营口港务集团有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2015】1216 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：营口港务集团有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014.9	2013	2012	2011
总资产	1,006.36	970.35	800.91	638.71
所有者权益	302.43	296.23	247.93	192.34
营业收入	74.00	91.52	81.75	79.10
利润总额	8.50	4.40	5.68	8.10
经营性净现金流	11.01	13.68	18.13	19.90
资产负债率（%）	69.95	69.47	69.04	69.89
债务资本比率（%）	68.41	67.79	68.00	67.65
毛利率（%）	23.10	24.52	25.98	27.30
总资产报酬率（%）	1.91	2.31	2.31	2.66
净资产收益率（%）	2.27	0.89	1.82	3.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.44	0.35	0.61	0.96
经营性净现金流/总负债（%）	1.60	2.23	3.63	5.04

注：2014 年 9 月财务数据未经审计。

评级观点

营口港务集团有限公司（以下简称“营口港集团”或“公司”）主要从事营口港全港区的港口装卸、仓储等业务。评级结果反映了营口港区位优势显著，腹地经济的发展为货物吞吐量持续增长提供保障，在全国沿海港口中吞吐量排名靠前，公司营业收入保持增长，持续得到各级政府支持等优势；同时也反映了公司主要在建工程完工未转入固定资产对相关资产的计价和成本核算具有一定影响，其他应收款规模较大，有息债务占比很高、存在集中偿付压力，经营性净现金流债务保障能力较弱等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司整体发展将保持稳定，大公对营口港集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 营口港作为我国东北第二大港以及沈阳经济区最近出海口，区位优势显著，腹地经济的发展为货物吞吐量持续增长提供保障；
- 营口港货物吞吐量在全国沿海港口中排名靠前，货种丰富，具备较强的竞争力；
- 随着货物吞吐量的增长，公司营业收入保持增长；
- 公司持续得到中央及地方政府在政策以及资金方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司其他应收款规模较大，影响资产流动性；
- 公司主要在建工程完工后未转入固定资产，对相关资产计价和成本核算会有一定影响；
- 公司有息债务规模较大，在总负债中占比很高，其中未来一到两年内到期债务较为集中，存在一定集中偿付压力；
- 公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年一月二十七日

评级小组负责人：梁　艳
评级小组成员：滕　堃　曹梦娇
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

营口港集团前身为营口港务管理局，2003 年 4 月，根据营口市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“营口市国资委”）办公室【2003】第 1 号《关于调拨资产组建营口港务集团有限公司的批复》批准，按现代企业制度组建营口港集团，初始注册资本为 17 亿元人民币，出资人为营口市资产经营公司（以下简称“经营公司”）。2009 年 12 月，根据营口国资委国资产权【2009】85 号《关于对营口港务集团将资本公积转增注册资本的批复》批准，公司将资本公积转增注册资本 73 亿元人民币。截至 2014 年 9 月末，公司注册资本为 90 亿元人民币，经营公司持有公司 100%的股权，实际控制人为营口市国资委。

公司为营口港最主要的运营主体，负责营口港全港区的港口装卸、仓储等业务，截至 2014 年 9 月末，营口港全港区共有 72 个生产性泊位，全部归公司及其控股子公司拥有，泊位总长度达 15,235 米，设计年吞吐能力 14,055 万吨。营口港是东北三省及内蒙东部地区重要的海上门户，主要分为营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区和盘锦港区四个港区。其中，营口港区作为老港区以调整、优化现有设施为主，主要为城市物资运输服务；鲅鱼圈港区是营口港区发展综合运输的核心港区，重点发展矿石、煤炭、集装箱、钢材、油品、粮食、商品汽车等的运输，未来将逐步发展成为东北地区重要的物流基地；仙人岛港区以大型石化等工业布局为依托，未来将逐步发展成为大型综合性公用港区；盘锦港区泊位较少，货物吞吐量规模较小。2013 年，公司子公司绥中港集团有限公司负责新建绥中港区。

截至 2014 年 9 月末，公司纳入合并报表范围内控股子公司 41 家，其中控股子公司营口港务股份有限公司（以下简称“营口港股份”）于 2002 年 1 月在上海证券交易所上市（股票代码：600317），拥有 26 个生产性泊位，全部位于鲅鱼圈港区，公司对营口港股份持股比例为 78.55%。

宏观经济和政策环境

2014 年前三季度我国经济增速放缓，主要经济指标仍运行在合理区间；未来短期内我国经济将继续保持平稳运行，长期来看经济增速则将在中高速区间内持续放缓，同时仍面临内外部多种不确定因素

2014 年前三季度，我国经济增速较 2013 年同期有所下滑，但基本仍维持在合理区间，逐步进入增速放缓、转型提质的经济新常态。前三季度国内生产总值（GDP）41.99 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%，较 2013 年同期下降 0.3 个百分点；规模以上工业增加值按可比价格同比增长 8.5%，较上年同期下降 1.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 16.1%，其中房地产开发投资同比名义增长

12.5%，增速较 2013 年同期分别下降 4.1 个和 7.2 个百分点，受传统行业产能过剩突出及房地产持续调整导致累计效应增加的影响，企业生产、投资放缓，工业经济与社会投资增速下降明显。2014 年 1～9 月，全国公共财政预算收入 10.64 万亿元，同比增长 8.1%，增速较 2013 年同期下降 0.5 个百分点，政府性基金收入中地方国有土地出让收入同比增长 16.6%，增速较上年同期下降 20.3 个百分点。同期，我国全社会融资规模较上年同期减少 1.12 万亿元。截至 2014 年 9 月末，我国广义货币（M2）余额为 120.21 万亿元，同比增长 12.9%。整体来看，2014 年前三季度我国经济保持低速运行，主要经济指标增速较上年同期均有不同程度的回落，实体经济增长乏力，财政增收较为困难。

针对经济下行压力增大、财政增收较为困难的现象，2014 年三季度国家在区间调控基础上更加注重定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，国家在货币政策领域继续实行定向宽松，央行通过常备借贷便利操作、下调 14 天回购利率、抵押补充贷款等方式向市场补充流动性；同时国务院先后出台促进互联网金融、加快小微企业发展等相关优惠政策，不断改善实体经济所面临的政策环境。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家加大基础设施建设和房地产开发领域的投资力度，一方面通过改革地方政府债务管理体制、城市建设融资模式等继续推进城镇化的发展，另一方面通过出台住房金融相关政策引导房地产行业消化过剩产能，并带动房地产及相关行业的投资。其他方面，国内消费需求增长稳定，最终消费对 GDP 增长的贡献率提高。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时国家在棚户区改造、城镇化建设等领域的金融创新也显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美国经济表现仍较好，日本经济有所好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但欧元区略显疲软的经济格局、日本就业大幅下滑、新兴市场金融动荡以及部分地区政治局势不稳定等国际形势也使我国经济发展面临一定的外部风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，长期来看，产业结构调整、转型提质将继续开展，新常态下经济增速将在中高速区间内持续放缓，并仍将面临部分重点产业产能过剩、房地产持续调整及外部环境变化等不确定因素。

行业及区域经济环境

港口业是国民经济的重要基础产业，与国民经济以及进出口贸易关系密切，受宏观经济波动影响较大

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。港口业是国民经济的重要基础产业，港口的发展取决于社

会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，经济增长率、商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。历史数据拟合显示，GDP 增速与港口吞吐量增速具有明显的线性关系，相关系数高达 0.98。

2001～2007 年，我国国民经济与进出口贸易呈高速增长态势，与此同时，港口行业也保持了良好的发展势头。2008～2009 年，受金融危机引发的全球经济下滑影响，我国国民经济及进出口贸易增速有所放缓，港口行业增速下降较为明显。在国家加大投资、扩大内需计划的刺激下，2009 年以来我国经济出现明显的恢复增长态势，沿海港口的货物吞吐量增速也有所恢复。2011 年以来，受我国进出口贸易增速放缓的影响，沿海港口的货物吞吐量增速有所放缓。2013 年我国 GDP 实现 568,845 亿元，同比增长 7.7%。其中，第二产业增加值 249,684 亿元，增长 7.8%；全年货物进出口总额 41,600 亿美元，同比增长 7.6%，其中，出口 22,096 亿美元，增长 7.9%；进口 19,504 亿美元，增长 7.3%。经济和外贸需求的增长带动港口业吞吐货物的增长，2013 年全年我国规模以上港口完成货物吞吐量 106.1 亿吨，同比增长 8.5%，其中外贸货物吞吐量 33.1 亿吨，增长 9.2%；规模以上港口集装箱吞吐量 18,878 万 TEU，增长 6.7%。

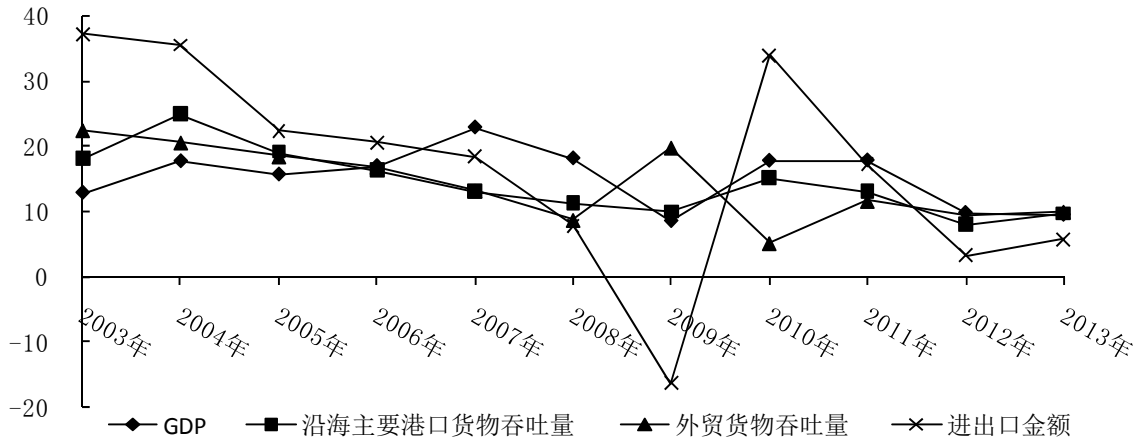


图 1　2003～2013 年我国国民经济与沿海主要港口货物吞吐量同比增长率情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

综合而言，我国港口行业目前的发展态势处于不稳定阶段，受国家宏观经济波动的影响较大，港口行业的未来发展仍具有一定的不确定性。

近年来，国家加大基础设施建设的力度，对港口发展给予高度关注，港口收费等相关政策的变化对港口企业经营产生一定的有利影响

2011 年 6 月 16 日，财政部、交通运输部联合发布《港口建设费征收使用管理办法》（以下简称“《办法》”）的通知，《办法》自 2011

年 10 月 1 日起执行，到 2020 年 12 月 31 日止。《办法》规定，交通运输部负责港口建设费的征收工作。港口所在地海事管理机构具体负责本港口辖区范围内港口建设费的征收工作。港口建设费的征收对象为经对外开放口岸港口辖区内所有码头、浮筒、锚地、水域装卸（含过驳）的货物。按照新的征管办法，港口建设费 80%部分上缴中央国库，20%部分缴入所在城市对应级次国库，并注明中央和地方分成比例。《办法》的征收标准较现行法规相比，明显下降。该法规的发布和实施将对加快我国港口基础设施建设，规范和促进我国水运事业发展起到重要的意义。

2011 年 11 月 8 日，交通运输部正式出台了《关于促进沿海港口健康持续发展的意见》（以下简称“《意见》”），《意见》从促进港口协调发展、有序推进专业化运输系统码头建设和港口资源整合等八个方面提出了具体的指导建议。《意见》要求以五大区域为基础，加强协作和区域化发展，要推动大中小港口协调发展，形成我国布局合理、层次分明、优势互补、功能完善的现代港口体系；明确要求要有效杜绝港口的低水平重复建设，要深化和完善各省（区、市）区域港口布局规划，统筹新港区与老港区合理分工，统筹区域内新港区的功能定位，进一步明确和突出区域内的重点新港区，注重形成规模效应，带动和促进临港产业集聚发展，实现新港区与临港产业良性互动发展；为港口转型及绿色发展指明了出路；对于港口未来的发展规划指明了方向。

2014 年 3 月 7 日，交通运输部公布了《关于推进港口转型升级的指导意见》的征求意见稿，具体任务主要包括大力发展港口物流；完善港口集疏运体系，加快长江三角洲、珠江三角洲水网地区内河高等级航道建设；积极发展多式联运业务；积极推广应用信息技术；加快建设港口物流信息服务平台等 22 项内容，将促进港口协调发展，完善港口集疏运体系，防止港口产能过剩进一步加剧。

2014 年 12 月 29 日，交通运输部发布《国家发展改革委关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》（交水发【2014】253 号），为发挥市场对资源配置的决定性作用，促进我国港口事业持续健康发展，更好地保障国民经济和对外贸易平稳运行，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，放开港口劳务性和船舶供应服务收费标准，简化港口收费项目，加强港口收费行为监督，完善港口收费规划。集装箱、外贸散杂货装卸作业，国际客运码头作业等劳务性收费，以及船舶垃圾处理、供水等服务收费，由现行分别实行政府指导价、政府定价统一改为市场调节，由港口经营人、船舶供应服务企业根据市场供求和竞争状况、生产经营成本自主制定收费标准规范劳务性收费计费方式。同时，关于港口收费程序简化方面也可能起到一定作用。

总体来看，近年来，国家加大了基础设施建设的力度，对港口未来发展给予高度关注，港口相关政策的变化对港口企业经营产生一定

有利的影响。

营口港作为我国东北第二大港、沈阳经济区最近出海口，自然条件及区位优势显著；腹地经济的发展保障了货物吞吐量的持续增长，2013 年货物吞吐量位居全国主要沿海港口第八位

营口港地处辽东半岛中部、渤海湾东北部，区位优势显著，承担着东北三省内外贸货物的运输任务。营口港现辖营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区和盘锦港区四个港区，陆域面积 30 多平方公里，自然岸线总长度为 43.60 公里，港区规划用地面积 120 多平方公里。其中仙人岛港区水深浪小，具有建设大型深水泊位的天然条件，是我国北方的深水良港。

表 1　2013 年沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量比较（单位：%）

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量[1]		集装箱吞吐量	
	亿吨	同比增长	亿吨	同比增长	万 TEU	同比增长
宁波-舟山港	8.10	8.84	3.54	11.79	1,735.50	7.30
上海港	6.83	7.11	3.46	5.53	3,361.70	3.34
天津港	5.01	4.96	2.45	10.38	1,301.20	5.76
广州港	4.55	4.60	1.02	3.36	1,530.92	5.24
青岛港	4.50	10.60	2.86	8.73	1,552.00	7.01
唐山港	4.46	22.19	2.00	17.81	-	-
大连港	4.07	8.87	1.07	7.73	1,001.49	24.19
营口港	**3.20**	**6.33**	**0.58**	**26.24**	**530.13**	**9.28**
日照港	3.09	10.10	2.04	10.44	203.00	16.00
秦皇岛港	2.73	0.60	0.12	16.05	-	-
烟台港	2.22	9.16	0.82	23.22	-	-
连云港港	1.89	8.82	0.97	10.12	548.77	5.53

数据来源：Wind 资讯、交通运输部网站

营口港是我国东北第二大港、沈阳经济区最近出海口，其陆路运输成本较周边港口相对较低，区位优势显著。辽宁省作为其重要的经济腹地，为营口港货物吞吐量的增长提供了保障。2013 年，辽宁省 GDP 为 2.71 万亿，按可比价格计算，比上年增长 8.7%；进出口总额 1,142.8 亿美元，增长 9.8%；水路货运量 13,612.0 万吨，增长 7.8%。

营口港与 50 多个国家（地区）140 多个港口建立了运输业务，总计与 20 家船公司开设了 11 条内贸定线班轮航线。营口港铁路、公路交通便利，沈大高速公路、哈大公路沿港区而行、长大铁路直通港内码头前沿，此外，营口港亦开通了至长春市、德惠市、哈尔滨市、公主岭市、四平市、松原市等地集装箱班列和经满洲里直达欧洲的国际集装箱专列，具有优良的集疏运条件。

[1] 沿海主要港口外贸货物吞吐量为 2013 年 1～11 月的数据。

营口港腹地内大型钢铁企业较多，拥有鞍山钢铁集团公司、本溪钢铁集团有限责任公司、北台钢铁（集团）有限责任公司、五矿营口中板有限责任公司和通化钢铁集团有限责任公司等多家大型钢铁企业。营口港是上述钢铁企业最近的出海口，具有较明显的物流成本优势。在腹地经济增长的带动下，营口港的货物吞吐量保持了较快的增长。2013 年，营口港的货物吞吐量和集装箱吞吐量保持了较快增长，累计货物吞吐量维持在全国主要沿海港口第八位。

预计未来 1～2 年，随着营口港揽货力度不断加大，货物吞吐量将保持增长。

营口港的煤炭及制品和金属矿石吞吐量在东北周边港口中排名保持首位，具备较强的竞争力；在油品、矿石、粮食和煤炭等货源承揽上面临来自大连港、锦州港等周边港口的竞争压力

大连港与营口港的经济腹地存在着相互重叠的部分，是营口港最主要的竞争港口。大连港是我国东北部第一大港，相对营口港在港口自然条件、综合功能、吞吐量规模以及外贸集装箱、油品等货种业务上都具有一定优势。锦州港处于营口港的关联腹地，在吉林、黑龙江两省的粮食货源市场上，具有一定的竞争优势，在东北及内蒙煤炭的周转上也与营口港存在一定的竞争。

表 2　2013 年营口港与周边主要港口货物吞吐量比较情况（单位：万吨）

主要货种	营口港	大连港	锦州港	丹东港	营口港排名
煤炭及制品	2,740	1,566	1,944	1,263	1
石油、天然气制品	2,937	6,036	810	-	2
金属矿石	3,842	2,292	414	1,100	1
钢铁	2,161	1,321	422	655	1
矿建材料	1,915	453	13	4,444	2
非金属矿石	372	60	34	55	1
粮食	855	1,695	807	494	2
机电设备电器	1,054	405	1	60	1
其它	16,137	26,918	4,088	3,948	2
总计	**32,013**	**40,746**	**8,533**	**12,019**	**2**
其中：集装箱（万 TEU）	530	1,001	96	151	2

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年以来，营口港在金属矿石、钢铁、煤炭及制品等货种的吞吐量保持一定优势，但石油天然气、粮食等货种的吞吐量仍和大连港存在着较大的差距；在集装箱方面则与大连港存在着较强的竞争关系；在煤炭及其制品方面，营口港和锦州港也存在着一定的竞争关系；在矿建材料方面，营口港和丹东港存在着较大的差距。营口港的煤炭及制品和金属矿石吞吐量在东北周边港口中排名首位且远超其他周边港口。2013 年，营口港完成煤炭及制品货物吞吐量 2,740 万吨，完成金

属矿石吞吐量 3,842 万吨。综合来看，营口港具备较强的竞争力。

经营与竞争

公司是营口港最主要的运营商，随着货物吞吐量的不断增长，公司营业收入逐年增加，货港费收入是公司主要的收入及毛利润来源

公司作为营口港最主要的运营商，负责港口资产的运营、管理和建设。随着货物吞吐量的持续增长，2011～2013 年，公司营业收入持续增加，增速分别为 23.42%、3.35%和 11.95%。

表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**74.00**	**100.00**	**91.52**	**100.00**	**81.75**	**100.00**	**79.10**	**100.00**
主营业务收入	45.69	61.74	56.90	62.17	51.66	63.19	56.59	71.54
其中：货港费	39.76	53.73	48.65	53.16	43.24	52.89	42.34	53.53
船港费	1.62	2.19	2.45	2.68	2.13	2.61	1.75	2.21
其他	4.31	5.82	5.80	6.34	6.30	7.71	12.49	15.79
其他业务收入	28.31	38.26	34.61	37.82	30.09	36.81	22.50	28.45
毛利润	**17.09**	**100.00**	**22.42**	**100.00**	**21.24**	**100.00**	**21.59**	**100.00**
主营业务毛利润	15.88	92.92	19.80	88.31	17.91	84.27	18.03	83.51
其中：货港费	15.47	90.52	18.93	84.43	17.23	81.12	17.30	80.13
船港费	0.28	1.64	0.74	3.30	0.60	2.82	0.53	2.45
其他	0.13	0.76	0.13	0.58	0.08	0.38	0.19	0.88
其他业务毛利润	1.21	7.08	2.63	11.73	3.33	15.68	3.56	16.49
综合毛利率		**23.10**		**24.52**		**25.98**		**27.30**
主营业务毛利率		34.76		34.80		34.67		31.86
其中：货港费		38.91		38.91		39.84		40.86
船港费		17.08		30.20		28.35		30.29
其他		3.11		2.24		1.28		1.52
其他业务毛利率		4.27		7.60		11.07		15.82

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的主营业务收入主要为港口装卸的货港费和船港费[2]。其中，货港费是公司收入的主要来源，在营业收入中的占比维持在 50%以上，毛利率水平较好。公司的船舶和拖轮到其他港口参与作业取得的收入计入船港费收入，船港费收入占比不高。其他主营业务收入主要是向进出港口的船舶提供油料的收入，2013 年以来，随着公司主要在建项

[2] 货港费是由货方支付给港口运营企业的费用，主要包括货物装卸、堆存业务的费用；船港费是由船方支付给港口运营企业的费用。

目的竣工，港口往来的工程船只数量减少，该项目业务的营业收入有所减少。

公司其他业务收入主要包括贸易收入、房地产收入、工程收入和供水供电收入等。2011 年以来，公司贸易收入及房地产收入增长较快，在营业收入中的占比持续提高。由于贸易业务及房地产业务毛利率水平较低且受宏观经济低迷影响持续下降，在一定程度上拉低了公司综合毛利率水平。

2014 年 1～9 月，公司实现营业收入 74.00 亿元，同比增长 19.12%，业务结构保持稳定。同期，公司船港费收入中的破冰费收入受气候变暖影响大幅减少，同时港区作业船只折旧等固定成本未发生较大变化，导致船港费毛利率水平同比下降 12.97 个百分点；贸易业务和房地产业务毛利率受宏观经济低迷影响继续下降。因此整体来看，2014 年 1～9 月，公司毛利率为 23.10%，较 2013 年同期下降 3.13 个百分点。

预计未来 1～2 年，公司作为营口港最主要的运营商，将继续负责港口资产的运营、管理和建设，以货港费作为最主要的收入和利润来源。

公司装卸货种较为丰富，在腹地经济拉动下，货物吞吐量保持增长，货种主要以内贸货物为主

公司港口装卸货种较为丰富，主要货种包括金属矿石、钢铁、煤炭及制品等大宗散货和油品等，货种较为丰富，内贸货物占比在 80%左右。2013 年及 2014 年 1～9 月，内贸货物占比分别为 80.58%和 78.92%。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	**26,160**	**100.00**	**32,013**	**100.00**	**30,107**	**100.00**	**26,085**	**100.00**
煤炭及制品	1,583	6.05	2,740	8.56	3,747	12.45	3,973	15.23
石油、天然气制品	2,090	7.99	2,937	9.17	2,849	9.46	2,508	9.61
金属矿石	3,027	11.57	3,842	12.00	3,716	12.34	3,916	15.01
钢铁	2,068	7.91	2,161	6.75	2,191	7.28	2,041	7.82
矿建材料	2,638	10.08	1,915	5.98	1,275	4.23	940	3.60
非金属矿石	245	0.94	372	1.16	341	1.13	353	1.35
粮食	681	2.60	855	2.67	798	2.65	737	2.83
机械、设备、电器	928	3.55	1,054	3.29	933	3.10	487	1.87
其他	12,899	49.31	16,137	50.41	14,257	47.35	11,130	42.67
集装箱（万 TEU）		**432**		**530**		**485**		**403**

数据来源：根据公司提供资料整理

营口港是沈阳经济区最近出海口，在腹地经济拉动下，公司货物吞吐量保持增长，2013 年及 2014 年 1～9 月同比分别增长 6.33%和

4.66%，增速有所放缓。其中，金属矿石、煤炭及制品以及石油、天然气制品吞吐量占比较高。2011～2013 年，受国家调整电源结构影响，动力煤需求下降，公司煤炭及制品的吞吐量持续下降。2011 年，营口港股份与鞍钢集团国际经济贸易公司合资成立了营口新港矿石码头有限公司和鞍钢国贸营口港务有限公司，有助于提高公司钢铁和矿石货源的稳定性。随着仙人岛能源化工区建设逐步推进，30 万吨级原油码头的投产及后续大型储油罐区、中国石油东北化工销售分公司化工产品储运和销售基地的建设将为公司油品业务的快速发展提供保障。

2011 年以来，公司通过与中国远洋运输（集团）公司、中国海运（集团）总公司合作经营集装箱运输业务，促进了集装箱业务的发展。2013 年及 2014 年 1～9 月，公司共完成 530 万 TEU 和 432 万 TEU，同比分别增长 9.28%和 6.67%。

公司在建工程规模较大，主要集中在鲅鱼圈港区和仙人岛港区；2014 年以来，随着各主要在建工程逐步完工，公司未来资本支出压力有所缓解

公司在建工程规模较大，主要集中在鲅鱼圈港区和仙人岛港区，截至 2014 年 9 月末，各主要在建工程已基本完工并投入使用，鲅鱼圈港区四期工程、30 万吨级矿石码头的逐步投产有助于促进公司货物吞吐量和营业收入的增长。由于近年来原材料采购、陆域回填等成本增长较快，公司多项在建工程项目实际投资金额超过预算总投资。

表 5　截至 2014 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预计总投资	已投资金额
鲅鱼圈港区四期工程	47.01	27.13[3]
鲅鱼圈港区 A 港池通用泊位工程	16.09	22.84
鲅鱼圈港区 A 港池护岸及围埝工程、防波堤工程	2.96	7.98
鲅鱼圈 A 港池后方油库工程	4.58	4.33
鲅鱼圈 A 港池 1#、2#成品油和液体化化品码头工程	3.68	3.52
鲅鱼圈 A 港区 64#～67#泊位工程	13.05	19.52
鲅鱼圈港区 25 万吨级航道工程	16.14	18.51
鲅鱼圈港区 30 万吨级矿石码头工程	7.70	7.32
仙人岛港区 30 万吨级原油码头工程防波堤及航道工程	53.97	54.45
仙人岛港区原油储库工程（共四期）	31.96	32.34
仙人岛港区一港池 1#、2#成品油液体化工码头工程	2.72	5.78
仙人岛通用、1#、2#多用途泊位码头	8.79	18.64
合计	**208.65**	**195.23**

数据来源：根据公司提供资料整理

2014年以来，公司港口设施建设投资规模有所减小，随着各主要

[3] 已投资金额为在建工程账面价值，鲅鱼圈四期工程已完工，7 个泊位已纳入营口港股份。

在建工程的逐步完工，资本支出压力有所缓解。鲅鱼圈港区主要港口设施建设已基本完成，公司计划在2015年及2016年分别投资3.85亿元及17.45亿元建设鲅鱼圈港区68#～75#泊位。其中，68#～71#泊位为7万吨级钢材等散杂货泊位，72#～74#泊位为7万吨级多用途泊位，75#泊位为集装箱泊位。仙人岛港区入驻企业主要工程建设还处于初始阶段，短期内较难形成较大规模，公司计划在2015年及2016年分别投资6亿元及7亿元用于建设2#30万吨级原油码头。

总体而言，公司在建工程规模较大，主要集中在鲅鱼圈港区和仙人岛港区；2014 年以来，随着各主要在建工程逐步完工，公司未来资本支出压力有所缓解。

营口港是辽宁沿海地区两个主要港口之一，公司作为营口港最重要的运营主体，得到了中央及地方政府在政策以及资金方面的支持

辽宁省将港口的发展和建设作为辽宁老工业基地振兴的发展重点，营口港是辽宁省沿海地区两个主枢纽港之一。公司作为营口港最主要的运营主体，得到了中央和地方政府的政策以及资金支持。

公司得到的交通运输部建设资金支持分为两类：一类是港口建设费分成（返还）。2003 年 2 月，根据财政部以财建函【2003】5 号《财政部关于同意调整港口建设费收入分成比例的函》，同意交通部对港口以 2001 年应缴港口建设费收入为基数，基数部分按原比例（20%）分成，超基数部分实行 5：5 分成，营口港集团 2001 年的港口建设费收入为 0.98 亿元。2011～2013 年，公司获得港口建设资金返还分别为 1.30 亿元、0.53 亿元和 0.50 亿元；第二类是政府拨款，交通运输部对经过批复的项目安排港口建设费拨款，如鲅鱼圈港区 25 万吨级航道工程、仙人岛港区 30 万吨级航道工程以及防波堤工程等均得到项目拨款。

表 6　截至 2014 年 9 月末公司在建项目交通部拨款情况（单位：万元）

工程名称	总投资	交通运输部拨款
鲅鱼圈港区 25 万吨级航道工程	161,370	36,560
鲅鱼圈港区 A 港防波堤工程	75,840	24,180
鲅鱼圈港区南防波堤工程	84,723	26,140
仙人岛 30 万吨航道工程	270,275	49,900
仙人岛港区北防波堤及围堰一期工程	29,274	20,420
仙人岛港区防波堤及围堰工程	27,697	10,260
合计	**649,179**	**167,460**

数据来源：根据公司提供资料整理

除此之外，2012 年，公司得到经营公司注入的 80.84 亿元土地使用权。2013 年，公司获得辽宁省交通运输厅项目资本金补助 1.81 亿元。

预计未来 1～2 年，公司承担的营口港运营职能以及在辽宁省沿海地区经济发展中的重要作用不会改变，将继续得到中央及地方政府的

有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2014 年 9 月末，公司注册资本为 90 亿元人民币，经营公司持有营口港集团 100%的股权，公司实际控制人为营口市国资委。

公司设有董事会（总裁办公室）、总经理（总裁）和监事会，不设股东大会。根据 2012 年 9 月 4 日公司发布的董事会、监事会变动公告，公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 人，董事 6 人，主要负责制定公司发展目标以及相应的决策方案；高级管理人员共 9 人，其中总经理（总裁）1 名，直接对董事会负责，执行董事会的相关决定；设监事 1 人，监事于 2013 年 7 月由辽宁省人民政府任命。

战略与管理

营口港是沈阳经济区唯一的出海口，辽宁沿海经济带和沈阳经济区作为国家战略给营口港带来了巨大的发展优势。在“十二五”期间，公司的定位是通过加大港口的基础设施建设以及改善集疏运条件，在充分发挥现有业务盈利能力的基础上，坚持多元化发展，探索多领域创收，打造公司的品牌影响力。

公司拟定了具体的发展目标：在港口业务方面，公司力争在“十二五”末期达到每年货物吞吐量 3.6～4.0 亿吨，集装箱吞吐量达到 600～800 万 TEU；港口建设目标为鲅鱼圈港区 12 个泊位、仙人岛港区 10 个泊位全部投产；未来希望通过参与金融领域的投资，寻求存量资产的合资合作。

针对内部管理，公司设立有相应内部控制制度，为公司本部以及下属公司筹融资、经营活动的有序进行提供制度保障。近几年，公司货物吞吐量保持较快增速，得益于公司投资建设规模的持续增长，同时由于公司建设资金主要来源于债务融资，且到期债务较为集中，因此公司资金统筹管理有待加强。

抗风险能力

营口港区位优势显著，公司腹地大型钢铁企业较多，临港产业发展较好，近几年腹地经济发展较快。营口港集疏运条件良好，同时沈阳近海经济区出海通道即将开通，为公司货物吞吐量的增长提供了有力的外部条件。近年来，公司加大港口基础设施建设，资产规模逐步扩大，随之营业收入也稳步增长。面对周边大连港和锦州港的竞争，公司在煤炭制品和金属矿石方面具备较强的竞争力，市场份额占比较高，集装箱业务发展快速。除此之外，公司作为国家重点基础设施项目以及辽宁省重要枢纽港，每年收到交通运输部的建设资金拨款。同时，近年来由于公司固定资产投资规模较大，资金主要来源于债务融

资，财务杠杆较高，债务到期较为集中。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2011～2013 年及 2014 年 1～9 月的财务报表，营口中科华会计师事务所有限责任公司对公司 2011 年的财务报表进行了审计，华寅会计师事务所有限责任公司[4]对公司 2012 年的财务报表进行了审计，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模持续增长，其中其他应收款规模较大，影响资产流动性；部分已完工在建工程未转入固定资产计提折旧，对相关资产的计价和成本核算有一定影响

随着业务规模的扩大和港口基础设施建设投资的增加，2011 年以来，公司资产规模持续增长。2013 年末，总资产为 970.35 亿元，同比增长 21.16%。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。

表 7　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.98	16.29	38.76	15.72	56.21	37.21	21.98	28.97
其他应收款	102.97	39.95	103.99	42.17	54.71	36.22	20.00	26.36
预付款项	53.68	20.83	53.70	21.78	2.55	1.69	3.05	4.02
存货	39.48	15.32	32.95	13.36	23.81	15.76	19.49	25.68
流动资产合计	**257.75**	**100.00**	**246.61**	**100.00**	**151.06**	**100.00**	**75.87**	**100.00**

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货等构成。货币资金近年来规模有所波动，主要为银行存款及少量现金。2013 年 12 月，公司将其所持有的盘锦港集团有限公司的 100%股份转让给母公司经营公司，导致其他应收款大幅增加，2013 年末，其他应收款为 103.99 亿元，其中应收经营公司 63.50 亿元，应收盘锦港集团有限公司 25.70 亿元，一年以内账龄占比为 76.88%，由于其他应收款规模较大，影响公司资产流动性。2013 年末，预付款项增长较快，主要为公司获得的鲅鱼圈龙岗花园西侧 2 平方公里土地的土地出让金 44 亿元[5]；存货账面价值为 32.95 亿元，同比增加 9.14 亿元，主要是由于下属公司营口港房地产开发公司房地产存货增加所致。

[4] 由于华寅会计师事务所有限责任公司与五洲松德联合会计师事务所重组合并为华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙），华寅会计师事务所有限责任公司自愿向财政部、证监会提出缴销其证券资格许可证的申请。
[5] 截至 2014 年 9 月末，由于土地使用权证正在办理当中，公司将 44 亿元土地出让金计入预付款项科目。

表 8　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司非流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	283.43	37.86	283.65	39.19	270.96	41.70	195.10	34.66
在建工程	392.63	52.45	363.44	50.22	302.29	46.52	305.02	54.19
长期股权投资	29.72	3.97	34.80	4.81	32.55	5.01	32.98	5.86
非流动资产合计	**748.61**	**100.00**	**723.74**	**100.00**	**649.85**	**100.00**	**562.84**	**100.00**

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主。2011～2013 年末，固定资产持续增加，主要为港务设施、装卸机械及配套设备；2014 年 9 月末，受计提折旧影响，固定资产规模有小幅下降。2011 年以来，在建工程规模较大，在非流动资产中占比保持在 50%左右，主要为公司已建项目的后续投资以及新增港区建设项目投资。截至 2014 年 9 月末，公司在鲅鱼圈港区和仙人岛港区的主要港口基础设施建设项目已基本完工，由于主体工程完工后需待省市相关部门办理竣工验收手续，再办理决算审计等工作，在建工程未转为固定资产且未计提折旧，对相关资产的计价和成本核算有一定影响，公司计划在 2015 年继续协调相关部门推进项目竣工验收及完工审计工作。截至 2014 年 9 月末，公司长期股权投资为 29.76 亿元，较 2013 年末减少 5.08 亿元，主要是公司与辽宁华君控股集团有限公司（以下简称“华君控股”）签订了《股权转让协议》，将持有的 19%营口沿海银行股份有限公司（以下简称“沿海银行”）股权进行转让。鉴于该《股权转让协议》涉及转让股权事项需经相关职能部门批准后方能履行，因此公司与华君控股商定，非因公司原因导致股权转让不能履行的，公司不承担违约责任，只需向华君控股返还已支付的预付款本金以及按一年期贷款基准利率上浮 10%支付其利息。截至本报告出具日，该项股权转让正在办理相关职能部门审批程序，公司尚未办理股权变更登记。

受限资产方面，截至 2014 年 9 月末，公司存在质押定期存款 1.56 亿元、银行承兑汇票保证金 1.63 亿元，融资租赁保证金 4.80 亿元，占总资产的比重为 0.79%；同时，公司以资产抵押方式取得金融机构借款，抵押借款总计 21.52 亿元，抵押资产为土地使用权，所抵押资产的评估价值为 58.52 亿元。

预计未来 1～2 年，公司仍将有一定规模的项目投资建设，资产规模将继续增加，资产结构仍以非流动资产为主。

资本结构

随着公司投资规模不断扩大，负债总额持续增加；有息负债在负债总额中占比很高，且未来一到两年内到期债务较为集中，存在一定集中偿付压力

随着鲅鱼圈港区、仙人岛港区等工程的建设，公司负债规模持续快速增长，主要以非流动负债为主；2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，

公司资产负债率分别为69.89%、69.04%、69.47%和69.95%。近年来，由于公司用于固定资产投资资金主要来源于债务融资，公司现有债务负担较重。根据公司提供资料，公司未来拟严格控制债务规模，将资产负债率控制在70%以下，大公将保持对公司债务控制手段和结果的关注。

表9　2011～2013年末及2014年9月末公司有息负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年9月末	2013年末	2012年末	2011年末
流动负债	181.19	224.90	157.33	140.90
非流动负债	522.75	449.22	395.66	305.48
负债总额	**703.94**	**674.12**	**552.99**	**446.37**
短期有息债务	**132.66**	**174.78**	**131.71**	**97.27**
短期借款	81.30	130.24	89.22	61.86
其他流动负债（短期融资券）	36.00	24.00	24.00	12.00
应付票据	4.07	13.50	13.90	7.65
一年内到期的非流动负债	11.29	7.04	4.58	15.76
长期有息债务	**522.24**	**448.72**	**395.25**	**304.94**
长期借款	293.36	280.68	260.31	237.99
应付债券	183.70	118.00	88.00	36.00
长期应付款（融资租赁）	45.18	50.04	46.94	30.96
总有息债务	**654.90**	**623.50**	**526.96**	**402.22**
总有息债务占负债总额比重	93.03	92.49	95.29	90.11

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款及其他流动负债构成。2011～2013年末，短期借款持续较快增长且规模较大，公司增加短期借款主要为降低融资成本；2013年末，其他应付款为26.04亿元，同比增加16.21亿元，主要是应付项目建设工程款大幅增加；2014年9月末，其他流动负债为36亿元，为公司于2013年11月、2014年1月及2014年2月分别发行的每期12亿元的短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。长期借款主要为信用借款。应付债券增长较快，2014年9月末，应付债券为183.70亿元，较2013年末增加65.70亿元，主要是由于2014年以来，公司发行了15.7亿元的中期票据及四期共计50亿元的非公开定向债务融资工具。

2011年以来，公司有息负债规模持续增加，有息负债在负债总额中的占比始终保持很高水平。截至2014年9月末，公司有息债务主要集中在未来一到两年内到期，存在一定集中偿付压力。

表10　截至2014年9月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	132.66	191.42	84.30	67.31	63.92	115.29	**654.90**
占比	20.26	29.23	12.87	10.28	9.76	17.60	**100.00**

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司所有者权益总额分别为 192.34 亿元、247.93 亿元、296.23 亿元和 302.43 亿元。2012 年末，公司所有者权益增长较快，主要原因为得到母公司经营公司注入的 80.84 亿元土地使用权，资本公积同比增加 49.66 亿元，其中 42.17 亿元为该部分土地评估新增价值。2013 年末，公司所有者权益大幅增加，主要是由于经开区管委会全额财政返还公司缴纳的龙岗花园西侧土地出让金计入资本公积。

截至 2014 年 9 月末，公司对外担保余额为 67.48 亿元，担保比率为 22.31%。被担保公司主要为连云港港口集团有限公司、日照港集团有限公司、盘锦港集团有限公司、新东北电气集团高压开关有限公司以及营口经济技术开发区晨光物流有限公司，担保余额分别为 13.50 亿元、18.10 亿元、22.22 亿元、4.80 亿元和 3.20 亿元，总共占公司对外担保总额的 91.61%。

表 11　截至 2014 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保品种	担保余额	担保期限
连云港港口集团有限公司	企业债券	13.50	2010～2017
日照港集团有限公司	贷款、信用证	18.10	2008～2017
盘锦港集团有限公司	贷款、承兑汇票、融资租赁	22.22	2013～2020
新东北电气集团高压开关有限公司	贷款、承兑汇票、信用证	4.80	2014～2015
营口经济技术开发区晨光物流有限公司	贷款、承兑汇票	3.20	2014～2015
辽宁科盟食品药品有限公司	贷款	3.00	2013～2017
营口仙人岛能源化工区旅游开发有限公司	贷款	1.02	2013～2015
营口仙人岛市政园林修建有限公司	贷款	0.83	2013～2015
营口弘程集装箱公路运输有限公司	贷款	0.50	2014～2015
营口仙人岛物业服务有限公司	贷款	0.03	2014～2015
营口职业技术学院	贷款	0.28	2014～2016
合计	-	**67.48**	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体而言，公司主要依赖债务融资覆盖港区基础设施建设的资本支出，有息负债占比很高且一到两年内到期债务较为集中，存在一定集中偿付压力。

盈利能力

公司营业收入持续增加，财务费用的较快增长拉低了整体盈利水平；未来在建工程逐步转为固定资产计提折旧将对公司盈利能力产生一定不利影响

公司营业收入主要来源于港口装卸业务，随着货物装卸等业务规

模的扩大，营业收入持续增加。

公司期间费用较高，受前期投资规模较大，有息负债规模增长较快影响，财务费用增长较快，拉低了公司整体盈利水平。2011～2013年，公司财务费用分别同比增长10.21%、17.43%和31.33%；2012年和2013年营业利润分别同比下降33.17%和19.48%。2013年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为2.31%和0.89%，优于行业平均值[6]。公司合营及联营公司主要从事与港口相关的延伸业务，近年来投资收益规模较小且有所波动。

表12　2011～2013年及2014年1～9月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1～9月	2013年	2012年	2011年
营业收入	74.00	91.52	81.75	79.10
毛利率	23.10	24.52	25.98	27.30
期间费用	14.89	17.16	13.96	12.21
其中：管理费用	4.16	6.01	5.47	4.98
财务费用	10.73	11.15	8.49	7.23
投资收益	6.78	1.35	0.77	0.98
营业利润	8.41	4.30	5.34	7.99
利润总额	8.50	4.40	5.68	8.10
总资产报酬率	1.91	2.31	2.31	2.66
净资产收益率	2.27	0.89	1.82	3.77

2012年，公司与子公司营口港股份签订了《营口港务股份有限公司资产交割单》，通过购买营口港股份非公开发行股票的方式，向营口港股份交付已经建成并在近期可完成竣工验收的营口港鲅鱼圈港区54#～60#泊位及其相关的资产，涉及到结转资产的成本计价为33.08亿元。随着未来较大规模的在建工程将陆续转为固定资产，计提折旧计入成本，公司未来的盈利能力将受到影响。

2014年1～9月，公司实现营业收入74.00亿元，同比增长19.12%，业务结构保持稳定，毛利率为23.10%。2014年1～9月，公司投资收益大幅增加，主要是由于公司转让持有的19%沿海银行股权。

预计未来1～2年，公司财务费用中的利息支出仍将保持较高水平，随着在建工程逐步转为固定资产，折旧费用的计提将有所增加，对公司未来盈利能力会产生一定不利影响。

现金流

公司债务规模较大，经营性净现金流对债务的保障能力较弱

2011～2013年，公司经营性净现金流有所减少，随着债务规模增加，经营性净现金流对债务的保障能力持续减弱。2013年，公司贸易

[6] Wind资讯：2013年，港口行业平均总资产报酬率为-3.50%，港口行业平均净资产报酬率为-8.00%。

业务及房地产业务规模扩大，导致贸易业务往来款及房地产建设项目前期预付款增加，经营性净现金流同比下降 24.54%。由于鲅鱼圈港区、仙人岛港区以及绥中港区建设资金投入，投资性净现金流保持较大规模净流出，主要通过筹资性净现金流补充。

表 13　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	11.01	13.68	18.13	19.90
投资性净现金流	5.28	-94.00	-67.57	-84.39
筹资性净现金流	-14.06	61.07	88.66	53.35
经营性净现金流/流动负债	5.42	7.16	12.16	21.40
经营性净现金流/总负债	1.60	2.23	3.63	5.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.84	0.91	1.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.44	0.35	0.61	0.96

2014 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 11.01 亿元，较 2013 年同期有所增加，经营性净现金流利息保障倍数有小幅提高。随着主要港口基础设施建设投资基本完工，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅减少；同时，公司转让沿海银行 19%股权导致取得投资收益所收到的现金大幅增加，投资性净现金流为 5.28 亿元，由净流出转为净流入。2014 年以来，由于到期债务规模较大，公司筹资性净现金流为-14.06 亿元，主要依赖经营性净现金流及投资性净现金流偿还债务。

整体看来，由于公司债务规模较大，经营性净现金流对债务的保障能力较弱。

偿债能力

2011～2013 年末和 2014 年 9 月末，公司流动比率分别为 0.54 倍、0.96 倍、1.10 倍和 1.42 倍，流动资产对流动负债覆盖程度持续提升；长期资产适合率分别为 88.45%、99.03%、103.00%和 110.23%，资产负债结构有待调整。

近年来，公司对于港口基础设施建设所投资金资金规模较大，所需资金主要通过债务融资，负债规模继续增加，财务杠杆较高。随着在建工程陆续完工投产，货物吞吐量稳步增长，营业收入持续增加。此外，较强的腹地经济实力继续为公司吞吐量稳定增长提供了有力的保障，但由于仙人岛港区目前业绩难以较快提升，其盈利指标未实现较快增长。公司作为营口港最主要的运营主体，继续得到各级政府的政策以及资金支持；同时，拥有多元化融资渠道，与多家银行及其他金融机构保持有良好的合作关系，营口港股份作为旗下上市公司，具备一定直接融资能力，有助于公司整体偿债能力的提升。

综合分析，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 1 月 4 日，营口港集团本部有 1 笔已结清的不良贷款记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期债务均按期兑付本息，存续期内的债务均按期支付利息。

结论

营口港是东北地区重要的海运口岸和地区性物流中心，货物吞吐量和集装箱吞吐量等指标增速在全国沿海主要港口排名靠前。营口港腹地经济整体发展态势良好，区位优势明显，装卸货物以内贸货物为主，货种较为丰富，具有较强的竞争力。同时，公司主要在建工程已经完工未转入固定资产，对相关资产的计价和成本核算会产生一定影响；其他应收款规模较大，影响资产流动性；负债规模不断扩大，有息负债在公司负债中占比较高，且未来一到两年内到期的债务较为集中，存在一定集中偿付压力；经营性净现金流对债务保障能力较弱。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，随着投产项目逐渐发挥效益，公司货物吞吐量有望保持增长。因此，大公对营口港集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对营口港务集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

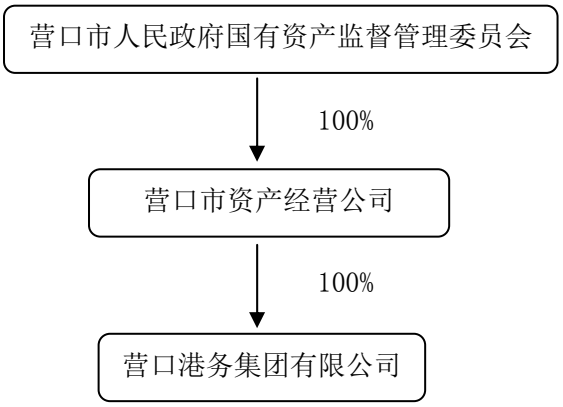
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

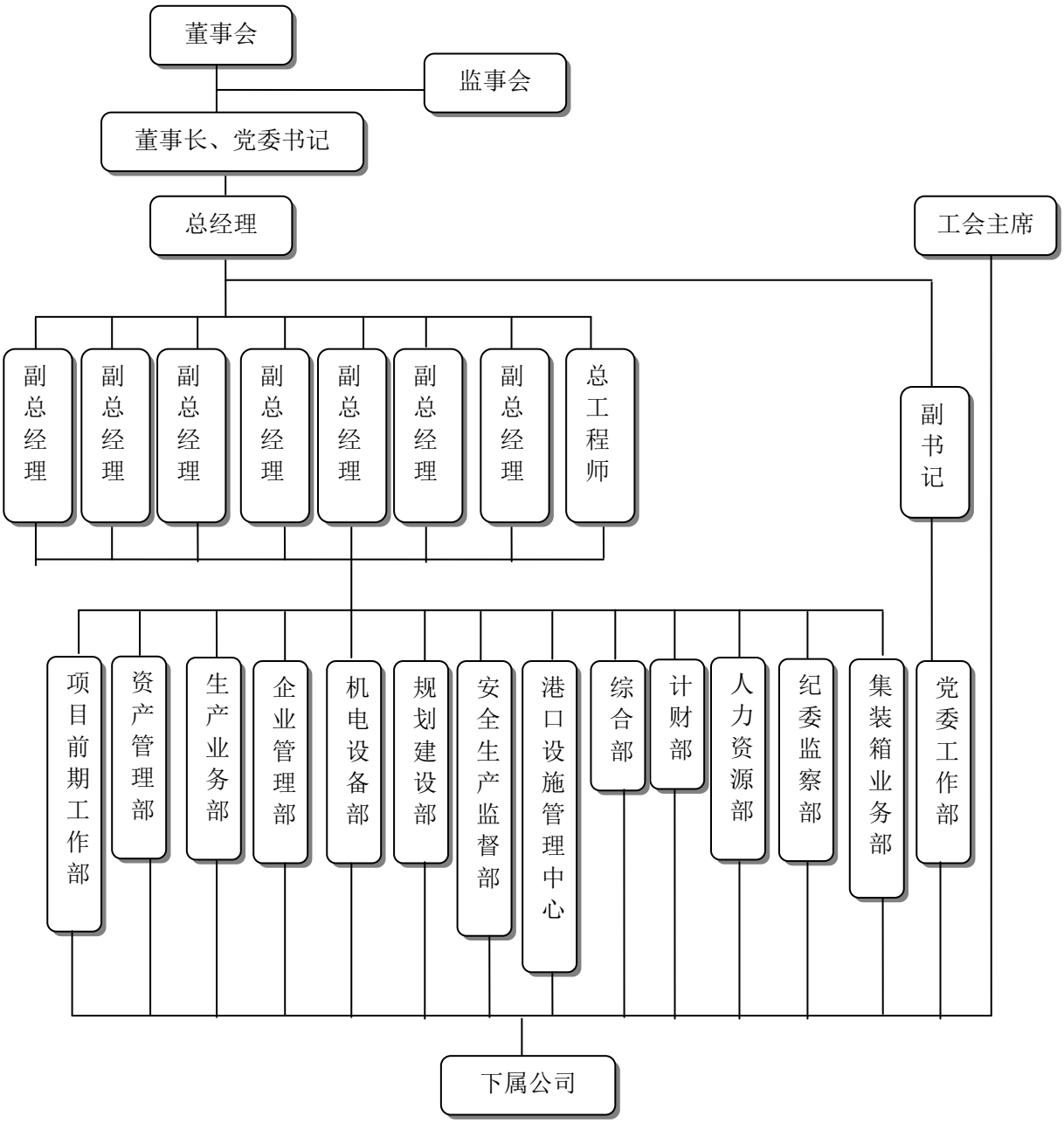
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2014 年 9 月末营口港务集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 9 月末营口港务集团有限公司组织结构图



附件 3　截至 2014 年 9 月末营口港务集团有限公司子公司情况

单位：万元，%

序号	公司名称	注册资本	所占权益
1	大连营港大酒店有限公司	2,000.00	100.00
2	营口港务集团保税货物储运有限公司	500.00	100.00
3	营口港口工程设计研究院有限公司	300.00	96.67
4	营口港务投资有限公司	5,000.00	100.00
5	通辽营港物流有限公司	500.00	100.00
6	营口港对外经济合作发展有限公司	5,000.00	98.00
7	营口港船货代理有限责任公司	1,500.00	96.67
8	营口港房地产开发有限责任公司	5,000.00	100.00
9	营口港船舶燃料供应有限责任公司	3,000.00	93.33
10	营口港工程监理咨询有限公司	300.00	90.00
11	沈阳营口港物流有限公司	3,000.00	90.00
12	营口中理外轮理货有限责任公司	443.57	84.00
13	营口港物业管理有限公司	50.00	80.00
14	盘锦港有限公司	12,634.22	80.00
15	长春营港物流有限公司	500.00	80.00
16	营口新港集铁物流有限公司	800.00	80.00
17	哈尔滨营港物流有限公司	500.00	80.00
18	营口辽滨港务有限责任公司	3,310.00	78.25
19	营口港务股份有限公司	215,766.10	78.55
20	辽宁港丰物流有限公司	7,500.00	57.00

附件 3　截至 2014 年 9 月末营口港务集团有限公司子公司情况（续表 1）

单位：万元，%

序号	公司名称	注册资本	所占权益
21	营口仙人岛港区建设有限公司	2,000.00	55.00
22	营口龙港国际货运有限公司	500.00	100.00
23	营口港务集团建筑安装工程有限公司	2,000.00	100.00
24	法库营港物流有限公司	500.00	100.00
25	营口港信科技有限公司	800.00	100.00
26	沈阳营港陆港服务有限公司	600.00	100.00
27	伊春营港物流有限公司	3,800.00	80.00
28	营口港务集团贸易有限公司	30,000.00	100.00
29	绥化营港物流有限公司	2,500.00	70.00
30	齐齐哈尔营港物流有限公司	2,600.00	100.00
31	丹东海洋红港建设有限公司	31,715.00	100.00
32	营口港站前房地产开发建设有限公司	2,000.00	100.00
33	宁波营港国际物流有限公司	500.00	100.00
34	营口港清洗舱有限公司	500.00	70.00
35	大庆营港物流有限公司	1,000.00	100.00
36	营口港机电工程有限公司	600.00	100.00
37	绥中港集团有限公司	119,000.00	100.00
38	抚顺营港物流有限公司	500.00	100.00
39	营口仙人岛港区铁路物流有限公司	500.00	60.00
40	营口港河海工程建设维修有限责任公司	500.00	100.00
41	营口港河海贸易有限责任公司	500.00	100.00

附件 4　　营口港务集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	419,835	387,625	562,123	219,844
应收账款	83,084	88,320	56,844	60,532
其他应收款	1,029,672	1,039,933	547,067	200,031
预付款项	536,779	537,040	25,470	30,533
存货	394,762	329,502	238,065	194,876
流动资产合计	2,577,548	2,466,149	1,510,588	758,744
长期股权投资	297,195	347,994	325,550	329,848
固定资产	2,834,340	2,836,549	2,709,566	1,951,021
在建工程	3,926,290	3,634,363	3,022,948	3,050,243
无形资产	232,221	233,860	219,759	184,482
非流动资产合计	7,486,072	7,237,360	6,498,544	5,628,393
资产总计	10,063,620	9,703,509	8,009,132	6,387,137
占资产总额比（%）				
货币资金	4.17	3.99	7.02	3.44
应收账款	0.83	0.91	0.71	0.95
其他应收款	10.23	10.72	6.83	3.13
预付款项	5.33	5.53	0.32	0.48
存货	3.92	3.40	2.97	3.05
流动资产合计	25.61	25.42	18.86	11.88
长期股权投资	2.95	3.59	4.06	5.16
固定资产	28.16	29.23	33.83	30.55
在建工程	39.01	37.45	37.74	47.76
无形资产	2.30	2.41	2.74	2.89
非流动资产合计	74.39	74.58	81.14	88.12
负债类				
短期借款	813,026	1,302,356	892,220	618,600
应付票据	40,700	135,000	139,000	76,500
应付账款	46,694	131,062	43,645	69,732
预收款项	81,227	71,274	54,704	47,088
其他应付款	291,864	260,403	98,337	266,327
一年内到期的非流动负债	112,890	70,440	45,840	157,630
其他流动负债	360,000	240,000	240,000	120,000
流动负债合计	1,811,891	2,249,001	1,573,317	1,408,956
长期借款	2,933,618	2,806,760	2,603,057	2,379,856

附件 4　　营口港务集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
应付债券	1,837,000	1,180,000	880,000	360,000
长期应付款	451,792	500,396	469,438	309,566
长期借款	2,933,618	2,806,760	2,603,057	2,379,856
非流动负债合计	5,227,470	4,492,216	3,956,557	3,054,782
负债合计	7,039,361	6,741,217	5,529,874	4,463,737
占负债总额比（%）				
短期借款	11.15	19.32	16.13	13.86
其他应付款	4.15	3.86	1.78	5.97
其他流动负债	5.11	3.56	4.34	2.69
流动负债合计	25.74	33.36	28.45	31.56
长期借款	41.67	41.64	47.07	53.32
应付债券	26.10	17.50	15.91	8.06
长期应付款	6.42	7.42	8.49	6.94
非流动负债合计	74.26	66.64	71.55	68.44
权益类				
股本	900,000	900,000	900,000	900,000
资本公积	1,508,963	1,497,898	1,036,897	540,307
盈余公积	29,542	29,542	29,542	28,516
未分配利润	253,417	208,099	195,910	148,939
少数股东权益	331,394	326,753	316,909	305,638
所有者权益合计	3,024,259	2,962,292	2,479,258	1,923,400
损益类				
营业收入	739,968	915,185	817,502	790,974
营业成本	569,022	690,771	605,087	575,055
营业税金及附加	5,442	18,912	25,362	23,002
管理费用	41,620	60,133	54,737	49,843
财务费用	107,349	111,453	84,936	72,346
投资收益	67,794	13,509	7,736	9,806
营业利润	84,122	43,027	53,391	79,937
利润总额	85,041	43,993	56,833	80,955
所得税费用	16,478	17,708	11,801	8,366
净利润	68,562	26,285	45,032	72,589
占营业收入比（%）				
营业成本	76.90	75.48	74.02	72.70
营业税金及附加	0.74	2.07	3.10	2.91

附件 4　　营口港务集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
管理费用	5.62	6.57	6.70	6.30
财务费用	14.51	12.18	10.39	9.15
投资收益	9.16	1.48	0.95	1.24
营业利润	11.37	4.70	6.53	10.11
利润总额	11.49	4.81	6.95	10.23
净利润	9.27	2.87	5.51	9.18
现金流类				
经营性净现金流	110,063	136,798	181,299	198,952
投资性净现金流	52,781	-939,953	-675,650	-843,895
筹资性净现金流	-140,635	610,657	886,630	533,533
财务指标				
EBIT	192,390	223,964	185,311	170,086
EBITDA	-	325,679	270,131	240,025
总有息债务	6,549,026	6,234,952	5,269,556	4,022,152
毛利率（%）	23.10	24.52	25.98	27.30
营业利润率（%）	11.37	4.70	6.53	10.11
总资产报酬率（%）	1.91	2.31	2.31	2.66
净资产收益率（%）	2.27	0.89	1.82	3.77
资产负债率（%）	69.95	69.47	69.04	69.89
债务资本比率（%）	68.41	67.79	68.00	67.65
长期资产适合率（%）	110.23	103.00	99.03	88.45
流动比率（倍）	1.42	1.10	0.96	0.54
速动比率（倍）	1.20	0.95	0.81	0.40
保守速动比率（倍）	0.29	0.21	0.41	0.19
存货周转天数（天）	171.83	147.90	128.79	107.86
应收账款周转天数（天）	31.27	28.55	25.84	20.56
经营性净现金流/流动负债（%）	5.42	7.16	12.16	21.40
经营性净现金流/总负债（%）	1.60	2.23	3.63	5.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.44	0.35	0.61	0.96
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.77	0.58	0.62	0.82
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.84	0.91	1.16
现金比率（%）	25.92	18.58	37.23	16.29
现金回笼率（%）	90.91	86.84	94.82	90.62
担保比率（%）	22.31	14.44	17.05	16.31

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[7] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[8] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[7] 前三季度取 270 天。
[8] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 6　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。