



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 105号

## 营口港务股份有限公司：

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“营口港务股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一六年五月二十日

## 营口港务股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告 (2016)

发行主体	营口港务股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期间	2014/10/20~2021/10/20		
上次评级时间	2015/6/18		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

营口港股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益 (亿元)	105.36	102.91	107.51	108.68
总资产 (亿元)	161.45	172.23	163.30	159.98
总债务 (亿元)	51.58	64.48	49.93	46.91
营业总收入 (亿元)	36.87	39.10	37.88	8.63
营业毛利率 (%)	34.76	31.13	32.37	28.88
EBITDA (亿元)	17.24	17.49	17.47	-
所有者权益收益率 (%)	5.08	5.47	4.88	4.08
资产负债率 (%)	34.74	40.25	34.16	32.07
总债务/EBITDA (X)	2.99	3.69	2.86	-
EBITDA 利息倍数 (X)	5.14	5.46	5.18	-

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、2016 年第一季度所有者权益收益率已经年化处理。

### 分析师

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

曹梅芳 mfcao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 20 日

### 基本观点

2015 年, 营口港务股份有限公司(以下简称“营口港股份”或“公司”)继续加大揽货力度, 提高服务水平, 在东北地区的市场份额逐年扩大, 经营状况基本维持稳定。目前公司资产负债率水平较低, 债务期限结构不断优化, 并具备稳定良好的经营获现能力, 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”)也关注到宏观经济波动风险, 以及周边港口较为激烈的竞争对公司港口业务量和整体信用状况的影响。

综上, 中诚信证评维持营口港股份信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定; 维持“营口港务股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 区位优势及政策红利。营口港位于渤海经济圈与东北经济区的交界点, 系据东三省及内蒙腹地最近的出海口, 陆路运输成本较周边港口低, 区位优势明显, 同时随着“一带一路”、东北振兴政策的实施, 营口港未来具有良好的发展前景。
- 功能优势。公司通过收购和租赁控股股东营口港务集团有限公司成熟泊位资产, 生产规模和货物吞吐能力得到较大提高。目前, 公司泊位涵盖集装箱、矿石、煤炭、成品油及液体化工品等专业性码头, 又有散杂货泊位和多用途泊位, 总设计通过能力为 3,800 万吨/年、180 万 TEU/年, 功能优势显著。
- 运营情况稳定。2015 年公司货物吞吐量及收入均小幅下滑, 但近年公司在东北地区的市场份额逐年扩大, 较多的市场资源储备及稳固的客户关系为营口港稳定运营提供了保障。
- 偿债能力很强。2015 年末, 公司资产负债率降至 34.16%, 保持在较低水平, 同时现有债务期限结构不断优化, 财务结构较为稳健, 且考虑公司经营活动现金流表现良好, 具有充足的备用流动性, 整体偿债能力很强。

## 关 注

- 宏观经济波动风险。目前全球经济仍处于艰难的复苏期，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，对港口行业具有较大影响，2015 年公司营业收入为 37.88 亿元，同比减少 3.14%。若宏观经济发生较大波动，需关注公司业务继续下滑风险。
- 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。

## 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对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。



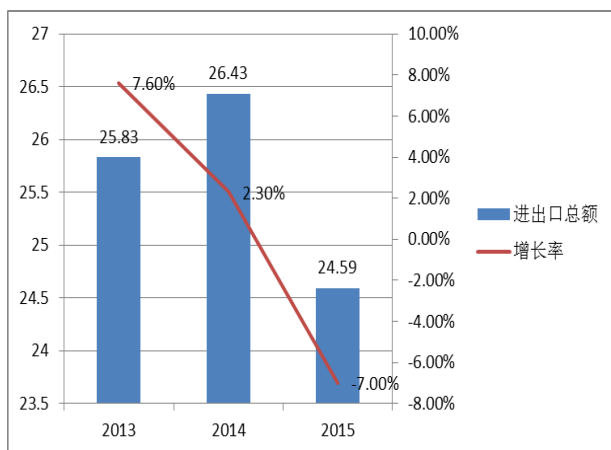
## 行业分析

在外需疲软、国内经济结构调整背景下，2015年全国外贸进出口总额下降，全年港口货物吞吐量增速持续回落

在全球经济总体复苏乏力背景下，我国经济下行压力较大，对外贸易发展进入新常态。根据海关统计，2015年我国货物贸易进出口总额24.59万亿元，比2014年下降7.0%。其中，出口总额14.14万亿元，下降1.8%；进口总额10.45万亿元，下降13.2%；贸易顺差3.69万亿元，扩大56.7%。

图1：2013~2015年我国外贸进出口总额及同比增速

单位：万亿元、%



资料来源：中国海关总署，中诚信证评整理

受外需疲软、国内经济结构调整等不利因素影响，2015年全国港口货物吞吐量增速有所下滑。根据中国港口网数据显示，2015年1~11月全国港口货物吞吐量104.98亿吨，同比增长2.0%，增速较上年同期下降2.8个百分点；其中沿海港口吞吐量72.00亿吨，同比增长1.0%，增速较上年同期下降4.6个百分点。2015年1-11月，全国港口外贸货物吞吐量33.09亿吨，同比增长1.3%，增速较上年同期回落4.7个百分点；完成内贸货物吞吐量71.89亿吨，同比增长2.88%，增速较上年同期回落1.43个百分点；完成集装箱吞吐量1.92亿TEU，同比增长4.1%，增幅较上年同期回落1.9个百分点。

表1：2015年1~11月中国主要沿海港口货物吞吐量

港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	8.23	2.3
上海	5.94	-3.1
天津	4.93	0.0
广州	4.55	3.4
青岛	4.46	4.5
唐山	4.46	-2.5
大连	3.85	-1.8
<b>营口</b>	<b>3.21</b>	<b>1.5</b>
日照	3.09	0.0
烟台	2.33	7.0
深圳	1.99	-2.1

资料来源：中国港口网，中诚信证评整理

腹地经济增速持续放缓，但“一带一路”、辽宁沿海经济带及振兴东北老工业基地战略的实施，仍将为营口港持续发展提供机遇

营口港地处辽宁沿海经济带和沈阳经济区，是东北及内蒙古东部地区最近的出海港。受国内经济步入增速换挡期等因素影响，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。2015年东三省经济增速均排名全国末位，全年辽宁省实现地区生产总值28,743.4亿元，同比增长3.0%，增速较上年下滑2.8个百分点；吉林省实现地区生产总值14,274.11亿元，同比增长6.5%，增速较上年持平；黑龙江实现地区生产总值15,083.7亿元，同比增长5.7%，增速较上年提升0.1个百分点。

表2：2014~2015年东北三省GDP及增速情况

区域	2014		2015	
	GDP (亿元)	GDP增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP增幅 (%)
吉林省	13,803.14	6.5	14,274.11	6.5
辽宁省	28,626.58	5.8	28,743.4	3.0
黑龙江省	15,039.38	5.6	15,083.7	5.7

资料来源：各地政府报告，中诚信证评整理

主要腹地经济增速的持续放缓，将在一定程度上影响区域内港口业务的增长，但根据交通部出台的“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，在国家战略“辽

宁沿海产业带”的发展规划中，营口市及营口港是重要一环。规划中明确提出要加快营口沿海产业基地建设，逐步建成大型临港生态产业区。而营口港作为辽宁沿海产业带重要的出海口，为了加快“辽宁沿海经济带”规划目标的实现，将建设成为促进中国和俄罗斯及欧洲开发发展的战略高地；同时，通过打造营口港中俄欧大陆桥运输通道，充分发挥中欧班列及中欧班列中转接续优势，为东北地区及内蒙古地区沿线城市提供物流配套服务，通过中欧班列的物流服务促进沿线地区与俄罗斯及欧洲的商贸交流，实现产业升级。

总体看，2015年全国外贸进出口总额下降，全年港口货物吞吐量增速持续回落，行业运行弱势，但“一带一路”、辽宁沿海经济带及振兴东北老工业基地战略的实施，仍将推动营口港稳定发展。

## 业务运营

公司以营口港为载体，主要从事货物的装卸、堆存、运输服务，服务环节包括货物的装船和卸船、陆路运输的装车和卸车、港区堆存和搬运。2015年，公司实现营业收入 37.88 亿元，同比减少 3.14%，其中港口费收入 36.03 亿元，核心主业突出。

**2015年公司货物吞吐量及收入均小幅下滑，但近年公司在东北地区的市场份额逐年扩大，较多的市场资源储备及稳定的客户关系为营口港持续发展提供了保障**

跟踪期内，国内经济下行压力较大，外贸进出口总额快速下滑，受此影响 2015 年公司完成货物吞吐量 24,202.71 万吨，同比减少 0.49%，其中集装箱 557.19 万 TEU，散杂货 11,563.39 万吨。

从货种分类来看，公司目前经营的散杂货种主要有金属矿石、钢铁、石油天然气及制品、煤炭、非金属矿石和粮食等，其中金属矿石和钢铁是公司主要的散货货种；专业化货种有集装箱、成品油及液体化工品、滚装汽车业务等，以集装箱为主。2015 年公司完成金属矿石吞吐量 3,927.41 万吨，同比增加 7.51%；完成钢铁吞吐量 2,169.37 万吨，同比增加 0.41%；完成石油天然气及制品吞吐量 712.22 万吨，同比下降 14.94%；完成粮食吞吐量 654.13 万吨，同比下降 30.50%；完成煤炭及制品吞吐量

624.46 万吨，同比下降 24.48%；完成非金属矿石吞吐量 298.16 万吨，同比增长 34.67%；完成集装箱吞吐量 557.19 万 TEU（合 12,639.32 万吨），同比增长 9.04%。整体看，金属矿石、钢材和集装箱等货物的吞吐量较上年有所增长，金属矿石仍占据最大货类的地位。但受腹地粮食临储量增加、取消粮食运补政策等因素影响，直接导致公司粮食集港量减少。

表 3：公司 2013 年~2015 年主要货物吞吐量情况

单位：万吨、万 TEU

货种	2013	2014	2015	2015 年 同比增幅
金属矿石	3,800.00	3,653.10	3,927.41	7.51%
钢铁	2,142.30	2,160.60	2,169.37	0.41%
石油天然气及制品	1,087.99	837.30	712.22	-14.94%
粮食	1,016.93	941.20	654.13	-30.50%
煤炭及制品	859.60	826.90	624.46	-24.48%
非矿	232.16	221.40	298.16	34.67%
其他	4,749.02	4,087.70	3,177.64	-22.26%
<b>散杂货合计</b>	<b>13,888.00</b>	<b>12,728.20</b>	<b>11,563.39</b>	<b>-9.15%</b>
集装箱	490.10	511.00	557.19	9.04%
<b>合计</b>	<b>24,495.80</b>	<b>24,322.30</b>	<b>24,202.71</b>	<b>-0.49%</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来面对复杂多变的国内外环境和周边港口激烈的竞争，公司不断加大揽货力度，通过定期召开货源分析会、常态化与客户沟通、跟踪货源流向等方式提高服务水平，整体业务运行保持平稳。另一方面，公司根据各类货物规模、自身港口条件及周边竞争情况等方面，不断调整各主要货种装卸费率，但总体费率水平呈上升趋势，其中 2015 年公司平均装卸费率 29.53 元/吨，较上年提升 2.51 元/吨。

表 4：2013~2015 年公司分货种装卸费率情况

单位：元/吨

货种分类	2013	2014	2015
煤炭及制品	23.98	26.01	26.46
石油天然气及制品	26.56	27.21	26.61
金属矿石	25.88	27.10	31.97
钢铁	26.76	27.87	32.08
非矿	39.53	41.56	34.98
粮食	28.96	29.87	31.49
其它	20.03	21.87	24.90
<b>平均</b>	<b>24.81</b>	<b>27.02</b>	<b>29.53</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

受外部环境影响，2015 年公司总吞吐量有所下滑，但从市场份额来看，近年公司在东北地区的市场份额逐年扩大，其中：矿石、钢材、内贸集装箱等货种的吞吐量均为东北各港之首。从未来发展情况来看，辽宁（营口）沿海产业基地将迅速形成，较多的项目工程陆续建设和投产，为公司储备了较多的市场资源。同时公司与中国远洋集团、中国海运集团、中储粮总公司、鞍钢集团等大型企业建立了长期战略合作，稳定的客户资源有利于营口港持续发展。

### 通过收购及租赁控股股东营口港务集团有限公司成熟泊位资产，公司生产规模和综合货物吞吐能力得到提高，同业竞争关系得以逐步解决

近年来，公司充分利用资本市场的资产整合能力，发挥其作为营口港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）内唯一上市平台的作用，不断收购或租赁港务集团成熟泊位资产，进一步扩大公司生产规模，提升持续发展能力，增强核心竞争力，逐步解决公司与港务集团之间的同业竞争。公司目前的泊位中，既有集装箱、汽车、煤炭、散粮、矿石、成品油及液体化工品等专业性码头，又有散杂货泊位和多用途泊位；既有 20 万吨级、15 万吨级、10 万吨级大型深水泊位，又有 5 万吨级的中型泊位，能够满足不同货种、不同泊位的船舶靠泊作业。

公司目前拥有 33 个现代化专业泊位，全部位于鲅鱼圈港区，其中集装箱泊位 8 个，成品油及液体化工泊位 5 个，散装货泊位 12 个，通用泊位 2 个，粮食、矿石、通用散货、汽车滚装、杂件以及煤炭泊位各 1 个，总设计通过能力达 3,800 万吨/年、180 万 TEU/年。

表5：截至2015年末公司泊位情况

泊位名称	货种	设计通过能力
一港池 11 <sup>#</sup> -15 <sup>#</sup>	成品油及液体化工品	510 万吨/年
一港池 16-17 <sup>#</sup>	铁矿石	1,395 万吨/年
二港池 22 <sup>#</sup>	煤炭及制品	500 万吨/年
二港池 23 <sup>#</sup> -26 <sup>#</sup>	散杂货	440 万吨/年
三港池 31 <sup>#</sup> -38 <sup>#</sup>	散杂货	239 万吨/年
四港池 41 <sup>#</sup>	散杂货	300 万吨/年
四港池 46 <sup>#</sup>	汽车装滚	20 万吨/年
四港池 47 <sup>#</sup>	粮食	34 万吨/年
五港池 51 <sup>#</sup> -58 <sup>#</sup>	集装箱	180 万 TEU/年 +50 万吨/年
五港池 59 <sup>#</sup> -60 <sup>#</sup>	件杂货	312 万吨/年

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年 4 月 21 日，公司第五届董事会第八次会议审议通过了关于公司《收购营口港务集团有限公司码头资产的议案》，公司拟收购港务集团在鲅鱼圈港区 A 港池 1、2 号成品油和液体化工品油码头、工艺管线、管架、油罐、土地等资产，设计年通过能力 244 万吨。最终收购价格将以具有证券业务资格的评估机构出具的并经国有资产监督管理部门核准的评估结果确定，评估结果获得国资部门核准后，公司将形成正式方案另行提交董事会、股东大会审议。

2016 年 3 月 22 日，公司第五届董事会第十三次会议审议通过了《关于继续租赁港务集团有限公司营口老港区和仙人岛港区部分码头资产的议案》，公司于 2015 年租赁使用了港务集团所拥有的营口老港区和仙人岛港区部分码头资产，具体租赁范围包括：老港区 101-102 泊位码头工程、3000 吨级泊位、二号码头、三号码头、四号码头和集装箱码头以及相关附属资产；仙人岛港区 201<sup>#</sup>、202<sup>#</sup>和 203<sup>#</sup>通用泊位码头以及相关附属资产。公司 2016 年拟继续租赁上述资产，由于营口老港区为河港，近年业务量持续萎缩，受制于自然条件，依据其资产的作业能力、效益情况以及封航情况，为避免同业竞争，经双方友好协商，确定 2016 年租赁上述营口老港区资产不收取租金，由公司免费使用；仙人岛港区上述泊位为新近投产的泊位，为培育市场，避免同业竞争，经双方友好协商，确定 2016 年租赁上述仙人岛港区泊位继续不收取租金，由公司免费使用。

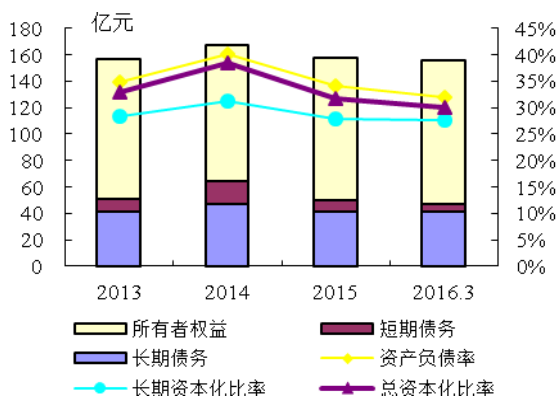
未来资金支出方面，目前公司仅余少量维修改造工程，资金需求较少，未来资金支出需求主要来源于上述收购事项。根据公司定期报告披露，公司收购资金以及流动资金主要来源于银行借款、定向增发和发行公司债券等方式募集的资金。

## 财务分析

以下分析主要基于华普天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013~2015年财务报告，以及公司提供的未经审计2016年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。

### 资本结构

图 2：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015年，公司港口泊位改造基本完成，港口建设对债务的依存度下降，总资产规模有所回落。截至2015年末，公司总资产和总负债规模分别为163.30亿元和55.78亿元，分别较上年下降5.19%和19.53%。2015年末公司资产负债率和总资本化比率分别为34.16%和31.71%，分别同比下降6.09个百分点和6.81个百分点；此外，截至2016年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为32.07%和30.15%，继续呈现下降趋势。总体看，公司负债水平处于同行业较低水平，财务结构较为稳健。

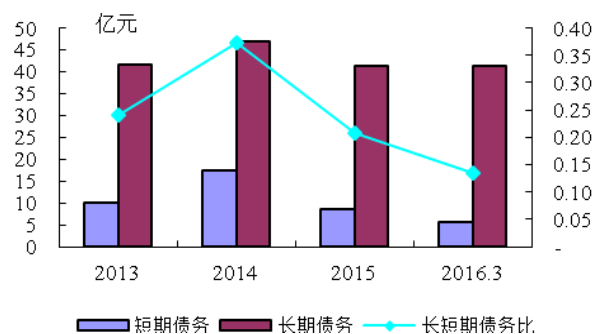
表 6：2015 年港口行业主要上市公司资本结构指标比较

公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	985.15	31.84
宁波港	478.44	28.84
天津港	335.94	43.11
大连港	291.30	47.24
日照港	185.96	39.53
<b>营口港</b>	<b>163.30</b>	<b>34.16</b>
唐山港	166.44	31.65
锦州港	120.04	34.16
连云港	67.06	50.86
珠海港	54.74	48.89

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

债务结构方面，截至2015年末，公司总债务为49.93亿元，同比减少22.57%，主要源于银行长期借款的到期偿还。从债务期限来看，截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债5.60亿元，较上年减少8.95亿元，短期债务比例大幅下降，长短期债务比降至0.21；另截至2016年3月末，公司长短期债务比降至0.13，债务期限结构进一步优化。

图 3：2013 年~2016.Q1 年公司债务结构情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，2015年公司负债规模下降，债务期限结构不断优化，同时目前公司资产负债率保持在较低水平，财务结构较为稳健。

### 盈利能力

2015年进出口环境不佳，国内工业经济景气度下降，加之区域内港口竞争激烈，受此影响公司货物吞吐量有所减少，当年营业收入合计37.88亿元，同比下降3.14%。2016年以来，外部经济环境仍表现弱势，公司收入继续表现下行态势，当年1~3月实现营业收入8.63亿元，同比下降11.56%。

从营业毛利率水平来看，受益于港口平均装卸



费率的提升,公司利润空间有所扩张,2015年营业毛利率为32.37%,较上年提升1.24个百分点。与国内其他上市港口类企业相比,公司营业毛利率处于同行业中等偏上水平。

表7: 2015年港口行业主要上市公司盈利指标比较

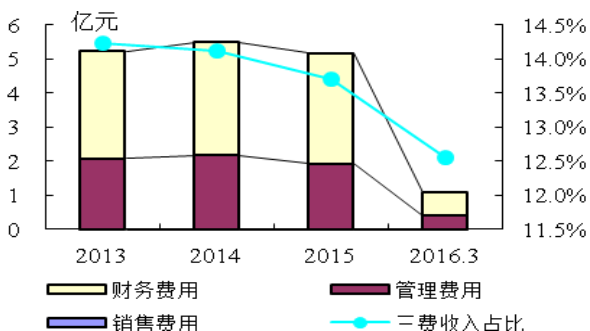
公司名称	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上港集团	295.11	33.17
宁波港	165.21	24.60
天津港	154.02	22.58
大连港	88.86	16.37
日照港	43.78	20.61
<b>营口港</b>	<b>37.88</b>	<b>32.37</b>
唐山港	51.57	40.64
锦州港	18.06	24.26
连云港	12.43	24.22
珠海港	20.23	19.27

资料来源:中诚信资讯,中诚信证评整理

注:宁波港、天津港、珠海港营业收入中贸易业务占比分别为27.94%、52.98%和38.29%

期间费用方面,2015年公司管理费用有所精简,同时融资规模减少使得财务费用亦有所下降,当年公司管理费用和财务费用分别为1.95亿元和3.24亿元,同比减少10.99%和2.68%;结合收入规模来看,2015年公司三费收入比为13.70%,较上年小幅下降0.41个百分点。总体来看,公司对期间费用的控制力度较强,期间费用呈下降趋势。

图4: 2013~2016.Q1公司三项费用情况

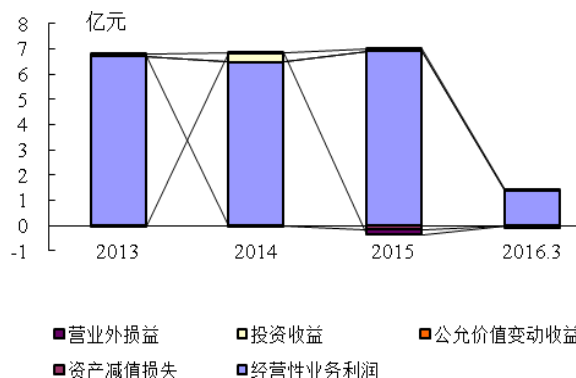


数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

利润总额方面,公司利润总额主要由经营性业务利润构成。虽然2015年公司收入规模小幅下降,但营业毛利率有所提升,加之费用精简,公司经营性业务利润有所增长,2015年公司实现经营性业务利润6.93亿元,同比提升6.84%。此外,当年公司发生资产减值损失0.14亿元,主要为坏账损失;取

得投资收益0.10亿元,主要为参股公司分红;发生营业外损益0.20亿元,主要为计提预计负债。2015年公司实现净利润5.24亿元,同比下滑6.85%。

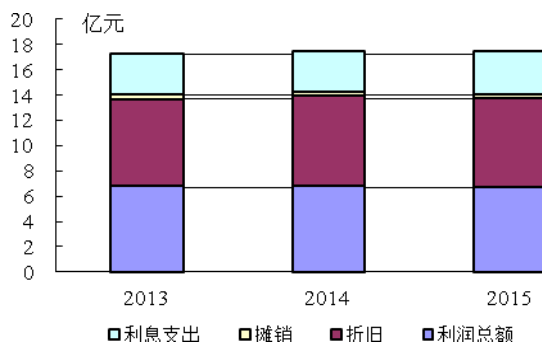
图5: 2013~2016.Q1公司利润总额构成情况



数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

现金获取能力方面,2015年公司实现经营活动净现金流17.33亿元,同比增长88.82%,一方面系当年以票据结算的港口费同比减少,另一方面系当年成本支出减少。2015年,公司实现EBITDA17.47亿元,同比小幅减少0.07%,经营获现能力仍较强。

图6: 2013年~2015年公司EBITDA构成情况



资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

总体看,2015年公司收入规模小幅下降;但营业利润率有所提升,费用控制情况良好,整体盈利能力仍处于较好水平。

## 偿债能力

从偿债能力指标看,2015年公司债务期限结构有所优化,短期债务规模下降,当年经营活动净现金流/短期债务提升至2.02倍;同时,总债务规模下滑,同期总债务/EBITDA亦下滑,经营活动净现金流量/总债务指标上升,偿债能力指标表现强化。从利息支出保障能力来看,2015年公司EBITDA利息倍数和经营活动净现金/利息支出分别为5.18和

5.14 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 能够对利息支出形成较好覆盖。

表 8：2013~2016.Q1 公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务（亿元）	10.04	17.55	8.60	5.58
长期债务（亿元）	41.54	46.93	41.33	41.33
总债务（亿元）	51.58	64.48	49.93	46.91
EBITDA（亿元）	17.24	17.49	17.47	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.14	5.46	5.18	-
总债务/EBITDA（X）	2.99	3.69	2.86	-
经营活动净现金流量（亿元）	11.65	9.18	17.33	0.74
经营活动净现金流/总债务（X）	0.23	0.14	17.22	11.89
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.16	0.52	2.02	0.53
经营活动净现金/利息支出（X）	3.47	2.87	5.14	1.08

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2015年末，公司无未清偿对外担保。另外，根据公司披露的2015年年报，截至2015年12月31日，公司存在3项未决诉讼。①2014年1月21日，中铁物贸有限责任公司就其采购沈阳东方钢铁有限公司5万吨矿粉涉及的向公司下属第三分公司（以下简称“第三分公司”）申请提货遭拒事宜向北京市丰台区人民法院提起诉讼，要求公司及第三分公司向其赔偿损失4,950万元；②2013年11月25日，中国铁路物资哈尔滨有限公司就与公司之子公司营口新港矿石码头有限公司（以下简称“矿石公司”）之间堆存焦煤结余库存数量纠纷向哈尔滨市中级人民法院提起诉讼，要求矿石公司交付2.97万吨焦煤并赔偿相关经济损失。③2015年2月，布瑞特保险有限公司等8家公司就与公司下属粮食分公司之间货损赔偿纠纷向大连海事法院提起诉讼，要求公司及粮食分公司赔偿损失1350万美元。截至2015年末，前述诉讼尚未最终判决，无法合理估计其财务影响，中诚信证评将对诉讼进程进行持续关注。

财务弹性方面，截至2016年3月31日，公司在各类银行获得授信额度为71.57亿元，尚未使用额度为46.67亿元。同时，公司近年通过发行公司债券等筹资渠道在资本市场上进行融资，以满足港口收购的资金需求，在一定程度上缓解了公司资金紧张局面。整体来看，公司融资渠道较为畅通，备用流动性充

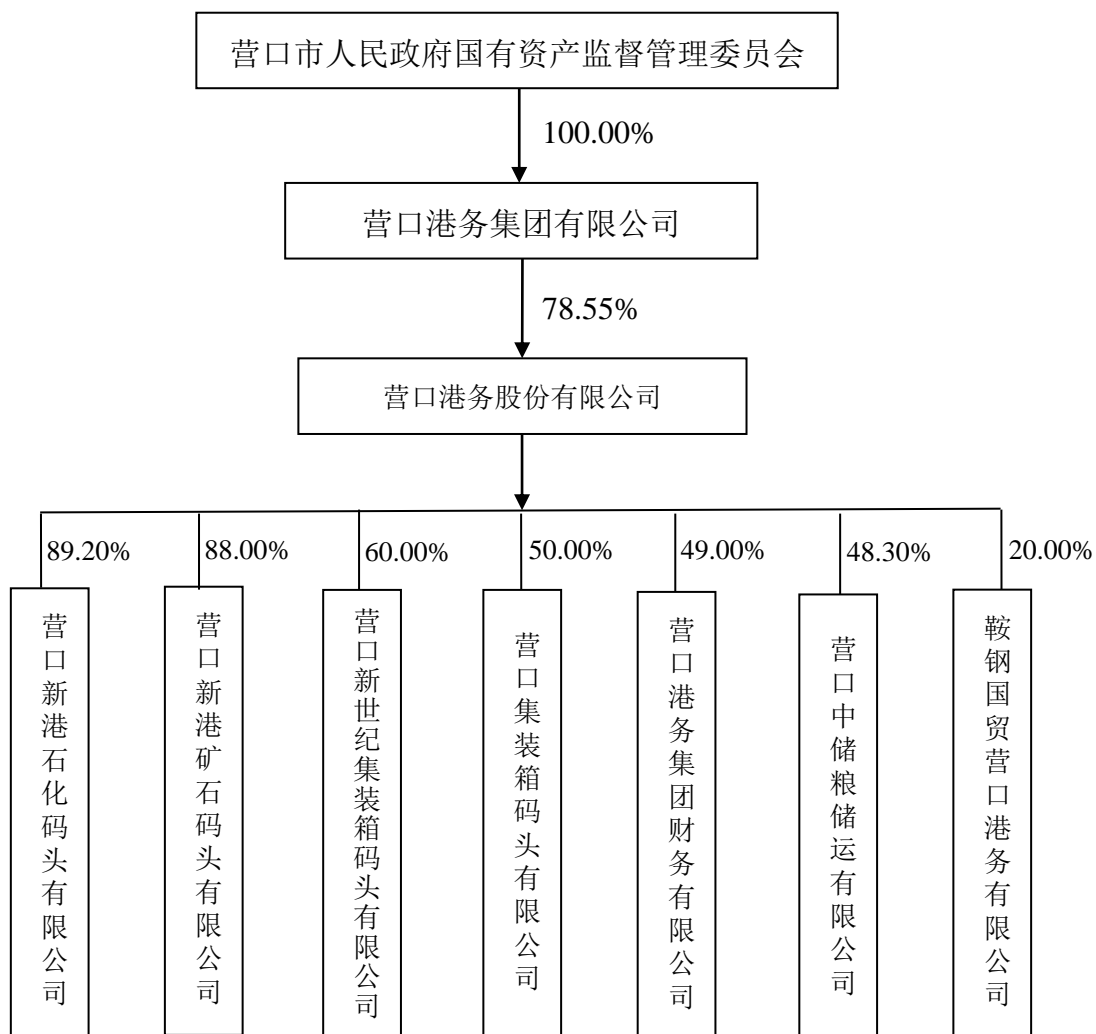
足，财务弹性较好。

总体来看，受吞吐量下降影响，公司收入规模有所减少，但公司盈利能力良好，近年来负债率处于行业较低水平，且债务期限结构不断优化，财务结构仍较为稳健；同时，公司具有较好的获现能力，对其债务偿还形成了有力保障。

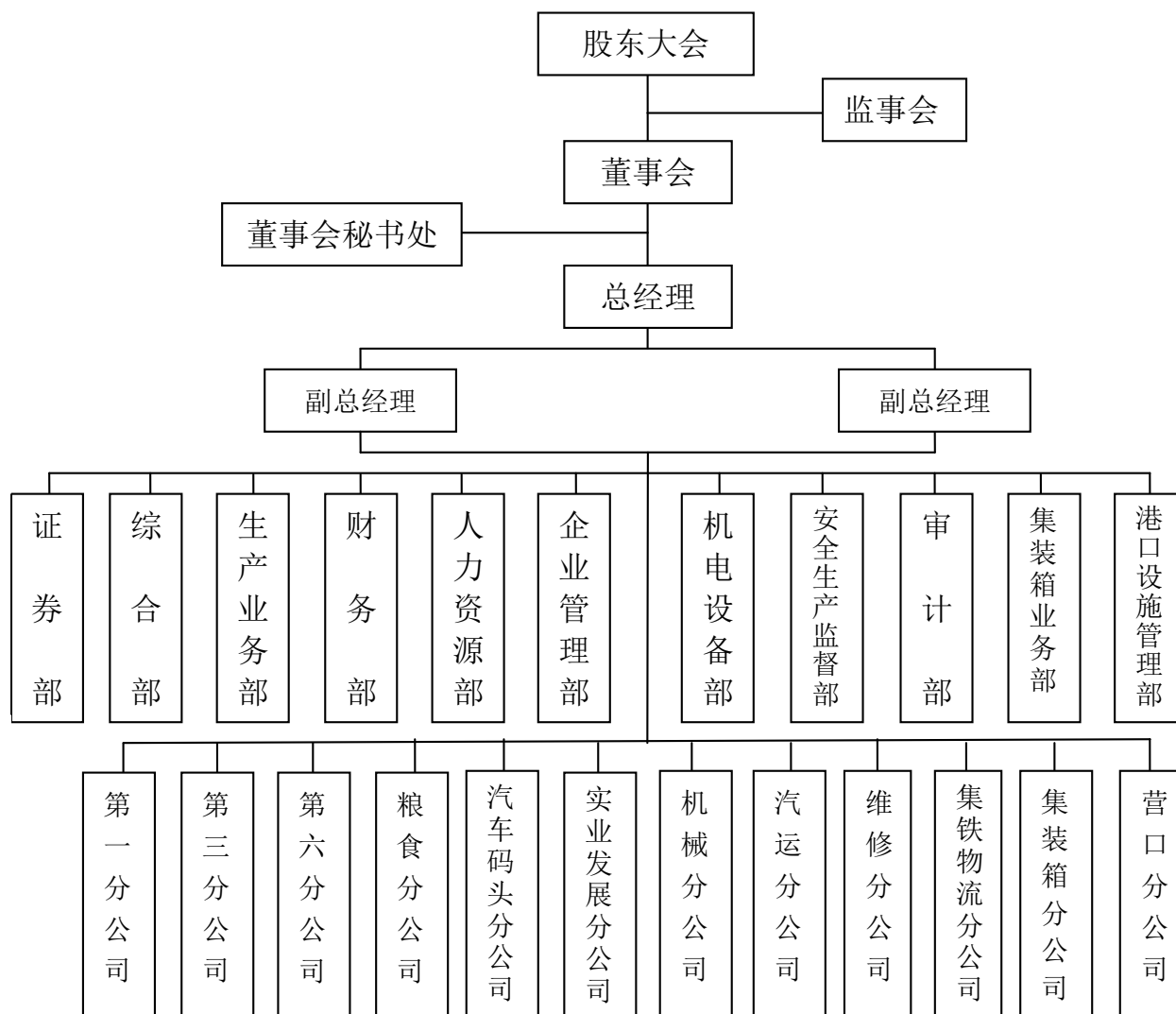
## 结 论

中诚信证评维持营口港股份主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“营口港务股份有限公司2014年公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：营口港务股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：营口港务股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）





**附三：营口港务股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	120,743.45	227,478.59	186,656.79	152,583.51
应收账款净额	33,595.50	27,896.29	31,494.02	55,583.55
存货净额	4,867.54	6,776.20	5,699.30	5,553.87
流动资产	194,119.34	340,903.43	284,245.34	257,147.91
长期投资	48,566.70	51,124.44	75,324.45	75,992.21
固定资产合计	1,230,921.59	1,197,302.04	1,143,079.52	1,130,040.23
总资产	1,614,543.29	1,722,295.39	1,632,972.78	1,599,822.68
短期债务	100,440.00	175,510.00	85,980.00	55,780.00
长期债务	415,370.00	469,260.00	413,280.00	413,280.00
总债务（短期债务+长期债务）	515,810.00	644,770.00	499,260.00	469,060.00
总负债	560,965.53	693,233.18	557,842.31	513,070.66
所有者权益（含少数股东权益）	1,053,577.76	1,029,062.21	1,075,130.46	1,086,752.02
营业总收入	368,711.16	391,048.76	378,776.31	86,282.91
三费前利润	119,545.41	120,077.46	121,221.14	24,606.19
投资收益	1,029.15	3,617.21	1,002.86	667.76
净利润	53,539.53	56,305.92	52,448.30	11,073.31
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	172,354.11	174,856.42	174,729.28	—
经营活动产生现金净流量	116,509.40	91,782.94	173,300.96	7,415.53
投资活动产生现金净流量	-7,849.11	1,062.32	-26,962.83	-533.30
筹资活动产生现金净流量	-55,608.01	228,050.00	-187,159.93	-40,955.51
现金及现金等价物净增加额	53,052.27	106,735.14	-40,821.80	-34,073.28
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	34.76	31.13	32.37	28.88
所有者权益收益率（%）	5.08	5.47	4.88	4.08*
EBITDA/营业总收入（%）	46.75	44.71	46.13	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.23	0.14	0.35	0.06*
经营活动净现金/短期债务（X）	1.16	0.52	2.02	0.53*
经营活动净现金/利息支出（X）	3.47	2.87	5.14	1.08
EBITDA 利息倍数（X）	5.14	5.46	5.18	-
总债务/EBITDA（X）	2.99	3.69	2.86	-
资产负债率（%）	34.74	40.25	34.16	32.07
总资本化比率（%）	32.87	38.52	31.71	30.15
短期债务/总债务（%）	19.47	27.22	17.22	11.89

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、带“\*”指标已经年化处理。

**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 + 短期融资券

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

### 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。