



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪267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2017年面向合格投资者公开发行公司债券（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；维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十七日

大连港股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	大连港股份有限公司		
债券名称	大连港股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	17 连港 01		
债券代码	143099.SH		
发行规模	人民币 10.70 亿元		
存续期限	2017/04/27-2022/04/27		
上次评级时间	2018/05/25		
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	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	191.06	206.20	208.60
总资产（亿元）	319.02	365.85	353.16
总债务（亿元）	106.50	135.18	122.13
营业总收入（亿元）	128.14	90.32	67.54
营业毛利率（%）	10.83	16.20	23.88
EBITDA（亿元）	20.99	21.52	25.24
所有者权益收益率（%）	3.21	2.79	3.27
资产负债率（%）	40.11	43.64	40.93
总债务/EBITDA（X）	5.07	6.28	4.84
EBITDA 利息倍数（X）	3.83	3.47	3.68

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，2018 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，因此跟踪期内公司净利润较上年提升 1.08 亿元至 6.82 亿元，毛利率较上年提升 7.67 个百分点至 23.88%。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股份主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“大连港股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 港口地位显著。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。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。
- 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；2018 年，公司完成货物吞吐量 3.78 亿吨，同比增幅 1.61%；完成集装箱吞吐量 1,110.7 万 TEU，同比增幅 3.3%。
- 公司未来发展可期。2018 年，招商局（辽宁）港口发展有限公司（以下简称“招商局辽宁”）对公司控股股东大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）的股东辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“港航发展”）增资完成，增资后招商局辽宁持有港航发展 49.9% 的股份，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国资委。招商局辽宁将利用其在

分 析 师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

宋敬尧 jcsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月27日

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、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。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

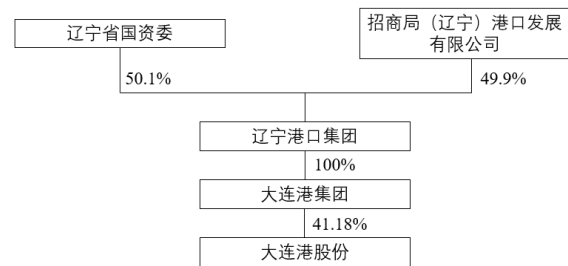
重大事项说明

2017年12月，大连港股份有限公司（以下简称“公司”或“大连港股份”）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%股权无偿划转至港航发展。港航发展系辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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。（股权结构详见图1）。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国资委。

2018年11月4日，公司收到控股股东大连港集团发来的《关于辽宁东北亚港航发展有限公司拟进行增资的通知》，主要内容如下：辽宁省国资委、大连市国资委、营口市人民政府国有资产监督管理委员会、港航发展以及招商局辽宁于近日签署的《关于辽宁东北亚港航发展有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”），招商局辽宁将以现金认购港航发展新增注册资本人民币99,600,798.40元（以下简称“本次增资”）。本次增资完成后，港航发展的注册资本将增至人民币199,600,798.40元，辽宁省国资委将持有港航发展50.1%股权，招商局辽宁将持有港航发展49.9%股权。2018年11月29日，港航发展更名为辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽宁港口集团”）。

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

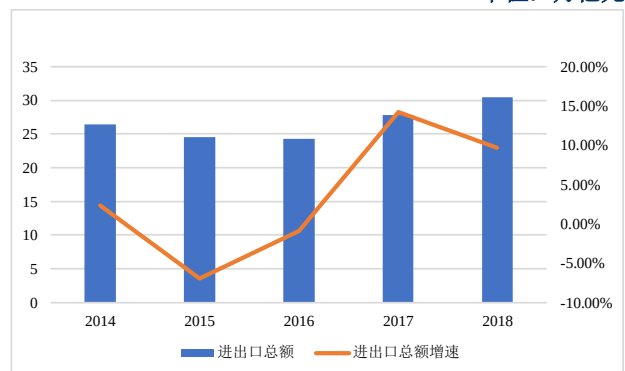
行业关注

2018年，世界经济持续复苏，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

2018年以来我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有序推进。虽然中美经贸摩擦对我外贸发展造成了一定的困扰和冲击，但产生的影响总体可控，从外贸数据上来说影响更侧重于心理预期方面。集装箱航运市场表现虽然未如预期，但主要受运力过剩拖累。2018年，我国进出口总额为30.5万亿元，同比增长9.7%，其中，出口贸易总额16.42亿元，增长7.1%；进口14.09亿元，增长12.9%。

图2：2014~2018年，我国进出口总额规模及增速情况

单位：万亿元



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。2018年沿海规模以上港口完成货物吞吐量92.13亿吨，比上年增长4.2%。

图 3：2014~2018 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 1：2016~2018 年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	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	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9
青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9

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

虽然 2019 年我国外贸发展仍将面临严峻复杂的局面，但是已经出现了一些向好趋势：1 月 6 日，中美已在贸易战休战一个多月后首次重启谈判；1 月 14 日，海关总署表示将在支持扩大进出口，进一步提升贸易便利化水平等方面，出台更多的措施。另外，2019 年，随着第二届“一带一路”国际合作高峰论坛、第二届中国国际进口博览会等国家论坛、展会的成功举办，以及我国外贸领域供给侧结构性改革的深入，我国外贸发展有望稳中提质、质量和效益将进一步提高。

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。

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。

2018 年，在我国规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

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，2018 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 25,315.4 亿元，同比增长 5.7%；吉林省实现地区生产总值 15,074.62 亿元，同比增长 4.5%；黑龙江实现地区生产总值 16,361.6 亿元，同比增长 4.7%。

表 2：2017~2018 年东北三省 GDP 及增速情况

区域	2017		2018	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
吉林省	15,288.90	5.3	15,074.62	4.5
辽宁省	23,942.00	4.2	25,315.40	5.7
黑龙江省	16,199.90	6.4	16,361.60	4.7

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，2018 年，大连港完成港口货物吞吐量 4.68 亿吨，同比增长 2.80%，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 976.70 万 TEU，同比增长 0.60%。

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。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，2018 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。

2018 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，2018 年公司继续调整贸易产品结构，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。2018 年，公司营业总收入为 67.54 亿元，同比减少 25.21%，其中商品贸易收入 7.82 亿元，同比下滑 78.39%。

表 3：公司收入构成情况

项目	2017		2018	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
商品贸易收入	36.19	40.07	7.82	11.58
港口运营收入：				
港口作业收入	27.25	30.17	35.76	52.94
代理收入	9.49	10.51	6.97	10.32
运输收入	5.36	5.93	7.45	11.02
租赁收入	2.63	2.91	1.42	2.10
港务管理收入	2.47	2.73	2.44	3.62
工程施工及监 理收入	1.24	1.37	1.14	1.69
电费收入	0.94	1.04	0.60	0.89
产品销售收入	0.33	0.37	0.32	0.47
信息服务收入	0.81	0.90	0.74	1.09
理货收入	0.65	0.72	0.65	0.96
其他	2.96	3.28	2.24	3.32
合计	90.32	100.0	67.54	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，货种分为集装箱及干散货，干散货货种包括油化品、汽车、矿石、杂货、散粮等。截至 2018 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窑湾二期 13-16#泊位项目、19-21#泊位、新港 18-21#泊位和大窑湾北岸汽车物流中心项目，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，2018 年公司港口码头各货种（除原油外）吞吐量总体保持稳步提升态势。2018 年，公司完成货物吞吐总量 3.78 亿吨，同比增幅 1.61%。2018 年公司原油吞吐量为 3,834 万吨，同比下降 13.5%，主要系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所致。

表 4：2016~2018 年公司主要货种吞吐量

码头种类	2016	2017	2018	
原油/液体化工品码头 （万吨）	5,832.1	6,051.3	5,806.2	
其中：原油（万吨）	4,463.3	4,432.8	3,834	
成品油	932.5	1,014.1	1,107.7	
液体化工品	110.4	141.3	155.7	
液化天然气	325.9	463.1	708.8	
集装箱码头（万 TEU）	1,040.6	1,075.1	1,110.7	
其中：外贸	547.7	560.1	552	
内贸	493.0	515	558.7	
汽车码头（辆）	569,942	711,040	826,319	
其中：外贸	12,900	11,579	11,898	
内贸	557,042	699,461	814,421	
矿石码头（万吨）	1,834.9	2,778.3	3,400	
杂货码头（万吨）	3,176.4	3,203.5	3,439	
其中：钢铁	603.10	650.1	659.7	
煤炭	1,097.40	1,194.0	1,183.4	
设备	380.70	254.4	118.6	
其他	1,095.20	1,105.0	1,477.3	
散粮码头（万吨）	465.9	624.5	590.5	
其中：玉米	61.50	244.4	236.5	
大豆	190.2	171.1	143.4	
大麦	31.30	45.2	45.2	
小麦	3.20	-	0.5	
其他	179.70	163.8	164.9	
客运滚装码头	客运（万人）	338.4	375.9	392
	滚装（万辆）	103.5	104.9	97.9

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，随着环渤海地区港口、储罐、管道等储运设施陆续建成投用，公司向环渤海地区的原油分拨量有所下滑，2018 年公司油化品吞吐量同比下降。2018 年公司共完成油化品吞吐量 5,806.2 万吨，较上年减少 13.5%。汽车方面，2018 年，公司汽车码头实现整车作业量 826,319 辆，同比提升

16.2%。矿石方面，2018 年公司矿石码头完成吞吐量 3,440 万吨，同比提升 22.4%，主要系因为公司发挥“大船+混矿”优势，拓展服务领域及客户群，实现区域铁矿石混配中心能力的增强。杂货码头方面，2018 年公司完成吞吐量 3,439 万吨，同比扩张 7.35%。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，2018 年公司钢铁吞吐量有所提升，2018 年实现吞吐量为 659.7 万吨，同比增加 1.48%。散粮方面，2018 年公司完成吞吐量 590.5 万吨，同比小幅减少 5.44%，主要受 2018 年中美贸易战影响。客运滚装方面，2018 年公司完成客运吞吐量 392 万人次，同比增加 15.84%；同期完成滚装吞吐量为 97.9 万辆，同比减少 5.41%。

集装箱业务方面，2018 年公司实现集装箱吞吐量 1,110.7 万 TEU，较上年提升 3.31%。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。

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。但中诚信证评也关注到腹地经济增速乏力及环渤海地区港口、储罐、管道等储运设施建成投用对公司吞吐量增长产生的负面影响。

公司贸易业务品种较多，2018 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持续减少，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。

2018 年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 78.39%至 7.82 亿元。

表 5：2016~2018 年，公司贸易业务主要品种收入情况

单位：万元

	2016	2017	2018
集装箱贸易	1,141.36	34,811.57	20,408.50
油品贸易	463,603.19	127,589.75	10,327.58
汽车贸易	247,583.19	170,547.81	22,965.35
粮油贸易	55,260.99	28,901.50	24,512.35
钢材贸易	13,531.13	-	-
矿石贸易	5,022.82	-	-
合计	786,142.69	361,850.63	78,213.78

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

其他业务方面，截至 2018 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 2017 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，同时公司在建港口未来建成后的运营不确定性

截至 2018 年末，公司主要在建项目包括大窑湾二期 13-16#泊位项目、19-21#泊位、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。2018 年 12 月 31 日，工程总投入的累计金额为 7.22 亿元。

19-21#泊位后方陆域为吹填形成，必须经过堆载预压才能使吹填形成的陆域沉降固结，进而达到

港口地基承载的需要。因此公司于 2010 年下半年开始对 19-21#泊位后方陆域进行土方堆载预压。截至 2018 年 12 月 31 日，19-21#泊位仍处于堆载预压期，累计投入资金 5.12 亿元。

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 2018 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。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，中诚信证评将持续关注其对公司收入及盈利状况的影响。

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 2016 年审计报告、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 年报表及经安永华明会计师事务所出具的标准无保留意见的 2018 年审计报告。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

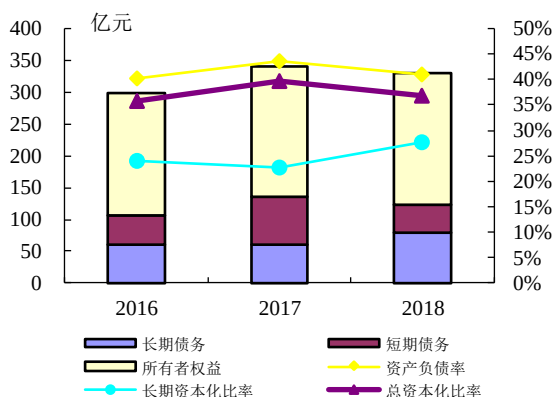
2017 年保留意见如下：截至 2017 年 12 月 31 日，公司合并财务报表中应从大连博辉国际贸易有限公司（以下简称“大连博辉”）收取的应收账款余额为人民币 4,044 万元，计提的应收账款的坏账准备余额为人民币 2,022 万元；其他应收款余额为人民币 15,792 万元，计提的其他应收款的坏账准备余额为人民币 2,757 万元。普华永道中天认为公司考虑了如财务报表附注九所述相关款项回收的不确

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

随着公司债务的偿还，2018 年公司资产规模小幅下降。截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产为 353.16 亿元，同比减少 3.47%；负债总额为 144.55 亿元，同比减少 9.46%。净资产方面，2018 年公司保持盈利，未分配利润及盈余公积得以积累，自有资本实力增强。截至 2018 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 208.60 亿元，同比增长 1.17%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.93%和 36.93%，分别较上年末下降 2.71 个百分点和 2.67 个百分点。总体来看，公司自有资本实力增强，负债规模较上年末有所降低，财务杠杆下降。

图 4：2016~2018 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 2018 年末，公司非流动资产在总资产中的比重为 72.93%。从构成来看，2018 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 and 无形资产，分别占非流动资产的 16.29%、66.81%、7.88%和 6.70%，较上年变化不大。长期股权投资方面，截至 2018 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 4.32 亿元）、中石油大连液化天然气有限公司（投资规模 6.80 亿元）和大连港集团财务有限公司（投资规模 9.76 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 2018 年末，公司固定资产总额为 172.08 亿元，较 2017 年增加 3.47 亿元，整体变化不大；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，截至 2018 年末，公司在建工程余额为 20.30 亿元，较上年减少 2.31 亿元；公司无形资产主要为土地使用权，截至 2018 年末，公司无形资产余额为 17.25 亿元，较上年增加 0.88 亿元，公司无形资产中约 1,451.89 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，2018 年末公司流动资产合计 95.59 亿元，主要包括货币资金、应收账款和其他应收款，占流动资产的比重分别为 59.93%、6.89%和 5.09%。其中，货币资金余额为 57.29 亿元（其中，受限货币资金 324.06 万元），较上年大幅减少 17.79 亿元，主要系公司当年偿还了较多的有息债务及购买了理财产品所致；截至 2018 年末，公司应收账款余额为 6.58 亿元，较上年减少 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 95.70%，整体回收风险相对可控；截至 2018 年末，公司其他应收款余额为 4.86 亿元，较上年增加 0.11 亿元，公司其他应收款主要为应收代理采购款。

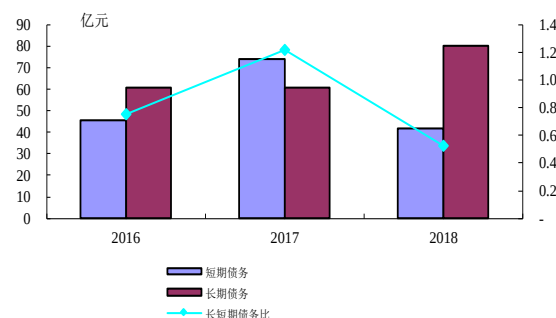
负债方面，2018 年公司负债以非流动负债为主，2018 年末，公司非流动负债余额为 87.53 亿元，较上年增加 19.81 亿元，主要系应付债券及长期借款。截至 2018 年末，公司应付债券余额为 58.73 亿

元，较上年上升 24.69 亿元，主要系公司当年发行了 5 年期 25 亿元的中期票据；截至 2018 年末，公司长期借款余额为 20.52 亿元，较上年减少 5.30 亿元，公司长期借款利率区间为 4.28%~4.90%。

流动负债方面，截至 2018 年末，公司流动负债在总负债中的比重为 39.45%。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 2018 年末，公司短期借款余额为 34 亿元，较上年末增加 1.28 亿元，公司的短期借款利率区间为 4.35%~6.80%。截至 2018 年末，公司一年内到期非流动负债为 8 亿元，较上年大幅减少 33.58 亿元，主要受公司当年偿还较多债务所致。截至 2018 年末，公司其他应付款余额为 5.20 亿元，较上年末减少 0.13 亿元，主要系应付的工程款。

债务期限结构方面，截至 2018 年末，公司总债务 122.13 亿元，同比减少 9.65%；同期，公司长短期债务比 0.52。从债务结构来看，尽管公司目前以长期债务为主，但短期债务规模仍较大，其中公司 2019 年到期有息债务 41.99 亿元，短期偿付压力较大。

图 5：2016~2018 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

表 6：截至 2018 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022
到期债务本金	41.99	6.75	23.65	11.29

资料来源：公司提供，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，导致近两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，2018 年公司实现营业收入 67.54 亿元，同比减少 25.21%。

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。2018 年，公司营业毛利率为 23.88%，同比上升 7.67 个百分点。

表 7：2016~2018 年，公司按行业毛利率情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
油化品码头及相关物流、贸易业务	61.52	11.85	25.68	19.59	11.95	25.72
集装箱码头及相关物流业务	15.48	20.26	23.25	18.98	27.65	25.50
杂货码头及相关物流、贸易业务	4.70	-7.88	3.15	-9.84	9.75	26.70
矿石码头及相关物流业务	3.14	10.43	3.86	29.4		
粮食码头及相关物流、贸易业务	6.82	-3.63	4.93	7.21	3.89	-3.07
客运滚装码头及相关物流业务	1.39	25.11	1.63	28.94	1.77	30.30
港口增值及支持业务	9.37	28.58	9.55	31.1	9.31	31.81
汽车码头及相关物流、贸易业务	24.91	2.58	17.29	2.13	2.34	3.92
其他	0.83	7.73	0.97	20.83	0.87	-8.23
合计	128.14	10.83	90.32	16.2	67.54	23.88

注：公司 2018 年审计报告将杂货码头及矿石码头收入合并统计

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计为 9.91 亿元，较上年降幅较大，主要系当年的汇兑收益 1.81 亿元造成财务费用同比下降 54.94%至 2.88 亿元。

表 8：2016~2018 年，公司期间费用情况

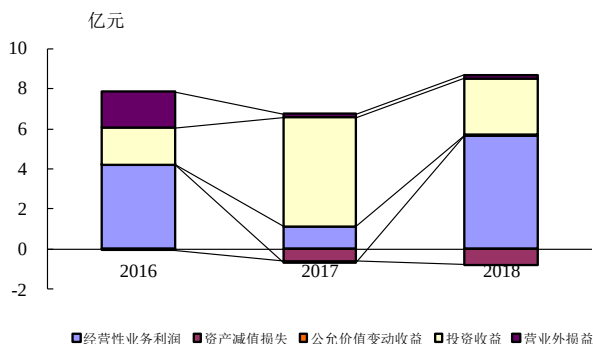
单位：亿元、%

	2016	2017	2018
销售费用	0.01	0.00	0.01
管理费用	6.49	6.54	6.90
研发费用	0.15	0.09	0.12
财务费用	2.57	6.40	2.88
期间费用合计	9.21	13.03	9.91
营业总收入	128.14	90.32	67.54
期间费用收入占比	7.19	14.42	14.67

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2018 年，公司实现利润总额 8.75 亿元，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2018 年公司利润较低的贸易板块收入大幅减少，使得经营性业务利润规模同比增加 390.87%至 5.67 亿元；同期公司投资收益同比减少 2.62 亿元，下降 48.3%，主要是去年同期集装箱码头整合产生投资收益 15,425 万元，原参股码头的收益在投资收益中核算，而参股码头整合合并后其收益包含在公司的收入成本中核算，影响投资收益减少 10,442 万元所致。

图 6：2016 年~2018 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，2018 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，但经营性业务利润增幅较大，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，2018 年实现经营活动净现金流 18.86 亿元，同比增加 45.16%，主要系经营业务量增加引起了现金的净流入增加，同时汽车贸易业务量下降减少了客户垫款。同期公司 EBITDA 为 25.24 亿元，较上年上升 3.72 亿元，整体获现能力稳中向好。

偿债指标方面，随着总债务的下降及现金流的增加，公司偿债能力有所增强，2018 年，公司的总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障系数分别为 4.84 倍、3.68 倍。

表 9：2016~2018 年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	106.50	135.18	122.13
EBITDA（亿元）	20.99	21.52	25.24
总债务/EBITDA（X）	5.07	6.28	4.84
EBITDA 利息保障系数（X）	3.83	3.47	3.68

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 2018 年末，公司共获得银行授信额度为 194.88 亿元，尚未使用银行授信额度为 135.25 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 2018 年末，公司对外担保余额 0.13 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 0.06%。总体来看，公司因对外担保引致的或有风险低。

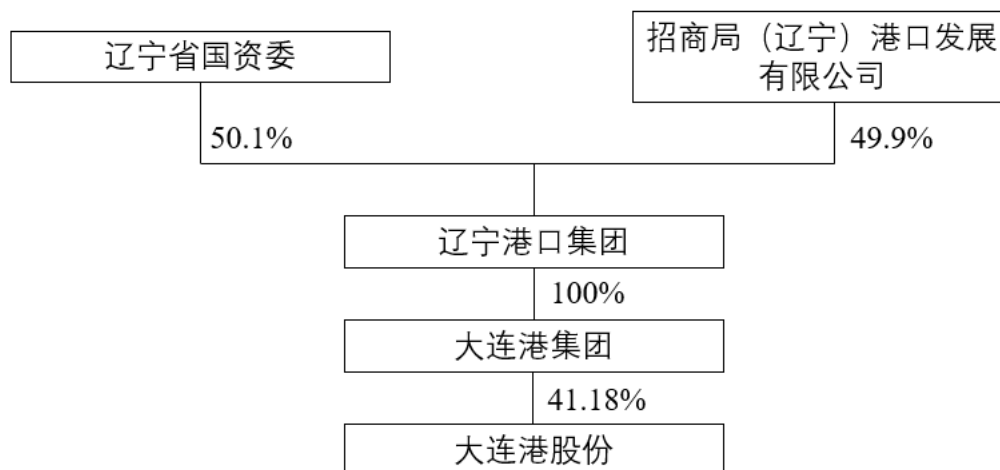
公司的受限资产主要为存货、固定资产、货币资金等，截至 2018 年末，公司的受限资产为 5.65 亿元，在总资产中占比为 1.60%，总体风险可控。

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增强，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。

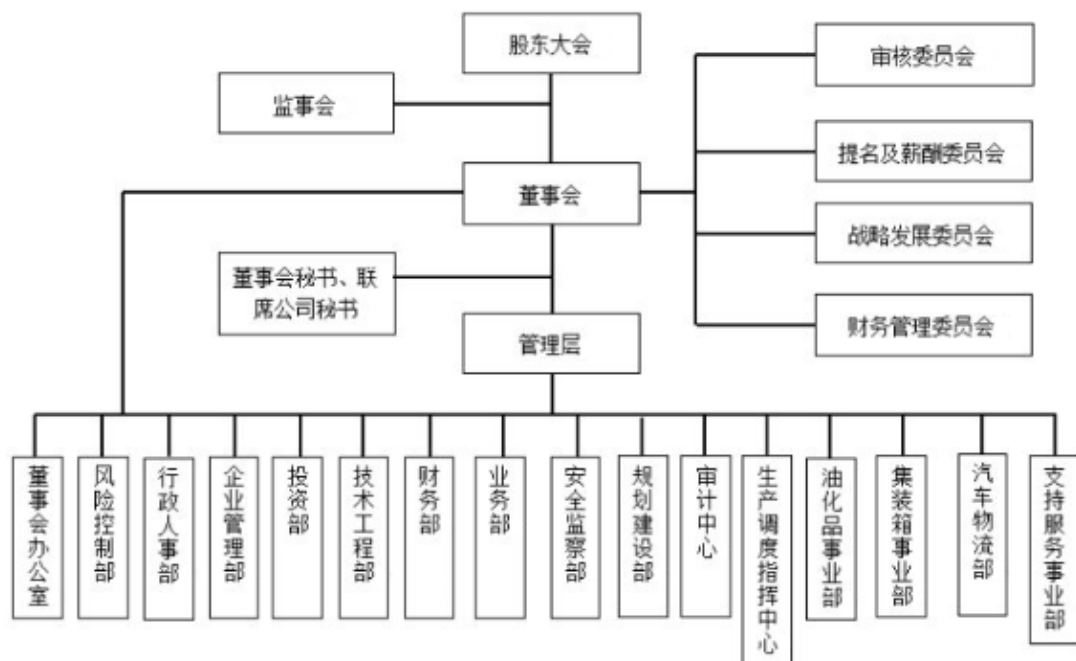
结 论

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 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（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 2018 年 12 月 31 日）



附二：大连港股份有限公司组织结构图（截至 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	674,127.91	750,791.72	572,928.59
应收账款净额	65,855.90	102,642.12	65,819.47
存货净额	45,132.61	70,268.55	14,948.83
流动资产	916,232.34	1,043,908.35	955,947.97
长期投资	505,800.14	434,086.19	419,653.52
固定资产	1,623,821.31	1,983,204.76	1,944,137.07
总资产	3,190,206.50	3,658,527.58	3,531,558.32
短期债务	458,624.26	743,337.30	419,961.29
长期债务	606,345.12	608,495.77	801,379.12
总债务	1,064,969.37	1,351,833.07	1,221,340.41
总负债	1,279,575.00	1,596,547.77	1,445,526.72
所有者权益（含少数股东权益）	1,910,631.50	2,061,979.81	2,086,031.59
营业总收入	1,281,448.39	903,164.34	675,444.49
三费前利润	134,320.09	141,802.82	155,754.61
投资收益	18,116.13	54,255.25	28,050.03
净利润	61,268.29	57,429.19	68,198.14
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	209,901.72	215,158.21	252,387.29
经营活动产生现金净流量	206,638.40	129,901.23	188,562.57
投资活动产生现金净流量	-40,671.35	68.98	-144,465.52
筹资活动产生现金净流量	176,487.95	-52,005.41	-200,407.49
现金及现金等价物净增加额	364,715.99	54,970.99	-137,125.27
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	10.83	16.20	23.88
所有者权益收益率（%）	3.21	2.79	3.27
EBITDA/营业总收入（%）	16.38	23.82	37.37
速动比率（X）	1.42	1.06	1.65
经营活动净现金/总债务（X）	0.19	0.10	0.15
经营活动净现金/短期债务（X）	0.45	0.17	0.45
经营活动净现金/利息支出（X）	3.77	2.10	2.75
EBITDA 利息倍数（X）	3.83	3.47	3.68
总债务/EBITDA（X）	5.07	6.28	4.84
资产负债率（%）	40.11	43.64	40.93
总资本化比率（%）	35.79	39.60	36.93
长期资本化比率（%）	24.09	22.79	27.75

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

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

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。