

营口港务集团有限公司

2012 年度企业债券信用评级报告

大公报 D【2012】104 号

企业债券信用等级: AA+
主体信用等级: AA+
评级展望: 稳定

发债主体: 营口港务集团有限公司
发债规模: 22 亿元
债券期限: 8 年 (附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权)

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2012.6	2011	2010	2009
总资产	645.05	638.71	494.93	420.01
所有者权益	198.17	192.34	151.69	135.64
营业收入	35.06	79.10	64.09	41.28
利润总额	2.58	8.10	4.54	3.46
经营性净现金流	2.90	19.90	7.11	2.00
资产负债率 (%)	69.28	69.89	69.35	67.71
债务资本比率 (%)	67.52	67.65	68.57	66.05
毛利率 (%)	29.79	27.30	26.01	29.35
总资产报酬率 (%)	1.31	2.66	2.46	2.38
净资产收益率 (%)	1.01	3.77	2.63	2.24
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.22	0.96	0.46	0.14
经营性净现金流/总负债 (%)	0.65	5.04	2.27	0.70

注: 2012 年 6 月财务数据未经审计。

分 析 员: 张文玲 王洁
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

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”) 主要从事港口装卸、仓储等业务。评级结果反映了营口港腹地经济及临港产业发展良好、营口港自然条件、集疏运能力及区位优势明显、营口港货种较为丰富且各货种在东三省的市场份额较高、公司主要在建工程已建成投产、公司得到各级政府的支持等优势, 同时也反映了公司主要在建工程由于未经审计暂未转固定资产对相关资产的计价和成本核算产生一定影响、公司经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱等不利因素。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, 随着公司新投产项目逐渐发挥效益, 公司货物吞吐量有望保持增长。大公报对营口港集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 营口港腹地经济发展态势良好, 货源充足, 临港产业发展较好, 为货物吞吐量稳定增长提供保障;
- 营口港是我国东北第二大港, 拥有优良的自然条件、集疏运能力以及显著的区位优势;
- 营口港装卸货种以内贸货物为主, 货种较为丰富且各货种在东三省的市场份额较高, 公司整体抗风险能力较强;
- 公司主要在建工程已建成投产, 促进了营口港货物吞吐量和公司营业收入的增长;
- 中央和地方政府的政策以及资金支持有利于公司的长期稳定发展。

主要风险/挑战

- 公司负债规模不断扩大, 有息负债在总负债中占比很高;
- 鲅鱼圈港区 25 万吨级航道工程等主要在建工程已完工, 由于未经审计暂未转固定资产, 对相关资产的计价和成本核算产生一定影响;
- 公司经营性净现金流对债务保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一二年九月十日



发债主体

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。公司成立时注册资本为17亿元人民币，出资人为营口市资产经营公司。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》，公司将资本公积转增注册资本73亿元人民币，截至2012年6月末，公司注册资本为90亿元人民币，营口市资产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。公司法定代表人为高宝玉，注册地址为辽宁省营口市鲅鱼圈区营港路1号。

公司为营口港最主要的运营商，主要从事港口装卸、仓储、船舶物资供应等业务。截至2011年末，纳入公司合并报表范围内控股子公司28家，其中控股子公司——营口港务股份有限公司于2002年1月在上海证券交易所上市（以下简称“营口港股份”，股票代码：600317）。

公司运营管理的营口港是东北三省及内蒙东部地区重要的海上门户。截至2011年末，营口港共有生产性泊位70个，年吞吐能力14,497万吨。2011年，营口港完成货物吞吐量26,085万吨，同比增长15.50%；集装箱吞吐量403.3万TEU¹，同比增长20.80%，继续保持优势地位。2012年1~6月，营口港完成货物吞吐量15,030万吨，同比增长12.91%，集装箱吞吐量244.62万TEU，同比增长17.70%。

截至2012年9月5日，根据中国人民银行“银行信贷登记咨询系统”相关记录显示：公司共有7笔欠息记录，1笔不良贷款纪录。公司在资本市场发行的各类债务融资工具本息均按期兑付。

公司出现上述不良信贷记录的原因如下：

根据公司出具的欠息说明，6笔欠息记录（2007年8月24日、2008年6月23日、2009年2月24日、2009年4月24日、2009年11月23日、2011年6月23日）的原因为：1、结息日为周末，贷款利息只能在下周一收取，导致贷款卡体现欠息；2、由于各银行系统不同造成利息到账时间拖延，导致贷款卡体现欠息。

根据华夏银行沈阳中山广场支行出具的欠款说明，1笔欠息记录（2012年4月23日）由于银行系统原因导致。

根据大石桥市钢都农村信用合作社出具的证明，1笔不良贷款记录（2006年5月）是由于该信用社在录入征信信息时误录所致，不是公司的真实贷款。

¹ TEU 是指 20 英尺的标准集装箱。

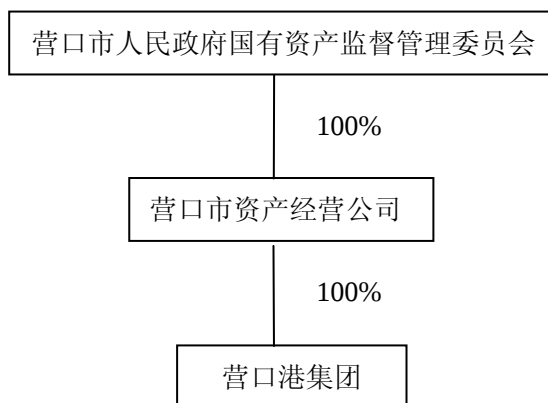


图1 营口港集团股权结构图

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

本期债券概况

本期债券发行总额为 22 亿元人民币，债券期限为 8 年，采用固定利率，附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券在存续期内前 5 年票面年利率固定不变。在本期债券存续期的第 5 年末，发行人可选择上调本期债券票面利率 0 至 100 个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后 3 年固定不变。本期债券持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按票面金额回售给发行人或选择继续持有。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

募集资金用途

本期企业债券募集资金 22 亿元，其中 11.6 亿元将用于营口港鲅鱼圈港区泊位的建设，2 亿元用于营口港仙人岛港区北方坡堤二期工程项目，8.4 亿元用于营口港仙人岛原油储库一期及二期工程项目。

表1 债券募集资金投向项目情况表（单位：万元）

资金用途	总投资	募集资金使用额度
营口港鲅鱼圈港区 A 港池 2 号至 4 号通用泊位	89,693.00	43,000.00
营口港鲅鱼圈港区 A 港池 5 号和 6 号通用泊位	55,183.00	33,000.00
营口港鲅鱼圈港区五港池 66 号钢杂泊位项目	35,363.00	20,000.00
营口港鲅鱼圈港区五港池 67 号钢杂（兼滚装）泊位项目	36,235.71	20,000.00
营口港仙人岛港区北防波堤二期工程项目	49,618.00	20,000.00
营口港仙人岛港区原油储库一期工程项目	99,539.00	48,000.00
营口港仙人岛港区原油储库二期工程项目	60,481.00	36,000.00
合计	426,112.71	220,000.00

数据来源：根据公司提供资料整理



营口港鲅鱼圈港区 A 港池 2 号至 4 号通用泊位项目建设内容主要是建设 3 个 7 万吨级通用泊位以及相应的配套设施，码头长 765 米，设计年通过能力 806 万吨。该项目内部收益率为 11.39%，投资回收期为 9.3 年。

营口港鲅鱼圈港区 A 港池 5 号和 6 号通用泊位项目建设内容主要是建设 2 个 7 万吨级通用散货泊位以及相应的配套设施（码头结构均按靠泊 12 万吨级散货船设计），设计年通过能力 380 万吨。该项目内部收益率为 18.12%，投资回收期为 6.8 年。

营口港鲅鱼圈港区五港池 66 号钢杂泊位项目建设内容主要是建设 1 个 7 万吨级钢杂泊位及相应的配套设施，码头结构按 10 万吨级预留，年设计通过能力 200 万吨。该项目内部收益率为 9.75%，投资回收期为 10.2 年。

营口港鲅鱼圈港区五港池 67 号钢杂（兼滚装）泊位项目建设内容主要是建设 1 个 7 万吨级钢杂泊位及相应的配套设施，同时兼顾汽车滚装功能，码头结构按 10 万吨级预留，设计年通过能力 240 万吨。该项目内部收益率为 9.6%，投资回收期为 10.4 年。

营口港仙人岛港区北防波堤二期工程项目建设内容为总长 6,084 米的防波堤建设。该防波堤的建设能够满足仙人岛港区全面开发的安全要求，即可以为仙人岛港区 30 万吨原油码头工程、LNG 码头工程、5 万吨级通用码头工程以及后续建设的码头工程提供防浪掩护条件和吹填造陆条件，也为营口市临港工业区的建设提供依托，能够产生可观的间接收益。

营口港仙人岛港区原油储库一期工程项目建设规模为 10 座储罐，其中建设 4 座 5 万立方米外浮顶油罐，储存规模为 20 万立方米；建设 6 座 10 万立方米外浮顶油罐，储存规模为 60 万立方米。该项目内部收益率为 9.59%，投资回收期为 9.06 年。

营口港仙人岛港区原油储库二期工程项目将为现仙人岛港区原油储存增加储存规模 72 万立方米，年周转量达到 720 万吨。该项目内部收益率为 9.58%，投资回收期为 7.07 年。

经营环境

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紧密，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。

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。

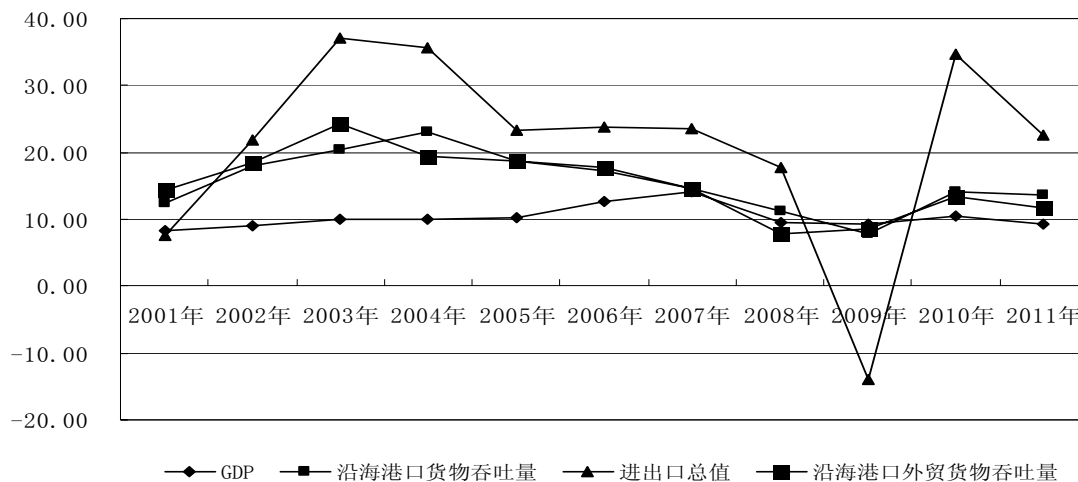


图2 2001~2011年我国国民经济与沿海主要港口货物吞吐量同比增长率情况（单位：%）

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。考虑到我国沿海港口外贸货物吞吐量的增长主要依赖于铁矿石等大宗商品，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。

营口港腹地经济发展态势良好，钢铁、矿石和粮食等大宗散货以及油品货源充足，临港产业发展较好，保障了货物吞吐量的稳定增长

营口港经济腹地主要包括东北三省以及内蒙古自治区东部地区²（以下简称“内蒙东部地区”），其中辽宁省是营口港最重要的经济腹地，而沈阳经济区（“辽宁中部城市群”）³是营口港经济腹地的核心区域。2009~2011年，辽宁省GDP分别为1.51万亿元、1.83万亿元和2.20万亿元，逐年保持增长，营口港腹地经济发展态势良好。营口港腹地核心区域自然资源丰富，拥有辽河油田、鞍山铁矿以及营口菱镁矿；区域内大型钢铁企业较多，区域经济较为发达，2009年以来，地区GDP在全国GDP中的占比较为稳定。2009~2011年，营口港货物吞吐量分别为1.76亿吨、2.26亿吨和2.61亿吨，良好的腹地经济以及临港产业的发展保障了货物吞吐量的稳定增长。2012年1~6月，辽宁

² 主要包括呼伦贝尔市、通辽市、赤峰市和兴安盟。

³ 沈阳经济区，包括1个副省级城市（沈阳）、7个地级市（营口、鞍山、抚顺、本溪、阜新、辽阳和铁岭）；面积7.54万平方公里，占辽宁省的50.80%。



省 GDP 为 1.12 万亿元，同比增长 9.2%；营口港货物吞吐量为 1.50 亿吨，同比增长 12.8%。

表 2 2007~2011 年营口港经济腹地 GDP 占全国的比重情况（单位：%）

年份	营口市	沈阳经济区	辽宁省	东北三省
2011 年	0.25	-	4.67	9.56
2010 年	0.25	2.95	4.59	9.32
2009 年	0.25	3.01	4.49	9.11
2008 年	0.22	2.80	4.29	8.98
2007 年	0.22	2.81	4.28	9.08

数据来源：各地政府国民经济与社会发展统计公报、营口市政府工作报告

营口港是东北地区及内蒙古东部地区最近的出海港，东北三省是我国老工业基地，以装备制造、石化、冶金等为主的重工业在地区经济中比重较高。东北地区同时也是我国粮食生产基地，粮食产量占全国的比重较高，食品工业较为发达。

表 3 2011 年营口港经济腹地粮食及部分工业产品产量占全国的比重情况（单位：万吨、%）

项目	辽宁省		吉林省		黑龙江省		东北三省	
	数值	比重	数值	比重	数值	比重	数值	比重
粮食	2,036	3.56	3,171	5.55	5,511	9.65	10,718	18.76
粗钢	5,349	7.82	925	1.35	668	0.98	6,942	10.15
原油加工量	6,352	31.14	1,002	4.91	1,708	8.37	9,062	44.42
汽车（万辆）	76	4.13	163	8.85	18	0.98	257	13.95

数据来源：各地政府国民经济与社会发展统计公报

2011 年，东北三省进出口贸易额合计为 1,565 亿美元，占全国进出口贸易额的 4.30%；2012 年 1~6 月，东北三省进出口总额为 823 亿美元，同比增长 11.50%。除大连市外，东北三省的其他地区进出口贸易均相对欠发达。

综合而言，2009 年以来，营口港腹地经济整体发展态势良好，以装备制造、冶金、石化等重工业为主的腹地经济结构，再加上粮食生产基地的区域特点为营口港钢铁、矿石和粮食等大宗散货以及油品提供了充足的货源。但是，腹地外贸活动相对较弱，使得现阶段营口港外贸吞吐量货源相对有限。

营口港是我国东北第二大港，拥有优良的自然条件、集疏运能力以及显著的区位优势；营口港货物吞吐量快速增长，其货物吞吐量与集装箱吞吐量分别位居全国沿海港口第九位和第十位

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。

营口港区水深浪小，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。截至 2011 年末，营口港共有生产性泊位 70 个（其中 10 万吨级以上深水泊位 9 个，20 万吨泊位 1 个、30 万吨泊位 2 个），年吞吐能力 14,497 万吨，泊位总长度 16,457 米。营口港与 50 多个国家（地区）140 多个港口建立了运输业务，并与中远、中海集团合作经营集装箱运输业务。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。

在腹地经济增长的带动下，2010 年以来，营口港的月货物吞吐量保持着平均 20% 左右的增长速度，实现了较快的增长。2011 年，营口港的货物吞吐量、外贸货物吞吐量和集装箱吞吐量快速增长，其货物吞吐量和外贸货物吞吐量增速分别位居沿海主要港口的第五位和第八位，且集装箱吞吐量增速在集装箱吞吐量超过 200 万 TEU 的沿海主要港口中排名第四位；累计货物吞吐量和累计集装箱吞吐量分别位居全国沿海港口第九位和第十位。

表 4 2011 年沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量比较

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量 ⁴		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	6.94	9.64	2.91	13.84	1,471.92	11.96
上海港	6.24	10.83	3.09	11.71	3,173.93	9.18
天津港	4.53	9.69	2.03	7.58	1,158.76	14.89
广州港	4.31	4.87	0.88	7.37	1,425.04	13.59
青岛港	3.72	6.29	2.44	3.30	1,302.01	8.39
大连港	3.37	7.32	0.98	-1.43	640.03	21.62
唐山港	3.13	27.24	1.29	24.56	-	-
秦皇岛港	2.88	9.51	0.11	-29.23	-	-
营口港	2.61	15.49	0.51	12.26	403.30	20.81
日照港	2.53	11.95	1.56	12.29	139.95	31.90
深圳港	2.23	0.90	1.60	2.42	2,257.08	0.27
烟台港	1.80	20.00	0.68	30.38	170.86	10.86
厦门港	1.57	23.62	0.73	15.87	646.50	11.00
连云港港	1.56	22.83	0.83	17.67	485.19	25.35
湛江港	1.55	13.97	0.50	15.81	-	-

数据来源：交通运输部

总体而言，营口港拥有优良的自然条件、集疏运能力以及显著的区位优势。预计未来 1~2 年，随着营口港揽货力度不断加大，市场份

⁴ 沿海主要港口外贸货物吞吐量为 2011 年 1~11 月的数据。

额的稳步提升，营口港货物吞吐量将保持较快增长。

经营与竞争

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，随着货物吞吐量的不断增长，公司营业收入增长较快

公司是营口港最主要的运营商。公司的主营业务收入主要来自于港口装卸的货港费和船港费⁵，其中货港费是公司最主要的收入来源，2009~2011年及2012年1~6月，货港费在营业收入中的占比均在50%以上。2009年受金融危机影响，公司主营业务收入有所下滑，2010年以后收入出现较快增长，2009~2011年主营业务收入年均复合增长率为38.85%。2011年公司实现主营业务收入56.59亿元，同比增长23.64%，其中货港费同比增长28.54%，保持较快增长；2012年上半年，公司实现营业收入35.06亿元，同比下降5.98%，主要由于公司其他业务收入中贸易业务的收入有所下降。

表5 2009~2011年及2012年1~6月公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2012年1~6月		2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	35.06	100.00	79.10	100.00	64.09	100.00	41.28	100.00
主营业务收入合计	26.45	75.47	56.59	71.54	45.77	71.41	29.36	71.11
其中：货港费	22.08	62.99	42.34	53.53	32.94	51.39	23.35	56.57
船港费	1.14	3.26	1.75	2.21	1.87	2.92	1.00	2.42
其他	3.23	9.20	12.49	15.79	10.96	17.1	5.01	12.12
其他业务收入合计	8.60	24.53	22.50	28.45	18.32	28.59	11.93	28.89
毛利润合计	10.44	100.00	21.59	100.00	16.67	100.00	12.12	100.00
主营业务利润合计	9.62	92.13	18.03	83.51	13.09	78.54	7.82	64.54
其中：货港费	9.19	88.03	17.30	80.13	11.16	66.95	6.42	52.97
船港费	0.38	3.62	0.53	2.45	0.87	5.22	0.31	2.56
其他	0.06	0.53	0.19	0.88	1.07	6.42	1.08	8.91
其他业务利润合计	0.82	7.87	3.56	16.49	3.57	21.42	4.30	35.48
综合毛利率	29.78		27.29		26.01		29.35	
主营业务综合毛利率	36.37		31.86		28.61		26.64	
其中：货港费	41.61		40.86		33.88		27.49	
船港费	33.07		30.29		46.52		31.00	
其他	1.72		1.52		9.76		21.56	
其他业务综合毛利率	9.56		15.82		19.49		36.04	

数据来源：根据公司提供资料整理

2009~2011年，公司货港费毛利润和毛利率均逐年增加，主要是

⁵ 货港费是由货方支付给港口运营企业的费用，船港费是由船方支付给港口运营企业的费用。



由于营口港提升了部分货种包干费以及部分投产的新建码头摊薄了固定成本。在此期间由货港费产生的毛利润在公司毛利润中占比分别为 52.97%、66.95%、80.13%。截止到 2012 年 6 月末，该比例为 88.03%，货港费对公司总毛利润的贡献比例在逐年增加。

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。2009~2011 年公司船港费毛利润和毛利率出现波动，2010 年公司船港费毛利率大幅增加主要是由于营口港的拖轮到大连港、曹妃甸港、京唐港等港区参与港口作业，此项业务成本相对较低导致。

公司其他主营业务收入主要是油料收入，2009~2011 年油料收入逐年增加；2010 年受公司货物吞吐量增加较大，轮船班次增加较多的影响，公司的油料收入增长较多。但是，2010~2011 年燃油供油的毛利率大幅下降，主要是由于毛利率较低的汽油、重油、页岩油、滑油的供应大幅增加，而毛利率较高的柴油、千秒油供应有所下降。

公司其他业务收入主要包括船货代理收入、供水供电收入、通信收入和贸易收入。2009~2011 年其他业务收入逐年增加，但毛利率逐年下降，主要是毛利率较低的贸易业务和供水供电业务的大幅增长。

总体看，公司是营口港的主要运营商，港口装卸业务是其主要业务，随着公司货物吞吐量的不断增长，公司收入逐年增长。

营口港装卸货种以内贸货物为主，货种较为丰富且各货种在东三省的市场份额较高；腹地内大型钢铁企业较多，临港产业发展较好，保障了营口港货物吞吐量的稳定增长，公司整体抗风险能力较强

营口港装卸的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，货种较为分散。2009~2011 年，上述货种吞吐量均呈增长态势。营口港完成集装箱吞吐量分别为 253.70 万 TEU、333.80 万 TEU 和 403.30 万 TEU。2012 年 1~6 月，营口港完成货物吞吐量 15,030 万吨，集装箱吞吐量 244.62 万 TEU，其中出港 123.00 万 TEU，进港 121.62 万 TEU。

表 6 2009~2011 年及 2012 年 1~6 月营口港货物吞吐量构成（单位：万吨、%）

项目	2012 年 1~6 月		2011 年		2010 年		2009 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	15,030	100.00	26,085	100.00	22,579	100.00	17,603	100.00
煤炭及制品	1,907	12.69	3,973	15.23	3,332	14.76	2,268	12.89
石油、天然气制品	1,530	10.18	2,508	9.61	2,119	9.38	1,148	6.52
金属矿石	2,020	13.44	3,916	15.01	3,838	17.00	3,256	18.49
钢铁	1,084	7.21	2,041	7.82	1,986	8.80	2,132	12.11
矿建材料	558	3.71	940	3.60	748	3.31	698	3.97
非金属矿石	158	1.05	353	1.35	409	1.81	360	2.05
粮食	422	2.80	737	2.83	660	2.92	551	3.13
机械、设备、电器	445	2.96	487	1.87	369	1.63	296	1.68
其他	6,908	45.96	11,130	42.67	9,118	40.38	6,894	39.16

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年，营口港共完成货物吞吐量 26,085 万吨，同比增长 15.50%；集装箱吞吐量 403.3 万 TEU，同比增长 20.80%。在东北三省区域，营口港矿石市场份额占 63.90%，钢铁占 58.20%，煤炭占 47.30%，粮食（含箱）占 44.20%，成品油占 35.20%，以上货种的市场份额较高。由于腹地进出口贸易活动相对较弱，营口港装卸货物以内贸为主。营口港内贸集装箱在东三省港口中具有优势地位，2011 年占比为 60.20%。

表 7 2009~2011 年及 2012 年 1~6 月营口港各货种内贸吞吐量占该货种总吞吐量情况（单位：%）

项目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
煤炭及制品	85.37	87.27	84.72	82.63
石油、天然气制品	71.95	68.69	66.96	86.04
金属矿石	32.25	24.19	31.82	27.60
钢铁	80.82	80.85	83.62	92.73
矿建材料	93.83	96.28	93.50	94.04
粮食	98.14	88.74	98.03	93.86
内贸吞吐量/总吞吐量	82.58	78.98	78.44	80.45

数据来源：根据公司提供资料整理

营口港腹地内大型钢铁企业较多，拥有鞍钢集团、本溪钢铁集团、北台钢铁（集团）有限责任公司、五矿营口中板有限责任公司（以下简称“营口中板”）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，公司钢铁和矿石装卸业务货源较为充足。

营口港临港产业发展较好。在原有华能营口电厂、营口中板等大型企业的基础上，鞍钢鲅鱼圈新厂于 2008 年 9 月正式竣工投产，营口港保税物流中心于 2009 年 9 月正式封关运营，仙人岛能源化工区建设

逐步推进。2010年2月，营口港股份与鞍钢集团国际经济贸易公司合资成立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。公司与鞍钢集团合作的深入有助于稳定钢铁和矿石货源。此外，保税物流中心的各项优惠政策也为营口港提升竞争力和增加货物吞吐量提供了保障。营口港30万吨级原油码头的投产及后续大型储油罐区、仙人岛能源化工区以及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营口港油品业务的快速发展提供保障。

总之，营口港装卸货种以内贸货物为主，货种较为分散且各货种在东三省的市场份额较高，为营口港货物吞吐量的稳定增长提供了良好保障，公司整体抗风险能力较强。

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，具备较强的竞争力；营口港在油品、矿石、粮食和煤炭等货源承揽上面临来自大连港、锦州港等周边港口较大的竞争压力

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 8 2011 年营口港与周边主要港口货物吞吐量（分货种）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	3,973	1,346	2,297	1,171	1
石油、天然气制品	2,508	5,765	881	13	2
金属矿石	3,916	2,837	471	1,084	1
钢铁	2,041	1,267	280	605	1
矿建材料	940	536	8	2,428	2
非金属矿石	353	155	35	51	1
粮食	737	1,649	519	216	2
机电设备电器	487	393	0	11	1
其它	11,129	19,743	3,091	2,058	2
总计	26,085	33,691	7,582	7,636	2
其中：集装箱（万 TEU）	403	640	84	71	2

数据来源：根据公司提供资料整理

2011年，营口港金属矿石、钢铁、煤炭及制品等货种的吞吐量超过大连港，且优势明显，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，具备较强

的竞争力。

综合而言，营口港在煤炭及制品和金属矿石方面具备较强的竞争力，但在油品、矿石、粮食和煤炭等货源承揽上面临来自大连港、锦州港等周边港口较大的竞争压力。

公司得到了中央和地方政府的政策以及资金支持；公司主要在建工程已建成投产，促进了营口港货物吞吐量 and 公司营业收入的增长；公司在建工程未经审计暂未转固定资产，在一定程度上对相关资产的计价和成本核算产生影响

营口港得到了国家及地方政府的高度重视。营口港是辽宁沿海地区两个主枢纽港之一，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。营口港基础建设项目较多，得到了交通运输部建设资金支持。根据交通运输部相关文件，公司鲅鱼圈港区 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将获得 12.21 亿元的资金支持。截至 2012 年 6 月末，交通运输部拨款已全部到位。

公司主要在建工程已建成投产，促进了营口港货物吞吐量 and 公司营业收入的增长。2009~2011 年，公司营业收入继续增加，年均复合增长率为 38.43%。

表 9 截至 2012 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）		
工程名称	总投资	交通运输部拨款
鲅鱼圈港区四期工程	470,139	—
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	5,000
粮食中转设施改造项目	112,028	—
仙人岛 30 万吨级航道工程	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	1,146,623	122,140

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，营口港作为国家重点基础设施项目以及辽宁省重要枢纽港，投资项目建设得到了中央和地方的政策及资金支持，为营口港未来的运营发展奠定良好的基础。

管理与战略

公司治理结构较为完整，不断致力于提升整体经营管理水平；公司将不断完善港口功能，提升综合实力，实现企业的稳定发展

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。公司明确了董事会、总经理和监事会的职责，确保公司最高决策机关的地位和作用。公司下属部门及运营管理子公司较多，目



前已经出台了《营口港务集团有限公司内部控制制度》等制度，规范对公司内部以及下属企业的控制与管理。

2009 年以来，营口港集团不断致力于完善港口功能，优化服务质量，扩大利润空间，提升综合实力。目前，营口港区划分为营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区和盘锦港区四个港区，其中，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；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。

未来几年，公司将投资建设鲅鱼圈港区 30 万吨级矿石码头工程，仙人岛港区 30 万吨原油码头工程等，预计投资规模将达到 38.8 亿元。

财务分析

公司提供了 2009~2011 年及 2012 年上半年财务报表，华寅五洲会计师事务所对公司 2009~2011 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

公司资产规模逐年上升，资产结构以非流动资产为主，在建工程规模较大

2009 年以来，公司资产规模逐年上升。2009~2011 年末及 2012 年 6 月末，公司总资产分别为 420.01 亿元、494.93 亿元、638.71 亿元和 645.05 亿元。2011 年末，公司的总资产同比增加了 143.78 亿元，主要是由于鲅鱼圈港区四期工程等在建工程的增加。公司资产结构以非流动资产为主，2009~2011 年末，非流动资产占比均在 87%以上。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货等构成。2009~2011 年末，货币资金在流动资产中的占比保持在 28%以上，主要为现金和银行存款。2011 年末公司其他应收款为 20.00 亿元，其中账龄在 1 年以内的其他应收款占比 96%以上。其他应收款主要为公司与营口资产经营公司（以下简称“经营公司”）和营口财政局的往来账款。2012 年 1~6 月其他应收款较去年末增加 21.16 亿元，主要原因是公司把盘锦港建设有限公司的长期股权划拨给营口市资产经营公司，公司长期股权减少导致其他应收款的增加。近三年公司的存货呈较快增长，2011 年末，公司存货同比增加 4.52 亿元，主要是由于下属公司营口港房地产开发公司开发房地产的增加。

表 10 2009~2011 年末及 2012 年 6 月末公司流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年 6 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.90	18.08	21.98	28.97	28.13	44.86	24.32	49.73
应收票据	2.59	2.62	4.33	5.70	0.52	0.83	1.19	2.44
应收账款	11.47	11.58	6.05	7.98	2.98	4.75	4.29	8.78
预付款项	2.45	2.47	3.05	4.02	4.88	7.78	4.76	9.73
其他应收款	41.16	41.56	20.00	26.36	11.15	17.78	9.68	19.81
存货	22.21	22.43	19.49	25.68	14.97	23.87	4.62	9.45
其他	1.26	1.27	0.96	1.27	0.08	0.13	0.03	0.05
流动资产合计	99.04	100.00	75.87	100.00	62.71	100.00	48.90	100.00

公司非流动资产以固定资产、在建工程和长期股权投资为主。2011 年末公司固定资产为 195.10 亿元，同比增加 50.52 亿元，主要是由于公司增加港务设施 20.05 亿元与政府划拨的土地资产 17.21 亿元。公司的非流动资产中大部分为在建工程，2011 年末公司在建工程为 305.02 亿元，同比增加 60.17 亿元。公司在建工程主要是码头泊位及航道工程，其中鲅鱼圈港区四期工程、仙人岛港区 30 万吨级原油码头工程、盘锦港区建设项目、鲅鱼圈港区 25 万吨级航道工程项目的占比分别为 17.60%、14.41%、11.17%、5.34%。

表 11 2009~2011 年末及 2012 年 6 月末公司非流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年 6 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	196.37	35.97	195.10	34.66	144.58	33.45	144.80	39.02
在建工程	284.87	52.17	305.02	54.19	235.85	54.57	184.11	49.61
长期股权投资	32.74	6.00	32.98	5.86	25.21	5.83	13.33	3.59
无形资产	18.33	3.36	18.45	3.28	18.62	4.31	18.81	5.07
其他	13.70	2.50	11.28	2.00	7.96	1.84	10.06	2.71
非流动资产合计	546.01	100.00	562.84	100.00	432.22	100.00	371.11	100.00

2011 年末，公司长期股权投资为 32.98 亿元，主要为对大连农村商业银行股份有限公司、沈阳农村商业银行股份有限公司、营口沿海银行股份有限公司、华能营口港务有限责任公司的投资 6.80 亿元、4.25 亿元、3.71 亿元和 3.70 亿元等。

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

随着鲅鱼圈港区以及仙人岛港区等工程建设的推进，公司投资规模不断增加，负债规模继续扩大；以长期借款为主的有息负债在公司负债中的占比很高

随着鲅鱼圈港区、仙人岛港区及盘锦港区等工程的建设，公司的

负债规模持续快速增长, 2009~2011 年末以及 2012 年 6 月末, 公司总负债分别为 284.37 亿、343.23 亿、446.37 亿元和 446.88 亿元。2009~2011 年末以及 2012 年 6 月末, 公司资产负债率分别为 67.71%、69.35%、69.89%和 67.71%。公司负债结构以非流动负债为主, 2009~2011 年末以及 2012 年 6 月末, 非流动负债占比均在 68%以上。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成, 其中长期借款占比较高。2011 年末公司长期借款为 9.94 亿元的自有资产抵押借款、29.09 亿元的第三方资产抵押、45.74 亿元的保证借款和 153.22 亿元的信用借款。2011 年末, 公司非流动负债同比增加 7.28 亿元, 主要是由于应付债券和长期应付款的增加, 应付债券为应付 2011 年度第一期中期票据 24 亿元和公司债券 12 亿元; 长期应付款主要是应付的营口港码头的融资租赁款。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款构成, 其他流动负债为短期融资券。2011 年末, 公司流动负债同比增加 95.87 亿元, 主要是由于短期借款和其他应付款分别增加 56.36 亿元和 20.50 亿元, 其中, 短期借款的增加主要受 2011 年货币政策从紧的影响, 公司的借款结构有所调整。其他应付款的增加主要是由于对营口港一疏浚工程有限公司等公司应付工程款的增长。

公司有息负债规模逐年上升, 有息负债在总负债中占比始终保持很高水平。2009~2011 年末及 2012 年 6 月末, 有息负债分别为 263.84 亿元、330.92 亿元、402.22 亿元和 412.05 亿元, 分别占负债总额的 92.78%、96.41%、90.11%和 91.23%。有息负债中长期借款占比较大, 2011 年末长期借款占有息负债的 59.17%。

表 12 2009~2011 年末及 2012 年 6 月末公司有息负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2012 年 6 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	59.50	14.44	61.86	15.38	5.50	1.66	5.20	1.97
应付票据	8.40	2.04	7.65	1.90	3.80	1.15	0.00	0.00
其他流动负债 (应付短期债券)	24.00	5.82	12.00	2.98	24.00	7.25	12.00	4.55
一年内到期的非流动负债	9.23	2.24	15.76	3.92	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	36.00	8.74	36.00	8.95	12.00	3.63	0.00	0.00
长期借款	247.80	60.14	237.99	59.17	277.08	83.73	236.99	89.83
长期应付款 (付息项)	27.12	6.58	30.96	7.70	8.54	2.58	9.64	3.66
有息负债合计	412.05	100.00	402.22	100.00	330.92	100.00	263.84	100.00
有息负债/负债总额	92.21		90.11		96.41		92.78	

2009~2011 年末以及 2012 年 6 月末, 公司所有者权益总额分别为 135.64 亿、151.69 亿、192.34 亿元和 198.17 亿元, 所有者权益增长

较快，主要由交通运输部的建港补助以及财政部返还使得资本公积逐年增加所致。

2009~2011 年末及 2012 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.31 倍、1.39 倍、0.54 倍和 0.73 倍，速动比率分别为 1.19 倍、1.06 倍、0.40 倍和 0.57 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。长期资产适合率分别为 103.11%、104.09%、88.45%和 93.31%，长期资本对长期资产的覆盖程度降低。

截至 2012 年 6 月末，公司对外担保余额为 22.76 亿元，担保比率为 11.48%。被担保公司主要为日照港（集团）有限公司与中储粮营口储运有限责任公司，担保余额分别为 7.10 亿元与 4.00 亿元，占担保余额总额的 31.20%与 17.57%；被担保公司均为资质较好的公司，违约风险较小。

预计未来 1~2 年，随着公司建设项目的不断推进，公司的负债规模将有所增加，债务仍以长期借款为主。

公司营业收入主要来源于港口装卸业务，随着业务规模的扩大，公司营业收入逐年增加；部分在建工程完工后由于未经审计尚未转成固定资产，对未来盈利能力产生一定影响

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，公司营业收入逐年增加。2011 年公司营业收入同比增长 23.42%，2009~2011 年公司的主营业务毛利率水平逐年上升，主要是由于营口港提升了部分货种包干费以及部分投产的新建码头摊薄了固定成本。2009~2011 年，公司的期间费用分别为 9.02 亿元、11.08 亿元和 12.22 亿元，在营业收入中的占比分别为 21.85%、17.29%和 15.45%，期间费用在营业收入中的占比逐年下降。

表 13 2009~2011 年及 2012 年 1~6 月公司盈利情况

项目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入（亿元）	35.06	79.10	64.09	41.28
主营业务收入（亿元）	26.45	56.59	45.77	29.36
毛利率（%）	29.79	27.30	26.01	29.35
主营业务毛利率（%）	36.37	31.86	28.61	26.64
管理费用/营业收入（%）	7.24	6.30	7.05	8.78
财务费用/营业收入（%）	13.40	9.15	10.24	13.08
投资收益（亿元）	0.48	0.98	0.81	0.89
营业利润（亿元）	2.58	7.99	4.83	2.89
利润总额（亿元）	2.58	8.10	4.54	3.46
总资产报酬率（%）	1.31	2.66	2.46	2.38
净资产收益率（%）	1.01	3.77	2.63	2.24
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.65	0.82	0.78	0.71

随着有息负债规模较快增长，公司财务费用逐年增加，2009~2011

年，公司财务费用分别为 5.40 亿元、6.56 亿元和 7.24 亿元。但随着公司债务结构优化和主营业务收入增长，2009~2011 年公司的财务费用占营业收入的比重逐年下降。

2012 年 1~6 月，公司营业收入同比减少 5.98%，营业利润和利润总额同比下降 41.35%和 43.16%，主要是由于 2012 年上半年公司短期借款、应付债券增加导致财务费用大幅增加。2012 年 1~6 月公司短期借款较去年同期增加了 25.62 亿元，同比增长 75.63%；应付债券增加 24.00 亿，同比增长 200.00%。截至 2012 年 6 月末，公司财务费用 4.70 亿元，同比增长 41.56%。

预计未来 1~2 年，随着公司经营规模的继续扩大，公司货物吞吐量将会有所增长。

公司投资规模较大，负债水平较高，经营性净现金流对债务的保障能力较弱

2009~2011 年，由于货物装卸等业务规模的扩大，公司的营业收入增长较快，公司经营性现金流净额逐年上升。由于鲅鱼圈港区和仙人岛港区的建设，公司的投资性支出较大，2011 年公司投资活动产生的现金流出额为 107.41 亿元，同比增加 38.69 亿元，筹资性现金流为 53.35 亿元，同比增加 5.29 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 2.90 亿元，同比增长 41.56%；筹资性净现金流为 23.22 亿元，同比增长 53.37%；投资性净现金流-25.20 亿元，企业投资活动需要的现金主要通过筹资补充。

由于公司投资规模较大，负债水平较高。2009~2011 年公司经营性净现金流对债务的保障能力逐步提高，但整体上保障程度较弱。2012 年上半年，公司经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数分别为 0.65%和 0.22 倍。

表 14 2009~2011 年以及 2012 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
EBITDA（亿元）	-	24.00	17.53	15.43
经营性净现金流（亿元）	2.90	19.90	7.11	2.00
投资性净现金流（亿元）	-25.20	-84.39	-51.37	-26.16
筹资性净现金流（亿元）	23.22	53.35	48.06	23.55
经营性净现金流/流动负债（%）	2.10	21.40	17.27	5.35
经营性净现金流/总负债（%）	0.65	5.04	2.27	0.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.16	1.12	1.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.22	0.96	0.46	0.14

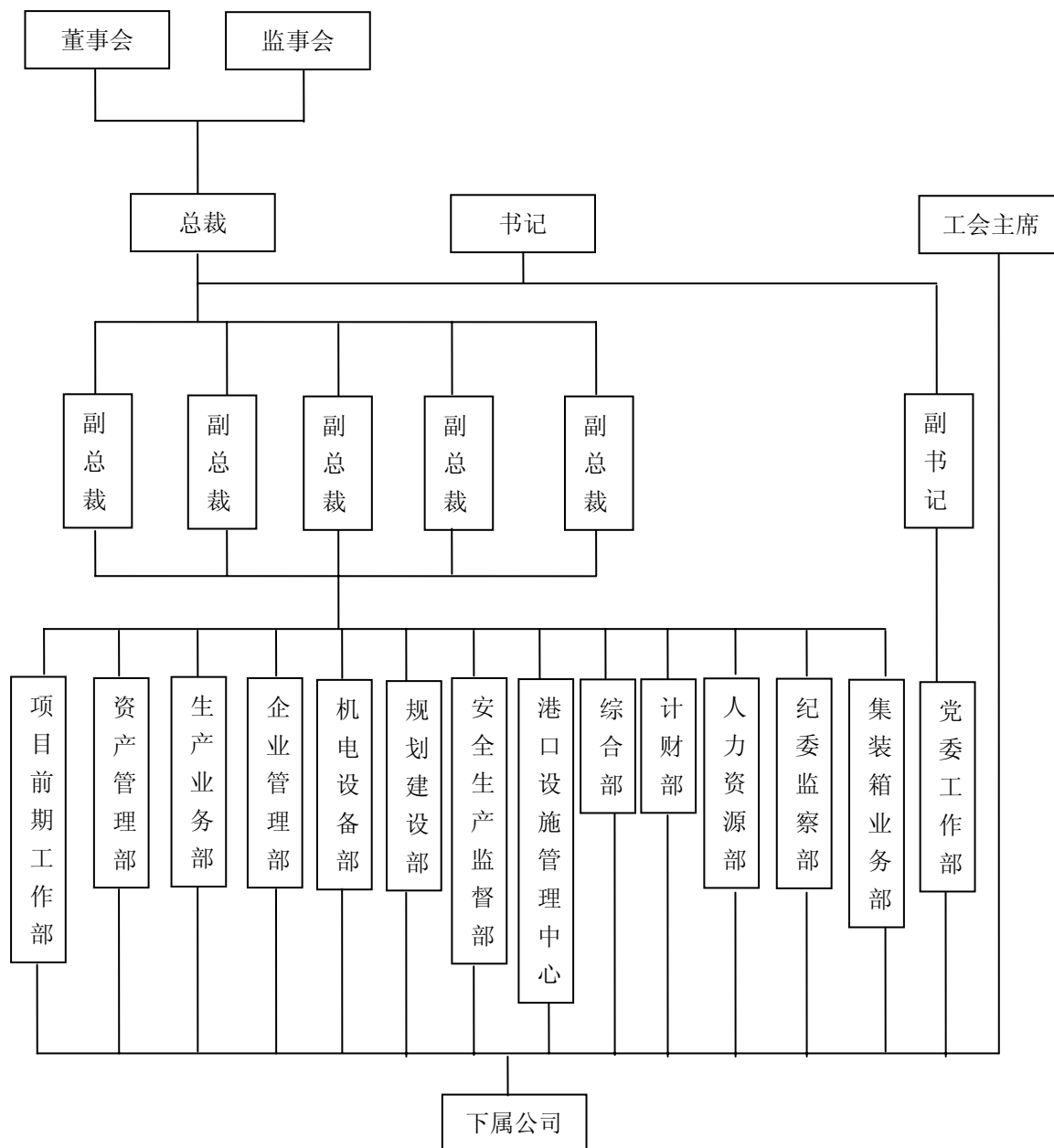
未来 1~2 年，考虑到公司短期内仍将保持较大的有息负债规模，经营性净现金流对债务的保障能力仍将较弱。

评级展望

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。2009 年以来，营口港腹地经济整体发展态势良好，以装备制造、冶金、石化等重工业为主的腹地经济结构，再加上粮食生产基地的区域特点为营口港提供了充足的货源。营口港自然条件优良、区位优势明显，装卸货物以内贸货物为主、货种较为分散，整体抗风险能力较强。营口港在油品、矿石、粮食和煤炭等货源承揽上面临来自大连港、锦州港等周边港口较大的竞争压力，有息负债在公司负债中占比很高，公司经营性净现金流对债务保障能力较弱。

综合看，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。

附件 1 营口港务集团有限公司组织结构图



附件 2 营口港务集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012 年 6 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
资产类				
货币资金	179,026	219,844	281,253	243,168
交易性金融资产	12,583	9,642	467	0
应收票据	25,910	43,286	5,182	11,946
应收账款	114,653	60,532	29,804	42,932
其他应收款	411,609	200,031	111,514	96,842
预付款项	24,484	30,533	48,839	47,596
存货	222,147	194,876	149,714	46,216
流动资产合计	990,412	758,744	627,103	488,956
持有至到期投资	84,812	29,112	29,112	74,429
长期股权投资	327,399	329,848	252,129	133,345
固定资产	1,963,735	1,951,021	1,445,796	1,447,985
在建工程	2,848,698	3,050,243	2,358,458	1,841,090
无形资产	183,261	184,482	186,156	188,143
长期待摊费用	3,153	3,445	3,227	1,203
递延所得税资产	24,045	24,564	21	24
非流动资产合计	5,460,126	5,628,393	4,322,165	3,711,150
总资产	6,450,538	6,387,137	4,949,267	4,200,106
占资产总额比 (%)				
货币资金	2.78	3.44	5.68	5.79
交易性金融资产	0.20	0.01	0.01	0.00
应收票据	0.40	0.68	0.10	0.28
应收账款	1.78	0.95	0.60	1.02
其他应收款	6.38	3.13	2.25	2.31
预付款项	0.38	0.48	0.99	1.13
存货	3.44	3.05	3.02	1.10
流动资产合计	15.35	11.88	12.67	11.64
固定资产	30.44	30.55	29.21	34.47
在建工程	44.16	47.76	47.65	43.83
无形资产	2.84	2.89	3.76	4.48
非流动资产合计	84.65	88.12	87.33	88.36

附件 2 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	2012 年 6 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
负债类				
短期借款	595,020	618,600	55,000	52,000
应付票据	84,000	76,500	38,000	0
应付账款	50,506	69,732	18,105	18,634
预收款项	97,642	47,088	17,609	21,009
应付职工薪酬	3,793	4,605	3,441	2,700
其他应付款	150,429	266,327	61,286	151,844
流动负债合计	1,355,584	1,408,956	450,373	373,580
长期借款	2,477,954	2,379,856	2,770,845	2,369,916
长期应付款	271,205	309,566	85,375	96,444
非流动负债合计	3,113,219	3,054,782	2,981,970	2,470,130
负债合计	4,468,803	4,463,737	3,432,343	2,843,710
占负债总额比 (%)				
短期借款	13.31	13.86	1.60	1.83
应付票据	1.88	1.71	1.11	0.00
应付账款	1.13	1.56	0.53	0.66
预收款项	2.18	1.05	0.51	0.74
其他应付款	3.37	5.97	1.79	5.34
流动负债合计	30.33	31.56	13.12	13.14
长期借款	55.45	53.32	80.73	83.34
非流动负债合计	69.67	68.44	86.88	86.86
权益类				
少数股东权益	308,601	305,638	202,023	185,282
实收资本（股本）	900,000	900,000	900,000	900,000
资本公积	583,918	540,307	292,662	178,610
盈余公积	28,516	28,516	24,695	22,143
未分配利润	160,699	148,939	97,545	70,361
归属于母公司所有者权益	1,673,133	1,617,762	1,314,901	1,171,114
所有者权益合计	1,981,735	1,923,400	1,516,924	1,356,396

附件 2 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	2012 年 6 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
损益类				
营业收入	350,551	790,974	640,888	412,814
营业成本	246,110	575,055	474,190	291,639
管理费用	25,397	49,843	45,166	36,228
财务费用	46,964	72,346	65,618	53,978
投资收益	4,818	9,806	8,055	8,937
营业利润	25,828	79,937	48,321	28,856
营业外收支净额	-71	1,018	-2,897	5,735
利润总额	25,757	80,955	45,424	34,591
所得税	5,647	8,366	5,548	4,148
净利润	20,110	72,589	39,876	30,443
归属于母公司所有者的净利润	12,649	60,444	30,243	22,235
占营业收入净额比 (%)				
营业成本	70.21	72.70	73.99	70.65
管理费用	7.24	6.30	7.05	8.78
财务费用	13.40	9.15	10.24	13.08
营业利润	7.37	10.11	7.54	6.99
利润总额	7.35	10.23	7.09	8.38
净利润	5.74	9.18	6.22	4.75
归属于母公司所有者的净利润	3.61	7.64	4.72	5.39
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	29,044	198,952	71,128	19,997
投资活动产生的现金流量净额	-252,019	-843,895	-513,661	-261,581
筹资活动产生的现金流量净额	232,157	533,533	480,618	235,457
财务指标				
EBIT	84,466	170,086	121,709	99,936
EBITDA	-	240,025	175,284	154,334
总有息负债	4,120,509	4,022,152	3,309,220	2,638,360

附件 2 营口港务集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2012 年 6 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
毛利率 (%)	29.79	27.30	26.01	29.35
营业利润率 (%)	7.37	10.11	7.54	6.99
总资产报酬率 (%)	1.31	2.66	2.46	2.38
净资产收益率 (%)	1.01	3.77	2.63	2.24
资产负债率 (%)	69.28	69.89	69.35	67.71
债务资本比率 (%)	67.52	67.65	68.57	66.05
长期资产适合率 (%)	93.31	88.45	104.09	103.11
流动比率 (倍)	0.73	0.54	1.39	1.31
速动比率 (倍)	0.57	0.40	1.06	1.19
保守速动比率 (倍)	0.15	0.19	0.64	0.68
存货周转天数 (天)	152.50	107.86	74.37	37.55
应收账款周转天数 (天)	44.98	20.56	20.43	48.25
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.10	21.40	17.27	3.03
经营性净现金流/总负债 (%)	0.65	5.04	2.27	0.75
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.22	0.96	0.46	0.14
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.65	0.82	0.78	0.71
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.16	1.12	1.10
现金比率 (%)	14.13	16.29	62.55	65.09
现金回笼率 (%)	89.65	90.62	86.58	81.42
担保比率 (%)	11.48	9.30	8.87	10.10



附件 3 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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 上半年取 180 天。

⁷ 上半年取 180 天。



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）
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 4 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。



附件 5

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“发债主体”）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：大公将在本债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。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。



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。

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、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债券到期兑付日有效，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。