

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



# 辽宁港口股份有限公司

## LIAONING PORT CO., LTD.\*

(於中華人民共和國註冊成立的外商投資股份有限公司)  
(股票代碼：2880)

### 海外監管公告

本公告乃依據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

承董事會命  
遼寧港口股份有限公司  
王慧穎及李健儒  
聯席公司秘書

中國遼寧省大連市  
二零二二年四月十八日

於本公告日期，董事會成員是：

執行董事：王志賢及魏明暉

非執行董事：周擎紅、司政、徐頌及楊兵

獨立非執行董事：李志偉、劉春彥及羅文達

\* 本公司根據修改前的香港公司條例第XI部(即已於二零一四年三月三日生效之公司條例第十六部)登記為非香港公司，英文名稱為「Liaoning Port Co., Ltd.」。


\* 僅供識別

# 辽宁港口股份有限公司 2022 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn 

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn 

评级总监： 

电话：(027)87339288

2022 年 04 月 12 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0455D 号

## 辽宁港口股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“辽宁港口股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月十二日



**发行要素**

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
辽宁港口股份有限公司	本期债券品种一和品种二发行规模合计不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）	品种一：2 年（附第 1 年末投资者回售选择权）	采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本	用于偿还到期债务、资产收购等合规合法用途
		品种二：3 年	采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本	

**评级观点：**中诚信国际评定“辽宁港口股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了辽宁港口股份有限公司（以下简称“辽港股份”或“公司”）港口地位突出且港口实力进一步增强，资本实力大幅提升以及融资渠道通畅、再融资能力较强等因素对公司信用实力的支撑。同时，中诚信国际也关注到宏观经济波动对公司经营的影响、公司总货物吞吐量呈逐年下滑趋势等因素对公司未来整体信用状况的影响。

**概况数据**

辽港股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	353.16	350.98	345.26	534.81
所有者权益合计（亿元）	208.60	214.04	220.21	392.02
总负债（亿元）	144.55	136.94	125.05	142.78
总债务（亿元）	122.13	116.83	106.03	116.02
营业总收入（亿元）	67.54	66.46	66.57	86.88
经营性业务利润（亿元）	6.52	7.84	11.03	18.35
净利润（亿元）	6.82	8.95	9.51	15.39
EBITDA（亿元）	24.79	27.94	25.78	-
经营活动净现金流（亿元）	18.86	16.07	20.98	22.45
收现比(X)	1.06	0.98	0.99	0.91
营业毛利率(%)	23.88	29.96	33.58	31.93
应收类款项/总资产(%)	3.74	5.93	6.39	6.13
资产负债率(%)	40.93	39.02	36.22	26.70
总资本化比率(%)	36.93	35.31	32.50	22.84
总债务/EBITDA(X)	4.93	4.18	4.11	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.87	4.14	6.59	-

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理。公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将 2019 年末其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将各期其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算，将 2019~2021 年 9 月末租赁负债及长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。3、无利息支出数据和现金流量补充表，故相关财务指标略去。

**正 面**

■ **港口地位突出且港口实力进一步增强。**大连港是中国沿海主要干线港、环渤海港口群和东北地区沿海港口群的核心枢纽港，被国家定位为东北亚国际航运中心，港口地位突出；同时，公司换股吸收合并营口港务股份有限公司（以下简称“营口港股份”）后，港口实力进一步增强，后续大连港与营口港的互补协作效应有望得到逐步发挥。

■ **资本实力大幅提升。**公司换股吸收合并营口港股份后，资本实力大幅提升，2021 年 9 月末所有者权益较 2020 年末增长 78.02%至 392.02 亿元。

■ **融资渠道通畅，再融资能力较强。**截至 2021 年 9 月末，公司债务结构合理，财务杠杆率较低；同时公司是 A 股、H 股上市公司，且拥有良好的银企关系，授信额度充足，融资渠道相对通畅。

**关 注**

■ **关注宏观经济波动对公司经营的影响。**2021 年全球经济逐步复苏且实现贸易反弹，但疫情的持续性仍使得全球经济及外贸进出口尚存不确定性，未来仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对公司经营的影响。

■ **公司总货物吞吐量呈逐年下滑趋势。**受腹地经济增长乏力及货种分流影响，2018~2020 年公司货物吞吐量逐年下滑；2021 年前三季度，受集装箱吞吐量及油品吞吐量下降影响，公司总货物吞吐量同口径下较上年同期亦呈下降趋势。

## 发行人概况

公司成立于2005年11月，2006年4月公司H股在香港联交所上市，2010年12月公司A股在上海交易所上市。2010年12月公司A股首次公开发行，其中向大连港集团有限公司（以下简称“大连港”）定向配售部分A股股份，收购了大连港集团拥有的矿石、杂货、散粮、客运滚装等港口码头业务及相关资产。收购完成后，公司拥有完整的港口码头业务资产，包括油品/液体化工（以下简称“油化品”）、集装箱、汽车、矿石、杂货、散粮，客运滚装等码头及相关物流业务、港口增值和支持业务，其中油品和外贸集装箱是公司的优势业务。

2017年6月以来，在党中央国务院“供给侧结构性改革”的号召下，辽宁省港口整合序幕拉开，旨在推动解决产能过剩、重复建设等多种制约发展的问题，进一步释放协同效应，全面提升港口竞争力。在此过程中，公司的股权结构及实际控制人发生了历次变更。

**第一阶段：招商局集团获得大连港与营口港的控制权。**2017年，辽宁省启动港口整合工作，招商局集团与辽宁省人民政府合作成立港口统一经营平台——辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽港集团”，原“辽宁东北亚港航发展有限公司”，2018年11月更为现名，更名前简称“港航发展”）。2017年9月末，公司股本为12,894,535,999股。公司控股股东为大连港集团，持股比例46.78%（含H股）；实际控制人为大连市国有资产监督管理委员会（以下简称“大连市国资委”）。根据辽宁省人民政府办公厅于2017年11月26日出具的《辽宁省人民政府办公厅关于推进辽宁省港口整合有关工作的通知》、辽宁省国有资产管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）作出的（辽国资产券[2017]310号）《关于同意接收大连港集团、营口港务集团100%股权的批复》和港航发展于2017年12月20日出具的《关于大连港集团有限公司股权无偿划转的通知》，公司实际控制人大连市国资委将公司控股股东大连港集团100%股权无偿划转至港航发展。港

航发展系辽宁省国资委设立的国有独资公司，本次股权划转于2018年2月完成。2018年3月，公司总股本为12,894,535,999股。公司控股股东为大连港集团，实际控制人由大连市国资委变更为辽宁省国资委。2019年9月30日，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会将其所持辽港集团1.1%的股权无偿划转给招商局（辽宁）港口发展有限公司、将其所持辽港集团36.34%的股权无偿划转给大连市国资委、将其所持辽港集团2.66%的股权无偿划转给营口市国资委且工商变更登记手续办理完毕。

上述股权变更后，招商局辽宁持有辽港集团51.00%的股权、大连市国资委持有辽港集团36.34%的股权、辽宁省国资委持有辽港集团10.00%的股权、营口市国资委持有辽港集团2.66%的股权，辽港集团实际控制人由辽宁省国资委变更为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”），辽港股份实际控制人亦变更为招商局集团。

**第二阶段：大连港换股吸收合并营口港，进一步推动辽宁省港口整合。**2021年1月6日，公司取得中国证监会出具的《关于核准大连港股份有限公司吸收合并营口港务股份有限公司并募集配套资金的批复》（证监许可[2020]3690号），核准公司以发行A股方式换股吸收合并营口港，同时采用询价方式非公开发行136,364万股A股股份，募集配套资金21亿元。2021年1月28日，原“大连港股份有限公司”更名为“辽宁港口股份有限公司”。2021年10月19日，公司已完成配套资金募集。

2021年3月30日，根据营口港务集团有限公司（以下简称“营口港集团”）发布的《营口港务集团有限公司关于签署表决权委托协议及控股股东变更的公告》，大连港集团通过表决权委托的方式，将其所持有的辽港股份26.66%股权所对应的除收益权、处分权（包括股份质押）、认股权之外的股东权利全部委托给营口港集团行使。本次表决权委托后，营口港集团通过直接持有股份及接受表决权委托的方式，合计持有辽港股份57.24%股权的表决权，为辽港股份控股股东。截至2021年9月末，公



司控股股东为营口港集团，实际控制人为招商局集团。

表 1：截至 2021 年 9 月末辽港股份一级子公司

一级子公司名称	持股比例(%)
大连港集装箱发展有限公司	100.00
大连集发船舶管理有限公司	100.00
大连保税区金鑫石化有限公司	60.00
大连迪朗斯瑞房车有限公司	51.00
亚太港口有限公司	100.00
亚太港口(大连)有限公司	100.00
大连港粮油贸易有限公司	100.00
大连市钢材物流园有限公司	100.00
大连海嘉汽车码头有限公司（注 1）	50.00
大连庄河港兴投资有限公司	100.00
大连港润燃气有限公司	51.00
大连外轮理货有限公司	84.00
大连港口建设监理咨询有限公司	75.00
大连港通信工程有限公司	45.00
大连金港湾粮食物流有限公司（注 2）	37.50
大连港集团庄河码头有限公司	60.00
大连港海恒船舶管理有限公司	100.00
大连港旅顺港务有限公司	60.00
大连港湾东车物流有限公司（注 3）	50.00
辽港控股（营口）有限公司	100.00

注：1、根据与其他股东签订的合资合同，其他股东在对合资公司的重大经营事项上与公司的决策保持一致，公司实际上对其实施控制；2、根据与部分其他股东签署的一致行动协议，部分其他股东与公司的决策保持一致，公司实际上对其实施控制；3、根据公司与部分其他股东签署的一致行动协议，部分其他股东与公司的决策保持一致，公司实际上对其实施控制。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

辽宁港口股份有限公司拟发行“辽宁港口股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券品种一和品种二发行规模合计不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券募集资金拟用于偿还到期债务、资产收购等合法合规用途。

期限方面，本期债券分为两个品种，其中品种一为 2 年期（附第 1 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）的固定利率债券；品种二为 3 年期的固定利率债券。

本期债券品种一设置投资者回售选择权。1、债券持有人有权在本期债券品种一存续期的第 1 年末将其持有的全部或部分本期债券品种一回售给发行人。2、为确保投资者回售选择权的顺利实现，发行人承诺履行如下义务：（1）发行人承诺将以适当方式提前了解本期债券品种一持有人的回售意愿及回售规模，提前测算并积极筹备回售资金。（2）发行人承诺将按照规定及约定及时披露回售实施及其提示性公告、回售结果公告、转售结果公告等，确保投资者充分知悉相关安排。（3）发行人承诺回售登记期原则上不少于 3 个交易日。（4）回售实施过程中如发生可能需要变更回售流程的重大事项，发行人承诺及时与投资者、交易场所、登记结算机构等积极沟通协调并及时披露变更公告，确保相关变更不会影响投资者的实质权利，且变更后的流程不违反相关规定。（5）发行人承诺按照交易场所、登记结算机构的规定及相关约定及时启动债券回售流程，在各流程节点及时提交相关申请，及时划付款项。（6）如本期债券品种一持有人全部选择回售的，发行人承诺在回售资金划付完毕且转售期届满（如有）后，及时办理未转售债券的注销等手续。3、为确保回售选择权的顺利实施，本期债券品种一持有人承诺履行如下义务：（1）本期债券品种一持有人承诺于发行人披露的回售登记期内按时进行回售申报或撤销，且申报或撤销行为还应当同时符合本期债券品种一交易场所、登记结算机构的相关规定。若债券持有人未按要求及时申报的，视为同意放弃行使本次回售选择权并继续持有本期债券品种一。发行人与债券持有人另有约定的，从其约定。（2）发行人按约定完成回售后，本期债券品种一持有人承诺将积极配合发行人完成债券注销、摘牌等相关工作。4、为确保回售顺利实施和保障投资者合法权益，发行人可以在本次回售实施过程中决定延长已披露的回售登记期，或者新增回售登记期。发行人承诺将于原有回售登记期终止日前 3 个交易日，或者新增回售登记期起始日前 3 个交易日及时披露延长或者新增回售登记期的公告，并于变更后的回售登记期结束日前至少另行发布一次回

售实施提示性公告。新增的回售登记期间至少为 1 个交易日。如本期债券品种一持有人认为需要在本次回售实施过程中延长或新增回售登记期的，可以与发行人沟通协商。发行人同意的，根据前款约定及时披露相关公告。

利率方面，本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。票面利率将由发行人和主承销商根据网下询价簿记结果在票面利率询价区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。

本期债券品种一设置票面利率调整选择权，即 1、发行人有权在本期债券品种一存续期的第 1 年末调整其后续计息期间的票面利率。2、发行人决定行使票面利率调整选择权的，自票面利率调整生效日起，本期债券品种一的票面利率按照以下方式确定：调整后的票面利率以发行人发布的票面利率调整实施公告为准，且票面利率的调整方向和幅度不限。

本期债券品种一若投资者不行使回售选择权，债券存续期内每年的 4 月 20 日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日，顺延期间不另计息）。若投资者在本期债券的第 1 个计息年度末行使回售选择权，2023 年的 4 月 20 日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日，顺延期间不另计息）。本期债券品种二存续期内每年的 4 月 20 日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日，顺延期间不另计息）。

本期债券的募集资金中 10.70 亿元拟用于偿还有息债务，9.30 亿元拟用于购买营口港集团持有的营口港散货码头有限公司 100% 股权、用于港口生产及辅助业务经营性资产。

## 行业及区域经济环境

**2021 年，全球贸易强劲反弹助推全球经济开始复苏；国内“稳增长”政策措施出台亦促进中国外贸稳中有增；但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济**

## 及外贸进出口形势尚存不确定性

我国 80% 以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

2021 年，随着各经济体重新开放并部署增长刺激计划，全球经济逐渐摆脱衰退并开始复苏。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2021 年世界经济将增长 6.00%。在全球贸易受新冠疫情影响，遭受严重中断后，2021 年贸易强劲反弹，根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《全球贸易更新报告》，2021 年全球贸易总额 28.5 万亿美元，同比增长 25%，较 2019 年增长 13%。

2021 年，我国外贸需求方面，受益于全球经济逐渐复苏，疫情整体防控平稳，外贸订单逐渐回流；外贸供给方面，我国统筹疫情防控和经济社会发展的成效持续显现，具备灵活充足的生产能力，在其他经济体生产和供应不足时起到替代作用。同时，政策方面，我国出台了一系列稳主体、稳市场、保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，进一步深化跨境贸易便利化改革，持续优化营商环境。2021 年我国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元人民币，比 2020 年增长 21.4%。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。从区域贸易看，我国中西部地区进出口 6.93 万亿元，增长了 22.8%，比同期我国外贸整体增速高出了 1.4 个百分点。从贸易伙伴看，我国对欧美日等经济体进出口增长 17.5%，对拉丁美洲、非洲进出口分别增长了 31.6% 和 26.3%。2021 年，我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国。

但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性，后续仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口行业的影响。

**2021 年我国沿海港口货物吞吐量及集装箱吞吐量稳步增长，增速均表现为先升后降态势**



2021年，全国港口完成货物吞吐量155.45亿吨，比上年增长6.8%；其中沿海港口完成99.73亿吨，同比增长5.2%。具体来看，2021年我国沿海港口吞吐量增速整体先升后降。受益于中国政府实施促内需、稳外贸等支持经济恢复措施，以及国外订单回流，2021年一季度货物吞吐量增速较高；其中受2020年同期新冠肺炎疫情期间基数较低影响，2021年货物吞吐量增速于2月份迎来峰值。二季度以后，低基数效应逐渐减弱，同时受国际贸易通道不畅、大宗商品价格持续攀升以及国内能耗“双控”政策使得国内需求下降等因素影响，货物吞吐量增速逐渐收窄。

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

分港口看，2021年我国港口生产总体保持高增长态势，其中，上海港较前三年增速扭负为正，主要系当年3月其在江苏太仓港成立太仓服务中心，引导长江中上游以及长三角内河港口进出口货物统一前往上海港等原因所致；广西北部湾港自2020年以来，借助西部陆海新通道等政策优势，持续保持着双位数的强劲增势，并跃居至我国沿海前十大港口之一。此外，大连港系前十大沿海港口中唯一负增长港口，主要系受腹地经济增长乏力及当地疫情反复影响，集港货源不足，口岸航线及环渤海内支线停减班增加综合影响所致。

图 1：2021 年中国沿海港口货物吞吐量

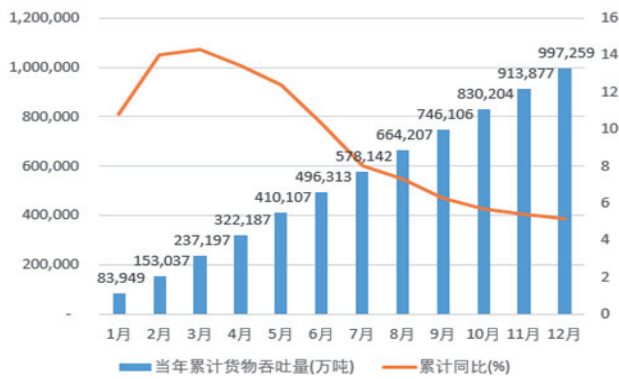


表 2：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

港口	2017		2018		2019		2020		2021	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	10.1	9.2	10.8	7.4	11.2	7.9	11.7	4.7	12.2	4.4
上海港	7.1	9.4	6.8	-3.0	6.6	-1.7	6.5	-1.9	7.0	7.3
唐山港	5.7	8.6	6.4	11.1	6.6	3.1	7.0	7.0	7.2	2.8
广州港	5.7	8.4	5.9	4.2	6.1	12.6	6.1	1.0	6.2	1.8
青岛港	5.1	1.5	5.4	6.1	5.8	6.6	6.0	4.7	6.3	4.3
天津港	5.0	-8.7	5.1	1.4	4.9	4.1	5.0	2.2	5.3	5.3
日照港	3.6	2.8	4.4	8.9	4.6	6.0	5.0	7.0	5.4	9.1
烟台港	2.9	7.6	4.4	10.6	3.9	15.8	4.0	3.4	4.2	6.0
大连港	4.5	3.3	4.7	2.8	3.7	4.3	3.3	-8.8	3.2	-5.5
黄骅港	2.7	10.1	2.9	6.4	2.9	--	3.0	4.7	3.1	3.4
北部湾港	2.2	6.6	2.4	9.7	2.6	14.7	3.0	15.6	3.6	21.2
深圳港	2.4	12.6	2.5	4.1	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	5.0
福州港	1.5	0.6	1.8	20.5	2.1	21.6	2.5	17.1	2.7	9.9
营口港	3.6	2.9	3.7	2.0	2.4	-35.6	2.4	--	2.3	-3.5

连云港港	2.1	3.3	2.1	4.1	2.4	4.1	2.4	3.1	2.7	11.3
湛江港	2.8	9.9	3.0	7.0	2.2	-2.8	2.3	8.4	2.6	9.2
厦门港	2.1	0.6	2.2	2.9	2.1	0.3	2.1	-2.8	2.3	9.7
秦皇岛港	2.5	31.0	2.3	-5.7	2.2	-5.4	2.0	-8.3	2.0	0.0

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2021年，全国完成集装箱吞吐量2.83万TEU，同比增长7.0%；其中沿海港口全年集装箱吞吐量2.49万TEU，同比增长6.4%。沿海港口集装箱量占全国比重达到88.0%。全年来看，集装箱吞吐量增速亦呈现先升后降趋势。

图2：2021年中国沿海港口集装箱吞吐量

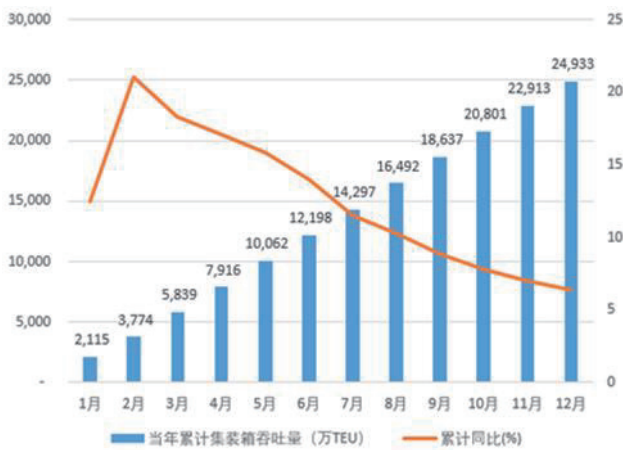


表3：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万TEU、%）

港口	2017		2018		2019		2020		2021	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
上海港	4,018	8.2	4,201	4.4	4,330	3.1	4,350	0.4	4,703	8.1
宁波-舟山港	2,464	14.3	2,635	7.1	2,753	4.5	2,872	4.3	3,108	8.2
深圳港	2,525	5.3	2,574	2.1	2,577	0.1	2,655	3.0	2,877	8.4
广州港	2,010	7.7	2,162	7.2	2,283	5.7	2,317	1.5	2,418	4.4
青岛港	1,830	1.4	1,932	5.5	2,101	8.8	2,201	4.7	2,371	7.8
天津港	1,504	3.6	1,601	6.2	1,730	8.1	1,835	6.1	2,027	10.4
厦门港	1,040	8.2	1,070	3.1	1,112	3.9	1,141	2.5	1,205	5.6
营口港	627	3.0	649	3.3	548	-15.6	565	3.1	521	-7.8
大连港	970	1.3	977	0.6	876	-10.3	511	-41.7	367	-28.1
北部湾港	--	--	290	27.4	382	34.6	505	32.2	601	19.0
连云港港	472	0.4	473	0.5	478	0.7	480	0.5	503	4.8

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

分港口来看，上海、宁波舟山、深圳等港口受益于自贸试验区制度创新，包括大湾区启运港退税、沿海捎带政策利好，使集装箱吞吐量保持持续增长，2021涨幅均超8.0%。天津港为打造国内大循环的重要节点、国内国际双循环的战略支点，深化与国内港航企业战略合作及全面拓展全球贸易大通道，2021年集装箱吞吐量增速进一步上升。广西北部湾港受益于我国与东盟经贸加深合作，内陆进港铁路运输系统的完善，集装箱吞吐量增速仍保持高位。此外，在辽港集团整合下的大连港与营口港，受腹地经济增长乏力及新冠肺炎疫情双重影响，2021年集装箱吞吐量呈下滑趋势。

**近年来，全国港口建设强度整体呈下降趋势，智慧绿色港口建设成为主要目标；港口整合成为行业趋势，但整合后其运营效率和盈利能力提升效果有待检验**

受国内经济和行业不景气影响，自 2013 年开始，我国沿海建设投资额呈下降趋势。2020 年，我国全年完成水运建设投资 1,330.00 亿元，比上年增长 17.00%。其中，沿海建设完成投资 626.00 亿元，同比增长 19.50%。码头泊位方面，2020 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,461 个，较上年末减少 101 个；全国万吨级及以上泊位构成方面，2020 年末专业化泊位、通用散货泊位及通用件杂货泊位分别较上年末增加 39 个、33 个和 12 个。

表 4：我国水运建设投资情况（亿元）

年份	水运建设投资	沿海建设投资
2013	1,528.46	982.49
2014	1,459.98	951.86
2015	1,457.17	910.63
2016	1,417.37	865.23
2017	1,238.88	669.49
2018	1,191.00	563.00
2019	1,137.44	523.81
2020	1330.00	626.00

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表 5：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>专业化</b>	<b>1,173</b>	<b>1,223</b>	<b>1,254</b>	<b>1,297</b>	<b>1,332</b>	<b>1,371</b>
集装箱	325	329	328	338	352	354
煤炭	238	246	246	252	256	265
金属矿石	80	83	84	85	84	85
原油	73	74	77	82	85	87
成品油	133	132	140	140	143	147
液体化工	184	200	205	217	226	239
散装粮食	38	39	41	41	39	39
<b>通用散货</b>	<b>473</b>	<b>506</b>	<b>513</b>	<b>531</b>	<b>559</b>	<b>592</b>
<b>通用件杂货</b>	<b>371</b>	<b>381</b>	<b>388</b>	<b>396</b>	<b>403</b>	<b>415</b>

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求

构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口。

近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通。

主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提供运营效率。2020 年，全国港口完成集装箱铁水联运量 687 万 TEU，同比增长 29.6%，占港口集装箱吞吐量比重增至 2.6%。疫情期间，相比于公路运输部分时段受到限制，集装箱海铁联运物流通道实现逆势增长，对于保障港口集疏运体系起到了关键作用。其中，青岛港集装箱海铁联运完成量接近 170 万 TEU，排名首位；营口港、宁波舟山港完成量均达到 100 万 TEU 左右，上海港、北部湾港在 2019 年突破 10 万 TEU 之后，继续延续高速增长态势，增速分别超过 80%和 70%。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案(2018—2022 年)》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。

出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以

及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。2015年宁波-舟山港重组拉开了本次港口行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。同时，港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，随着长三角一体化上升为国家战略，长江沿岸港航一体化发展亦成为内河港口整合趋势。

未来几年，绿色智慧港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，其相应投入或将增加港口企业运营成本。港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

### 2020年受新冠肺炎疫情影响，且叠加传统支柱行业景气度下滑、人口净流出和老龄化加重等因素影响，东北三省经济发展动力不足

大连港及营口港经济腹地均以东北三省和内蒙古东部为主，因此东北三省对外贸易发展直接影响了港口的业务量。

东北地区为中国主要重工业基地之一，自身拥有丰富的能源和矿产资源，制造业拉动作用和大型企业支撑效果明显，大型工业企业发展快速。区域

内拥有多家大型汽车集团公司，如一汽集团、华晨集团、哈飞汽车等，带动了大连港汽车滚装业务的发展。同时，近年加工业也开始向北方转移，不断有国际、国内大型加工制造业在东北地区建厂，如新加坡万邦集团的船舶修造和公共港区建设、英特尔公司的12英寸芯片厂等项目均落户于此，给地区经济带来了新的增长动力。

东北地区也是中国重要的石化产业基地。中国石油集团下属的大庆、辽河、吉林三大油田原油产量占比接近国内原油产量的30%。东北炼厂的炼油总装置能力目前占全国炼油能力的比例超过20%，其中大连是全国炼油能力最大的城市，原油加工能力达3,050万吨/年。大连市委、市政府在《关于振兴老工业基地的若干意见》中指出，要把大连建设成为全国最大石化产业基地，石化产品生产能力、油化品储运能力和交易规模进入全国前列，成为全国最大的炼油基地、石化产品精深加工基地、东北亚地区油化品转运中心、国家主要石油战略储备基地和油化品交易市场。

2020年，东北三省经济表现持续低迷，辽宁省实现GDP 25,115.50亿元，同比增长0.6%；吉林省实现GDP 12,311.32亿元，同比增长2.4%；黑龙江省实现GDP 13,698.50亿元，同比增长1.0%，其中辽宁省及黑龙江省GDP增幅均低于全国GDP 2.3%的增速，地区经济增长明显放缓。

### 发行人信用质量概述

公司依托优越的港口条件主要开展港口码头业务。从收入规模来看，2018~2020年，公司收入规模较为稳定；2021年前三季度，公司营业总收入为86.88亿元，主要系公司换股吸收合并营口港股份使得港口板块收入增长所致。

表 6：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

项目	2018		2019		2020		2021.9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
油品、液体化工品码头及相关物流、贸易业务	11.95	17.70	16.15	24.31	15.45	23.21	13.00	14.96
集装箱码头及相关物流业务	27.65	40.94	26.71	40.20	25.04	37.61	28.70	33.03



散杂货码头及相关物流、贸易业务	9.75	14.44	9.8	14.75	11.2	16.82	30.87	35.53
粮食码头及相关物流、贸易业务	3.89	5.76	1.46	2.20	1.81	2.72	3.47	3.99
客运滚装码头及相关物流业务	1.77	2.62	1.82	2.74	1.41	2.12	1.01	1.16
港口增值及支持业务	9.31	13.79	9.54	14.36	10.39	15.61	8.16	9.39
汽车码头及相关物流、贸易业务	2.34	3.47	0.21	0.32	0.64	0.96	0.40	0.46
其他业务	0.87	1.29	0.75	1.13	0.64	0.96	1.28	1.47
<b>合计</b>	<b>67.54</b>	<b>100.00</b>	<b>66.46</b>	<b>100.00</b>	<b>66.57</b>	<b>100.00</b>	<b>86.88</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 受腹地经济增长乏力及疫情影响，近年来公司总货物吞吐量呈逐年下滑趋势

2019年，受腹地经济增长乏力及货种分流影响，公司货物吞吐量同比下降29.50%至2.66亿吨；2020年，受疫情影响，集装箱、杂货、客运及滚装等吞吐量下降使得总货物吞吐量下降，当期总货物吞吐量同比减少18.01%至2.18亿吨。

表 7：2018~2020 年大连港主要货种吞吐量情况

货种	2018	2019	2020
总货物吞吐量（亿吨）	3.78	2.66	2.18
其中：油品（万吨）	5,806.2	5,748.3	5,790.6
集装箱（万 TEU）	1,110.7	1,021.6	653.5
汽车（万辆）	82.6	83.8	79.6
矿石（万吨）	3,400.0	3,261.3	3,554.5
杂货（万吨）	3,439.0	3,462.8	2,908.7
散粮（万吨）	590.5	452.1	630.4
客运（万人次）	392.0	403.8	155.6
滚装（万辆）	97.9	86.9	73.5

注：1、集装箱吞吐量包含了锦州新时代集装箱码头有限公司和秦皇岛港新港湾集装箱码头有限公司吞吐量。2、滚装吞吐量包含公司及其投资企业在客运滚装码头所完成滚装车辆吞吐量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**油品业务：**公司油品业务主要包括为客户提供原油、成品油以及液体化工品的装卸、储存及中转、港务管理服务。截至2021年9月末，公司共有油品码头泊位30个，具体为新港区在用19个泊位、18#~21#在建4个泊位、长兴岛参股2个泊位、大港石化4个泊位以及LNG1个泊位，年设计通过能力11,054万吨。公司原油总储存能力达到985万立方米（含公司参股的长兴岛475万立方米保税储罐），成品油储存能力达到60.8万立方米（其中新港区36.8万立方米、大港石化24.0万立方米），在环渤海港口中形成了一定的规模优势。

2020年，公司油品吞吐量小幅增长0.7%。具体来看，原油吞吐量方面，2020年原油吞吐量同比增长4.5%，其中外进原油2,518.7万吨，同比增长20.5%，主要受益于年初国际油价骤降，提振各方存油积极性，原油仓储市场繁荣，加之国内疫情得到有效控制，复工复产有效推进，炼厂加工负荷逐步提高，带动公司原油吞吐量增加；但随着环渤海地区储运设施不断完善，腹地民营炼厂货主码头建成投用，导致公司在辽宁口岸外进原油份额进一步下滑，2020年从公司码头上岸的进口原油吞吐量占大连口岸和东北口岸的比例分别为52.3%和34.8%，同比分别下滑8.6个百分点和0.5个百分点。成品油方面，受益于公司2020年新开辟东北铁路成品油外贸下海业务，当期成品油吞吐量同比增长4.4%。

表 8：2018~2020 年大连港油品吞吐量情况（万吨）

	2018	2019	2020
油品	5,806.2	5,748.3	5,790.6
其中：原油	3,834.0	3,742.4	3,909.0
成品油	1,107.7	1,119.7	1,168.5
其他	864.5	886.2	713.1

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司油品业务的增长点将主要来自中转和保税仓储业务。截至2021年9月末，公司拥有油品储罐1,045.8万立方米，其中保税储罐741.0万立方米，其余为非保税储罐。公司具备保税储罐相关资质，可按需申请将非保税储罐调整为保税储罐，申请流程较为便捷。公司以国家开放进口原油“双权”为契机，通过争揽新的中转原油客户，拓展公司国际原油的中转业务。同时，公司拓展对东北内陆地炼企业铁路原油中转分拨业务，针对有铁路运输需求的东北炼厂，发挥铁路系统集疏运能力



优势，扩大东北地炼企业原油中转分拨市场。

**集装箱业务：**公司集装箱业务主要分布于大连港大窑湾港区，集装箱码头由一期、二期和三期组成，其主要经营实体为全资子公司大连港集装箱发展有限公司和其下属子公司大连集装箱码头有限公司（公司持有 48.15% 股权）。此外，公司致力于发展在大连港区域外与其他公司合作投资经营港口，分别持有锦州新时代集装箱码头 15% 股权和秦皇岛新港湾集装箱码头 15% 股权。截至 2021 年 9 月末，公司拥有集装箱泊位 15 个（含在建集装箱泊位 1 个）；同期末，公司共有 97 条航线，其中外贸航线 85 条，内贸航线 12 条，公司积极融入“一带一路”、国内国际双循环和辽宁自贸区建设等国家战略，结合大连口岸冷链物流等优势，持续深挖东南亚、俄罗斯远东地区等新兴航区市场潜能和南北运输需求机遇，进一步优化升级大连口岸集装箱航线网络。

受全球新冠疫情及大连疫情连续爆发影响，欧美、日韩、印度等传统航区出口需求不振，且疫情持续对口岸进口冷链业务发展造成负面影响；同时，国内疫情虽取得有效防控，下半年全国对外贸易呈现回暖态势，但东北腹地产业结构多以重工业、农业产品为主，对外贸易复苏弹性不足；此外，2020 年 10 月份起国际航运市场供需紧张形势加剧，运价持续走高，但由于东北货重及货值偏低，船公司运力倾向于华中及华南等主要港口，导致大连口岸出货能力不足；最后，2020 年公司主动调整经营策略，放弃了部分原亏损性项目等；受上述因素共同影响，2020 年公司完成集装箱总量 653.5 万 TEU，同比下降 36.0%。

**散杂货业务：**散杂货方面，公司主要从事矿石、钢材、煤炭、大型设备装卸运输及其他等。公司散杂货业务主要分布于大连湾港区和长兴岛港区，大连湾港区以服务腹地货源为主，长兴岛港区以服务临港产业为主。截至 2021 年 9 月末，公司拥有 1 个 40 万吨级和 1 个 15 万吨级专业化矿石泊位，年通过能力 3,250 万吨；同期末拥有杂货码头业务经营

生产性泊位 23 个，年设计通过能力 2,770 万吨。2020 年，公司矿石吞吐量同比增加 9.0%，外进矿石完成量较好，主要系公司通过与铁路联合构建海铁联运保障车皮计划、进行散改集创新多点疏运等措施增加东北客户忠实度，使得其东北客户货源稳步增长所致。钢铁方面，2020 年公司实现钢铁吞吐量 578.2 万吨，同比减少 7.3%，主要系国外持续受到疫情影响，部分产业发展受阻导致外出钢材转运量同比降幅较大，且自二季度以来国内钢材在港运量明显下降共同所致。煤炭方面，受疫情影响，国内部分产业推迟复工复产，煤炭消费能力下降，受环保政策影响钢厂不定期限产也使得煤炭需求下降，2020 年公司实现煤炭吞吐量 1,060 万吨，同比减少 4.1%。

**粮食业务：**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。受益于完善集疏运体系的建设，公司 2020 年玉米吞吐量同比增长 14.0% 至 224.9 万吨。此外，由于 2020 年进口大豆政策放宽，加之进口大豆产量高价格低，客户加大进口大豆采购量，当期完成大豆吞吐量 185.1 万吨，同比增长 80.2%。

**客运滚装业务：**公司客运码头位于渤海湾“黄金水道”北端，客运业务规模在全国沿海港口中长期稳居前列。截至 2021 年 9 月末，公司拥有经营客运滚装泊位 11 个，航线 6 条，其中国内航线 5 条；国际航线 1 条，为大连至韩国仁川。2020 年，受疫情影响，公司客运吞吐量同比减少 61.5%，滚装吞吐量同比减少 15.4%。

**汽车码头业务：**截至 2021 年 9 月末，公司拥有汽车专业码头 2 个，设计年通过能力 106.5 万辆。2020 年，公司汽车吞吐量同比小幅下降 5.0%，但公司汽车整车作业量在东北各口岸的市场占有率继续保持 100%。

**港口增值及支持业务：**公司配套增值与支持业务包括拖轮、理货、IT、港口综合物流、建设管理及监理、电力供应等服务。其中拖轮方面，公司运营大连港所有的拖轮业务，拥有中国港口最大的拖

轮船队之一。截至 2021 年 9 月末，公司拥有全回转拖轮 42 艘，其中港内营运拖轮 21 艘，派往大连港以外市场拖轮 21 艘；拥有引航交通艇 6 艘，用于港内引航交通。2020 年，受周边船厂业务量增加等因素影响，拖轮作业量同比增长 15.20% 至 47,013 艘次；同期铁路装卸车量亦同比增长 20.70% 至 84.04 万辆。

**公司完成换股吸收合并营口港股份后，港口实力进一步增强；但受集装箱及油品吞吐量下降等因素影响，2021 年前三季度公司总货物吞吐量较上年同期有所下降；此外，公司于 2021 年 12 月收购营口散货，后续营口港与大连港的互补协作效应有望得到进一步发挥**

2021 年 1 月，公司已完成换股吸收合并营口港股份的重大资产重组事宜。截至 2021 年 9 月末，公司共有油品码头泊位 35 个（具体为新港区在用 19 个泊位、18#~21# 在建 4 个泊位、长兴岛参股 2 个泊位、大港石化 4 个泊位、LNG 1 个泊位以及营口港 5 个泊位），年设计通过能力 11,564 万吨；大连港及营口港合计原油总储存能力达到 997 万立方米，成品油储存能力 99.8 万立方米。集装箱方面，截至 2021 年 9 月末，公司合计拥有泊位 25 个（含在建 3 个）。矿石方面，截至 2021 年 9 月末，大连港及营口港合计拥有 4 个矿石泊位，年通过能力 4,495 万吨。杂货方面，大连港及营口港合计拥有经营生产性泊位 38 个，年通过能力 4,390 万吨。散粮业务方面，公司合计年通过能力 950 万吨。客运滚装方面，截至 2021 年 9 月末，公司合计拥有经营客运滚装泊位 11 个，航线 6 条。汽车码头方面，截至 2021 年 9 月末，公司合计拥有汽车专业码头 2 个，设计年通过能力 106.5 万辆。

2021 年前三季度，公司总货物吞吐量为 2.87 亿吨，较上年同期下降 19.38%。集装箱方面，2021 年前三季度较上年同期下降 18.31%，主要系南方市场对东北玉米需求减少使得内贸集装箱下海量减少、内贸海运运费持续上涨使得部分低货值货物改变运

输方式及国际航运市场运力短缺导致外贸箱量同比下降共同所致。油品方面，受进口原油需求下降、炼厂加工量下降及检修导致集港成品油同比下降和成品油出口配额削减影响，2021 年前三季度油品吞吐量较上年同期下滑 17.20%。散杂货方面，受益于国际钢市价格高企带动外贸出口同比增加、南方地区矿建材料需求明显上升及非金属矿石外贸出口较上年同期有所增长，2021 年前三季度散杂货吞吐量较上年同期增长 2.63%。商品车方面，受国内商品车产销市场整体回暖及公司积极开拓市场等因素影响，2021 年前三季度商品车吞吐量较上年同期增长 14.20%。

**表 9：公司 2020 年前三季度及 2021 年前三季度主要货种吞吐量情况**

货种	2021.1~9	2020.1~9
总货物吞吐量（亿吨）	2.87	3.56
其中：油品（万吨）	4,165.4	5,029.5
集装箱（万 TEU）	772.4	945.5
散杂货（万吨）	12,900.5	12,569.4
商品车（万辆）	63.4	55.5
客运（万人次）	153.7	108.5
滚装（万辆）	59.3	51.3

注：表中吞吐量数据是基于公司拥有权益的所有相关公司的合计数据，包含原营口港务股份数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，根据 2021 年 12 月 21 日辽港股份发布的《辽宁港口股份有限公司关于公司资产收购暨关联交易至标的股权完成工商变更的公告》，为解决与控股股东之间的同业竞争问题，增强上市公司经营独立性、业务及资产完整性，提升公司盈利能力与港口服务能力，同时减少关联交易，确保上市公司利益最大化，营口港务股份有限公司（以下简称“营口有限”）与公司控股股东营口港集团于 2021 年 10 月在辽宁省营口市分别签署《资产转让协议》、《关于营口港散货码头有限公司之股权转让协议》，辽港股份同意收购营口港集团持有的营口港散货码头有限公司（以下简称“营口散货”）100% 股权，以及营口港集团持有的用于港口生产及辅助业务经营性资产。营口港集团及辽港股份委托的中通诚资产评估有限公司以 2021 年 8 月 31 日为评估基准日出具评估报告并履行国资备案手续后，根据经备

案的资产评估值确定转让价格，其中营口散货 100% 股权的转让价格为 729,944.37 万元、营口港集团港口生产及辅助业务的经营性资产的转让价格为 122,466.43 万元。营口有限与营口港集团于 2021 年 12 月共同签署了《关于营口港务集团有限公司与辽港控股（营口）有限公司之资产转让协议资产交割确认书》（以下简称“《资产交割确认书》”），双方确认本次资产转让之标的资产已按《资产转让协议》、《资产交割确认书》有关约定及标准将相关资产交付营口有限。营口散货已于 2021 年 12 月 17 日完成本次股权转让的股权变更事项工商变更登记手续。

### 公司目前在建项目投资完成情况较好，后续资本支出压力不大

港口建设方面，近年受多方面因素影响，港口行业发展速度放缓，大连港方面，截至 2021 年 9 月末，在建项目主要包括大窑湾二期 16#泊位和新港 18~21#泊位；同期末在建项目总投资合计 41.97 亿元，已完成投资 27.12 亿元。营口港方面，截至 2021 年 9 月末，在建项目为 59#、60#钢杂泊位改造一期工程，项目总投资为 12.01 亿元，已完成投资 9.71 亿元。

### 近年来，公司财务杠杆水平整体呈下降趋势，短期债务占比有所波动，但债务结构相对合理；2021 年换股吸收合并营口港务股份有限公司后，公司资本实力大幅提升；同时，随着营业毛利率的波动上升，公司盈利能力有所增强

资产方面，公司资产以非流动资产为主，2018~2020 年末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 72.93%、80.37%、76.83%和 80.94%。公司非流动资产主要由自有及租赁港口资产构成的固定资产和使用权资产、在建泊位成本、土地使用权构成的无形资产、长期股权投资及在建工程构成。2018~2020 年公司固定资产、无形资产及在建工程均呈小幅下降趋势；长期股权投资方面，2020 年末同比下降 22.94%至 31.95 亿元，主要系公司的联营

公司大连港集团财务有限公司注销所致。此外，公司流动资产以货币资金和应收账款为主；其中 2019 年末货币资金减少 16.78 亿元，系偿还大量短期债务所致；近年来应收账款逐年增长，主要系公司对大连恩埃斯凯国际贸易有限公司的应收款项逐年增长所致。

负债方面，2018~2020 年，随着公司短期借款及长期借款的偿还，公司总负债及总债务规模整体呈下降趋势。除总债务外，公司其他应付款主要为应付的工程款项、质保金以及应付股利。

权益方面，近年来得益于公司及其子公司利润的积累，公司所有者权益规模稳中有升。2018~2020 年，公司含税现金分红金额分别为 2.45 亿元、2.71 亿元和 6.79 亿元。

资本结构及债务结构方面，近年来公司财务杠杆水平整体呈下降趋势。近年来公司短期债务占比有所波动，2020 年末受“11 大连港”转入一年内到期非流动负债影响，公司短期债务/总债务有所上升，但债务结构相对合理。

截至 2021 年 9 月末，公司总资产、总负债和所有者权益较 2020 年末均大幅上升，主要系公司在一季度以发行股票的方式换股吸收合并营口港务股份有限公司所致；同期末公司资本实力显著提升，财务杠杆及债务结构均得到优化。

近年来，公司营业毛利率呈波动上升态势。2019 年，受益于高毛利率的原油仓储业务增加、低毛利率的贸易业务收缩、执行新租赁准则减少了营业总成本共同影响，营业毛利率同比上升 6.08 个百分点。2020 年，受益于高毛利率的矿石、粮食、拖轮等业务量增加且社保政策性减免等使营业成本减少共同拉动，营业毛利率同比上升 3.62 个百分点。2021 年前三季度，公司营业毛利率 31.93%，较 2020 年度下降 1.65 个百分点。随着营业毛利率的波动上升，公司经营业务利润及净利润亦呈逐年上升趋势，公司盈利能力有所增强。



**表 10：近年来公司主要财务状况（%、亿元）**

毛利率	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	23.88	29.96	33.58	31.93
经营性业务利润	6.52	7.84	11.03	18.35
净利润	6.82	8.95	9.51	15.39
总资产	353.16	350.98	345.26	534.81
总负债	144.55	136.94	125.05	142.78
总债务	122.13	116.83	106.03	116.02
资产负债率	40.93	39.02	36.22	26.70
总资本化比率	36.93	35.31	32.50	22.84
经营活动净现金流	18.86	16.07	20.98	22.45
投资活动净现金流	-14.45	17.84	4.81	5.86
筹资活动净现金流	-20.04	-49.30	-21.13	-41.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司总资产较期初数下降 3.18% 至 534.81 亿元，主要系货币资金及固定资产减少所致。同期末，公司总负债较期初数下降 15.89% 至 142.78 亿元，主要系 23.50 亿元的“11 大连港”于 2021 年 5 月到期兑付所致。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益较期初数小幅增长 2.45% 至 392.02 亿元，其中实收资本较期初数大幅增长 75.45%，主要系公司以发行股票的方式换股吸收合并营口港股份所致；同期末资本公积较期初数大幅下降 53.93%，主要是换股吸收合并营口港股份冲减资本公积所致。

**表 11：公司 2021 年三季度期末数跟期初数对比（亿元）**

	2021.1.1	2021.9.30
<b>总资产</b>	<b>552.38</b>	<b>534.81</b>
货币资金	73.91	61.02
应收账款	18.96	27.24
长期股权投资	37.01	37.64
固定资产	271.45	259.27
在建工程	26.49	30.44
使用权资产	65.26	66.71
无形资产	30.68	29.85
<b>总负债</b>	<b>169.75</b>	<b>142.78</b>
一年内到期的非流动负债	27.40	13.39
长期借款	11.33	10.27
应付债券	35.47	24.85
租赁负债	65.57	67.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>382.63</b>	<b>392.02</b>
实收资本	128.95	226.23
资本公积	177.03	81.56
未分配利润	30.66	38.00
少数股东权益	32.67	32.63

注：该表中期初数为追溯调整后数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 近年来公司经营性现金流保持大规模净流入，EBITDA、FFO 和经营活动净现金流能够有效覆盖利息支出，短期偿债压力不大

经营活动现金流方面，公司的收现情况较好，2019 年，经营活动净现金流同比下降 14.80%，主要系公司 2019 年原油仓储业务结算周期较长所致；同期投资活动净现金流同比上升 223.49%，主要系公司购买的理财业务到期，本金及利息到期转回产生净流入所致。2020 年，受益于效益增长，且贸易收缩、收回前期账款、社保政策性减免人工支出减少等，经营活动净现金流同比增长 30.61%；受理财资金变动减少净流入影响，同期投资活动净现金流同比下降 73.04%。近年来公司筹资活动产生的现金流量净额持续为负；2020 年筹资活动现金净流出规模同比有所收窄，主要系当期偿还债务规模相较于 2019 年而言下降所致。

偿债指标方面，近年来货币资金/短期债务指标有所波动，2020 年末公司货币资金对短期债务的覆盖能力下降至 1.63 倍，但仍处于较好水平。近年来公司 EBITDA、经营活动净现金流和 FFO 无法对债务本金形成覆盖，但能够有效覆盖利息支出，且对利息支出的保障能力有所增强。截至 2021 年 9 月末，货币资金/短期债务增加至 4.56 倍，货币资金可对短期债务进行完全覆盖，公司短期偿债压力不大。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.9
FFO/总债务	0.15	0.19	0.23	0.26
FFO 利息保障系数	2.85	3.29	6.16	--
总债务/EBITDA	4.93	4.18	4.11	--
EBITDA 利息保障倍数	3.87	4.14	6.59	--
经营活动净现金流/总债务	0.15	0.14	0.2	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.94	2.38	5.36	--
货币资金/短期债务	1.36	3.81	1.63	4.56

注：2021 年三季度财务报表无现金流量补充表，故相关指标略去。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性充足，受限资产及对外担保规模均很小，后续未决诉讼进展情况需持续关注

截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 116.02 亿元；2021 年 10~12 月、2022~2023 年公司到期债务分别为 0.06 亿元、12.82 亿元和 27.22 亿元。

表 13：截至 2021 年 9 月末债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.10~12	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	0.06	12.82	27.22	75.92

注：表中到期金额为债务本金，不包含债务利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 115.49 亿元，其中未使用额度 98.00 亿元，备用流动性较为充足，同时公司为上市公司，股权融资渠道相对通畅，截至 2021 年 9 月末，公司前十大股东均未将持有的公司股权进行质押。受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 1.29

亿元，主要为履约保证金及银行存款，受限资产合计占当期末总资产的 0.48%，受限比例很低。

整体来看，公司近年来总货物吞吐量虽逐年有所下滑，但随着港口资产的收购，后续大连港与营口港的互补协作效应有望得到进一步发挥。同时，公司资本支出及短期债务规模均可控，融资渠道畅通，偿债压力不大。

### 其他事项

截至 2021 年 9 月末，公司不存在对外担保事项。

截至 2021 年 9 月末，公司作为被告人的重大未决诉讼或仲裁情况有 6 起，中诚信国际将对上述事项进展保持持续关注。

表 14：截至 2021 年 9 月末公司的重大未决诉讼或仲裁情况

序号	原告/上诉人	被告/上诉人	案由	第三人	标的额	案件审理阶段
1	昆仑国际贸易有限公司	营口港：营口港股份有限公司粮食分公司	港口货物保管合同纠纷	/	28,560 万元及相关利息	被辽宁省高级人民法院发回大连海事法院重审，大连海事法院作出（2020）辽 72 民初 27 号民事裁定书，裁定驳回昆仑国际全部诉讼请求。昆仑国际不服上述裁定，于 2021 年 6 月向辽宁省高级人民法院申请二审。
2	中国诚通国际贸易有限公司	大连集装箱码头物流有限公司	港口货物仓储合同纠纷	/	10,969.46 万元及相关利息	宁波海事法院于 2021 年 11 月 24 日判令大连集装箱码头物流有限公司向中国诚通国际贸易有限公司支付 109,694,587.49 元人民币及相应利息。大连集装箱码头物流有限公司于 2021 年 12 月 9 日上诉至浙江省高级人民法院。二审待开庭。
3	青岛开投国际贸易有限公司	大连集装箱码头物流有限公司、舜德（大连）供应链管理股份有限公司	港口货物仓储合同纠纷	/	32,645.66 万元及相关利息	大连海事法院于 2021 年 8 月 27 日开庭审理，尚未作出判决。
4	青岛中充贸易有限公司	大连集装箱码头物流有限公司	港口货物仓储合同纠纷	舜德（大连）供应链管理股份有限公司	16,893.20 万元	大连海事法院于 2021 年 9 月 18 日开庭审理，尚未作出判决。
5	重庆渝丰进出口有限公司	大连集装箱码头物流有限公司	港口货物仓储合同纠纷	/	12,029.78 万元	重庆市一中院于 2021 年 6 月 21 日作（2021 渝 01 民初 257 号民事裁定书，案件移送武汉海事法院处理。重庆渝丰进出口有限公司上诉至重庆市高级人民法院。重庆市高级人民法院于 2021 年 8 月 23 日裁定准许重庆渝丰进出口有限公司撤回管辖权异议上诉。武汉海事法院尚未开庭审理。



6	福建榕江进出口有限公司	大连集装箱码头物流有限公司	港口货物仓储合同纠纷	舜德（大连）供应链管理股份有限公司、中铜国际贸易集团有限公司	33,780.48 万元及相关利息	大连海事法院于 2021 年 12 月 2 日开庭审理，尚未作出判决。
---	-------------	---------------	------------	--------------------------------	-------------------	-------------------------------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2021 年 11 月 16 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“辽宁港口股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的债项信用等级为 **AAA**，品种二的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于辽宁港口股份有限公司 2022 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

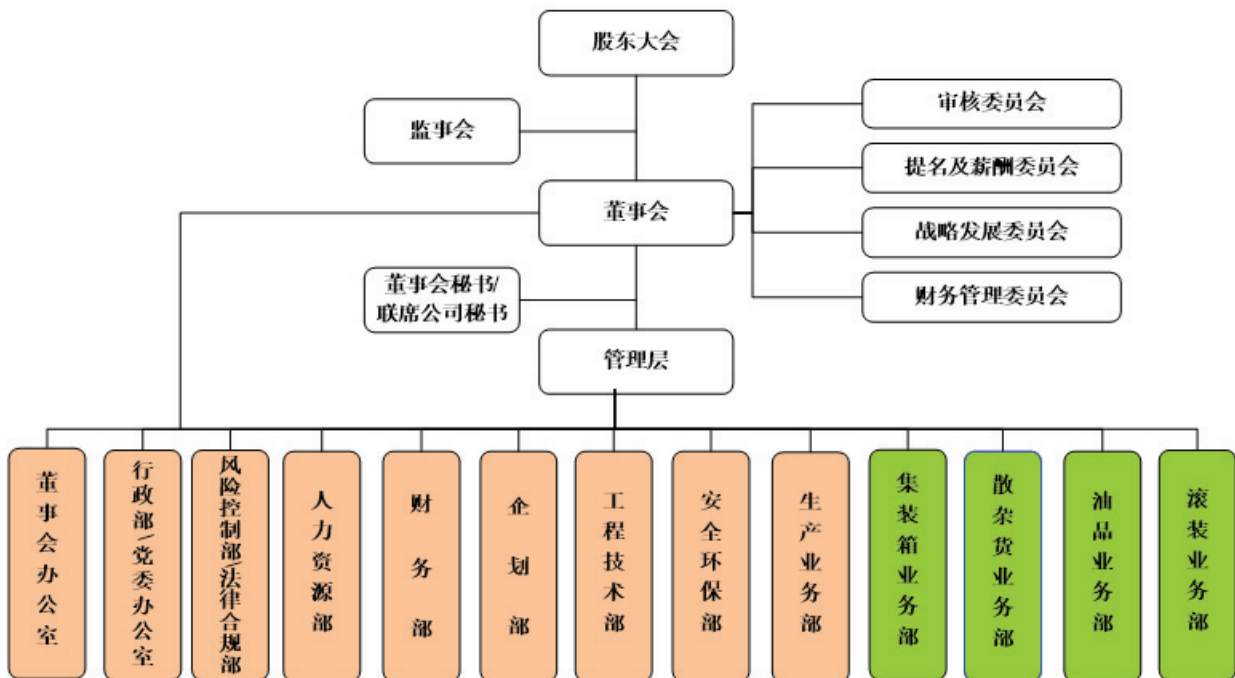
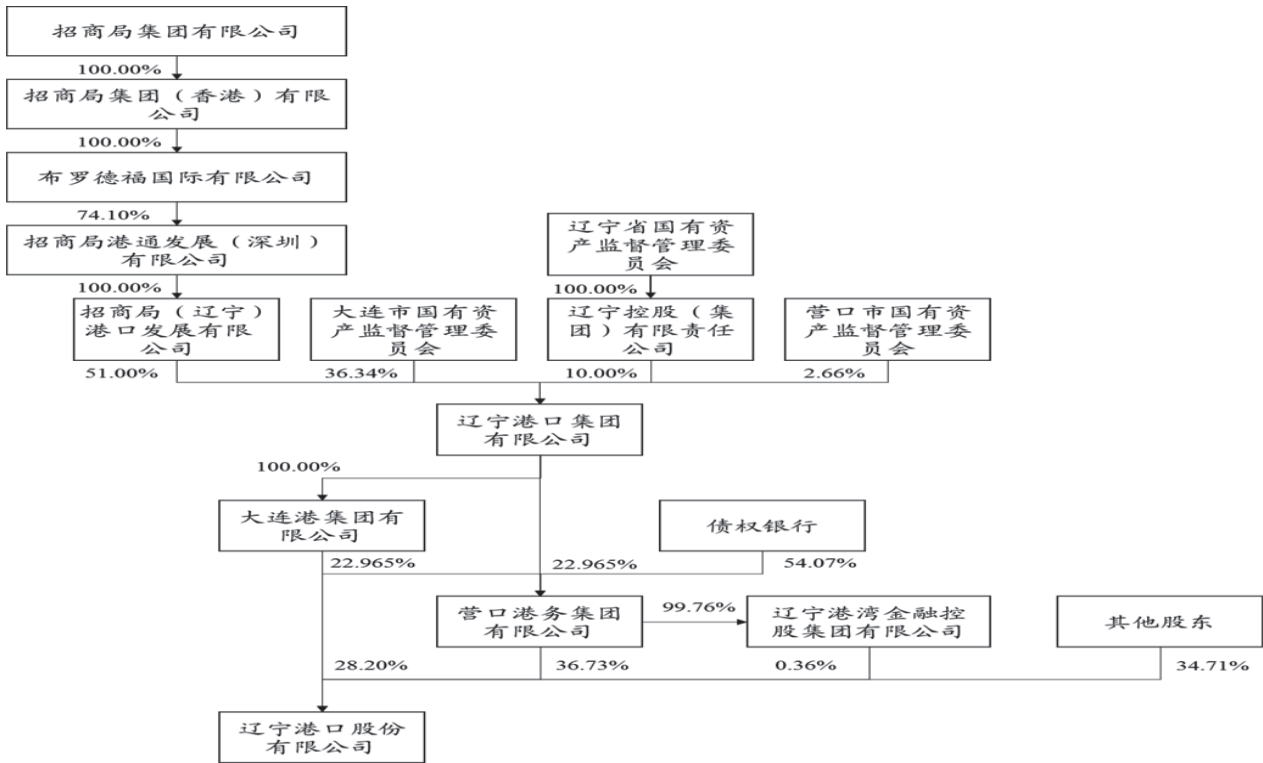
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

### 附一：辽宁港口股份有限公司股权结构和组织结构图（截至 2021 年 12 月 27 日）



## 附二：辽宁港口股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	572,928.59	405,141.32	451,174.68	610,177.86
应收账款	65,819.47	132,277.26	176,219.14	272,407.05
其他应收款	66,301.94	75,683.41	36,493.83	52,322.53
存货	14,948.83	10,506.56	7,632.90	10,686.42
长期投资	437,568.16	433,623.73	339,918.32	396,638.47
在建工程	203,034.43	196,978.08	189,293.60	304,426.79
无形资产	172,497.38	171,751.95	166,726.21	298,469.65
总资产	3,531,558.32	3,509,827.45	3,452,584.18	5,348,051.38
其他应付款	91,103.10	91,058.19	65,824.77	69,798.42
短期债务	419,961.29	106,211.89	276,259.32	133,880.24
长期债务	801,379.12	1,062,106.52	784,063.74	1,026,333.15
总债务	1,221,340.41	1,168,318.41	1,060,323.05	1,160,213.39
总负债	1,445,526.72	1,369,385.89	1,250,474.21	1,427,827.92
费用化利息支出	59,610.22	66,808.86	39,006.60	-
资本化利息支出	4,467.87	700.07	131.39	-
实收资本	1,289,453.60	1,289,453.60	1,289,453.60	2,262,342.95
少数股东权益	258,394.97	263,462.59	266,808.68	326,348.56
所有者权益合计	2,086,031.59	2,140,441.56	2,202,109.97	3,920,223.46
营业总收入	675,444.49	664,590.73	665,745.73	868,825.90
经营性业务利润	65,191.19	78,397.75	110,286.73	183,530.36
投资收益	28,050.03	36,506.87	29,906.76	24,775.64
净利润	68,198.14	89,493.19	95,081.72	153,903.82
EBIT	147,158.20	183,026.18	161,533.08	-
EBITDA	247,919.42	292,493.14	257,841.18	-
销售商品、提供劳务收到的现金	716,882.98	649,675.55	659,427.42	788,579.68
收到其他与经营活动有关的现金	24,523.00	19,709.32	16,816.73	10,275.43
购买商品、接受劳务支付的现金	327,561.62	285,620.11	242,040.42	278,151.30
支付其他与经营活动有关的现金	17,724.17	14,105.96	17,178.87	18,221.59
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	48,932.65	24,303.34	26,583.09	42,121.73
经营活动产生现金净流量	188,562.57	160,659.20	209,837.66	224,500.36
投资活动产生现金净流量	-144,465.52	178,396.94	48,097.94	58,559.41
筹资活动产生现金净流量	-200,407.49	-493,006.27	-211,298.57	-417,380.93
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	23.88	29.96	33.58	31.93
期间费用率(%)	14.67	18.88	17.54	11.02
应收类款项/总资产(%)	3.74	5.93	6.39	13.11
收现比(X)	1.06	0.98	0.99	0.91
总资产收益率(%)	4.09	5.20	4.64	-
资产负债率(%)	40.93	39.02	36.22	26.70
总资本化比率(%)	36.93	35.31	32.50	22.84
短期债务/总债务(X)	0.34	0.09	0.26	0.12
FFO/总债务(X)	0.15	0.19	0.23	0.26
FFO 利息倍数(X)	2.85	3.29	6.16	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.94	2.38	5.36	-
总债务/EBITDA(X)	4.93	3.99	4.11	-
EBITDA/短期债务(X)	0.59	2.75	0.93	-
货币资金/短期债务(X)	1.36	3.81	1.63	4.56
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.87	4.33	6.59	-

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制，2021年三季度财务报表未经审计，无利息支出数据和现金流量补充表，故相关财务指标略去；2、将2019年末其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将各期其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算，将2019~2021年9月末租赁负债及长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。