



# 营口港务集团有限公司

## 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】1322 号（债）

### 信用等级：A-1

发债主体：营口港务集团有限公司  
注册总额：12 亿元  
本期发债额度：12 亿元  
本期债券期限：365 天  
偿还方式：到期一次还本付息  
发行目的：偿还银行借款

### 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”）主要从事营口港各主要港区的港口装卸、仓储等业务。评级结果反映了近年来国家对港口行业发展给予高度关注、港口行业未来发展面临新机遇，营口港区区位优势显著、集疏运条件良好，公司货物吞吐量持续增长，作为营口港最重要的运营主体得到各级政府支持等不利因素；同时也反映了关联方占款情况影响公司资产流动性，营业收入逐年减少，债务压力较重，对外担保金额较大，财务费用规模较大，2016 年公司业务出现亏损等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	68.63	61.65	53.31	60.16
总资产	1,138	1,086	1,094	1,060
所有者权益	359.20	347.90	349.33	319.29
营业收入	74.23	80.47	85.06	105.88
利润总额	4.96	4.03	3.37	16.16
经营性净现金流	13.30	25.70	23.90	12.68
资产负债率 (%)	68.43	67.98	68.07	69.87
速动比率 (倍)	1.20	1.05	1.30	1.22
毛利率 (%)	14.31	19.55	24.11	21.61
净资产收益率 (%)	0.96	0.53	0.43	4.54
应收账款周转天数 (天)	56.90	64.52	46.21	25.84
存货周转天数 (天)	162.95	229.57	236.25	139.87
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.48	0.66	0.54	0.29
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.11	12.63	11.87	6.94

注：公司 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告追溯调整的年初数；2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良  
评级小组成员：杨依水 王伟  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

### 有利因素

- 近年来，国家对港口行业发展给予高度关注，随着“一带一路”战略逐步实施，港口行业未来发展面临新机遇；
- 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，集疏运条件良好；
- 公司货物吞吐量持续增长，装卸货种较为丰富，集装箱业务快速发展；
- 作为营口港最重要的运营主体，公司得到中央及地方政府在政策以及资金方面的有力支持。

### 不利因素

- 公司其他应收款账龄偏长，关联方占款情况影响公司资产流动性；
- 近年来，受辽宁省经济低迷、产业结构变动影响，公司营业收入逐年减少；
- 公司对债务融资的依赖程度较高，有息债务规模较大，债务压力较重；
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有风险；
- 2016 年，受在建工程转固规模较大影响，折旧大幅增加，公司业务出现亏损；
- 公司财务费用规模较大，影响公司整体盈利水平。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年十一月十七日

## 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、评审人员与发债主体之间，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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。

## 发债情况

### 本期融资券概况

本期融资券是营口港集团面向银行间债券市场发行的短期融资券（2018年度第一期），发行金额为12亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期一次还本付息。

本期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期短期融资券募集的资金拟将全部用于偿还银行借款。

## 发债主体信用

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。2015年12月31日，根据营国发【2015】286号文件，经营公司将所持有的营口港集团100%股权无偿划转至营口市国资委。截至2017年9月末，公司注册资本为90亿元人民币，实际控制人为营口市国资委。

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2017年8月28日，公司本部有1笔已结清的不良贷款记录，根据大石桥市钢都农村信用合作社提供的证明，该笔不良贷款为该合作社误将“营口市鲅鱼圈阻燃塑料管厂”6万元不良贷款录入营口港集团。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。

公司为营口港最主要的运营主体，负责营口港各主要港区的港口装卸、仓储等业务。截至2017年9月末，营口港拥有79个生产性泊位，总吞吐能力16,179万吨，泊位总长度达16,598米。营口港是东北三省及内蒙地区重要的海上门户，主要分为营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区和绥中港区四个港区。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；公司子公司绥中港集团有限公司负责建设绥中港区，2015年新投产3个5万吨级泊位。2015年4月20日，根据营国资产权【2015】17号文件批准，公司将持有的盘锦港有限公司80%股权以1.01亿元转让给盘锦港集团有限公司（以下简称“盘锦港集团”），不再负责盘锦港区的经营。

截至2017年9月末，公司纳入合并报表范围内控股子公司56家（详见附件3），其中控股子公司营口港务股份有限公司（股票代码：600317）于2002年1月在上海证券交易所上市，拥有33个生产性泊位，全部位于鲅鱼圈港区，公司对营口港务股份有限公司持股比例为78.29%。

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。2016年，营口港完成货物吞吐量3.47亿吨，同比增长2.66%，在我国沿海主要港口货物吞吐量中排名第九位。辽宁省作为营口港最重要的经济腹地，其经济发展状况对营口港货物吞吐量产生较大影响。2016年，辽宁省GDP为2.2万亿，同比下降2.5%，进出口总额865.21亿美元，同比下降9.8%；水路货运量13,464万吨，同比增长0.2%。

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”），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、营口港务集团有限公司为基础，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。截至本报告出具日，框架协议尚未形成具体方案，未来辽宁港口集团的设立对公司的影响存在一定不确定性，大公将持续关注该事项进展。

公司是营口港最主要的运营商，港口装卸业务是公司的主要业务；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，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。内贸货物占比保持在75%以上，2016年及2017年1~9月，内贸货物占比分别为77.41%和78.42%。公司港区基础设施建设项目主要集中在鲅鱼圈港区和仙人岛港区，各主要在建工程均已基本完工并投入使用，但在建工程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后才可转入固定资产，2014年以来，公司着力于在建工程转固工作，由于在建工程规模较大，截至2017年9月末已完工在建工程尚未完全转固。近年来公司建设项目规模较大，建设周期长，且港区陆域回填、大型设备采购等成本增长较快，公司多项在建工程项目实际投资金额超过预算总投资，未来成本控制有待进一步加强。营口港是辽宁省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，得到了交通运输部和地方政府在政策以及资金方面的支持。

综合分析，大公对营口港集团 2018 年度企业信用等级评定为 AA+。

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

**注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《营口港务集团有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**公司债务总额有所波动，有息债务在债务总额中占比很高，债务压力较重，对债务融资的依赖程度较高；公司对外担保金额较大，存在一定或有风险**

2014 年以来，由于鲅鱼圈港区、仙人岛港区等工程的建设投入规模较大，用于码头泊位建设的资金主要来源于债务融资，公司负债保持较大规模，以非流动负债为主；2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率分别为 69.87%、68.07%、67.98%和 68.43%，公司现有债务负担较重，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 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	221.00	28.38	212.40	28.76	194.53	26.12	208.40	28.14
非流动负债	557.68	71.62	526.11	71.24	550.27	73.88	532.15	71.86
<b>负债总额</b>	<b>778.68</b>	<b>100.00</b>	<b>738.51</b>	<b>100.00</b>	<b>744.79</b>	<b>100.00</b>	<b>740.56</b>	<b>100.00</b>
<b>短期有息债务</b>	<b>186.63</b>	<b>23.97</b>	<b>173.90</b>	<b>23.55</b>	<b>138.97</b>	<b>18.68</b>	<b>161.31</b>	<b>21.65</b>
短期借款	155.80	20.01	120.56	16.33	92.14	12.37	113.90	15.38
其他应付款	14.90	1.91	18.40	2.49	24.05	3.23	23.10	3.12
其他流动负债 (短期融资券)	24.00	3.08	36.00	4.87	36.00	4.83	25.00	3.24
<b>长期有息债务</b>	<b>556.47</b>	<b>71.46</b>	<b>524.94</b>	<b>71.08</b>	<b>548.97</b>	<b>73.81</b>	<b>532.11</b>	<b>71.85</b>
长期借款	326.76	41.96	317.52	43.00	287.57	38.61	290.26	39.19
应付债券	153.70	19.74	139.70	18.92	193.70	26.01	193.70	26.16
长期应付款 (融资租赁款)	76.01	9.76	67.71	9.17	67.70	9.09	48.15	6.50
<b>总有息债务</b>	<b>743.10</b>	<b>95.43</b>	<b>698.84</b>	<b>94.63</b>	<b>687.94</b>	<b>92.49</b>	<b>693.42</b>	<b>93.50</b>
<b>资产负债率</b>		<b>68.43</b>		<b>67.98</b>		<b>68.07</b>		<b>69.87</b>

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。

公司短期借款主要为信用借款与保证借款，截至 2017 年 9 月末，短期借款保持较大规模，公司近年来增加短期借款主要为降低融资成本。其他应付款主要为应付项目建设工程款，2017 年 9 月末为 14.90 亿元，其中应付营口友一港航工程有限公司、中建安装工程有限公司以及中交一航局第一工程有限公司工程款金额较大，账龄在一年以内占比为 36.82%，1~2 年占比为 51.13%。公司其他流动负债为短期融资券，2017 年 9 月末为 24.00 亿元，为公司发行的短期融资券“16 营口港 CP003”和“17 营口港 CP001”。

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，近年来保持较大规模。2016 年末，公司应付债券同比有所减少，为公司兑付非公开定向债务融资工具“13 营口港 PPN001”、“13 营口港 PPN002”及中期票据“11 营口港 MTN1”所致。公司长期应付款全部为融资租赁款，近年来，长期应付款规模逐年增加。

2014~2016 年，公司有息债务规模维持较高水平，在债务总额中的占比保持在 90%以上。截至 2017 年 9 月末，公司有息债务为 743.10 亿元，占债务总额的 95.43%，从债务期限结构来看，公司有息债务期限较分散。公司未来一年到期有息债务主要为短期借款，从期限结构来看，公司未来一年内到期有息债务分布较平均。

**表 2 截至 2017 年 9 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其它流动负债（短期融资券）	小计	占比
2017 年第四季度	32.50	4.15	0.09	12.00	48.74	26.12
2018 年第一季度	60.05	-	-	-	60.05	32.17
2018 年第二季度	35.40	1.39	-	-	36.79	19.71
2018 年第三季度	27.85	1.00	0.20	12.00	41.05	22.00
<b>合计</b>	<b>155.80</b>	<b>6.54</b>	<b>0.29</b>	<b>24.00</b>	<b>186.63</b>	<b>100.00</b>

2014~2016 年末，公司所有者权益总额分别为 319.29 亿元、348.91 亿元和 347.90 亿元。2015 年末少数股东权益为 67.02 亿元，较 2014 年末增加 31.15 亿元，主要是由于 2015 年 8 月公司与交银国信成立营口港仙人岛码头有限公司，交银国信以货币出资 30.00 亿元，持股比例 40.00%，根据股权投资合同约定，交银国信投资营口港仙人岛码头有限公司优先股，公司对交银国信的投资保本保底分红，年分红收益率不低于交银国信实际投资额的 7%。截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益为 359.20 亿元，其中其他权益工具 40 亿元，为公司发行的永续中期票据“16 营口港 MTN001”、“16 营口港 MTN002”和“17 营口港 MTN002”共计 40 亿元。

**表 3 公司部分对外担保企业 2016 年主要财务指标（单位：亿元、%）**

单位名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
盘锦港集团有限公司	216.98	58.17	8.27	0.35
日照港集团有限公司	556.16	65.47	192.73	0.07

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 105.69 亿元（详见附件 4），担保比率为 29.42%，对外担保余额较大，存在一定或有风险。被担保企业中盘锦港集团有限公司、日照港集团有限公司担保金额较大。其中，盘锦港集团有限公司在 2013 年以前为公司全资子公司，日照港集团有限公司为山东省重要的沿海港口运营企业，与公司存在多年互保情况。

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，有息负债在负债总额中占比很高且两年内到期债务较为集中；对外担保金额较大，存在一定或有风险。

## 内部流动性

**2014~2016 年末，公司资产规模有所波动；其他应收款规模较大且账龄较长，关联方占款情况影响公司资产流动性；公司着力于已完工在建工程转固工作，固定资产规模逐年增长而在建工程有所减少**

2014 年以来，公司资产规模有所波动。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。

**表 4 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.63	6.03	61.65	5.67	53.31	4.87	60.16	5.68
其他应收款	96.74	8.50	84.90	7.82	114.91	10.50	111.28	10.50
预付款项	60.12	5.28	52.39	4.82	53.53	4.89	54.46	5.14
存货	38.26	3.36	38.52	3.55	44.05	4.03	40.68	3.84
<b>流动资产合计</b>	<b>303.66</b>	<b>26.69</b>	<b>261.30</b>	<b>24.05</b>	<b>296.00</b>	<b>27.05</b>	<b>294.98</b>	<b>27.83</b>
固定资产	468.51	41.17	481.52	44.32	420.50	38.43	283.74	26.77
在建工程	293.61	25.80	272.25	25.06	308.56	28.20	408.64	38.55
长期股权投资	14.21	1.25	14.19	1.31	14.73	1.35	13.21	1.25
<b>非流动资产合计</b>	<b>834.23</b>	<b>73.31</b>	<b>825.12</b>	<b>75.95</b>	<b>798.13</b>	<b>72.95</b>	<b>764.87</b>	<b>72.16</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,138</b>	<b>100.00</b>	<b>1,086</b>	<b>100.00</b>	<b>1,094</b>	<b>100.00</b>	<b>1,060</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。近年来，公司货币资金规模有所波动，主要为银行存款及少量现金。公司其他应收款主要是公司对盘锦港集团资金拆借往来款，营口市政

府为保证资金的归还，将 60.00 亿元往来款划转为营口市资产经营公司承接，其余由盘锦港集团通过未来的经营收入陆续偿还；2016 年，盘锦港集团归还部分往来款，公司其他应收款同比有所减少，截至 2017 年 9 月末，公司应收营口市资产经营公司资金拆借往来款 60.61 亿元，应收盘锦港集团资金拆借往来款 12.22 亿元，账龄在一年以内占比为 20.72%，三年以上占比为 70.33%，其他应收款规模较大且账龄较长，对公司资产流动性造成一定影响。近年来，公司预付款项规模稳定，主要为预付营口经济技术开发区管委会（以下简称“营口经开管委会”）土地出让金 44.00 亿元及预付葫芦岛港集团有限公司托管保证金 6.00 亿元，其中预付营口经开管委会土地出让金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，由于土地使用权证尚未办理完成，土地出让金一直计入预付款项科目，截至 2017 年 9 月末，公司预付款项较上年同期有所增加，主要是新增预付营口市土地储备交易中心的土地出让金 6.00 亿元。公司存货主要是下属公司营口港房地产开发公司未销售的商品房，近年来有所波动。

**表 5 截至 2017 年 9 月末其他应收款前五名应收金额及账龄情况（单位：亿元、%）**

单位名称	金额	账龄	其他应收款占比
营口市资产经营公司	60.61	3 年以上	62.34
盘锦港集团有限公司	12.22	1 年以内	12.57
辽宁东戴河新区财政局	5.67	3 年以上	5.83
营口财政局	5.54	1 年以内	5.69
营口港盖州物流有限公司	2.33	1 年以内	2.40
<b>合计</b>	<b>86.36</b>	-	<b>88.83</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和长期股权投资。公司固定资产规模较大，主要为港务设施、库场设施、装卸机械及配套设备。2014~2016 年末，公司固定资产逐年有所增加，主要因公司将部分已建设完工并办理完成后续审计的在建工程转入固定资产所致。同期，随着部分已建设完工并办理完成后续审计在建工程转入固定资产，公司在建工程逐年有所减少。公司长期股权投资主要是对联营公司和合营公司的投资，近年来规模较为稳定。

受限资产方面，截至 2017 年 9 月末，公司受限资产总计 11.41 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 1.10%和 3.18%。其中，受限的货币资金合计 4.56 亿元，为融资租赁保证金；受限的土地使用权 6.85 亿元，为公司取得金融机构借款所做的资产抵押。此外，公司存在股权质押情况，2015 年 8 月，公司与交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）合资成立营口港仙人岛码头有限公司，公司将持有营口港仙人岛码头有限公司 60%的股权质押给交银国信，账面价值为 45 亿元。

总体来看，公司其他应收款规模较大影响资产流动性。预计未来



1~2年，公司将继续着力于已完工在建工程转固工作，资产结构仍将以非流动资产为主。

**近年来，受辽宁省经济低迷、产业结构变动影响，公司营业收入逐年下降；公司财务费用规模较大，影响公司整体盈利水平；受折旧增加影响，2016年公司业务出现亏损，利润总额依靠营业外收入补充**

受宏观经济低迷影响，2014~2016年，公司营业收入逐年下降，其中贸易销售收入下降幅度较大。同期，公司毛利率水平有所波动，受益于毛利率水平较低贸易销售业务规模缩减公司2015年毛利率水平同比有所提高，2016年，公司货物装卸费率有所下调，货港费毛利率水平降低，公司综合毛利率水平同比有所下降。

公司期间费用规模较高，为管理费用以及财务费用。其中，由于公司近年来融资规模不断扩大，财务费用规模较大，影响公司整体盈利水平。投资收益方面，2014年，公司与华君控股集团有限公司签订了《股权转让协议》，将持有的账面价值为6.10亿元的19%沿海银行股份有限公司（以下简称“沿海银行”）股权进行转让。公司持有的沿海银行股权原每股作价人民币1元，双方约定每股作价3元进行转让，公司实现投资收益10.89亿元。

**表6 2014~2016年及2017年1~9月公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
营业收入	74.23	80.47	85.06	105.88
毛利率	14.31	19.55	24.11	21.61
期间费用	14.98	19.94	18.07	18.67
其中：管理费用	3.66	6.50	5.99	6.36
财务费用	11.32	13.44	12.08	12.31
期间费用/营业收入	20.18	24.79	21.24	17.63
投资收益	0.89	-0.09	1.64	10.89
营业利润	-6.32	-6.81	2.79	16.08
营业外收入	10.05	10.84	0.90	0.26
利润总额	4.96	4.03	3.37	16.16
总资产报酬率	1.36	1.92	2.07	3.10
净资产收益率	0.96	0.53	0.43	4.54

2014~2016年，公司营业利润逐年下降，2016年出现亏损，主要由于公司2015年在建工程转为固定资产148.64亿元，导致2016年折旧增加，此外由于公司出售持有基金及股票导致投资收益有所减少。2016年，公司营业外收入大幅增加，成为公司利润总额的主要补充，主要是政府补助，根据营财指预【2016】772号文和营财指预【2016】1411号文，财政局下达公司港口公共基础设施维护补助专项资金共计10.80亿元。

2017年1~9月，公司实现营业收入74.23亿元，较2016年同期大幅增长47.52%，主要是随着货物吞吐量的增长货港费收入同比有所增加，以及贸易销售规模大幅增长。受货港费毛利率下降及毛利率水平较低的贸易销售业务规模增长影响，毛利率较2016年同期有所下降。受折旧规模较大影响，2017年1~9月公司营业利润继续亏损。营业外收入为10.05亿元，其中政府补助收入9.97亿元，根据营财指企【2017】514号文以及营财指企【2017】823号文，营口港财政局下达公司公共基础设施维护资金两笔，分别为5.80亿元和4.17亿元。

预计未来1~2年，公司业务结构仍将以港口装卸业务为主，贸易销售业务规模继续缩减；较高的财务费用影响公司盈利能力；随着公司已完工在建工程逐步转入固定资产，公司折旧将继续保持较大规模，对公司盈利能力产生较大影响。

### 2014~2016年，公司经营性净现金流逐年增长，对债务的保障能力逐年有所提高

2014~2016年，随着公司货港费结算方式调整为以现金为主，回款效率有所提高，经营性净现金流逐年增长，对债务的保障能力逐年有所提高。同期，公司投资性现金流有所波动，2015年公司建设投资增加导致投资性现金流由净流入转为净流出，2016年投资性现金流大幅增加，主要由于2016年公司收到盘锦港集团往来款25亿元导致收到的其他与投资活动有关的现金增加；2014~2016年，筹资性净现金流规模明显减少，主要是由于建设项目陆续完工，公司相应减少了融资规模，并且偿还借款较多。

2017年1~9月，公司新增借款较多，筹资性净现金流大幅增加。

**表7 2014~2016年及2017年1~9月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	13.30	25.70	23.90	12.68
投资性净现金流	-3.69	21.36	-0.38	1.40
筹资性净现金流	30.54	-39.17	-29.10	7.55
经营性净现金流/流动负债	6.14	12.63	11.87	5.85
经营性净现金流/总负债	1.75	3.46	3.22	1.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.26	0.66	0.54	0.29

整体看来，2014年以来，公司经营性净现金流逐年增长，对债务的保障能力逐年有所提高。

## 外部流动性

近年来，公司对于港口基础设施建设所投资资金规模较大，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，货物吞吐量有望保持增长，中欧直达集装箱



班列的开通推动集装箱业务快速发展。此外，显著的区位优势及良好的集疏运条件继续为公司吞吐量稳定增长提供保障，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，公司拥有多元化融资渠道，与多家银行及其他金融机构保持良好的合作关系，营口港务股份有限公司作为旗下上市公司，具备一定的直接融资能力，有助于公司整体偿债能力的提升。

## 短期偿债能力

2014~2016年末和2017年9月末，公司流动比率分别为1.42倍、1.53倍、1.23倍和1.37倍，流动资产对流动负债覆盖能力有所波动；经营性净现金流分别为12.86亿元、23.90亿元、25.70亿元和13.30亿元，整体对债务和利息的保障程度较弱。截至2017年9月末，公司获得综合授信额度合计1,013.99亿元，剩余额度524.89亿元。

## 结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

## 跟踪评级安排

营口港务集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 12 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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，大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

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

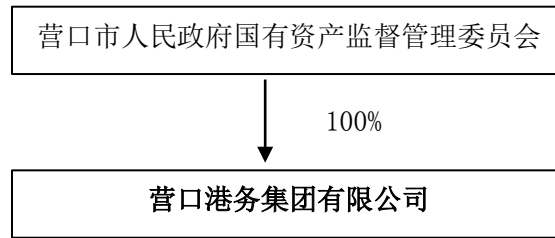
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

3) 如发债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发债主体提供所需评级资料。

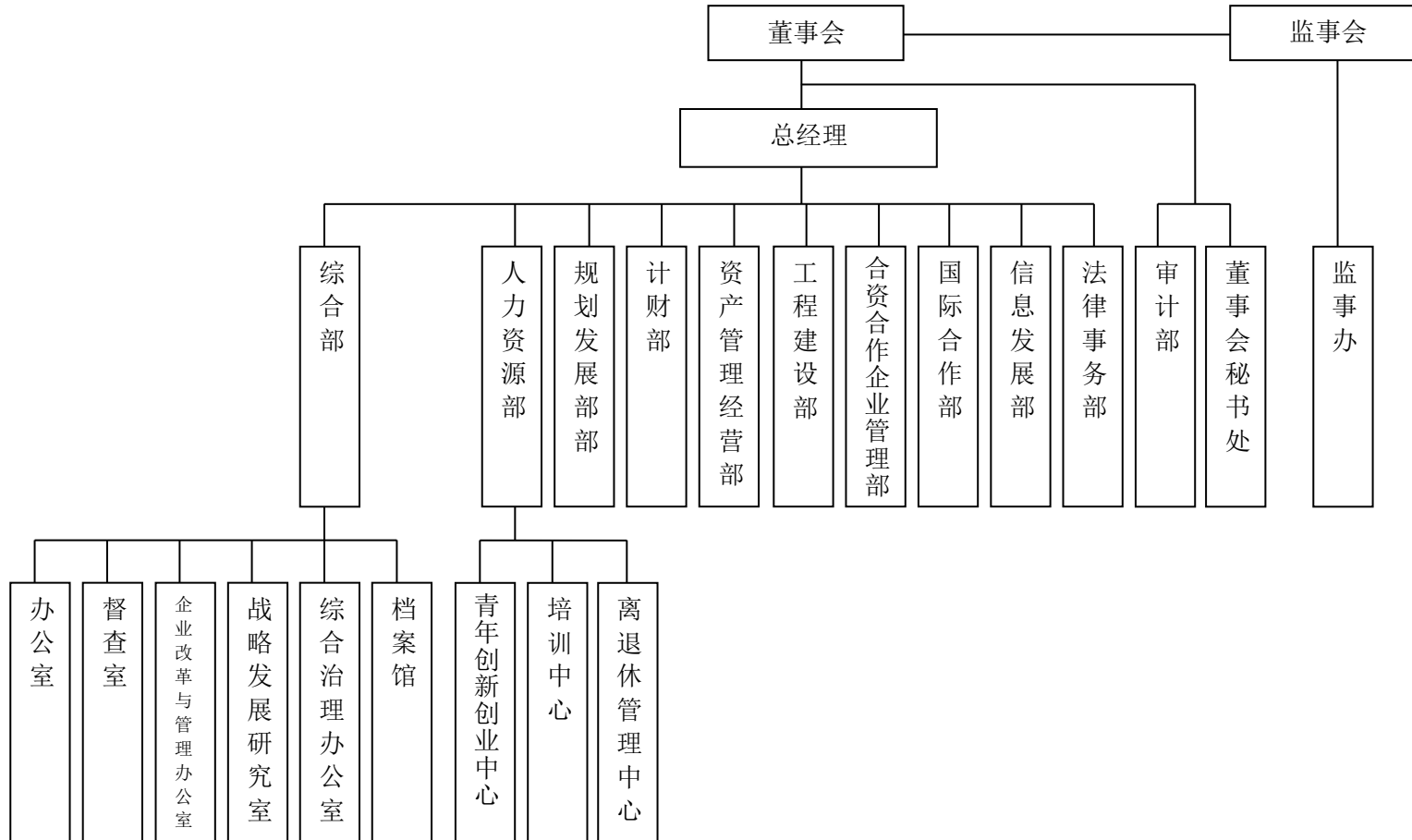


附件 1 截至 2017 年 9 月末营口港务集团有限公司股权结构图



附件 2

截至 2017 年 9 月末营口港务集团有限公司组织结构图



**附件 3 截至 2017 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	营口港务投资有限公司	5,000.00	100.00
4	营口经济技术开发区营口港小额贷款有限公司	30,000.00	99.00
5	营口港旅游开发有限公司	500.00	90.00
6	辽宁新丝路国际物流有限公司	500.00	100.00
7	营口港务集团建筑安装工程有限公司	2,793.25	71.60
8	营口港对外经济合作发展有限公司	5,000.00	98.00
9	营口港口工程设计研究院有限公司	300.00	96.67
10	营口港船货代理有限责任公司	1,500.00	96.67
11	营口港房地产开发有限责任公司	5,000.00	100.00
12	营口港船舶燃料供应有限责任公司	7,000.00	97.14
13	营口港工程监理咨询有限公司	300.00	90.00
14	沈阳营口港物流有限公司	3,000.00	90.00
15	营口中理外轮理货有限责任公司	1,000.00	84.00
16	营口港物业管理有限公司	50.00	80.00
17	长春营港物流有限公司	500.00	80.00
18	营口新港集铁物流有限公司	800.00	80.00
19	哈尔滨营港物流有限公司	500.00	80.00
20	伊春营港物流有限公司	3,800.00	80.00
21	营口辽滨港务有限责任公司	3,310.00	78.25
22	营口港务股份有限公司	647,298.30	78.55
23	辽宁港丰物流有限公司	7,500.00	57.00
24	营口仙人岛港区建设有限公司	2,000.00	55.00
25	法库营港物流有限公司	500.00	100.00
26	营口港信科技有限公司	800.00	100.00
27	沈阳营港陆港服务有限公司	3,000.00	100.00
28	营口港务集团贸易有限公司	30,000.00	100.00
29	绥中港集团有限公司	119,000.00	100.00
30	丹东海洋红港建设开发有限公司	1,000.00	100.00
31	营口站前房地产开发建设有限公司	2,000.00	100.00
32	齐齐哈尔营港物流有限公司	2,600.00	100.00
33	营口港务集团财务有限公司	50,000.00	100.00
34	营口港机电工程有限公司	600.00	100.00

**附件 3 截至 2017 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
35	营口港河海工程建设维修有限责任公司	500.00	100.00
36	营口港河海贸易有限责任公司	500.00	100.00
37	营口港清洗舱有限公司	500.00	70.00
38	抚顺营港物流有限公司	1,000.00	100.00
39	营口经济技术开发区港城机动车辆检测有限公司	200.00	100.00
40	营口港融大数据股份有限公司	10,000.00	75.00
41	营口仙人岛码头有限公司	750,000.00	62.67
42	营口红运港口集装箱发展有限公司	18,297.95	51.00
43	营口港通电子商务有限公司	10,000.00	100.00
44	辽宁荟通售电有限公司	10,000.00	100.00
45	沈阳港集团有限公司	10,000.00	90.00
46	北京营港亚欧国际供应链管理有限公司	10,000.00	100.00
47	营口港欣星保安服务有限公司	100.00	100.00
48	辽宁港湾物流有限公司	30,000.00	100.00
49	辽宁港湾融资担保有限公司	30,000.00	100.00
50	辽宁港湾金控发展有限公司	100,000.00	100.00
51	沈阳营口港港务有限公司	50.00	70.00
52	营口港丰大酒店有限公司	3,243.90	100.00
53	营口港海港大厦有限公司	286.00	96.51
54	中国营口外轮代理公司	2,228.00	52.52
55	营口港成房地产开发有限公司	2,000.00	100.00
56	营口港荟网络科技股份有限公司	3,000.00	51.00



**附件 4 截至 2017 年 9 月末营口港务集团有限公司对外担保情况**

单位：万元

被担保企业	担保品种	担保余额	借款开始日	借款到期日
日照港集团有限公司	贷款	30,000	2015/09/25	2017/12/22
盘锦港集团有限公司	贷款	8,000	2016/12/07	2017/12/06
	贷款	5,000	2017/03/29	2018/03/29
	贷款	10,000	2016/09/30	2018/09/29
	贷款	5,000	2016/10/28	2018/10/27
	贷款	10,000	2016/12/16	2017/12/15
	承兑汇票	750	2017/04/24	2017/10/24
	贷款	5,000	2017/06/29	2018/06/28
	信托贷款	40,000	2015/06/25	2018/06/25
	贷款	19,900	2016/01/27	2018/01/26
	贷款	30,000	2016/12/23	2017/12/11
	贷款	30,000	2016/12/30	2017/12/29
	贷款	5,000	2017/03/28	2018/03/27
	贷款	35,100	2014/09/29	2020/09/21
	贷款	49,500	2014/10/29	2029/10/28
	贷款	39,800	2016/06/23	2018/06/22
	贷款	37,000	2016/06/28	2031/06/27
	贷款	9,800	2015/10/22	2017/10/21
	贷款	9,800	2015/11/09	2017/11/08
	贷款	9,900	2016/12/01	2018/11/30
	贷款	40,000	2016/08/25	2019/08/25
	贷款	19,600	2016/09/19	2019/08/24
	融资租赁	30,539	2014/12/19	2019/12/19
	融资租赁	26,877	2015/03/19	2020/03/18
	融资租赁	35,440	2016/04/29	2021/04/29
	融资租赁	6,260	2015/11/25	2020/11/25
	融资租赁	14,605	2015/12/01	2020/12/01
	融资租赁	8,988	2017/03/31	2022/03/31
	融资租赁	8,988	2017/04/01	2022/04/01
	融资租赁	20,000	2014/06/25	2019/07/10
	融资租赁	12,075	2015/02/13	2020/02/13
	融资租赁	17,028	2015/02/13	2020/02/13
	融资租赁	36,000	2015/07/15	2020/07/15
融资租赁	36,159	2016/03/30	2021/03/15	
融资租赁	40,126	2015/11/17	2022/08/20	
融资租赁	18,007	2017/02/22	2022/02/22	
融资租赁	9,002	2017/02/22	2022/02/22	

**附件 4 截至 2017 年 9 月末营口港务集团有限公司对外担保情况(续表 1)**

单位：万元

被担保企业	担保品种	担保余额	借款开始日	借款到期日
盘锦港集团有限公司	融资租赁	21,161	2015/06/05	2020/06/05
	融资租赁	5,290	2015/06/05	2020/06/05
	融资租赁	18,070	2015/06/26	2020/06/26
	融资租赁	18,796	2016/04/15	2021/04/15
	融资租赁	45,438	2017/05/15	2022/05/15
	融资租赁	30,250	2015/08/10	2020/08/10
	融资租赁	28,709	2015/08/14	2020/06/19
营口经济技术开发区晨光物流有限公司	贷款	32,000	2017/09/27	2018/09/27
辽宁科盟食品药品有限公司	贷款	5,000	2013/07/29	2017/12/31
营口新通合物流有限公司	贷款	1,925	2015/08/28	2017/10/31
营口港盖州物流有限公司	贷款	7,894	2013/05/21	2018/05/20
	贷款	5,894	2013/01/24	2018/01/23
	贷款	6,750	2017/09/28	2018/09/27
	贷款	18,000	2013/10/31	2021/10/30
辽南中顺农副产品交易市场有限公司	贷款	9,500	2014/11/28	2019/11/27
华能营口港务有限责任公司	贷款	6,200	2016/05/31	2019/04/14
	贷款	3,200	2017/06/29	2018/06/28
中储粮营口储运有限责任公司	贷款	1,960	2017/02/20	2018/02/01
	贷款	189	2017/03/03	2018/03/02
	贷款	1,903	2017/03/08	2018/03/07
	贷款	1,469	2017/03/10	2018/03/09
	贷款	221	2017/03/17	2018/03/16
	贷款	185	2017/03/24	2018/03/23
	贷款	157	2017/04/01	2018/03/30
	贷款	429	2017/07/21	2018/07/20
	贷款	71	2017/08/07	2018/08/06
	贷款	3,600	2016/12/22	2017/12/21
	贷款	2,700	2017/01/13	2018/01/12
贷款	10,700	2017/02/03	2018/02/02	
<b>合计</b>	-	<b>1,056,905</b>	-	-

**附件 5 营口港务集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	686,260	616,480	533,111	601,601
应收账款	158,741	154,112	134,301	84,081
其他应收款	967,354	849,037	1,149,109	1,112,765
预付款项	601,232	523,880	535,338	544,577
存货	382,560	385,190	440,460	406,844
流动资产合计	3,036,597	2,612,989	2,959,953	2,949,836
长期股权投资	142,147	141,912	147,259	132,110
固定资产	4,685,064	4,815,182	4,204,965	2,837,365
在建工程	2,936,124	2,722,466	3,085,641	4,086,404
无形资产	235,486	250,699	236,536	237,872
非流动资产合计	8,342,296	8,251,116	7,981,306	7,648,655
资产总计	11,378,893	10,864,106	10,941,259	10,598,491
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	6.03	5.67	4.87	5.68
应收账款	1.40	1.42	1.23	0.79
其他应收款	8.50	7.82	10.50	10.50
预付款项	5.28	4.82	4.89	5.14
存货	3.36	3.55	4.03	3.84
流动资产合计	26.69	24.05	27.05	27.83
长期股权投资	1.25	1.31	1.35	1.25
固定资产	41.17	44.32	38.43	26.77
在建工程	25.80	25.06	28.20	38.56
无形资产	2.07	2.31	2.16	2.24
非流动资产合计	73.31	75.95	72.95	72.17
<b>负债类</b>				
短期借款	1,558,000	1,205,620	921,375	1,139,020
应付票据	2,918	43,223	52,302	78,600
应付账款	67,964	76,117	93,846	68,548
预收款项	46,436	42,274	122,223	76,169
其他应付款	148,996	183,972	240,481	231,029
一年内到期的非流动负债	65,380	130,180	55,980	145,510
其他流动负债	240,000	360,000	360,000	250,000
流动负债合计	2,209,996	2,124,023	1,945,263	2,084,047
长期借款	3,267,575	3,175,242	2,875,690	2,902,568

**附件 5 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
应付债券	1,537,000	1,397,000	1,937,000	1,937,000
长期应付款	760,081	677,125	677,021	481,487
非流动负债合计	5,576,847	5,261,059	5,502,663	5,321,514
负债合计	7,786,843	7,385,082	7,447,927	7,405,561
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.01	16.33	12.37	15.38
其他应付款	1.91	2.49	3.23	3.12
其他流动负债	3.08	4.87	4.83	3.38
流动负债合计	28.38	28.76	26.12	28.14
长期借款	41.96	43.00	38.61	39.19
应付债券	19.74	18.92	26.01	26.16
长期应付款	9.76	9.17	9.09	6.50
非流动负债合计	71.62	71.24	73.88	71.86
权益类				
股本	900,000	900,000	900,000	900,000
资本公积	1,555,495	1,553,953	1,579,511	1,545,327
盈余公积	45,138	45,138	44,339	42,773
未分配利润	81,771	71,871	278,991	325,105
其他权益工具	400,000	250,000	-	-
少数股东权益	594,340	645,645	672,786	360,932
所有者权益合计	3,592,050	3,479,024	3,493,333	3,192,930
损益类				
营业收入	742,263	804,653	850,594	1,058,799
营业成本	636,068	647,360	645,553	829,952
营业税金及附加	9,956	16,013	4,700	8,297
管理费用	36,581	64,978	59,875	63,588
财务费用	113,224	134,471	120,794	123,110
投资收益	6,624	-850	16,366	108,914
营业利润	-46,916	-68,137	27,939	160,784
利润总额	49,593	40,307	33,717	161,585
所得税费用	15,250	21,874	18,860	16,483
净利润	34,342	18,433	14,857	145,102
占营业收入比 (%)				
营业成本	85.69	80.45	75.89	78.39
营业税金及附加	1.34	1.99	0.55	0.78



**附件 5 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
管理费用	4.93	8.08	7.04	6.01
财务费用	15.25	16.71	14.20	11.63
投资收益	0.89	-0.11	1.92	10.29
营业利润	-6.32	-8.47	3.28	15.19
利润总额	6.68	5.01	3.96	15.26
净利润	4.63	2.29	1.75	13.70
现金流类				
经营性净现金流	132,954	256,951	239,041	126,829
投资性净现金流	-368,539	213,570	-3,840	14,011
筹资性净现金流	305,365	-391,652	-291,014	75,537
财务指标				
EBIT	155,247	208,779	226,257	328,998
EBITDA	-	378,190	347,703	432,263
总有息债务	7,430,954	6,988,390	6,879,368	6,924,184
毛利率 (%)	14.31	19.55	24.11	21.61
营业利润率 (%)	-6.32	-8.47	3.28	15.19
总资产报酬率 (%)	1.36	1.92	2.07	3.10
净资产收益率 (%)	0.96	0.53	0.43	4.54
资产负债率 (%)	68.43	67.98	68.07	69.87
债务资本比率 (%)	67.41	66.76	66.32	68.44
长期资产适合率 (%)	109.91	105.93	112.71	111.32
流动比率 (倍)	1.37	1.23	1.52	1.42
速动比率 (倍)	1.20	1.05	1.30	1.22
保守速动比率 (倍)	0.34	0.32	0.35	0.37
存货周转天数 (天)	162.95	229.57	236.25	159.70
应收账款周转天数 (天)	56.90	64.52	46.21	29.31
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.14	12.63	11.87	6.94
经营性净现金流/总负债 (%)	1.75	3.46	3.22	2.14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.48	0.66	0.54	0.29
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.56	0.54	0.51	0.76
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.98	0.78	1.00
现金比率 (%)	31.17	29.26	31.16	32.28
现金回笼率 (%)	93.17	79.71	90.80	89.19
担保比率 (%)	29.42	40.61	37.40	28.00

## 附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>1</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>1</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>2</sup> 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 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。