业务包括两大类，一是港口物流业务，具体细分为装卸、堆存、代理、运输等；二是商品贸易业务，围绕港口涉及的货种开展，主要包括油化品、汽车、杂粮及有色金属等。

2017年公司港口运营业务正常推进，受益于港口行业复苏带来的吞吐量回升，公司相关港口业务收入随之增加；但贸易业务因风险较大，2017年公司主动调整贸易产品结构，压缩毛利空间较低的商品贸易体量，故造成相关收入大幅下滑，从而导致公司整体收入呈现下降。2017年，公司营业总收入为90.32亿元，同比减少29.52%，其中商品贸易收入36.19亿元，同比下滑53.96%。

表 3: 公司收入构成情况

项目	2016		2017	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
商品贸易收入	78.61	61.35	36.19	40.07
港口运营收入				
装卸收入	17.75	13.85	21.72	24.05
堆存收入	8.40	6.56	5.53	6.12
代理收入	7.54	5.88	9.49	10.51
运输收入	4.64	3.62	5.36	5.93
租赁收入	2.23	1.74	2.63	2.91
港务管理收入	2.35	1.83	2.47	2.73
工程施工及监理收入	1.70	1.33	1.24	1.37
电费收入	0.91	0.71	0.94	1.04
产品销售收入	0.31	0.24	0.33	0.37
信息服务收入	0.83	0.65	0.81	0.90
理货收入	0.66	0.52	0.65	0.72
其他	2.20	1.72	2.96	3.28
合计	128.14	100.0	90.32	100.0

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

凭借自身区位优势、码头和仓储优势, 公司积极承揽新客户, 加强产品创新、拓展服务功能, 受益于港口行业的回暖, 公司主要货种吞吐量均有不同幅度增长

公司是大连港港区码头的统一运营平台, 分为集装箱及干散货, 货种包括油化品、汽车、矿石、杂货、散粮等。截至 2017 年末, 公司拥有 19 个油化品码头泊位 (年设计通过能力 7,744 万吨)、3 个汽车专业化码头 (总年通过能力 78 万辆)、2 个矿石专业化泊位 (可分别停 40 万吨级和 15 万吨级船舶)、7 个散粮泊位 (年通过能力 721 万吨, 均配备铁路专用线及散粮运输车)、16 个客运滚装泊位、14 个集装箱泊位及 23 个杂货泊位。公司港口的码头泊位情况及吞吐能力均较上年变化不大。港口设施方面, 公司主要在建项目包括大连太平湾项目、大窑湾北岸基础设施建设、大窑湾二期 13-16#泊位建设项目, 目前均有序推进中, 建设完成后将有力提升公司各货种吞吐量。

从运营情况来看, 如前所述, 2017 年, 我国整体原油、汽车进出口、有色金属及散粮贸易发展稳中趋好, 公司港口码头各货种吞吐量总体保持稳步

提升态势。2017 年, 公司完成货物吞吐总量 3.72 亿吨, 同比增幅 4.7%。

表 4: 2015~2017 年公司主要货种吞吐量

码头种类	2015	2016	2017
原油/液体化工品码头 (万吨)	5,244.8	5,832.1	6,051.3
其中: 原油 (万吨)	4,080.2	4,463.3	4,432.8
成品油	774.8	932.5	1,014.1
液体化工品	116	110.4	141.3
液化天然气	273.8	325.9	463.1
集装箱码头 (万 TEU)	1,015.3	1,040.6	1,075.1
其中: 外贸	533	547.7	560.1
内贸	482.3	493.0	515
汽车码头 (辆)	480,088	569,942	711,040
其中: 外贸	16,593	12,900	11,579
内贸	463,495	557,042	699,461
矿石码头 (万吨)	1,547.4	1,834.9	2,778.3
杂货码头 (万吨)	2,952.7	3,176.4	3,203.5
其中: 钢铁	658.90	603.10	650.1
煤炭	907.60	1,097.40	1,194.0
设备	409.90	380.70	254.4
其他	976.30	1,095.20	1,105.0
散粮码头 (万吨)	421	465.9	624.5
其中: 玉米	62.60	61.50	244.4
大豆	195.90	190.2	171.1
大麦	31	31.30	45.2
小麦	1.90	3.20	-
其他	129.60	179.70	163.8
客运滚装码头	348.5	338.4	375.9
滚装 (万辆)	107.4	103.5	104.9

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

具体来看, 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, 2017 年成品油和液化天然气吞吐量相应回升, 公司油化品吞吐量实现大幅增长。2017 年公司共完成油化品吞吐量 6,051.3 万吨, 较上年增长 3.8%。公司 2017 年原油吞吐量小幅减少主要系因为年中随着环渤海地区港口、储罐、管道等储运设施陆续建成投用, 影响了公司向环渤海地区的原油分拨, 未来储运设施的建成投用对公司原油吞吐量的影响需持续关注。汽车方面, 2017 年, 公司汽车码头实现整车作业量 711,040 辆, 同比提升 24.80%。矿石方面, 2017 年公司矿石码头完成吞吐量 2,778.3 万吨, 同比提

升 51.4%。杂货码头方面，2017 年公司完成吞吐量 3,203.5 万吨，同比扩张 0.9%。钢铁方面，随着我国供给侧改革持续推进，钢铁行业优势产能加快释放，2017 年公司钢铁吞吐量有所提升，2017 年实现吞吐量为 650.1 万吨，同比增加 7.8%。煤炭方面，2017 年煤炭市场行情呈现一定好转，当年煤炭转运量同比增加 8.8%至 1,194 万吨。散粮方面，2017 年公司完成吞吐量 624.5 万吨，同比大幅扩张 34.0%，主要系 2017 年初，国家取消临储政策促进了国内市场玉米的流通，公司抓住时机积极对内贸玉米市场进行有效开发，全年玉米吞吐量大幅增加 297.4%。客运滚装方面，2017 年公司完成客运吞吐量 375.9 万人次，同比增加 11.1%；同期完成滚装吞吐量为 104.9 万辆，同比增加 1.4%。

集装箱业务方面，2017 年公司实现集装箱吞吐量 1,075.1 万 TEU，较上年提升 3.3%。但需要指出的是，为促进大连港集装箱业务的发展，自 2011 年起大连市政府逐年给公司发放补贴，其中 2016 年公司确认相关政府补贴收入 1.08 亿元，但 2017 年该补贴政策已到期，公司未再有相关收入补充，其对公司整体盈利状况的影响需关注。

总体来看，作为东北地区最大的综合性港口运营商，公司主营业务突出，货种结构丰富。同时得益于国家逐步放开进口原油使用权，公司油品吞吐量得以快速增长。但中诚信证评也关注到腹地经济增速乏力负面影响公司其他货种的增长。

**公司贸易业务品种较多，2017年为控制风险，公司持续优化产品结构，大幅压缩毛利较低、风险较大的品种，导致公司当年贸易收入降幅明显，且未来的体量仍面临进一步压缩的压力**

公司为充分利用自身的仓储物流及港口品牌优势，稳固及拉动港口货物吞吐量，2012 年起与原有港口业务客户开展进口贸易往来，贸易品种包括汽车、散粮、油品、杂货及矿石等，其中以油品和汽车贸易为主。公司贸易业务模式主要为：下游客户根据自身需求与公司签订贸易合同，并预付一定比例的货款，公司继而根据合同需求进行采购，并通过信用证的方式与上游进行结算；进口货物经报

关、商检等进口手续后堆存于公司自有码头，公司在收到全部货款后发货。

如前所述，2017 年我国原油、汽车、有色金属等贸易品种稳中有升，但因大宗商品价格受市场影响较大，为了控制贸易业务风险、提高贸易服务质量和收益质量，公司自 2017 年起对各大货种（油品、汽车、有色金属及钢材）贸易体量进行压缩，导致贸易业务收入同比下降 53.96%至 36.19 亿元。

**表 5：2016-2017 年，公司贸易业务主要品种收入情况**

	单位：万元	
	2016	2017
集装箱贸易	1,141.36	34,811.57
油品贸易	463,603.19	127,589.75
汽车贸易	247,583.19	170,547.81
粮油贸易	55,260.99	28,901.50
钢材贸易	13,531.13	-
矿石贸易	5,022.82	-
<b>合计</b>	<b>786,142.69</b>	<b>361,850.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

其他业务方面，截至 2017 年末，公司拥有全回转拖轮 41 艘，引航交通艇 4 艘，其中港内营运拖轮 26 艘，派往大连港以外市场拖轮 15 艘，4 艘引航艇用于港内引航交通，较 2016 年均无变化。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，拖轮作业量的增长速度有望进一步提升。

**大窑湾北岸和太平湾沿海经济区的建设为大连港未来的发展开辟了新的空间，但相关项目计划投资规模较大，同时大连港腹地经济低迷和环渤海湾港口密集加大公司在建港口未来建成后的运营不确定性**

截至 2017 年末，公司主要在建项目包括大窑湾二期 13-16#泊位项目、新港 18-21#泊位和大窑湾北岸汽车物流中心。

大窑湾二期 13-16#泊位工程于 2005 年取得国家发展和改革委员会批复（发改交运【2005】2123 号），批复概算 37.83 亿元，先期建设了大窑湾 13-15#泊位，并陆续取得了港口工程竣工验收证书及经营许可。目前大窑湾二期 13-16#泊位工程的在建工程为 16#泊位，2013 年至 2017 年，大窑湾 16#

泊位完成了水工、道路堆场、电力管网、通信自控等工程，在建工程增加 2.61 亿元。截至 2017 年末，项目预计投资总额为 25 亿元，2017 年 12 月 31 日工程总投入的累计金额为 23.04 亿元，工程进度约为 92.15%。

新港 18-21#泊位工程是为了建设专业的成品油泊位而立项。截至 2017 年末，新港 18#-21#泊位工程累计完成投资约为 3.50 亿元（非合并口径），工程项目预算为 4.14 亿元，工程进度为 85%。本项目位于辽宁省自贸区大连片区，具备保税业务功能，目前大连已被列入环渤海（京津冀）水域船舶排放控制区（环渤海 ECA 区域），未来采用 LNG 为动力燃料的进港船舶将会不断增多，作为国际化综合港口服务区，LNG 加注服务也将成为大连港必要配套功能。

大窑湾北岸汽车物流中心项目属于码头主业建设，计划建设汽车滚装泊位、堆场及相应配套设施，目前，大窑湾北岸汽车物流中心工程累计完成投资约为 1.5 亿元，预算为 4.5 亿元，工程进度为 33%。工程主要内容为征海、围堰及土石方回填等工程。

总体来看，公司两大板块业务正常推进，但受港口行业景气度及主要贸易品种市场影响较大，中诚信证评将其对公司收入及盈利状况的影响持续关注。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具的标准无保留意见的 2015 年~2016 年审计报告及经普华永道中天会计师事务所审计并出具的保留意见的 2017 年报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

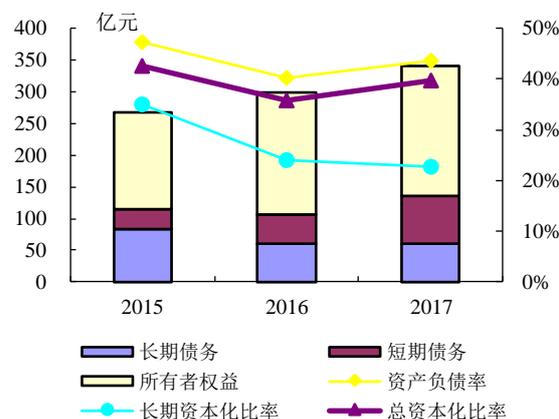
保留意见如下：截至 2017 年 12 月 31 日，公司合并财务报表中应从大连博辉国际贸易有限公司（以下简称“大连博辉”）收取的应收账款余额为人民币 4,044 万元，计提的应收账款的坏账准备余额为人民币 2,022 万元；其他应收款余额为人民币 15,792 万元，计提的其他应收款的坏账准备余额为人民币 2,757 万元。普华永道中天认为公司考虑了如财务报表附注九所述相关款项回收的不确定性，

按照减去尚处于诉讼保全的相关代理车辆的相关账款后余额的 50%的比例计提坏账准备，公司没有根据后附的财务报表附注二主要会计政策和会计估计（10）（a）中所述，分析这些款项的预计未来现金流现值，按照应收款项的预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，这不符合企业会计准则的规定。同时公司没有提供其计提比例的具体依据，亦没有提供就剩余应收账款和其他应收款可回收性评估的充分的证据。普华永道中天无法就上述应收账款及其他应收款的坏账准备的计提获取充分、适当的审计证据，无法向大连博辉实施函证程序，也无法对上述应收款项的可回收性实施替代审计程序。因此普华永道中天无法确定是否有必要对相关的应收账款和其他应收款余额及坏账准备项目做出调整。

## 资本结构

随着业务规模的扩张，公司资产规模呈逐年增长趋势。截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产为 365.85 亿元，同比增长 14.68%；负债总额为 159.65 亿元，同比增加 24.77%。净资产方面，2017 年公司保持盈利经营，未分配利润及盈余公积得以积累，自有资本实力增强。截至 2017 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 206.20 亿元，同比增长 7.92%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 43.64%和 39.68%，分别较上年末上涨 3.53 个百分点和 3.78 个百分点。总体来看，公司负债规模较上年末有所增长，但受益于资产和权益的同步增加，公司财务杠杆比率处于合理范围内。

图 4：2015~2017 年末，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

从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2017 年末，公司非流动资产在总资产中的比重为 71.47%。从构成来看，2017 年末公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产，分别占非流动资产的 15.99%、64.47%、8.65%和 6.26%，较上年变化不大。长期股权投资方面，截至 2017 年末，公司主要投资企业包括大连长兴岛港口投资发展有限公司（投资余额 4.65 亿元）、中石油大连液化天然气有限公司（投资规模 6.16 亿元）和中铁渤海铁路轮渡有限责任公司（投资规模 2.61 亿元）等，对外投资领域集中于码头及其他港口设施服务行业，被投资企业运营平稳，投资收益情况较好；公司固定资产主要为港口资产及相关设备，截至 2017 年末，公司固定资产总额为 168.57 亿元，较 2016 年增加 28.83 亿元，主要受公司合并大连集装箱码头有限公司后并表固资增加所致；在建工程主要为汽车和集装箱等新建码头及综合物流项目，2017 年，公司新增在建项目 19-21#泊位项目导致当年公司在建工程整体规模大幅上升，截至 2017 年末，公司在建工程余额为 22.61 亿元，较上年增加 6.45 亿元，待在建工程完工转固后公司港口运营相关业务能力将进一步提升；公司无形资产主要为土地使用权，截至 2017 年末，公司无形资产余额为 16.37 亿元，较上年增加 5.47 亿元，主要系公司合并企业后并表新增土地使用权所致，公司无形资产中约 1,487.16 万元土地使用权已作为公司长期借款抵押物。

流动资产方面，2017 年末公司流动资产合计 104.39 亿元，主要包括货币资金、应收账款和存货，占流动资产的比重分别为 71.92%、9.83%和 6.73%。其中，货币资金余额为 75.08 亿元（其中，受限货币资金 2,357.15 万元），较上年增加 7.67 亿元；截至 2017 年末，公司应收账款余额为 10.26 亿元，较上年增加 3.68 亿元，公司应收账款以客户欠款为主，账龄在一年以内的占比达 90.55%，整体回收风险相对可控；截至 2017 年末，公司存货余额为 7.03 亿元，较上年增加 2.51 亿元，公司存货主要为粮食和汽车等商品。

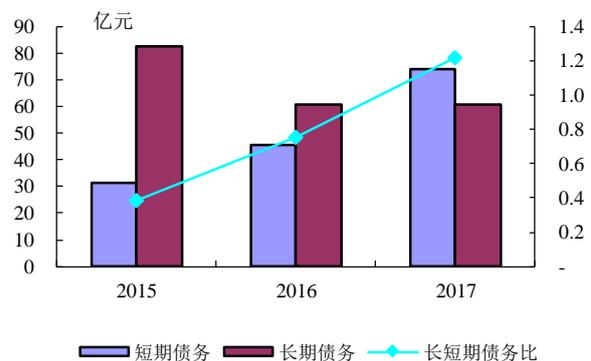
负债方面，公司负债以流动负债为主，截至

2017 年末，公司流动负债在总负债中的比重为 57.58%。分项看，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款组成。截至 2017 年末，公司短期借款余额为 32.71 亿元，较上年末增加 27.72 亿元，新增部分全部系短期信用借款，公司的短期借款利率区间为 1.90%~5.80%。截至 2017 年末，公司一年内到期非流动负债为 41.58 亿元，较上年增加 31.11 亿元，主要受公司于 2011 年发行的“11 大连港”到期转短期负债所致。截至 2017 年末，公司其他应付款余额为 5.33 亿元，较上年末增加 0.17 亿元，主要系应付的工程款。

非流动负债方面，2017 年末，公司非流动负债余额为 67.72 亿元，较上年变化不大，主要系应付债券及长期借款。截至 2017 年末，公司应付债券余额为 34.04 亿元，较上年下降 23.75 亿元主要系“11 大连港”到期转短期负债；截至 2017 年末，公司长期借款余额为 25.82 亿元，较上年增加 24.35 亿元，主要新增了 24.30 亿元长期信用借款，公司长期借款利率区间为 2.69%~6.00%，期限以 1~6 年为主。

债务期限结构方面，截至 2017 年末，公司总债务 135.18 亿元，同比增加 26.94%；同期，公司长短期债务比 1.22，较上年有所提高。总体来看，随着长期债务的陆续到期，公司债务结构转变成以短期债务为主，短期偿债压力增加。

图 5：2015~2017 年，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

## 盈利能力

如前所述，为控制贸易业务风险，公司自 2017 年起压缩了贸易量，导致当年贸易收入大幅下滑，受此影响，公司整体营收规模随之下降，2017 年公司实现营业收入 90.32 亿元，同比增减少 29.52%。

毛利率方面，贸易业务的毛利率一直较低，2017年公司调整了贸易结构，压缩了毛利率较低的

贸易品种，综合毛利率有所上升。2017年，公司营业毛利率为16.20%，同比上升5.37个百分点。

表 6：2016~2017 年，公司按行业毛利率情况

单位：亿元、%

	2017		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率
油化品码头及相关物流、贸易业务	25.68	19.59	61.52	11.85
集装箱码头及相关物流业务	23.25	18.98	15.48	20.26
杂货码头及相关物流、贸易业务	3.15	-9.84	4.70	-7.88
矿石码头及相关物流业务	3.86	29.40	3.14	10.43
粮食码头及相关物流、贸易业务	4.93	7.21	6.82	-3.63
客运滚装码头及相关物流业务	1.63	28.94	1.39	25.11
港口增值及支持业务	9.55	31.10	9.37	28.58
汽车码头及相关物流、贸易业务	17.29	2.13	24.91	2.58
其他	0.97	20.83	0.83	7.73
合计	90.32	16.20	128.14	10.83

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2017年公司三费合计为13.03亿元，较上年增幅较大，主要系当年的汇兑损失2.21亿元造成财务费用同比上升149.08%至6.40亿元。

表 7：2015~2017 年，公司期间费用情况

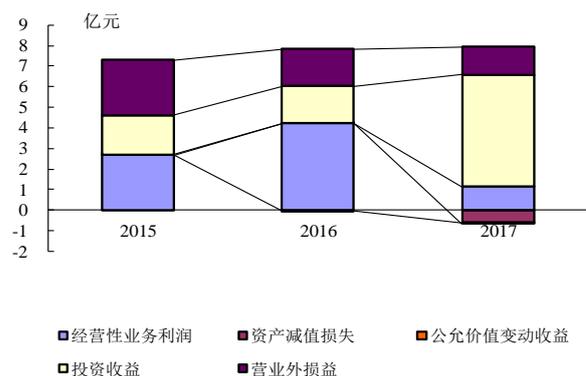
单位：亿元、%

	2015	2016	2017
销售费用	0.01	0.01	0.00
管理费用	6.22	6.63	6.62
财务费用	5.21	2.57	6.40
三费合计	11.44	9.21	13.03
营业总收入	88.86	128.14	90.32
三费收入占比	12.88	7.19	14.42

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017年，公司实现利润总额7.27亿元，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2017年公司营业收入大幅缩水，加之汇兑损失2.21亿元，使得经营性业务利润规模同比减少72.65%至1.15亿元，但公司合联营企业2017年进行了一次分红，故公司当年投资收益规模增大，2017年为5.43亿元，对整体盈利能够形成了有利的补充。

图 6：2015 年~2017 年，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，2017年，受公司贸易业务策略调整的影响，公司营业总收入呈现大幅下滑态势，经营性业务利润也有所减少，但受益于投资收益的增加，公司整体仍保持了较稳定的盈利水平。

### 偿债能力

现金获取能力方面，随着贸易业务规模的缩减，公司销售环节现金流入有所回落，2017年实现经营活动净现金流12.04亿元，同比减少41.72%。同期公司EBITDA为21.52亿元，较上年上升0.53亿元，整体获现能力较为稳定。

偿债指标方面，随着总债务的提升及现金流的缩减，公司偿债能力有所削弱，2017年，公司的总债务/EBITDA、EBITDA利息保障系数分别为6.28倍、3.47倍。

表 8：2015~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总债务（亿元）	114.20	106.50	135.18
EBITDA（亿元）	20.26	20.99	21.52
总债务/EBITDA（X）	5.64	5.07	6.28
EBITDA 利息保障系数（X）	3.49	3.83	3.47

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至2017年末，公司共获得银行授信额度为339.3亿元，尚未使用银行授信额度为256.3亿元。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 2017 年末，公司对外担保余额 0.17 亿元，系对合营子公司大连北方石油有限公司的另一股东振华石油控股有限公司提供担保，担保余额占净资产的 0.08%。总体来看，公司因对外担保引致的或有风险低。

公司的受限资产主要为存货、固定资产、货币资金等，截至 2017 年末，公司的受限资产为 9.51 亿元，在总资产中占比为 2.60%，总体风险可控。

综合而言，公司作为中国东北最大的综合性码头营运商，具有一定的区域市场竞争力，同时，公司财务结构稳健，EBITDA对债务本息的保障程度尚可，经营性现金流呈现持续流入状态，加之具备较为充足的备用流动性，整体仍保持了极强的偿债能力。

## 担保实力

大连港集团为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 业务运营

如前所述，大连港集团的股东方已由大连市国资委变为港航发展，实际控制人变更为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。此次股权变更对集团的业务影响尚不明朗。

大连港集团系大连港股份的第一大股东，持有大连港股份46.78%的股权。大连港股份是大连港集团重要的业务主体，故两者在业务上存在较多重叠。大连港集团的业务范围同大连港股份基本一致，其中港口相关业务全部由大连港股份统一运

营，而贸易业务大部分亦由大连港股份运行，剩余部分由集团其他子公司负责，贸易品种与大连港股份基本一致。

2017年大连港集团实现营业总收入146.08亿元，较上年下降22.13%，主要系前文所述的大连港股份贸易收入大幅下降。2017年，大连港集团商品贸易业务收入64.73亿元，同比下降46.10%；装卸收入22.47亿元，同比增长25.20%；堆存收入5.59亿元，同比下降33.74%；代理收入10.72亿元，同比上升28.08%；港务管理收入2.53亿元，同比上升7.50%。

表 9：2016~2017 年大连港集团主要收入情况

单位：亿元

	2016 年主要收入		2017 年主要收入	
	集团	股份	集团	股份
商品贸易收入	120.08	78.61	64.73	36.19
装卸收入	17.95	17.75	22.47	21.72
堆存收入	8.44	8.40	5.59	5.53
代理收入	8.37	7.54	10.72	9.49
港务管理收入	2.35	2.35	2.53	2.47
<b>合计</b>	<b>157.19</b>	<b>114.65</b>	<b>106.04</b>	<b>75.40</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

港口码头及相关物流业务全部系由大连港股份运营，前文已述。贸易业务方面，集团2017年对贸易品种进行了结构调整，使得贸易收入规模大幅收缩。而且根据独立董事和内控评估制度意见，未来不再进一步扩张，在维持现有规模的基础上力争达到产业链上下游的平衡，预计未来贸易板块收入或将出现进一步小幅回落。

总体来看，作为东北地区最大的综合性港口运营商，集团主营业务突出，货种结构丰富。同时得益于国家逐步放开进口原油使用权，集团油品吞吐量得以快速增长。但中诚信证评也关注到大连港集团为控制贸易业务风险，调整贸易业务结构导致收入规模大幅收缩，从而对其营业收入带来的削弱影响。

## 财务分析

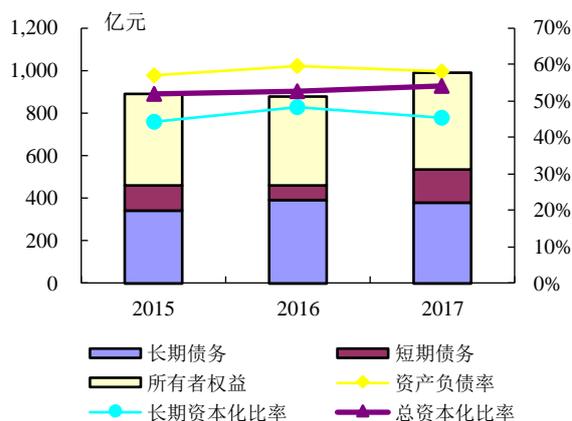
在港口建设投资稳步推进的背景下，集团资产规模逐年增长。截至 2017 年 12 月 31 日，集团总资产为 1,085.61 亿元，同比增长 5.59%；负债总额为 630.46 亿元，同比增长 3.01%。净资产方面，受

大连港集团 2017 年 1 月发行 25 亿元永续中期票据影响，集团其他权益工具增幅明显。截至 2017 年 12 月 31 日，集团所有者权益（含少数股东权益）合计 455.15 亿元，同比增长 9.39%。同期，集团资产负债率和总资本化比率分别为 58.07% 和 54.12%，其中资产负债率较上年下降 1.46 个百分点，总资本化比率较上年下降 0.11 个百分点。整体来看，集团资产负债率仍相对较高。

从资产结构来看，集团资产以非流动资产为主，2017 年末非流动资产占总资产的比例为 67.51%。从构成来看，2017 年末集团非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和在建工程等，分别占非流动资产的 13.02%、32.31% 和 41.29%。公司对外投资领域集中于码头及其他港口设施服务行业，被投资企业运营平稳，资产质量尚可；固定资产主要为港口泊位设施及装卸设备等；在建工程呈逐年增长趋势，主要由于公司太平洋港城一体化项目和大连湾北岸基建项目的持续建设使得基础设施建设投资增加，2017 年末同比增加 4.65% 至 302.60 亿元。同期，集团流动资产合计 352.66 亿元，主要包括货币资金、存货和其他流动资产，分别占流动资产的比重为 29.94%、15.46% 和 25.10%。集团货币资金主要为银行存款和其他货币资金；存货主要为房地产开发成本及库存车辆等商品；其他流动资产主要为集团短期投资委托理财款。

负债方面，集团负债以非流动负债为主，截至 2017 年末，集团非流动负债在总负债中的比重为 64.29%。分项看，集团非流动负债主要系应付债券、长期应付款及长期借款。截至 2017 年末，集团应付债券余额为 63.81 亿元，较上年下降 53.61 亿元主要系“11 连港 02”及“08 大连港债”到期转短期负债所致；截至 2017 年末，集团长期借款余额为 242.22 亿元，较上年增加 45.06 亿元，主要新增了 24.30 亿元长期信用借款；截至 2017 年末，集团长期应付款余额 78.75 亿元，较上年减少 1.15 亿元，整体变化不大。

图 7：2015~2017 年末集团资本结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，截至 2017 年 12 月 31 日，集团总债务 536.90 亿元，同比增加 8.92%，主要受当年新增长期借款所致。当年末集团长期债务和短期债务分别为 381.27 亿元和 155.63 亿元，长短期债务比为 0.41 倍。总体来看，集团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。

盈利能力方面，受贸易业务结构调整影响，大连港集团整体收入规模大幅缩水。2017 年集团实现营业总收入 146.08 亿元，同比减少 22.13%。2017 年大连港集团毛利率为 13.58%，较上年提高 3.58 个百分点。期间费用方面，集团销售费用相对较少，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017 年随着业务规模扩大，集团管理费用规模持续上升至 10.09 亿元；同期集团产生汇兑损失 2.19 亿元，但费用化利息支出小幅减少致使财务费用支出规模缩减至 9.52 亿元。2017 年集团期间费用合计 19.92 亿元，较上年减少 3.76%，当年收入缩减明显，三费收入占比由上年的 11.03% 提升至 13.64%。整体来看，集团期间费用规模较大，控制力度仍需进一步加强。

表 10：2015~2017 年大连港集团营业总收入、营业毛利率和三费占比情况

	2015	2016	2017
营业总收入 (亿元)	142.31	187.58	146.08
营业毛利率 (%)	15.32	10.01	13.58
三费收入占比 (%)	13.18	11.03	13.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润总额方面，集团利润总额主要由经营性业

务利润及投资收益贡献。受营业毛利率上升影响，2017年集团经营性业务亏损较2016年有所缩减，经营性业务亏损同比大幅减少50.89%至-1.35亿元；投资收益主要来自于跟踪期内权益法核算的长期股权投资收益（6.51亿元）以及委托理财投资收益（3.63亿元），2017年集团实现投资收益合计13.75亿元，同比增长20.55%。

从偿债指标来看，如前所述集团的总债务规模有所增加，债务压力较大，2017年大连港集团EBITDA为34.15亿元，同比减少7.21%；EBITDA利息倍数为1.30倍，同比基本保持不变。大连港集团EBITDA尚能保障利息的偿付，但由于债务规模较大，整体偿付压力仍需关注。

**表 11：2015-2017 年大连港集团偿债能力分析**

	2015	2016	2017
总债务（亿元）	461.71	462.54	536.88
EBITDA（亿元）	32.50	36.80	34.15
总债务/EBITDA（X）	14.21	12.57	15.72
EBITDA 利息保障系数（X）	1.51	1.29	1.30

资料来源：大连港集团审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2017 年末，集团对外担保余额为 3.29 亿元，担保对象为振华石油控股有限公司 0.17 亿元、国家开发基金有限公司 0.42 亿元和大化集团有限责任公司 2.70 亿元；同时，集团对大连中石油国际储运有限公司进行履约担保，担保金额按实际使用库容乘以人民币 400 元/桶计算。目前被担保企业生产运营正常，公司或有负债风险相对较小。

银行授信方面，截至 2017 年末，集团获得银行授信 1,029.04 亿元，未使用授信 683.98 亿元。

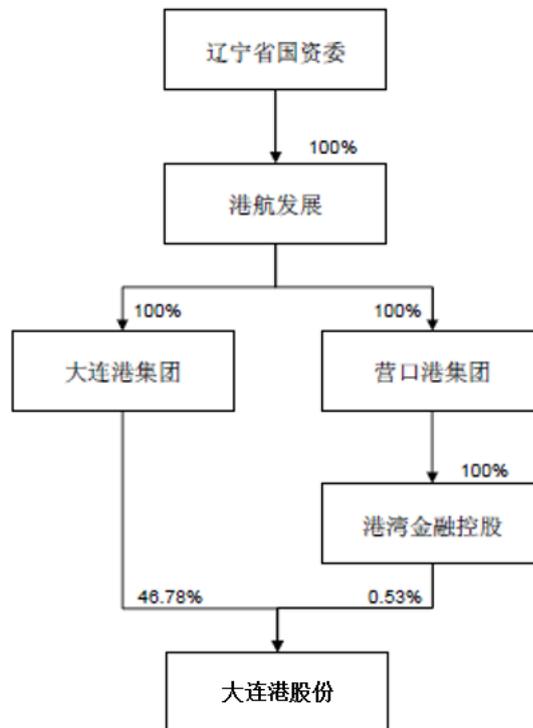
受限资产方面，截至2017年末，集团将账面价值共计50,796万元的房产和土地用于抵押，货币资金受限16,292万元，集团受限资产占总资产比重为0.62%，资产流动性较好。

综合而言，大连港集团作为建设东北亚地区国际航运中心，综合竞争实力极强。2017年集团收入水平受贸易业务大幅缩减而有所减弱，但其债务期限结构较为合理，财务结构较稳健，经营活动净现金流表现良好，同时备用流动性充裕，整体偿债能力极强。

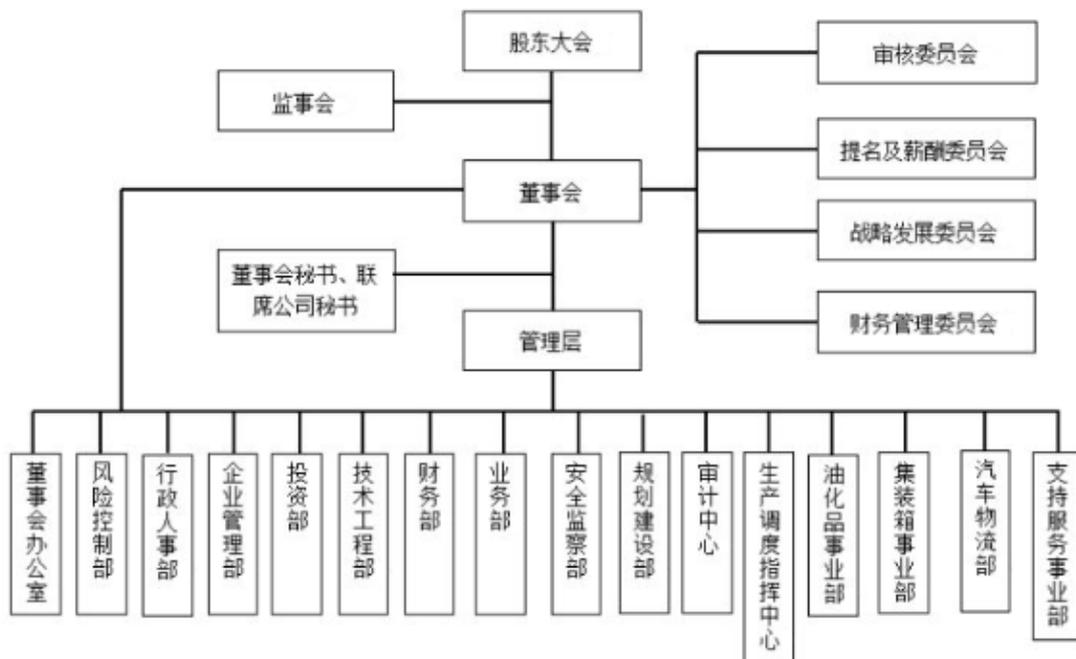
## 结 论

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；维持“大连港股份有限公司2011年公司债券（第一期）、（第二期）”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 2017 年 12 月 31 日）



附二：大连港股份有限公司组织结构图（截至 2017 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）	2015	2016	2017
货币资金	293,329.75	674,127.91	750,791.72
应收账款净额	82,172.68	65,855.90	102,642.12
存货净额	93,627.10	45,132.61	70268.55
流动资产	625,868.31	916,232.34	1043908.35
长期投资	488,567.46	505,800.14	434,086.19
固定资产	1,433,355.19	1,397,406.65	1,685,724.54
总资产	2,912,988.96	3,190,206.50	3,658,527.58
短期债务	315,709.54	458,624.26	743,337.30
长期债务	826,251.82	606,345.12	608,495.77
总债务	1,141,961.37	1,064,969.37	1,351,833.07
总负债	1,376,060.37	1,279,575.00	1,596,547.77
所有者权益（含少数股东权益）	1,536,928.59	1,910,631.50	2,061,979.81
营业总收入	888,616.71	1,281,448.39	903,164.34
三费前利润	141,329.06	134,320.09	141,802.82
投资收益	18,932.82	18,116.13	54,255.25
净利润	56,913.80	61,268.29	57,429.19
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	202,576.31	209,901.72	215,158.21
经营活动产生现金净流量	193,069.84	206,638.40	120,436.66
投资活动产生现金净流量	-168,679.55	-40,671.35	9,533.55
筹资活动产生现金净流量	23,392.37	176,487.95	-52,005.41
现金及现金等价物净增加额	48,185.26	364,715.99	54,970.99
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	16.37	10.83	16.20
所有者权益收益率（%）	3.70	3.21	2.79
EBITDA/营业总收入（%）	22.80	16.38	23.82
速动比率（X）	1.08	1.42	1.06
经营活动净现金/总债务（X）	0.17	0.19	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.61	0.45	0.16
经营活动净现金/利息支出（X）	3.33	3.77	1.94
EBITDA 利息倍数（X）	3.49	3.83	3.47
总债务/EBITDA（X）	5.64	5.07	6.28
资产负债率（%）	47.24	40.11	43.64
总资本化比率（%）	42.63	35.79	39.60
长期资本化比率（%）	34.96	24.09	22.79

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。

2.2015~2017其他流动负债均为发行的公司债券，进行相关财务指标计算时计入短期债务；2015~2017长期应付款为融资租赁款，进行相关财务指标计算时计入长期债务。

**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）	2015	2016	2017
货币资金	1,467,127.36	1,086,898.72	1,055,778.25
应收账款净额	219,840.34	210,766.62	200,103.43
存货净额	503,985.88	499,784.48	545,110.16
流动资产	3,524,038.37	3,637,944.25	3,526,645.42
长期投资	1,060,588.76	1,121,927.18	1,235,656.82
固定资产	2,097,839.02	2,055,511.55	2,368,454.47
总资产	9,928,026.35	10,281,302.27	10,856,092.61
短期债务	1,232,565.80	1,022,982.75	1,556,266.30
长期债务	3,384,532.53	3,906,214.93	3,812,711.81
总债务（短期债务+长期债务）	4,617,098.33	4,929,197.68	5,368,978.11
总负债	5,661,791.70	6,120,638.57	6,304,570.30
所有者权益（含少数股东权益）	4,266,234.65	4,160,663.71	4,551,522.31
营业总收入	1,423,110.20	1,875,810.45	1,460,785.76
三费前利润	206,714.94	179,341.56	185,643.97
投资收益	57,777.26	114,083.65	137,529.76
净利润	83,432.35	63,817.38	66,015.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	324,959.23	368,030.06	341,485.18
经营活动产生现金净流量	62,142.45	86,605.18	187,851.96
投资活动产生现金净流量	-1,231,356.59	-971,123.22	-32,609.67
筹资活动产生现金净流量	2,062,197.24	467,128.85	-204,506.86
现金及现金等价物净增加额	893,525.79	-395,288.84	-72,380.40
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	15.32	10.01	13.58
所有者权益收益率（%）	3.53	1.96	1.30
EBITDA/营业总收入（%）	22.83	19.62	23.38
速动比率（X）	1.45	1.83	1.32
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.02	0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.05	0.12	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	0.29	0.30	0.71
EBITDA 利息倍数（X）	1.51	1.29	1.30
总债务/EBITDA（X）	14.21	12.57	15.72
资产负债率（%）	57.03	59.53	58.07
总资本化比率（%）	51.97	52.64	54.12
长期资本化比率（%）	44.24	48.42	45.58

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；

2.2015~2017年公司其他流动负债均为短期应付债券，进行相关财务指标计算时计入短期债务；同期长期应付款主要为融资租赁款，其他非流动负债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债务。

**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。