

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
二零二二年五月二十四日

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（第二期）信用评级报告

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

评级总监：王佳

电话：(027)87339288

2022 年 05 月 19 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]1337D 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（第二期）”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

二零二二年五月十九日

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	不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）	2 年	每年付息一次，到期一次还本	用于资产收购等合规合法用途

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（第二期）”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，近年来公司财务杠杆有所下降且债务结构持续优化以及融资渠道通畅、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、近年来公司总货物吞吐量持续下滑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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	350.98	574.51	578.13	591.22
所有者权益合计（亿元）	214.04	405.02	410.54	415.82
总负债（亿元）	136.94	169.50	167.60	175.41
总债务（亿元）	116.83	142.41	93.21	103.93
营业总收入（亿元）	66.46	121.25	123.48	28.85
经营性业务利润（亿元）	7.84	26.85	25.14	5.78
净利润（亿元）	8.95	22.30	20.78	5.11
EBITDA（亿元）	27.94	54.45	52.09	-
经营活动净现金流（亿元）	16.07	39.82	38.23	1.55
收现比(X)	0.98	0.98	0.96	0.75
营业毛利率(%)	29.96	35.02	31.01	29.45
应收类款项/总资产(%)	5.93	4.24	5.03	6.05
资产负债率(%)	39.02	29.50	28.99	29.67
总资本化比率(%)	35.31	26.01	18.50	20.00
总债务/EBITDA(X)	4.18	2.62	1.79	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.14	6.61	8.23	-

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 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。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 2019~2022 年 3 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、2022 年一季度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。

■ **近年来公司财务杠杆有所下降且债务结构持续优化。**截至 2021 年末，公司总资产负债率及总资本化比率同比小幅下降至 28.99%和 18.50%；同期末公司短期债务/总债务下降至 0.14 倍，公司债务结构进一步优化。

■ **融资渠道通畅，再融资能力较强。**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。

■ **近年来公司总货物吞吐量持续下滑。**2021 年，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 2022 年 3 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 2022 年 3 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（注 2）	45.00
大连金港湾粮食物流有限公司（注 2）	37.50
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 2）	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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次公司债券注册额度为 80 亿元，本期拟发行金额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），期限为 2 年，本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本。本期债券募集资金拟用于资产收购等合法合规用途。

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。

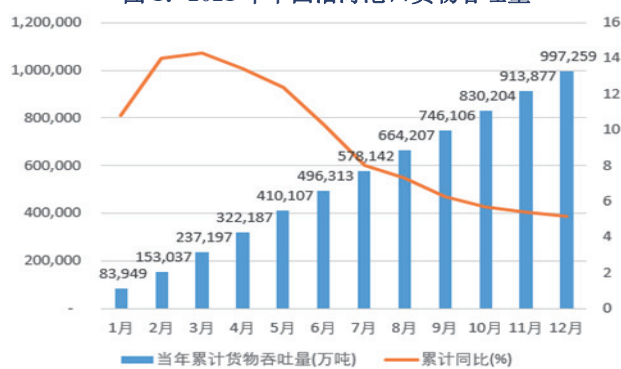
但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性，后续仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口行业的影响。

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。

图 1：2021 年中国沿海港口货物吞吐量



资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

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



资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

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

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

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。

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
专业化	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332	1,371
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
通用散货	473	506	513	531	559	592
通用件杂货	371	381	388	396	403	415

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省府发起，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京津冀港口群、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。

2021 年受新冠肺炎疫情持续影响，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仍不足

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，要把大连建设成为中国最大石化产业基地，石化产品生产能力、油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、东北亚地区油品转运中心、国家主要石油战略储备基地和油品交易市场。

2021 年，辽宁省实现 GDP27,584.10 亿元，同比增长 5.8%；吉林省实现 GDP13,235.52 亿元，同比增长 6.6%；黑龙江省实现 GDP14,879.20 亿元，同比增长 6.1%，三个省份 GDP 增幅均低于全国 GDP8.1%的增速，且经济增长在全国各省份排名中靠后。2021 年，辽宁省实现货物贸易进出口总值 7,724.0 亿元，同比增长 17.6%；吉林省实现货物贸易进出口总值 1,503.8 亿元，同比增长 17.3%；黑龙江省实现货物贸易进出口总值 1,995.0 亿元，同比增长 29.6%；其中辽宁省和吉林省的进出口总值增速低于全国平均水平，且吉林省和黑龙江省的进出口总值排名在全国仍然靠后。整体来看，东北三省经济发展动力仍不足。

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，2020 年，公司营业总收入规模大幅增长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；2021 年，公司营业总收入为 123.48 亿元，实现小幅增长。

表 6：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

项目	2019		2020		2021	
	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	16.15	24.31	18.31	15.10	17.50	14.18
集装箱码头及相关物流业务	26.71	40.20	34.79	28.70	37.14	30.08
散杂货码头及相关物流、贸易业务	9.80	14.75	45.34	37.40	47.38	38.37

粮食码头及相关物流、贸易业务	1.46	2.20	5.56	4.59	5.39	4.36
客运滚装码头及相关物流业务	1.82	2.74	1.41	1.16	1.48	1.19
港口增值及支持业务	9.54	14.36	13.44	11.09	12.23	9.91
汽车码头及相关物流、贸易业务	0.21	0.32	0.64	0.53	0.59	0.48
其他业务	0.75	1.13	1.75	1.44	1.76	1.43
合计	66.46	100.00	121.25	100.00	123.48	100.00

注：1、2020~2021 年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；2020 年数据为追溯调整后数据。2、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，2021 年公司总货物吞吐量有所下滑

2020 年公司总货物吞吐量合计为 4.09 亿吨。2021 年公司总货物吞吐量为 3.83 亿吨，较 2020 年有所下滑，其中集装箱吞吐量及油品吞吐量下滑较为明显，主要系腹地经济增长乏力及疫情影响所致。2022 年一季度公司完成总货物吞吐量 0.88 亿吨。

表 7：2019~2021 年大连港主要货种吞吐量情况

货种	2019	2020	2021
总货物吞吐量（亿吨）	2.66	4.09	3.83
其中：油品（万吨）	5,748.3	6,571.0	5,561.9
集装箱（万 TEU）	1,021.6	1,067.6	881.4
汽车（万辆）	83.8	79.62	85.5
矿石（万吨）	3,261.3	8,268.6	7,756.9
杂货（万吨）	3,462.8	8,138.1	9,272.0
散粮（万吨）	452.1	1,476.0	1,252.8
客运（万人次）	403.8	155.6	179.4
滚装（万辆）	86.9	73.5	78.2

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。3、2020~2021 年公司总货物吞吐量数据为大连港总货物吞吐量与营口有限总货物吞吐量加和所得。

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 年末，公司大连港共有油品码头泊位 21 个，具体为新港区在用 19 个泊位、长兴岛参股 2 个泊位，年设计通过能力 10,401 万吨。同期末公司营口港区域共有成品油码头泊位 6 个，设计吞吐能力 699 万吨。大连港及营口港合计原油总储存能力达到 985 万立方米（含大连港参股的长兴岛 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。

2021 年，公司油品吞吐量同比减少 15.36%。具体来看，原油吞吐量方面，2021 年原油吞吐量同比减少 17.82%，其中外进原油 2,024.7 万吨，同比减少 19.88%，主要系进口原油需求下降、炼厂加工量下降以及主要中转客户进口原油选择在国外中转共同所致；成品油方面，2021 年成品油吞吐量同比减少 20.37%，主要系“双碳”政策下腹地炼厂加工量下降导致集港成品油同比下降以及成品油出口配额削减共同所致。受益于疫情后化工品市场陆续恢复，2021 年其他油化品同比增加 6.26%。

表 8：2019~2021 年大连港油品吞吐量情况（万吨）

	2019	2020	2021
油品	5,748.3	6,571.0	5,561.9
其中：原油	3,742.4	3,932.9	3,231.9
成品油	1,119.7	1,777.5	1,415.5
其他	886.2	860.6	914.5

注：2020~2021 年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，包含营口有限数据；2020 年数据为追溯调整后数据。

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 年末，公司大连港拥有集装箱泊位 14 个；同期末共有 97 条航线，其中外贸航线 85 条，内贸航线 12 条。此外，同期末公司营口港区域拥有集装箱码头泊位 8 个，设计吞吐能力 1,594 万吨。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。

受疫情等外部因素影响，船公司航线减挂、跳挂比例加大，同时部分船公司调整航线挂港挤压出口可用运力；其次，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；再来，部分腹地高时效性货源阶段性调整物流路径，通过陆运进行转运；此外，受国外港口拥堵影响，全球空箱短缺，空箱调运业务无法按计划推进。受上述因素共同影响，2021 年公司完成集装箱总量 881.4 万 TEU，同比减少 17.44%。

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 年末，公司大连港拥有 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 2,252 万吨；同期末拥有杂货码头业务经

营生产性泊位 24 个，年设计通过能力 2,432 万吨。同期末公司营口港区域共有 28 个通用码头泊位，设计吞吐能力 3,975 万吨；钢杂码头泊位 8 个，设计吞吐能力 1,632 万吨；化工品码头泊位 1 个，设计吞吐能力 55 万吨；矿石码头泊位 2 个，设计吞吐能力 3,300 万吨；煤炭码头泊位 1 个，设计吞吐能力 500 万吨。

2021 年，公司散杂货完成吞吐量 17,028.9 万吨，同比增加 3.79%。具体来看，矿石吞吐量同比减少 6.19%，主要系矿石价格持续攀高，加上环保限电限产政策收紧，使得钢厂矿石采购意愿减少，矿石量同比下降所致。钢铁方面，2021 年公司实现钢铁吞吐量 2,786.1 万吨，同比增加 3.30%，主要系国外钢厂复产缓慢，导致需求受阻，带动我国出口钢材量增加所致。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，同时受环保政策影响钢厂不定期限产也使得煤炭需求下降，2021 年公司实现煤炭吞吐量 1,250.4 万吨，同比减少 20.30%。2021 年公司实现其他散杂货吞吐量 5,235.5 万吨，同比增加 35.21%，主要系国外疫情持续反复，带动设备等杂货出口量同比增加，同时，基建、房地产等开工带动砂石料等矿建材料需求增加，使得吞吐量同比上涨所致。

粮食业务：公司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。2021 年，公司粮食完成吞吐量 1,252.8 万吨，同比减少 15.12%。其中，2021 年公司完成玉米吞吐量 487.4 万吨，同比减少 34.97%，主要系国内玉米价格持续攀高并形成“南北倒挂”局势导致北方玉米吞吐量下降。此外，公司同期完成大豆吞吐量 374.5 万吨，同比减少 20.18%，主要系巴西雨季影响大豆产量以及中美贸易关系紧张导致国际大豆供应偏紧所致。

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 年末，公司拥有经营客运滚装泊位 10 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。2021 年，随着国内

疫情防控形势渐趋稳定，公司客运吞吐量同比增加 15.30%，滚装吞吐量同比增加 6.39%。

汽车码头业务：截至 2021 年末，公司大连港拥有汽车专业码头 4 个，设计年通过能力 106.5 万辆。同期末公司营口港区域拥有汽车滚装码头泊位 1 个，设计吞吐能力 500 万吨。2021 年，公司汽车吞吐量同比增加 7.44%，其中商品车外贸业务同比增加 185.43%，取得较大增长。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。2021 年，拖轮作业量 4.8 万艘次，跟上年基本持平。

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

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（以下合称“营口港集团资产”）。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 2022 年 3 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 5.54 亿元。

2019~2021 年，受益于公司换股吸收合并营口港股份，财务杠杆水平整体呈下降趋势，且债务结构有所优化；公司营业毛利率虽有所波动，但总体来看盈利能力较强

资产方面，2021 年末公司总资产增加至 578.13 亿元。公司资产以非流动资产为主，2019~2021 年末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 80.37%、80.32% 及 84.98%。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。2021 年末公司固定资产及无形资产规模大幅上升，主要系收购营口港集团资产所致；同期末使用权资产减少主要系收购营口港集团资产后原相应的资产租赁合同停止所

致。2021 年末公司流动资产仍以货币资金和应收账款为主，其中货币资金同比减少 36.88%，主要系公司支付到期债券及收购营口港集团资产款所致；同期末应收账款同比增加 29.85%，主要系对重要油品业务客户的应收账款余额显著增加所致。

负债方面，公司换股吸收合并营口港股份后，一年内到期的非流动负债和租赁负债大幅增加，2020 年末公司总负债规模同比增长 23.78%至 169.50 亿元。随着银行借款和一年内到期的应付债券本金的偿付，2021 年末公司总负债较同比减少 1.12%至 167.60 亿元。

权益方面，公司换股吸收合并营口港股份后，资本实力大幅提升，2020 年末公司所有者权益规模增长至 405.02 亿元。2021 年末公司所有者权益规模进一步增长至 410.54 亿元；其中实收资本同比增长 86.03%，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；同期末资本公积同比减少 55.39%，主要是换股吸收合并营口港股份冲减资本公积所致。

资本结构及债务结构方面，2019~2021 年末，公司财务杠杆水平整体呈下降趋势，截至 2021 年末，公司资产负债率及总资本比率分别为 28.99%和 18.50%。受“11 大连港”到期兑付影响，2021 年末公司短期债务/总债务降低至 0.14 倍，债务结构有所优化。

2019~2021 年，公司营业毛利率有所波动。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，营业毛利率有所上升。2021 年公司营业毛利率为 31.01%，较 2020 年下降 4.01 个百分点，主要系高毛利率的外贸集装箱、矿石、油品业务量下降引起收入下降，同时社保恢复性增长，折旧费用增长，以及疫情防控工作等使成本有所增长共同所致。

近年来，公司 EBIT 利润率、EBITDA 利润率和总资产收益率虽有所波动但均处于较高水平，总体来看公司盈利能力较强。

表 11：近年来公司资产结构相关指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	350.98	574.51	578.13	591.22
货币资金	40.51	74.19	46.83	47.47
应收账款	13.23	19.13	24.85	30.66
长期股权投资	41.46	37.01	38.54	39.19
固定资产	166.33	289.72	316.18	312.00
在建工程	19.70	26.49	26.97	26.84
使用权资产	31.27	65.26	44.14	54.07
无形资产	17.18	33.31	56.25	55.78
总负债	136.94	169.50	167.60	175.41
短期借款	4.98	1.50	0.00	0.00
其他应付款	9.11	7.03	52.12	51.26
一年内到期的非流动负债	4.01	27.40	13.17	14.12
长期借款	15.09	11.33	10.21	10.11
应付债券	58.84	35.47	24.87	24.89
租赁负债	31.32	65.57	44.79	54.64
所有者权益合计	214.04	405.02	410.54	415.82
实收资本	128.95	128.95	239.87	239.87
资本公积	29.39	202.26	90.22	90.23
未分配利润	19.31	27.81	34.38	39.20
少数股东权益	26.35	32.67	31.08	31.37
总债务	116.83	142.41	93.21	103.93
短期债务/总债务	0.09	0.20	0.14	0.14
资产负债率	39.02	29.50	28.99	29.67
总资本化比率	35.31	26.01	18.50	20.00
营业毛利率	29.96	35.02	31.01	29.45
EBIT 利润率	27.54	30.18	26.62	-
EBITDA 利润率	42.04	44.91	42.19	-
总资产收益率	5.20	7.91	7.12	-

注：1、2019 年、2021 年及 2022 年一季度财务数据为财务报表期末数或当期数，2020 财务数据为财务报表期初数。2、2022 年一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

2019~2021 年，公司经营现金净流入规模整体呈上升趋势，EBITDA、FFO 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力逐年增强，公司短期偿债压力不大

经营活动现金流方面，公司的收现情况较好，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以及吸收合并营口港等因素的综合影响，经营活动净现金流同比增长 147.86%；2021 年经营活动净现金流同比减少 4.00%，主要系社保减免政策结束、疫情防控投入使流出增加以及去年同期冷链贸易收回前期账款等因素综合所致，但净流入规模仍维持在较大规模。

投资活动现金流方面，2020 年受理财资金变动减少净流入影响，投资活动净现金流同比减少 58.26%；2021 年投资活动现金流净流出规模较 2020 年大幅上升，主要系支付收购营口港集团资产部分款项所致。筹资活动现金流方面，2021 年筹资活动现金流出规模有所收窄，主要系收到募集资金款项所致。

偿债指标方面，近年来货币资金/短期债务指标有所波动，2021 年末随着短期借款及一年内到期的非流动负债的偿付，公司货币资金对短期债务的覆盖能力上升至 3.56 倍；截至 2022 年 3 月末，货币资金/短期债务为 3.36 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。同时，随着利润总额及经营活动现金净流入规模的上升，近年来公司 EBITDA、经营活动净现金流和 FFO 对债务本息的覆盖能力逐年增强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	0.98	0.98	0.96	0.75
付现比	0.61	0.49	0.48	0.46
经营活动净现金流	16.07	39.82	38.23	1.55
投资活动净现金流	17.84	7.45	-26.87	-0.54
其中：资本支出	2.43	4.70	38.24	0.59
筹资活动净现金流	-49.30	-46.60	-38.63	-0.39
总债务/EBITDA	4.18	2.62	1.79	-
EBITDA 利息覆盖倍数	4.14	6.61	8.23	-
FFO	22.24	49.54	45.86	1.55
FFO/总债务	0.19	0.35	0.49	0.06
FFO 利息覆盖倍数	3.29	6.02	7.25	-
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.28	0.41	0.06
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.38	4.84	6.04	-
货币资金/短期债务	3.81	2.57	3.56	3.36

注：2022 年一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，受限资产规模很小，无对外担保事项，后续未决诉讼进展情况需持续关注

表 14：截至 2022 年 3 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。2022 年 3 月 18

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 103.93 亿元；2022 年 4~12 月及 2023 年公司到期债务分别为 10.70 亿元、27.22 亿元。

表 13：截至 2022 年 3 月末债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024 年及以后
到期金额	10.70	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

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得主要贷款银行授信额度合计人民币 129.93 亿元，已使用额度 17.43 亿元，尚未使用的授信额度 112.50 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。受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 2.97 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 0.51%，受限比例很低。

整体来看，公司 2021 年总货物吞吐量虽有所下滑，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 2022 年 3 月末，公司不存在对外担保事项。

截至 2022 年 3 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。

						日，辽宁省高级人民法院作出民事裁定书（(2021)辽民终 2583 号），驳回昆仑国际上诉请求并维持原判。
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	2022 年 2 月 16 日，码头物流公司收到大连海事法院关于青岛开投国际贸易有限公司起诉码头物流公司案的一审判决书，判决码头物流公司向青岛开投国际贸易有限公司赔偿货物损失约 2.99 亿人民币及相应利息；判决码头物流公司向青岛开投国际贸易有限公司支付保全保险费约 14.6 万人民币；驳回其他诉讼请求。码头物流公司不服判决，拟向辽宁省高级人民法院提起上诉，一审判决未生效。
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、中铜国际贸易有限公司	33,780.48 万元及相关利息	2022 年 2 月 14 日，码头物流公司收到大连海事法院关于福建省榕江进出口有限公司起诉码头物流公司案的一审判决书，判决码头物流公司赔偿原告福建省榕江进出口有限公司货物损失约 3.36 亿人民币及相应利息；判决码头物流公司赔偿福建省榕江进出口有限公司诉讼保全责任险费用约 25.5 万人民币；驳回其他诉讼请求。码头物流公司不服判决，已于 2022 年 3 月 1 日向辽宁省高级人民法院提起上诉，一审判决未生效。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2022 年 3 月 31 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（第二期）”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（第二期）的跟踪评级安排

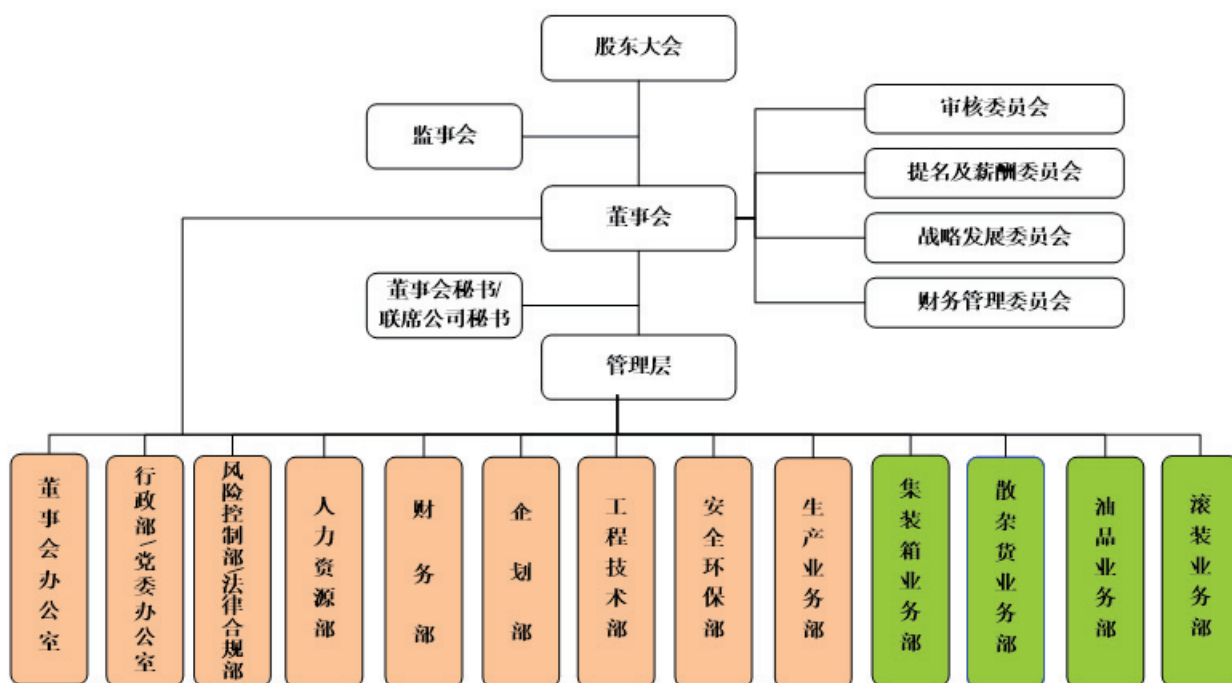
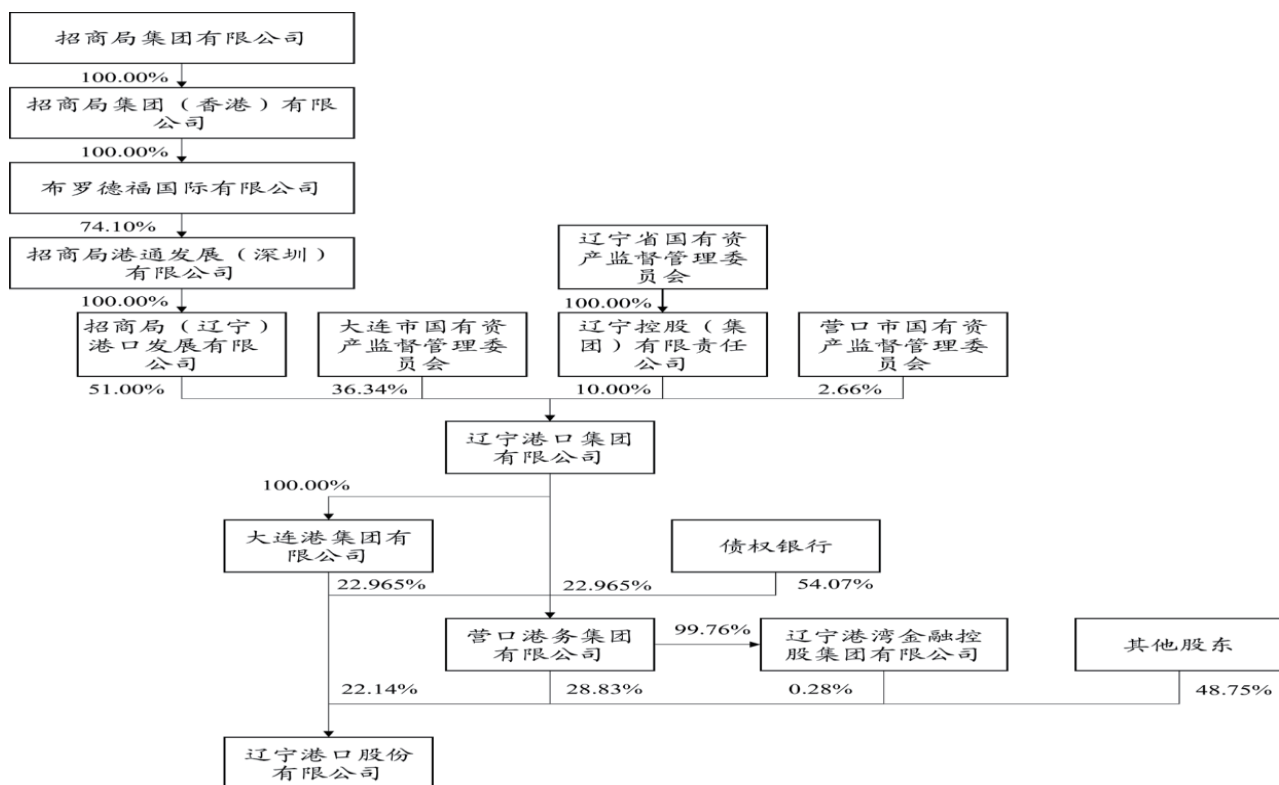
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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）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 2022 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	405,141.32	741,944.73	468,283.78	474,730.22
应收账款	132,277.26	191,347.02	248,455.88	306,646.41
其他应收款	75,683.41	44,294.87	41,896.40	51,231.77
存货	10,506.56	10,639.94	11,380.37	12,735.74
长期投资	433,623.73	390,527.70	403,342.06	409,846.65
在建工程	196,978.08	264,864.91	269,744.95	268,363.95
无形资产	171,751.95	333,062.65	562,483.75	557,805.98
总资产	3,509,827.45	5,745,135.53	5,781,324.97	5,912,241.53
其他应付款	91,058.19	70,258.82	521,170.46	512,555.76
短期债务	106,211.89	289,001.66	131,702.94	141,186.03
长期债务	1,062,106.52	1,135,087.14	800,406.81	898,117.23
总债务	1,168,318.41	1,424,088.80	932,109.75	1,039,303.26
总负债	1,369,385.89	1,694,970.10	1,675,950.80	1,754,054.67
费用化利息支出	66,808.86	82,191.44	63,257.31	-
资本化利息支出	700.07	131.39	0.00	-
实收资本	1,289,453.60	1,289,453.60	2,398,706.58	2,398,706.58
少数股东权益	263,462.59	326,717.95	310,770.71	313,690.21
所有者权益合计	2,140,441.56	4,050,165.43	4,105,374.16	4,158,186.86
营业总收入	664,590.73	1,212,493.22	1,234,755.46	288,471.18
经营性业务利润	78,397.75	268,548.81	251,387.46	57,834.45
投资收益	36,506.87	38,014.39	38,112.19	6,889.74
净利润	89,493.19	223,005.23	207,819.59	51,065.97
EBIT	183,026.18	365,805.99	328,701.08	-
EBITDA	279,401.48	544,533.92	520,920.17	-
销售商品、提供劳务收到的现金	649,675.55	1,186,048.96	1,181,386.78	217,272.43
收到其他与经营活动有关的现金	19,709.32	21,400.96	27,585.73	3,727.85
购买商品、接受劳务支付的现金	285,620.11	382,867.65	404,871.40	93,489.35
支付其他与经营活动有关的现金	14,105.96	52,274.78	32,798.50	8,503.75
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	208,181.04	0.00
资本支出	24,303.34	46,967.71	382,434.84	5,854.46
经营活动产生现金净流量	160,659.20	398,210.02	382,292.09	15,471.81
投资活动产生现金净流量	178,396.94	74,457.82	-268,673.31	-5,438.44
筹资活动产生现金净流量	-493,006.27	-465,971.68	-386,297.43	-3,872.70
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	29.96	35.02	31.01	29.45
期间费用率(%)	18.88	12.92	10.81	9.14
应收类款项/总资产(%)	5.93	4.24	5.03	6.05
收现比(X)	0.98	0.98	0.96	0.75
总资产收益率(%)	5.20	7.91	7.12	-
资产负债率(%)	39.02	29.50	28.99	29.67
总资本化比率(%)	35.31	26.01	18.50	20.00
短期债务/总债务(X)	0.09	0.20	0.14	0.14
FFO/总债务(X)	0.19	0.35	0.49	0.06
FFO 利息倍数(X)	3.29	6.02	7.25	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.38	4.84	6.04	-
总债务/EBITDA(X)	4.18	2.62	1.79	-
EBITDA/短期债务(X)	2.63	1.88	3.96	-
货币资金/短期债务(X)	3.81	2.57	3.56	3.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.14	6.61	8.23	-

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制，2022 年一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 2019~2022 年 3 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)
偿债能力	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。