



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪159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2011年公司债券（第二期）”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
信用评级委员会

二零一七年五月二十五日

大连港股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2017）

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		
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	2016/05/25		
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	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	149.84	153.69	191.06	192.84
总资产（亿元）	278.49	291.30	319.02	328.32
总债务（亿元）	103.36	113.27	105.55	115.96
营业总收入（亿元）	79.42	88.86	128.14	24.51
营业毛利率（%）	17.31	16.37	10.83	12.53
EBITDA（亿元）	20.31	20.24	20.99	-
所有者权益收益率（%）	4.09	3.75	3.56	3.65
资产负债率（%）	46.20	47.24	40.11	41.27
总债务/EBITDA（X）	5.09	5.60	5.03	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.79	3.49	3.83	-
大连港集团	2014	2015	2016	
所有者权益（亿元）	317.89	426.62	489.32	
总资产（亿元）	763.84	992.80	1,028.13	
总债务（亿元）	335.09	461.71	446.89	
营业收入（亿元）	114.40	142.31	187.58	
营业毛利率（%）	22.03	15.32	10.01	
EBITDA（亿元）	39.55	32.50	36.80	
所有者权益收益率（%）	3.53	1.96	1.30	
资产负债率（X）	58.38	57.03	52.41	
EBITDA 利息倍数（X）	1.12	1.51	1.29	

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2017 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2016 年，全球经济复苏乏力，航运市场表现较低迷，但大连港股份有限公司（以下简称“大连港股份”或“公司”）受益于突出的港口规模优势、丰富的货种结构以及良好的客户基础，当年货物吞吐量同比小幅提升。同时随着商品贸易业务的快速发展，公司 2016 年收入规模大幅扩张。此外，公司 2016 年发行 H 股股票 118,032 万股，募集资金 35.94 亿元，净资产规模大幅扩张，财务杠杆比率保持在合理水平，整体财务结构稳健，以上因素对其债务偿还形成了有力保障。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

- 港口吞吐量规模优势明显。截至 2016 年末公司共拥有 84 个泊位，且大连港常年不冻不淤，当年货物吞吐量占大连口岸的比重为 81.30%，规模优势明显，系中国东北最大的综合性码头营运商。
- 货种结构丰富，客户关系稳定。公司经营货种结构丰富，在石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。
- 顺畅的融资渠道。凭借良好的银企关系，截至 2016 年末公司共获得银行授信额度 240.05 亿元，尚未使用额度 198.30 亿元。同时公司作为 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。

分 析 师

唐启元 qytang@ccxr.com.cn

刘春天 ctliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 25 日

- 财务结构稳健。2016 年公司发行 H 股股票 118,032 万股，募集资金 35.94 亿元，净资产规模大幅增张，截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.11% 和 35.59%，分别较上年末下滑 7.13 个百分点和 6.84 个百分点，财务杠杆比率保持在合理范围内，整体财务结构稳健。

关 注

- 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。
- 宏观经济波动风险。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。
- 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。
- 相关政府补贴变动对公司盈利造成影响。公司 2016 年度确认集装箱业务政府补贴收入 1.08 亿元，但 2016 年及后续年度相关补贴政策目前仍未确定，若集装箱补贴政策发生变动，将对公司盈利造成一定影响，中诚信证评对此将予以持续关注。

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

大连港股份于 2016 年 2 月以 3.67 港元/股价格向招商局港口控股有限公司非公开发行 118,032 万股 H 股普通股，招商局港口控股有限公司通过其全资附属公司群里国际有限公司（Team Able International limitde）持有本次 H 股发行的配售股份。此次非公开发行，大连港股份募集资金总额为 433,177.44 万港元，折合人民币 363,782.41 万元，扣除发行费用后，募集资金净额为 359,379.27 万元，上述资金将用于大连港股份油品业务拓展；国内外港口投资或优化整合；“互联网+港口”建设；其他专业化港口物流设施建设及补充公司流动资金。本次发行完成后，大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”或“集团”）仍为公司控股股东，同时公司自有资本实力增强，资产流动性和资本结构得到优化。

行业关注

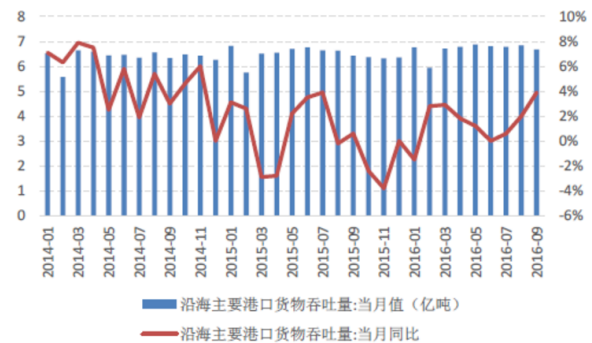
受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响，全国港口吞吐量增长已显著放缓，部分港口出现负增长

港口发展与国民经济和对外贸易的增长正相关。金融危机以来，全球各经济体增长缓慢，各国为保证经济增长，出现了贸易壁垒程度加深、政治局势紧张、货币政策分化、汇率大幅波动等苗头，对全球贸易产生了不利影响。我国是全球最大贸易国，前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟除美国经济尚可，欧盟和东盟的情况都不容乐观。外需不振的同时，我国国内经济增速放缓和增长模式的转变，特别是 2015 年以来去产能为首的结构性改革策略也抑制了对外贸易，特别是大宗商品进口量的增长。2016 年，我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币，同比下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%。

由于我国超过 80% 以上的贸易由水运方式完成，贸易增速的大幅下跌也拖累了水路运输和港口吞吐量的增长。自 2013 年 12 月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中 2016 年 1 月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅

下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降 1.2%。2016 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 118 亿吨，同比增长 3.2%，增幅较上年回升 1.3 个百分点，规模以上港口吞吐量有所回升。

图 1：2014 年~2016 年沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：中国产业网

分港口来看，2016 年我国主要港口吞吐量增速均较 2015 年出现不同程度下滑，其中上海港、秦皇岛港、日照港和深圳港出现负增长。由于港口建设存在规划期和建设期较长的特点，港口吞吐能力的增长和实际吞吐量的增长存在时间差，这种时间差在经济下行的时候表现较为突出，与此同时，地方保护主义与地方市场分割导致我国目前在同一区域内各地争相以建立“亿吨大港”为目标，区域内竞争激烈，产能过剩。经济处于上行周期时由于货源充足，需求旺盛，港口间竞争的矛盾不是主要矛盾，然而随着行业景气度的下降，同质化的过度竞争给各港口带来了负面的影响。在日趋严峻的竞争环境下，港口横向整合和纵向延伸成为近年来我国港口发展的新特点，其中宁波舟山港于 2015 年完成了整合，迈出了我国港口整合的重要一步，未来区域港口群整合将成为大趋势。另一方面，在“一带一路”的国家战略和各地自贸区政策的推动下，近年来各大港口港区大力发展商贸、金融、信息和物流等相关产业，实现产业链的纵向延伸，通过整合物流、资金流和信息流，稳固货源，带动港口主业发展，目前也取得了一定的成效，但在经济下行的大背景下仍然难以扭转吞吐量增速下滑的趋势。

表 1：2016 年中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速

港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	9.18	3.15
上海港	6.43	-10.32
天津港	5.50	1.66
广州港	5.22	0.38
青岛港	5.01	0.20
大连港	4.29	3.37
营口港	3.47	2.06
日照港	3.51	-2.77
秦皇岛港	1.86	-26.48
深圳港	2.14	-1.38

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，2016 年，受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响，我国港口吞吐量增长已显著放缓，部分港口甚至出现负增长。于此同时，我国同一区域内港口林立，竞争激烈，尽管各港口采取了横向整合和纵向延伸的策略，但未来短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓，对外贸易形势短期内亦难以显著改善，预计港口吞吐量增速将进一步下滑。

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，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，腹地经济增速和外贸进出口持续低迷，影响大连港业务运营。

东北地区以钢铁工业为起步基础，20 世纪 60 年代中期以后，由于石油资源的开发，则形成钢铁、石油工业并重的工业基础。目前，东北地区已基本形成以钢铁、机械、石油、化学工业为主导，包括煤炭、电力、建材、森工等工业部门的比较完整的重工业体系。

东北是我国目前最大的石油工业基地，原油产量占全国一半以上，大庆油田是我国最大的石油工业基地，也是世界五大石油工业基地之一，从 1979 年以来，原油年产量连续保持在 5,000 万吨以上，还有辽河油田也是我国的主要油田之一。东北具备以

石油化工为主体的多品种化工基地，主要中心有大连、吉林、沈阳、抚顺、鞍山、本溪、大庆、辽阳等。

煤炭方面，东北地区煤炭产量仅次于华北地区，在全国居第二位，年生产原煤 1,000 万吨以上的大矿有阜新、抚顺、鸡西、鹤岗 4 处。东北地区是我国最大的木材供应地，木材产量占全国的一半左右，黑龙江、吉林是全国两个最大的木材输出省，两省生产的原木有 60% 销往全国各地。东北地区的建材工业也有相当规模，以水泥为主，辽宁水泥产量占全区的 65%，有 1/3 的水泥外销全国十几个省区。

东北地区是国内最大的钢铁工业基地，钢铁产量占全国的 1/4 以上。鞍钢是东北地区钢铁工业的核心，也是我国最大的钢铁企业和世界上著名的大型钢铁联合企业之一，钢铁年生产能力为 700 多万吨，本钢是东北第二大钢铁冶炼中心，也是全国 12 个重要钢铁企业之一。此外，还有通化钢铁厂、吉林合金厂和大连、抚顺、齐齐哈尔 3 个特殊钢厂。机械工业是东北工业的核心，东北也是我国机械工业最发达的地区之一，以生产冶金、矿山、运输、机床、动力、农机等机械设备为主，冶金设备和汽车制造均占全国一半左右，矿山和发电设备均占全国的 1/3。沈阳、大连、长春、哈尔滨、齐齐哈尔是主要的机械工业中心。

但东北地区的产业结构单一，经济高度依赖资源产业和重工业，现代服务业发展落后，同时所有制结构单一，央企、国企占绝对主导地位但活力不足，民营经济力量弱小，加之东北地区人才外流严重，人力资源匮乏，严重制约了市场经济的发展。近年，东北三省经济表现低迷，2016 年东三省经济增速均排名仍处于全国靠后水平，全年辽宁省实现地区生产总值 22,037.88 亿元，同比增长 -2.5%，增速较上年下滑 5.5 个百分点；吉林省实现地区生产总值 14,886.23 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年提升 0.4 个百分点；黑龙江实现地区生产总值 15,386.09 亿元，同比增长 6.1%，增速较上年提升 0.4 个百分点。

表 2：2015~2016 年东北三省 GDP 及增速情况

区域	2015		2016	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
吉林省	14,274.11	6.5	14,886.23	6.9
辽宁省	28,743.4	3.0	22,037.88	-2.5
黑龙江省	15,083.7	5.7	15,386.09	6.1

资料来源：各地政府报告，中诚信证评整理

中国国家发展和改革委员会在2016年8月22日印发《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》（以下简称“《方案》”），分年度明确了今后拟在东北开工的127个重大项目，涉及交通（含铁路、高速公路、机场、轨道交通）、能源、水利、工业、农业等多个领域，总投资将达1.6万亿元人民币。此外，《方案》还围绕完善体制机制、推进结构调整、鼓励创新创业、保障和改善民生四大核心任务部署了137项重点工作，包括制定和组织实施东北地区国有企业改革方案，在东北地区改组组建一批国有资本投资公司和运营公司，开展“中国制造2025”城市试点示范，组织实施东北振兴重大创新工程等。

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、内外贸结合及商工贸并举的综合性大港。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，2016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

作为大连港港口物流业务的统一运作平台，公司系中国东北最大的综合性码头营运商，截至2016年末共拥有84个泊位，规模优势明显。公司经营港口装卸、堆存、代理、贸易及其他业务，主要货种包括油化品、集装箱和汽车、矿石、杂货、散粮等大宗散货。目前公司正处于转型发展阶段，港口物流业务逐步由传统的装卸、仓储向贸易、金融和信息等产业拓展。公司将以港口物流为核心，以整合集成资源为重点，以拓展服务功能、延伸服务链条为发展方向，通过推进港口物流与其他产业间的联动发展，为客户提供以物流链为基础，融合物流、信息及贸易等于一体的综合服务。

表 3：2014~2016 年公司主要货种吞吐量

码头种类	2014	2015	2016
原油/液体化工品码头（万吨）	4,410.1	5,244.8	5,832.1
其中：外贸进口原油（万吨）	2,195.2	3,004	2,984.0
集装箱码头（万 TEU）	1,080.5	1,015.3	1,040.6
汽车码头（辆）	454,219	480,088	569,942
矿石码头（万吨）	1,752.3	1,547.4	1,961.0
杂货码头（万吨）	3,205.5	2,952.7	3,176.4
散粮码头（万吨）	640.8	421	465.9
客运滚装码头 客运（万人）	366.8	348.5	338.4
滚装（万辆）	109.2	107.4	103.5

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年公司在大连口岸实现货物吞吐量3.55亿吨，同比增长5.34%，占大连口岸货物吞吐量的比重为81.30%。公司经营货种全面，业务外延能力较强，2016年货物吞吐量同比小幅提升，同时受益于商品贸易业务的持续扩张，全年公司收入规模同比增长44.20%至128.14亿元。

表 4：公司收入构成情况

项目	2015		2016	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
商品贸易收入	38.96	43.85	78.61	61.35
装卸收入	17.29	19.46	17.75	13.85
堆存收入	8.91	10.03	8.40	6.56
代理收入	6.80	7.65	7.54	5.88
运输收入	5.36	6.03	4.64	3.62
租赁收入	2.40	2.70	2.23	1.74
港务管理收入	2.22	2.50	2.35	1.83
工程施工及监理收入	1.61	1.81	1.70	1.33
电费收入	1.00	1.12	0.91	0.71
产品销售收入	0.46	0.51	0.31	0.24
信息服务收入	0.82	0.92	0.83	0.65
理货收入	0.64	0.72	0.66	0.52
其他	2.41	2.71	2.20	1.72
合计	88.86	100.00	128.14	100.00

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，开展原油保税仓储及国际中转业务，油化品吞吐量增长

公司依托大连西太平洋石油化工有限公司、大连石化两大炼油厂，同时背靠东北三省能源加工腹地，面向环渤海地区，具备成为原油分拨中心的区位条件，区位优势明显。公司拥有两座国内先进的 30 万吨级原油码头和国内最大规模的自有油品储罐。截至 2016 年 12 月 31 日，公司拥有油化品码头泊位 19 个，年设计通过能力 7,739 万吨；原油总储存能力达到 510 万立方米，成品油储存能力达 108.8 万立方米，在环渤海港口中形成了一定的规模优势。

公司凭借自身区位优势、码头和仓储优势，积极开展原油保税仓储及国际中转业务，同时成品油和液化天然气吞吐量相应回升，油化品吞吐量实现大幅增长。2016 年公司共完成油化品吞吐量 5,832.1 万吨，较上年增长 11.20%。公司下游客户仍集中于国内主要石化企业，包括中石油、中联石油、联合石化和大连西太平洋石油化工有限公司等，双方建立了长期的战略合作关系。

表 5：公司 2014~2016 年油化品吞吐量情况

	单位：万吨		
	2014	2015	2016
油化品	4,410.1	5,244.8	5,832.1
其中：原油	3,010.3	4,080.2	4,463.3
成品油	972.8	774.8	932.5
液体化工品	90.8	116	110.4
液化天然气	336.2	273.8	325.9

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产品结构来看，公司油化品码头主营产品包括原油、成品油和液体化工品。2016 年公司完成原油吞吐量 4,463.3 万吨，较上年增长 9.39%，其中外贸进口原油 2,984.0 万吨，较上年基本持平；成品油吞吐量较上年增加 20.35%至 932.5 万吨；液化天然气吞吐量较上年增加 19.03%至 325.9 万吨。

公司通过拓展区域内内贸中转市场及国际中转市场，保障了口岸集装箱量相对稳定，加之开展冷链贸易业务，推动集装箱装卸物流板块业务发展

公司系东北地区最大的集装箱枢纽港，截至 2016 年末拥有集装箱泊位 18 个，最大吞吐能力达 730 万 TEU。公司外贸集装箱货种包括机电、农产品、汽车零配件、服装和铝材等；内贸货种主要有粮食、玉米、石化、钢材和汽车等。公司集装箱业务客户主要为中海集运、中远航运和马士基航运等，合作关系较为稳定。

近年来区域内进出口贸易显著下降，在此背景下，2016 年公司大力拓展内贸市场，推进战略合作项目，扩大中转业务，目前业务货源主要来自于东北三省直接经济腹地货源和环两海地区中转货源。同时为保持集装箱业务的稳定和在东北地区的领先优势，公司充分发挥水深港阔和腹地辐射力强等优势，积极拓展远洋航线。截至 2016 年末，公司拥有内外贸航线总数 106 条，其中内贸航线 20 条，于国内主要口岸均有直航挂靠；外贸航线 86 条，覆盖了欧洲、地中海、黑海、美西、南美东、中东、澳新、东非和西非等全球主要贸易区域，集装箱中转也实现了黄渤两海“全覆盖”，海上网络体系建设进一步完善。2016 年公司实现集装箱吞吐量 1,040.6 万 TEU，较上年提升 2.49%。

未来公司将继续加强美西、美东等远洋干线，并提高东南亚和国内等航线的班期密度，进一步增强内、外贸航线服务能力。此外，为促进大连港集装箱业务的发展，大连市政府于 2011 年 8 月颁布了《大连市人民政府关于促进大连港口集装箱业务加快发展的意见》（大政发【2011】61 号），通过发放补贴的方式吸引货源。该补贴已于 2013 年末到期。根据《关于支持大连港集团发展相关问题的会议纪要》（2013 第 40 期）大连市政府明确规定“市政府关于促进大连港集装箱业务加快发展的支持政策延长至 2015 年”。2016 年度公司确认相关政府补贴收入 1.08 亿元，但 2016 年及后续年度相关补贴政策目前仍未确定，若大连市集装箱补贴政策有所变动，将对公司盈利造成一定影响，中诚信证评对此将予以持续关注。

表 6：公司 2014~2016 年集装箱码头吞吐量情况

	2014	2015	2016
集装箱（万 TEU）	1,080.5	1,015.3	1,040.6
其中：外贸	542.9	533	547.7
内贸	537.6	482.3	493.0

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司通过统筹各项物流要素和资源，积极推进冷链物流基地建设，发挥口岸区位和保税仓储优势，开展冷链贸易，进一步完善以港口为核心的冷链物流服务体系，目前大连口岸已建成和正在建的冷库库容 40 万吨，借助公司完善的物流体系和保税区的政策优惠，公司目前的冷链物流基地已颇具影响力，有望成为公司未来新的重要增长点。

2016年公司汽车转运量上升，矿石及煤炭等商品吞吐量的稳步扩张，全年散杂货装卸物流板块收入实现增长

汽车码头方面，公司汽车滚装业务主要是为客户提供国内外进出口汽车及相关货物的装卸、仓储、过境、中转运输、展示、贸易、维修、简单加工等服务。公司目前拥有两个汽车专业化码头，总年通过能力 50 万辆，可靠泊全球最大的汽车滚装船。2016 年公司主要内贸客户加大了水运比例和在公司转运量，内贸南北对流运输量持续增长。同时在原有业务的基础上，公司积极完善码头服务功能，为客户提供集报关报检、PDI（交货前检验）、

简单加工和公路配送等一体化的整车物流服务；并通过合资合作，吸引货源聚集，提升港口综合竞争力。2016 年，公司汽车码头实现整车作业量 569,942 辆，同比提升 18.72%。

表 7：公司 2014~2016 年汽车码头吞吐量情况

单位：辆

	2014	2015	2016
外贸	30,135	16,593	12,900
内贸	424,084	463,495	557,042
合计	454,219	480,088	569,942

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

矿石方面，公司主要服务于东北及华北地区的钢厂，作为中国北方矿石分拨中心，公司充分发挥码头深水优势，与国际矿商开保税分拨业务，积极开展中转、混矿等增值业务，并与区域内大型钢铁生产企业建立长期稳定的合作关系。同时，公司矿石码头相关泊位作为全国首批 7 个可接卸 40 万吨矿石船舶泊位之一，矿石接卸效率也有所提升。截至 2016 年末，公司拥有 2 个矿石专业化泊位，可分别停 40 万吨级和 15 万吨级船舶，年通过能力 2,800 万吨，堆场面积为 55 万平方米。2016 年公司矿石码头分别完成吞吐量 1,961.0 万吨，同比提升 26.73%。

杂货码头方面，公司主要从事钢材、煤炭、散杂化及大型设备装卸运输，致力于打造精品钢材、袋装粮食、设备及煤炭转运基地，目前拥有杂货泊位 33 个，年通过能力 2,193 万吨。2016 年公司完成吞吐量 3,176.4 万吨，同比扩张 7.58%。钢铁方面，在国内钢铁市场需求低迷及国外相继出台对华钢铁出口反倾销政策背景下，2016 年公司钢铁吞吐量持续下滑，2016 年实现吞吐量为 603.1 万吨，同比减少 8.47%。煤炭方面，2016 年煤炭市场行情呈现一定好转，供不应求现象时有发生，公司以煤炭货种为切入点，通过创新物流模式，吸引区域内耗煤企业在港接卸，当年煤炭转运量同比大幅增加 20.91%至 1,097.4 万吨。

表 8：公司 2014~2016 年杂货码头吞吐量情况

单位：万吨

	2014	2015	2016
钢铁	772.20	658.90	603.10
煤炭	1,079.60	907.60	1,097.40
设备	293.40	409.90	380.70
其他	1,060.30	976.30	1,095.20

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

散粮方面，大连港为东北三省和内蒙古地区粮食进出口的主要集散地，散粮码头集疏运便捷。截至 2016 年末，公司拥有散粮泊位 3 个，均配备铁路专用线及散粮运输车，年通过能力 500 万吨，装卸的货种主要为玉米、大麦和大豆。2016 年公司完成吞吐量 465.9 万吨，同比扩张 10.67%。

表 9：2014~2016 年公司散粮码头吞吐量情况

单位：万吨

	2014	2015	2016
玉米	241.40	62.60	61.50
大豆	226.40	195.90	190.20
大麦	46.90	31.00	31.30
小麦	4.20	1.90	3.20
其他	121.90	129.60	179.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

客运滚装方面，截至 2016 年末，公司拥有泊位 7 个，航线 7 条，其中国内航线 6 条，均为短途；国际航线 1 条，为大连至韩国仁川。2016 年，受高铁、民航支线运输对水路客运量分流影响增大，公司客运滚装量持续下降。2016 年公司完成客运吞吐量 338.4 万人次，同比下滑 2.90%；同期完成滚装吞吐量为 103.5 万辆，同比下滑 3.63%。

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。

公司贸易业务发展迅速，为自身升级转型奠定了良好基础；同时合理调配资源致使拖轮等配套增值业务增速有望进一步提升

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。

2016 年公司以进口原油使用权逐步开放为契机，充分发挥自身深水码头和仓储能力的组合优势，大力推动了油品贸易业务发展，使得当年贸易板块营收规模增幅较大。2016 年公司实现贸易收入 78.61 亿元，同比增长 101.77%。但值得注意的是，油化品属于易燃易爆物品，经营过程中仍存在一定储运安全风险。

增值业务方面，2016 年，公司加强对拖轮的科学管理，并凭借机动调整各拖轮基地的拖轮数量、功率配比等具体措施，降低调遣成本，使得口岸的拖轮业务保持良好的发展趋势。在大连以外市场服务方面，面对日益激烈的市场环境，公司依托人才、设备、管理及技术等方面优势，加大市场开发力度，保持公司在国内同行业中的领先地位。截至 2016 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。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。

财务分析

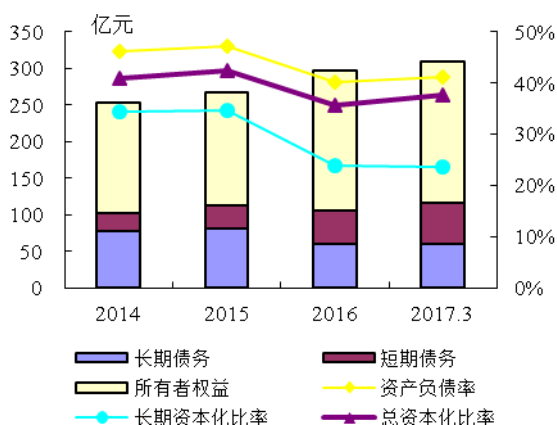
以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具的标准无保留意见的 2014 年~2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

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 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 319.02 亿元，同比增长 9.52%；负债总额为 127.96%，同比减少 7.01%。净资产方面，2016 年公司发行 H

股股票 118,032 万股，募集资金净额 35.94 亿元，净资产规模大幅增张，加之当年保持盈利经营，未分配利润得以积累，自有资本实力增强。截至 2016 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 191.06 亿元，同比增长 24.31%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.11% 和 35.59%，分别较上年末下滑 7.13 个百分点和 6.84 个百分点。截至 2017 年 3 月末，公司总资产和总负债规模分别为 328.32 亿元和 135.48 亿元；同期资产负债率和总资本化比率分别为 41.27% 和 37.55%。总体来看，公司财务杠杆比率处于合理范围内。

图 2：2014~2017.Q1 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

表 10：2016 年港口行业主要公司资本结构指标比较

名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	1,167.85	41.57
宁波舟山港	581.48	36.96
天津港	322.83	37.04
大连港	319.02	40.11
日照港	198.44	42.45
锦州港	122.38	50.81

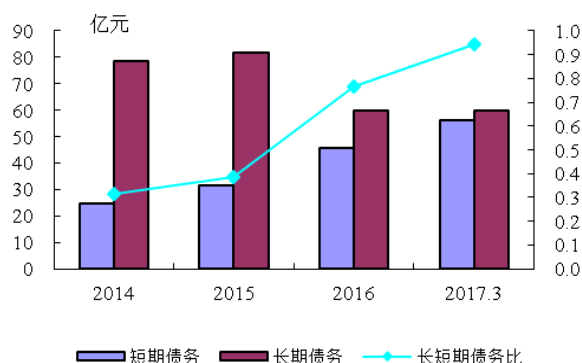
资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，作为资本密集型企业，公司资产以非流动资产为主，2016 年末非流动资产在总资产中的比重为 71.28%。从构成来看，2016 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 21.56%、61.45%、7.11% 和 4.79%。2016 年末公司主要投资企业包括大连国际集装箱码头有限公司（投资规模 5.44 亿元）、大连长兴岛港口投资发展有限公司（投资规模 4.62 亿元）、大连港湾集装箱

码头有限公司（投资规模 2.15 亿元）、中石油大连液化天然气有限公司（投资规模 5.76 亿元）和中铁渤海铁路轮渡有限责任公司（投资规模 2.57 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，资产质量尚可；固定资产主要为港口资产及相关设备；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，随着项目建设达到预定可使用状态，在建工程整体规模呈下降趋势；无形资产主要为土地使用权。2016 年末公司流动资产合计 91.62 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 73.58%、7.19% 和 4.93%。2016 年公司新增发行 H 股及短期融资券，当年末货币资金规模同比增加 129.83% 至 67.41 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 87.10%，整体回收风险相对可控；存货主要为粮食和汽车等商品。

债务期限结构方面，截至 2016 年末，公司总债务 105.55 亿元，同比减少 7.00%，包括短期债务 45.86 亿元和长期债务 59.69 亿元，长短期债务比 0.77。总体来看，公司债务仍以长期债务为主，债务结构稳健。

图 3：2014~2017.Q1 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

总体来看，公司资产负债水平较低，且整体呈下降趋势，同时债务仍以长期债务为主，财务结构稳健。

盈利能力

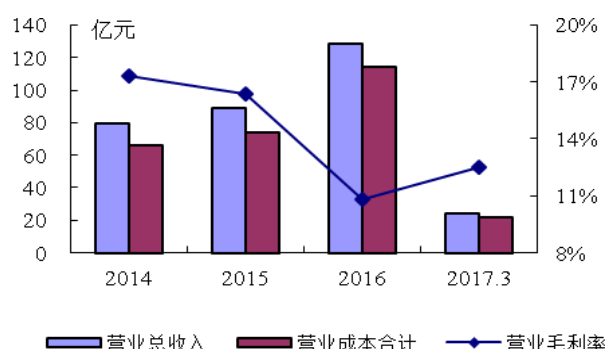
受全球经济增长乏力、大宗商品产能过剩等多重因素影响，公司相应装卸及堆存等业务收入增速缓慢，但得益于油化品及汽车等贸易业务的开展，整体营收规模实现大幅增长，2016 年实现营业收入

128.14 亿元，同比增长 44.21%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 24.51 亿元，较上年同期增长 5.06%。未来，随着“一带一路”及振兴东北老工业基地战略的实施，政策因素或为公司未来业务规模增长带来诸多利好。

毛利率方面，受贸易业务持续增长因素影响，公司综合毛利率呈逐年下降趋势。2016 年公司营业毛利率为 10.83%，同比下滑 5.54 个百分点，整体业务初始获利能力一般。

图 4：2014~2017.Q1 公司收入成本结构



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司三费合计为 9.21 亿元，三费收入占比为 7.19%。2016 年公司新增发行 H 股股票扩张了存量资金规模，通过对存量资金的优化存管、提前偿还高息债务，同时当年取得汇兑收益 1.97 亿元，使得财务费用同比下滑 50.70% 至 2.57 亿元。总体来看，公司期间费用均保持较大规模，但随着业务规模的扩张，期间费用占收入的比例逐年下降，费用控制能力尚可。

表 11：2014~2017.Q1 公司期间费用情况

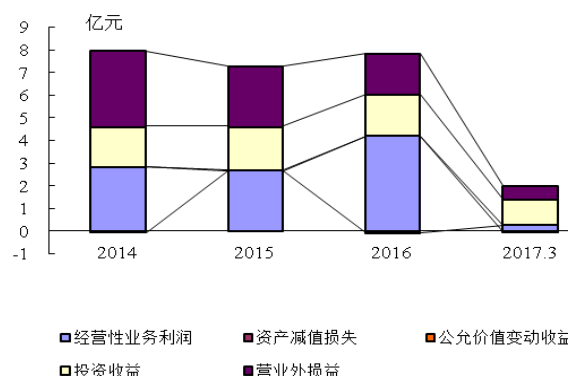
	单位：亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.04	0.01	0.01	0.01
管理费用	5.83	6.22	6.63	1.54
财务费用	4.62	5.21	2.57	1.14
三费合计	10.48	11.44	9.21	2.68
营业总收入	79.42	88.86	128.14	24.51
三费收入占比	13.20	12.88	7.19	10.94

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016 年，公司实现利润总额 7.78 亿元，主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2016 年公司取得汇兑收益 1.97 亿元，使得经营性业务利润规模同比大幅扩张 57.00% 至 4.22 亿元；

同期因集装箱补贴减少，公司以政府补助为主的营业外损益同比下降 33.00% 至 1.80 亿元；但得益于股票、股权转让收益以及取得参股企业分配的以前年度滚存利润，公司投资收益规模较大，2016 年为 1.81 亿元，对整体盈利能够形成一定补充。2016 年公司实现净利润 6.13 亿元，同比提升 7.70%；所有者权益收益率为 3.56%，同比下滑 0.19 个百分点。

图 5：2014~2017.Q1 公司利润总额构成情况



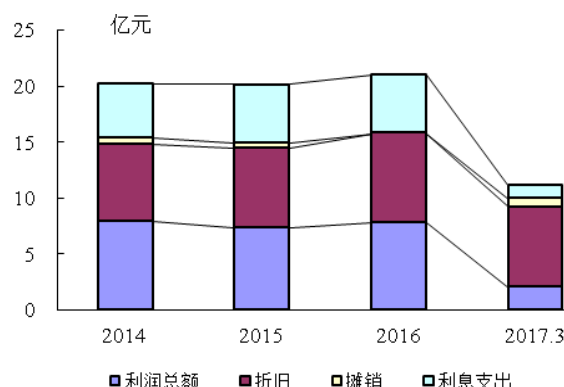
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司营业总收入呈现持续增长态势，但获利空间下降，整体盈利能力有所弱化。

偿债能力

现金获取能力方面，随着业务规模的扩张，公司销售环节现金流入大幅增加，2016 年实现经营活动净现金流 20.66 亿元，同比增长 6.99%。同期公司 EBITDA 为 20.99 亿元，与上年基本持平，获现能力较为稳定。

图 6：2014~2017.Q1 公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标来看，2016 年公司经营活动净现金流/短期债务由上年的 0.61 倍下降至 0.45 倍，总债务/EBITDA 为 5.03 倍；同期 EBITDA 利息保障倍数和经营活动净现金/利息支出分别为 3.83 倍和 3.77

倍。总体来看，公司EBITDA能够对债务本息的偿还形成一定保障。

表 12：2014~2017.Q1 公司主要财务能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务（亿元）	24.77	31.57	45.86	56.32
长期债务（亿元）	78.59	81.70	59.69	59.63
长短期债务比（X）	0.32	0.39	0.77	0.94
总债务（亿元）	103.36	113.27	105.55	115.96
经营性净现金流（亿元）	8.29	19.31	20.66	-0.46
经营净现金流/短期债务（X）	0.33	0.61	0.45	-0.03
经营净现金流/总债务（X）	0.08	0.17	0.20	-0.02
EBITDA（亿元）	20.12	20.08	20.99	-
总债务/EBITDA（X）	5.14	5.64	5.03	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.75	3.46	3.83	-
经营活动净现金/利息支出（X）	1.55	3.33	3.77	-0.37

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至2016年12月31日，公司共获得银行授信额度为240.05亿元，尚未使用银行授信额度为198.30亿元。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2016年12月31日，公司担保余额0.69亿元，系对合营子公司大连北方石油有限公司的另一股东方振华石油控股有限公司和大连港集发物流有限责任公司提供担保，担保余额占净资产的0.36%。总体来看，公司因对外担保引致的或有风险低。

综合而言，公司作为中国东北最大的综合性码头营运商，市场竞争力较强，收入规模保持增长态势。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，整体偿债能力极强。但中诚信证评也关注到，公司周边港口竞争较为激烈及整体盈利能力有所弱化，或将对公司整体经营和信用状况产生负面影响

担保实力

大连港集团为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。大连港集团成立于2003年，是政企分开后以原大连港务局为主体组建的国有

独资公司，系国有特大型交通运输企业，截至2016年12月31日，大连港集团参、控股企业225家。大连港集团以大连港为载体，主要经营港口码头及相关物流服务业务、贸易业务、港口增值与支持业务和临港地产业务，其中港口码头与相关物流、贸易业务为集团主要收入来源，由大连港股份统一运营。

港口码头及相关物流业务方面，目前全球经济复苏乏力，航运市场表现较低迷，但大连港集团经营货种全面，业务外延能力较强，2016年货物吞吐量同比小幅提升5.34%至3.55亿吨；完成油化品吞吐量5,832.1万吨，较上年增长11.20%；完成集装箱吞吐量1,040.6万TEU，较上年提升2.49%。贸易业务方面，2016年大连港集团以进口原油使用权逐步开放为契机，充分发挥自身深水码头和仓储能力的组合优势，大力推动了油品贸易业务发展，使得当年贸易板块营收规模增幅较大。临港地产方面，目前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#泊位建设项目均有序推进中。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2014年~2016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。

资本结构方面，随着业务规模的扩张，大连港集团资产规模呈逐年增长态势，截至2016年12月31日总资产和总负债分别为1,028.13亿元和538.81亿元，分别较上年增长3.56%和下滑4.83%；同期资产负债率和总资本化比率分别为52.41%和47.73%，较上年分别下降4.62个百分点和4.24个百分点，负债水平适中。

债务结构方面，截至2016年12月31日，大连港集团总债务较上年末减少3.21%至446.89亿元。当年末大连港集团短期债务和长期债务分别为102.30亿元和344.59亿元，分别较上年末减少17.00%和增加1.81%，长短期债务比为0.30倍。但总体来看，大连港债务以长期债务为主，短期偿债压力相对较小，债务期限结构相对合理。

盈利能力方面，2016年大连港集团实现营业收入187.58亿元，同比增长31.81%，其中68.31%收入来自控股子公司大连港股份。同期大连港集团营业毛利率为10.01%，同比下降5.31个百分点。同期大连港集团实现利润总额10.01亿元，较上年基本持平；净利润6.38亿元，同比减少25.51%。

现金获取能力方面，2016年大连港集团实现经营活动净现金流和EBITDA分别为8.66亿元和36.80亿元，同比分别增长39.37%和13.25%。从利息支出保障能力来看，2016年大连港集团经营活动净现金/利息支出和EBITDA利息倍数分别为0.30倍和1.29倍。

财务弹性方面，截至2016年9月末，大连港集团取得银行授信额度合计1,030.07亿元，尚未使用额度为749.19亿元，备用流动性充裕。

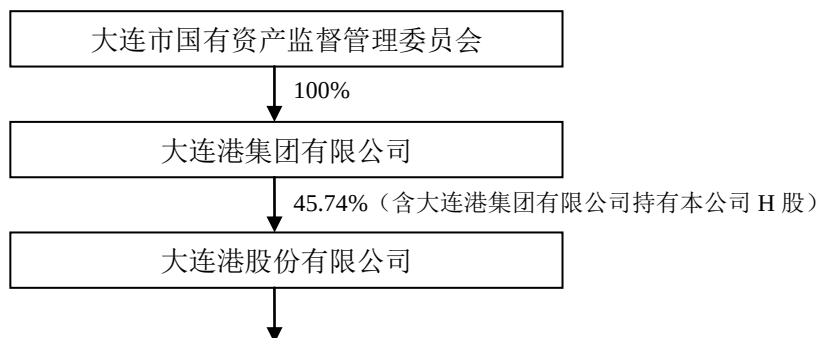
或有事项方面，截至2016年12月31日，大连港集团对外担保余额14.39亿元，占净资产的比重为2.94%，担保对象为大连装备投资集团有限公司和振华石油控股有限公司。总体来看，公司对外担保规模相对较小，但仍需关注其或有负债风险。

综合而言，大连港集团作为建设东北亚地区国际航运中心，整体业务发展良好，综合实力雄厚，抗风险能力极强，能够为本期债券本息的偿还提供有力保障。

结 论

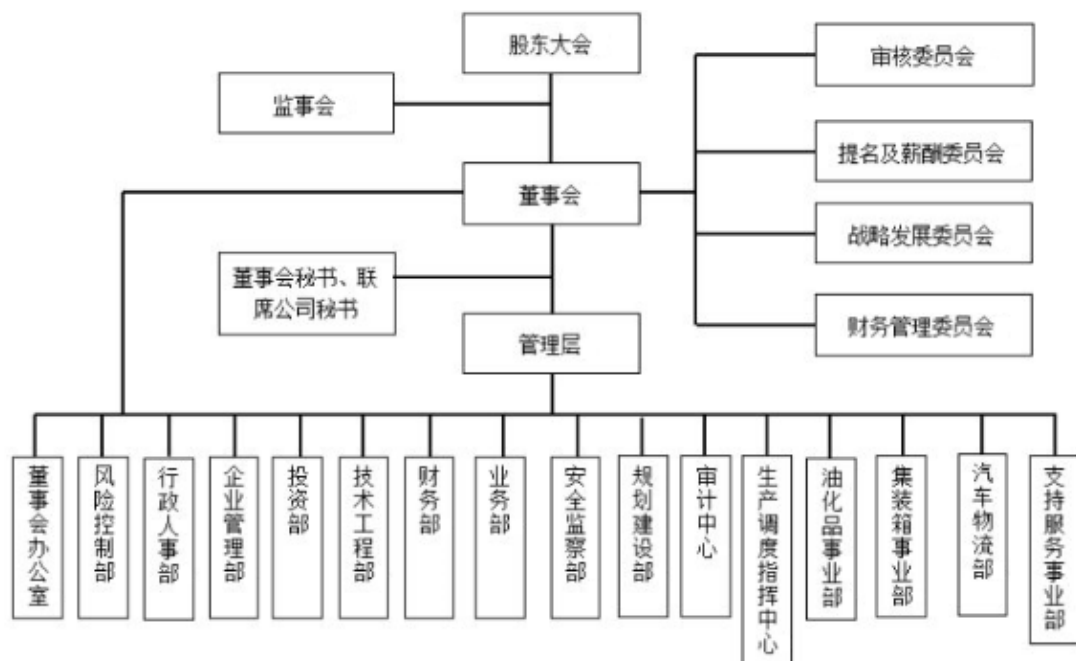
中诚信证评维持大连港股份主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；维持“大连港股份有限公司2011年公司债券（第二期）”的信用等级为**AAA**。

附一：大连港股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称
60.00	大连保税区金鑫石化有限公司	100.00	大连港集发物流有限责任公司
100.00	大连港集装箱发展有限公司	55.00	大连国际集装箱服务有限公司
90.00	大连国际物流园发展有限公司	100.00	大连集发船舶代理有限公司
100.00	大连集发船舶管理有限公司	100.00	大连集发港口技术服务有限公司
100.00	大连集发国际货运有限公司	97.36	大连集发环渤海集装箱运输有限公司
60.00	大连集发科技有限公司	100.00	大连口岸物流科技有限公司
51.00	大连迪朗斯瑞房车有限公司	51.00	大连港泓国际贸易有限公司
100.00	大连港粮油贸易有限公司	51.00	大连港润燃气有限公司
50.00	大连海嘉汽车码头有限公司	51.00	大连集装箱码头有限公司
60.00	大连金港联合汽车国际贸易有限公司	100.00	大连市钢材物流园有限公司
100.00	港丰集团有限公司	91.67	黑龙江绥穆大连港物流有限公司
100.00	秦皇岛集港船舶代理有限公司	51.00	曹妃甸港集装箱物流有限公司
100.00	亚太港口（大连）有限公司	100.00	亚太港口发展有限公司
100.00	亚太港口投资有限公司	100.00	亚洲太平洋港口有限公司
70.00	大连港鑫盛世贸易有限公司	60.00	大连港欧陆国际物流有限公司
100.00	桦南大连港正粮油贸易有限公司	100.00	大连庄河港兴投资有限公司
51.00	内蒙古陆港保税物流园有限公司	51.00	大连港森立达木材交易中心有限公司
50.00	大连泓洋国际物流有限公司	51.00	大连港连恒供应链管理有限公司
100.00	大连集发南岸国际物流有限公司	100.00	大连港电力有限公司
60.00	大连港集团庄河码头有限公司	75.00	大连港口建设监理咨询有限公司
49.00	大连港隆科技有限公司	100.00	大连港隆网络技术有限公司
65.00	大连港通信工程有限公司	37.50	大连金港湾粮食物流有限公司
84.00	大连外轮理货有限公司	100.00	大连长兴岛临港工业区万鹏港口建设监理咨询有限公司
100.00	大连港海恒船舶管理有限公司	60.00	大连港旅顺港务有限公司
100.00	大连集益物流有限公司	100.00	大连集装箱码头物流有限公司
79.03	大连口岸物流网有限公司		

附二：大连港股份有限公司组织结构图（截至 2016 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）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	244,601.62	293,329.75	674,127.91	726,773.26
应收账款净额	83,744.14	82,172.68	65,855.90	64,086.23
存货净额	96,516.89	93,627.10	45,132.61	43,830.53
流动资产	588,387.28	625,868.31	916,232.34	1,022,366.56
长期投资	410,663.52	488,567.46	505,800.14	516,479.69
固定资产合计	1,700,490.70	1,683,747.64	1,623,821.31	1,607,277.51
总资产	2,784,920.81	2,912,988.96	3,190,206.50	3,283,235.75
短期债务	247,723.30	315,709.54	458,624.26	563,248.46
长期债务	785,852.24	816,978.57	596,922.92	596,316.67
总债务	1,033,575.54	1,132,688.12	1,055,547.18	1,159,565.12
总负债	1,286,517.36	1,376,060.37	1,279,575.00	1,354,848.09
所有者权益（含少数股东权益）	1,498,400.66	1,536,928.59	1,910,631.50	1,928,387.67
营业总收入	794,245.86	888,616.71	1,281,448.39	245,072.85
三费前利润	133,302.02	141,329.06	134,320.09	29,573.86
投资收益	17,548.01	18,932.82	18,116.13	11,326.30
净利润	60,577.68	56,913.80	61,268.29	17,617.18
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	203,060.10	202,383.29	209,909.28	110,837.9
经营活动产生现金净流量	82,924.38	193,069.84	206,638.40	-4,632.43
投资活动产生现金净流量	-7,293.66	-168,679.55	-40,671.35	-39,263.53
筹资活动产生现金净流量	-68,584.46	23,392.37	176,487.95	98,350.46
现金及现金等价物净增加额	6,815.70	48,185.26	364,715.99	52,043.96
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	17.31	16.37	10.83	12.53
所有者权益收益率（%）	4.09	3.75	3.56	3.65*
EBITDA/营业总收入（%）	25.57	22.78	16.38	-
速动比率（X）	1.14	1.08	1.42	1.42
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.17	0.20	-0.02*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.33	0.61	0.45	-0.03*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.60	3.33	3.77	-0.37
EBITDA 利息倍数（X）	3.79	3.49	3.83	-
总债务/EBITDA（X）	5.09	5.60	5.03	-
资产负债率（%）	46.20	47.24	40.11	41.27
总资本化比率（%）	40.82	42.43	35.59	37.55
长期资本化比率（%）	34.40	34.71	23.80	23.62

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。

2.2014~2017.Q1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；2014~2017.Q1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。

3.公司2017年一季度财务指标中带“*”的为年化指标。

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）	2014	2015	2016
货币资金	573,158.56	1,467,127.36	1,086,898.72
应收账款净额	186,999.22	219,840.34	210,766.62
存货净额	481,861.85	503,985.88	499,784.48
流动资产	1,997,450.46	3,524,038.37	3,637,944.25
长期投资	905,277.69	1,060,588.76	1,121,927.18
固定资产合计	4,406,426.33	4,808,788.49	5,027,722.00
总资产	7,638,358.06	9,928,026.35	10,281,302.27
短期债务	552,239.46	1,232,565.80	1,022,982.75
长期债务	2,798,662.92	3,384,532.53	3,445,903.40
总债务（短期债务+长期债务）	3,350,902.38	4,617,098.33	4,468,886.15
总负债	4,459,459.46	5,661,791.70	5,388,138.57
所有者权益（含少数股东权益）	3,178,898.60	4,266,234.65	4,893,163.71
营业总收入	1,143,963.45	1,423,110.20	1,875,810.45
三费前利润	239,729.10	206,714.94	179,341.56
投资收益	64,143.50	57,777.26	114,083.65
净利润	112,264.80	83,432.35	63,817.38
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	395,532.45	324,959.23	368,030.06
经营活动产生现金净流量	63,739.47	62,142.45	86,605.18
投资活动产生现金净流量	39,216.26	-1,231,356.59	-971,123.22
筹资活动产生现金净流量	-135,075.66	2,062,197.24	467,128.85
现金及现金等价物净增加额	-32,338.64	893,525.79	-395,288.84
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	22.03	15.32	10.01
所有者权益收益率（%）	3.53	1.96	1.30
EBITDA/营业总收入（%）	34.58	22.83	19.62
速动比率（X）	1.01	1.45	1.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.01	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.12	0.05	0.08
经营活动净现金/利息支出（X）	0.30	0.29	0.30
EBITDA 利息倍数（X）	1.88	1.51	1.29
总债务/EBITDA（X）	8.47	14.21	12.14
资产负债率（%）	58.38	57.03	52.42
总资本化比率（%）	51.32	51.97	47.73
长期资本化比率（%）	46.82	44.24	41.32

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；

2.2014~2016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。