



2023 年度

辽宁港口股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20230459M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 3 月 1 日至 2024 年 2 月 29 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 3 月 1 日

评级对象 辽宁港口股份有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

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”）实际控制人实力雄厚、管辖港口战略地位重要及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到宏观经济波动及近年来总货物吞吐量呈下降趋势等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，辽宁港口股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。

正面

- 公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称为“招商局集团”）实力雄厚，能在业务资源、资金协调等方面提供强有力支持
- 公司管辖港口战略地位重要，且随着大连港和营口港的深入融合及协同发展，港口竞争力有望得到提升
- 银行可使用授信充足，公司为A+H上市公司，融资渠道畅通

关注

- 全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注宏观经济波动对公司经营的影响
- 受疫情反复及腹地经济增长乏力影响，近年来公司总货物吞吐量有所下滑

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：杨小葳 xwyang@ccxi.com.cn

何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

辽港股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	350.98	574.51	578.13	578.17
所有者权益合计（亿元）	214.04	405.02	410.54	416.67
总负债（亿元）	136.94	169.50	167.60	161.50
总债务（亿元）	116.83	142.41	93.21	129.26
营业总收入（亿元）	66.46	121.25	123.48	86.51
净利润（亿元）	8.95	22.30	20.78	12.38
EBIT（亿元）	18.01	36.45	33.53	--
EBITDA（亿元）	28.96	57.52	56.28	--
经营活动净现金流（亿元）	16.07	39.82	38.23	22.20
营业毛利率(%)	29.96	35.02	31.01	26.49
总资产收益率(%)	5.13	7.88	5.82	--
EBIT 利润率(%)	27.11	30.06	27.16	--
资产负债率(%)	39.02	29.50	28.99	27.93
总资本化比率(%)	35.31	26.01	18.50	23.68
总债务/EBITDA(X)	4.03	2.48	1.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.29	6.99	8.90	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.30	0.43	--

注：1、中诚信国际根据辽港股份提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

辽宁港口股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/05/19	钟婷、侯一甲	中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/05/09	孙向男、赵琳、陆鼎原	中诚信国际港口行业评级方法 070400_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

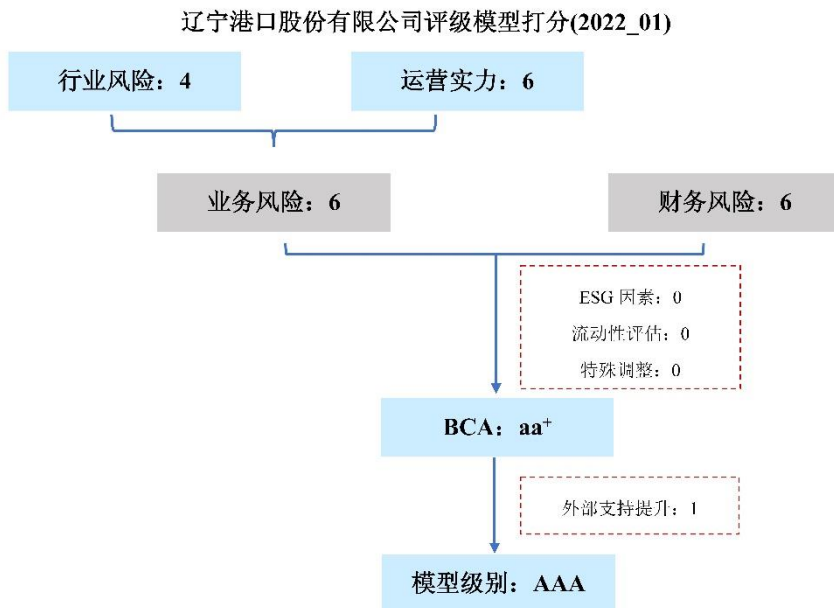
同行业比较（2021 年数据）

2021 年部分港口企业主要指标对比表							
公司名称	集装箱吞吐量 (万 TEU)	总货物吞吐量 (亿吨)	总资产收 益率(%)	总资本化 比率(%)	总债务 /EBITDA (X)	EBITDA 利息 保障倍数 (X)	FFO/总债务 (X)
青岛港集团	2,371	6.07	7.35	26.23	2.43	12.68	0.24
广州港股份	2,262	5.28	5.18	45.90	4.72	6.27	0.13
辽港股份	881	3.83	5.82	18.50	1.66	8.90	0.23

中诚信国际认为，公司港口基础设施较为完善，港口竞争力随着大连港及营口港的深度融合及协同发展有望得到提升；但与同行业相比，公司所属港口腹地经济发展动力不足，同时受疫情多发影响，近年来公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量有所下滑且不及可比企业，公司盈利能力弱于青岛港集团；但受益于公司换股吸收合并营口港股份且近年来港口建设投入较少，公司财务杠杆水平较低，偿债能力指标表现介于可比企业之间且处于较好水平。

注：1、“青岛港集团”为“山东港口青岛港集团有限公司”简称，“广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称；2、青岛港集团总吞吐量不含威海港货物吞吐量。

评级模型



方法论

中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04

■ 业务风险：

辽港股份属于港口企业，中国港口行业风险评估为较低；受腹地经济增长乏力及疫情多发影响，近年来辽港股份总货物吞吐量及集装箱吞吐量有所下滑，但公司所属港口战略定位重要、基础设施较为完善，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

辽港股份盈利能力良好，财务杠杆水平亦处于较低水平，同时可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对辽港股份个体基础信用等级无影响，辽港股份具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

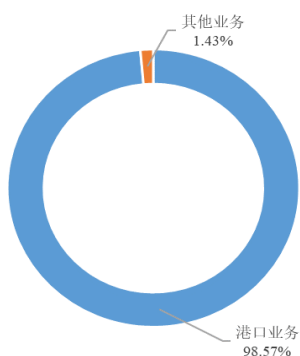
公司实控人为招商局集团，可在业务资源及资金协调等方面为公司提供强有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

公司前身为大连港股份有限公司，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“大连港集团”）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。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，即辽港集团。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”）。同年，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% 股权无偿划转至辽港集团，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有资产管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）。2019 年 9 月，辽宁省国资委将其所持辽港集团 1.10% 股权无偿划转给招商局（辽宁）港口发展有限公司后，公司实际控制人变更为招商局集团。

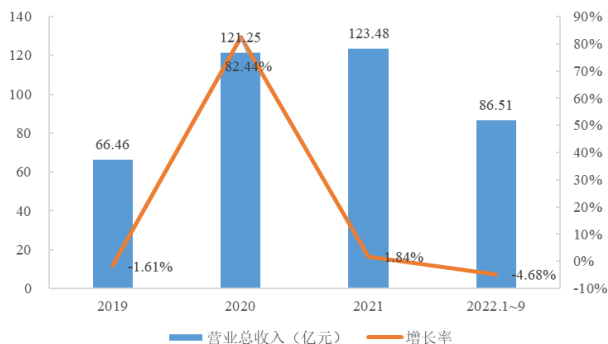
2021 年，公司换股吸收合并营口港务集团有限公司（以下简称“营口港集团”）下属上市子公司营口港务股份有限公司（以下简称“营口港股份”），同时，大连港集团通过表决权委托的方式，将其所持有的辽港股份 26.66% 股权所对应的除收益权、处分权（包括股份质押）、认股权之外的股东权利全部委托给营口港集团行使；本次表决权委托后，营口港集团通过直接持有股份及接受表决权委托的方式，合计持有辽港股份 57.24% 股权的表决权，为公司控股股东。目前，公司主营业务为港口装卸、仓储和服务等业务。2021 年实现营业总收入为 123.48 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司实收资本为 239.87 亿元，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 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	2022 年 9 月末		2021 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
辽港控股（营口）有限公司	100.00%	258.13	97.24	57.90	14.35
大连集装箱码头有限公司	48.15%	73.54	36.13	12.74	2.08
大连海嘉汽车码头有限公司	50.00%	3.80	0.08	0.21	-0.08

大连港旅顺港务有限公司	60.00%	3.59	0.17	0.60	0.01
营口新港矿石码头有限公司	88.00%	42.62	2.14	6.06	1.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，考虑到目前经济及内需的恢复存在一定不确定性，港口行业需求支撑力度较弱，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

2022 年以来，受疫情反复及国内外经济下行压力加大影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约；国内经济则面临防疫政策放开后疫情的短期冲击及居民收入增速放缓压力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及内需的恢复存在一定不确定性。港口行业需求支撑力度较弱。受港口行业投资建设规模增长影响，行业财务杠杆有所上升，偿债指标有所弱化，但仍处于合理水平。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

详见《中国港口行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9625?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司港口战略定位重要，港口竞争力亦有望随着大连港、营口港的深度融合及协同发展得到提升；近年来受腹地经济增长乏力及疫情多发影响，公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量有所下滑，后续需关注业务运营恢复情况。

公司所属港口腹地范围以东北三省和内蒙古东部为主，近年来腹地经济发展动力不足，对公司业务造成一定不利影响。

公司港口资产主要集中于大连港和营口港的鲅鱼圈港区，分别地处辽东半岛最南端及辽东湾东岸，辐射东北亚，位于环渤海经济圈和东北亚经济区的中心地带。

公司所属港口经济腹地以东北三省和内蒙古东部为主，而东北三省对外贸易发展直接影响了港口的业务量。2021 年，东北地区合计实现 GDP40,820 亿元，其中辽宁省实现 GDP27,584 亿元，GDP 增速 5.8%；吉林省实现 GDP13,236 亿元，GDP 增速 6.6%；黑龙江省实现 GDP14,879 亿元，GDP 增速 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，东北地区合计实现货物贸易进出口总值 11,223 亿元，其中辽宁省实现货物贸易进出口总值 7,724 亿元，同比增长 17.6%；吉林省实现货物贸易进出口总值 1,503 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 亿元，同比增长 29.6%；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，近年来东北三省经济发展动力不足。

表 2：2019~2021 年东北地区、大连市和营口市经济概况（亿元）

	2019			2020			2021		
	东北地区	大连市	营口市	东北地区	大连市	营口市	东北地区	大连市	营口市
地区生产总值	50,249	7,002	1,328	51,125	7,030	1,326	40,820	7,826	1,403
地区生产总值增速	-	6.5%	7.0%	-	0.9%	1.6%	-	8.2%	2.0%
货物进出口总额	10,423	4,353	473	9,361	3,854	472	11,223	4,249	535
货物进出口总额同比增速	-	-7.5%	9.9%	-	-11.7%	-0.4%	-	10.3%	13.0%

资料来源：2019~2021 年辽宁省、吉林省、黑龙江省、大连市和营口市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

公司所属大连港系国家重要的国际枢纽海港，被国家定位为东北亚国际航运中心，营口港亦为国内重要的内贸港口；目前环渤海港口群竞争激烈，但随着大连港及营口港的深度融合和协同发展，港口竞争能力有望得到提升。

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；营口港是全国重要的综合性主枢纽港。2021 年 12 月，辽宁省人民政府发布《辽宁省“十四五”综合交通运输发展规划》，明确提出完善以大连国际枢纽港为中心，营口港为骨干，丹东、锦州、盘锦、葫芦岛港多层次协同发展的沿海港口群格局。总体来看，大连港和营口港战略规划地位重要，是东北三省及内蒙东部地区走向世界的重要海上门户。

2021 年，公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量占辽宁省的比例分别约为 48.60%和 77.62%，占环渤海港口群的比重分别为 8.71%和 12.43%。总体来看，大连港及营口港在环渤海港口群中面临的竞争较为激烈，但随着后续两港的深度融合和协同发展，公司港口竞争能力有望增强。

表 3：2019~2021 年公司及区域货物、集装箱吞吐量比较（亿吨、万 TEU）

港口	2019		2020		2021	
	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量
公司	2.66	1,022	4.09	1,068	3.83	881
辽宁省	8.61	1,689	8.20	1,311	7.88	1,135
环渤海港口群	41.86	6,842	42.73	6,784	43.99	7,090

注：辽宁省、环渤海港口群数据均为全港港域数据，包括内河港口货物吞吐量。

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

公司拥有充足、多样化的港口泊位，且两港均为深水良港；大连港以外贸航线为主，营口港以内贸运输为主，公司航线网络密集，集疏运体系较为完善。

大连港港区开阔，具有建造-25 米以上深水码头的条件，且码头、泊位、港池、航道一经修建后，不必进行航道清淤，具有维护投资少、工程难度小等特点，这些天然条件明显优于周边港口，优良的自然条件使大连港发展成为东北亚地区重要的中转港。截至 2022 年 9 月末，大连港区域共有油品码头泊位 21 个，具体为新港区在用 19 个泊位和长兴岛参股 2 个泊位；拥有集装箱泊位 14 个，主要分布于大连港大窑湾港区；拥有散杂货业务经营生产性泊位 21 个，主要分布于大连湾港区和长兴岛港区，同时拥有 1 个 40 万吨级和 1 个 15 万吨级专业化矿石泊位；另外，大连港区域拥有粮食业务经营性生产泊位 3 个、汽车专业码头 4 个以及经营客运滚装泊位 10 个。

表 4：截至 2022 年 9 月末大连港区域泊位情况和设计吞吐能力

泊位类型	泊位个数	吞吐能力
油品	21	10,401 万吨
集装箱	14	489.6 万 TEU
散杂货	21	1,932.0 万吨
粮食	3	500.0 万吨
矿石	2	2,252 万吨
汽车滚装	4	106.5 万辆
客货滚装	10	284 万人
		100.5 万辆

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营口港是东北地区第二大港，其中鲅鱼圈港区作为营口港规模最大的港区，水深浪小，不淤不冻，航道水深达到 21 米，四季通航，具有建设大型深水泊位的天然条件，为我国北方深水良港。营口港既有 30 万吨级、20 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。此外，营口港陆域面积广大，港口堆存条件优越，可满足货主对货物单堆单放的要求，为港口发展提供了充足的多功能开发空间。截至 2022 年 9 月末，鲅鱼圈港区拥有 53 个生产性码头泊位，吞吐能力总计达 12,673 万吨/年，其中 30 万吨级泊位和 20 万吨级泊位各 1 个，用途为铁矿石；10 万吨级泊位 5 个，用途为集装箱和通用散杂。公司多样化的泊位能够较好地满足不同货种的船舶靠泊作业。

表 5：截至 2022 年 9 月末鲅鱼圈港区泊位分布情况（万吨/年、个）

所在港区	泊位个数	泊位类型	具体靠泊能力	吞吐能力
鲅鱼圈港区	53	金属矿石	30 万吨级泊位 1 个、20 万吨级泊位 1 个	12,673
		通用散杂货	12 万吨级泊位 1 个	
		集装箱	10 万吨级泊位 3 个	
		通用散杂	10 万吨级泊位 2 个	
		通用散杂、通用件杂、成品油、集装箱、钢杂以及少量散粮和汽车滚装	5 万（含）~10 万吨级（不含）泊位 31 个	

通用散杂、通用件杂及少量成品油、煤炭和化工品	5 万（不含）吨级以下泊位 14 个
------------------------	--------------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集疏运体系方面，公司航线网络密集，集疏运体系完善。大连港区以外贸航线为主，航线网络覆盖全球主要国家和地区。营口港区是我国内贸集装箱航线最密集的港口，覆盖我国华东、华南、西南等主要地区，在我国内循环经济中发挥重要作用；营口港是东北地区最近的出海港和辽宁中部城市群的外港，铁路、公路交通便利，长大铁路、沈大高速公路、哈大公路及数条输油管线将营口港与东北、内蒙东部广大地区连接在一起，具有优良的集疏运条件，在内贸运输方面具有非常明显的成本优势。海铁联运方面，大连、营口两个港区均为国家首批多式联运示范工程，海铁联运在全国处于领先水平。同时，股东辽港集团在东北内陆构建起以沈阳、长春、哈尔滨、通辽为核心的“4 大中心、12 个场站、31 个站点”的海铁网络服务体系，开通主要海铁联运班列线路 40 余条，每周到发 70 余班，并先后开通至俄罗斯、东欧等多条中欧班列线路。此外，公司油化业务依托大连、营口、盘锦三地，水路、管道、铁路、公路“四位一体”的专业化集疏运体系，提供原油、成品油及液体化工品的接卸、仓储、管道输送、码头过驳、铁路及汽车装卸等多功能全程物流服务。

公司装卸货种类较为丰富，但近年来受腹地经济增长乏力及疫情多发影响，总货物吞吐量和集装箱吞吐量有所下滑。

公司下辖的大连港及营口港为辽宁省规模最大的前两大港口，其中大连港作为综合性枢纽港，远洋航线众多，腹地辐射力强，在油品和集装箱外贸业务上建立了明显优势，其定位为外贸集装箱航运中心、油品矿石等大宗商品的转运中心。大连港区域的主要货种包括油化品、集装箱、汽车、矿石、杂货、散粮等，另外还有一定量的客货滚装。营口港是东北地区及内蒙古东部地区最近的出海口，离腹地钢厂较近，对于距其 100~200 公里半径内的竞争性货源较大连港更具物流成本优势，因而内贸业务更为发达，其定位为内贸集装箱转运中心、区域大宗散货中心。营口港的主要货种包括金属矿石、钢铁、石油天然气及制品，此外还有一定量的矿建材料、煤炭及制品、粮食以及其他杂货的装卸业务。两港货种结构均较丰富，并依托各自的优势条件，形成差异化竞争格局。受腹地经济增长乏力及新冠肺炎疫情双重影响，2021 年公司货物吞吐量呈下滑趋势。2022 年 1~9 月，公司完成总货物吞吐量 2.72 亿吨，同比下降 5.23%。

集装箱业务方面，公司集装箱业务主要分布于大连港大窑湾港区和营口港鲅鱼圈港区。公司集装箱货源主要为东北三省的直接经济腹地货源和渤海黄海地区中转货源。在外贸形势不佳的情况下，公司大力拓展内贸市场，推进战略合作项目，扩大中转业务。公司还通过子公司大连集发环渤海集装箱运输有限公司的 12 艘集装箱专用船舶开展环渤海集装箱运输业务，将环渤海的支线港集装箱货源运至大连港出口，拓展了公司的集装箱货源。截至 2022 年 9 月末，大连港拥有 102 条集装箱航线，其中外贸航线 89 条，内贸航线 13 条；营口港的鲅鱼圈港区拥有 42 条集装箱航线，其中内贸航线 40 条。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；此外，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；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；在上述因素共同影响下，2021 年公司集装箱吞吐量有所下降。2022 年 1~9 月，受国内运力短缺、运价高企，以及部分矿建低货值“散改集”货源采取其他运输方式等因素共同影响，公司集装箱吞吐量同比下降 4.89%。

油品业务方面，公司油品业务客户集中于中石油、中石化及地方炼厂等石化企业及贸易商，并与客户建立了长期的战略合作关系，客户关系较为稳定。公司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）；营口港的鲅鱼圈港区油品储存能力达到 47.45 万立方米。受国际原油价格持续震荡上涨影响，客户进口原油需求下降；同时“双碳”政策下腹地炼厂加工量下降及成品油出口配额削减，2021 年公司油品吞吐量大幅下滑。2022 年 1~9 月，受国际油价持续高位使得外进原油减少影响，公司油品吞吐量同比下降 15.39%。

散杂货业务方面，公司主要从事矿石和煤炭、钢材、矿建材料、散粮等杂货装卸运输。公司散杂货业务主要分布于大连湾港区、长兴岛港区及营口港区域的鲅鱼圈港区；其中，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。散杂货业务是营口港区域的传统优势业务，包括煤炭、矿石、钢铁等作业货种；其中，装卸煤炭主要包括鞍钢等钢厂的冶金用煤、腹地电力企业的发电用煤以及贸易煤炭；金属矿石是营口港作业最主要的货种之一，以铁矿石为主，而外贸进口铁矿石具有品质稳定、出铁率高的优点，加之价格低廉、供货稳定；营口港腹地内拥有多家钢铁企业，主要包括鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）、北台钢铁（集团）有限责任公司、抚顺新钢铁有限责任公司等，均为公司目前主要的外贸进口铁矿石合作方。受矿石价格持续攀高，以及环保限电限产政策收紧使得钢厂矿石采购意愿减少共同影响，2021 年公司矿石货物吞吐量有所下降。此外，散粮业务方面，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，营口港区域粮食货物吞吐量同比大幅下降，其中，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。2022 年 1~9 月，公司散杂货吞吐量同比上升 5.13%，主要系本期并入鲅鱼圈港区煤炭泊位资产所致（新并入泊位资产本期完成吞吐量 1,356 万吨）。

客运滚装业务方面，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；2021 年，随着国内疫情防控形势渐趋稳定，公司客运吞吐量和滚装吞吐量均有所增长。汽车码头业务方面，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%，2021 年商品车外贸业务同比大幅增加。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，拥有中国港口最大的拖轮船队之一；截至 2022 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。2021 年，公司拖轮作业量 4.8 万艘次，跟上年基本持平。

表 6：近年来公司主要货种吞吐量情况

货种	2019	2020	2021	2022.1~9
总货物吞吐量（亿吨）	2.66	4.09	3.83	2.72
其中：油品（万吨）	5,748.3	6,571.0	5,561.9	3,524.30
集装箱（万 TEU）	1,021.6	1,067.6	881.4	628.70
汽车（万辆）	83.8	79.62	85.5	58.4

矿石（万吨）	3,261.3	8,268.6	7,756.9	4,917.70
杂货（万吨）	3,462.8	8,138.1	9,272.0	8,645.2
客运（万人次）	403.8	155.6	179.4	112.9
滚装（万辆）	86.9	73.5	78.2	59.6

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

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 2022 年 9 月末，在建项目主要包括大窑湾二期 13~16#泊位、19~21#泊位及新港 18~21#泊位；同期末在建项目总投资合计 67.13 亿元，已完成投资 32.32 亿元。营口港方面，截至 2022 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 5.60 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，辽港股份以经营性业务利润及投资收益为主的利润结构较优，盈利能力保持在较好水平。换股吸收合并营口港股份及收购营口港集团鲅鱼圈资产后，公司总资产及总债务规模均有所上升，财务杠杆水平仍保持在较低水平；此外，公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

盈利能力

公司以经营性业务利润及投资收益为主的利润结构较优，近年来盈利能力虽有所波动但仍保持在较好水平。

受益于集装箱中欧班列业务量、汽车进口零部件等物流业务量以及杂货业务量增长，2021 年公司营业总收入小幅增长。由于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，2021 年毛利率较上年下降 4.01 个百分点。期间费用方面，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主；受益于公司偿还到期债券使得利息支出减少，2021 年期间费用率有所下降，费用管控能力有所增强。公司利润总额以经营性业务利润和投资收益构成，信用减值损失及营业外损益对利润有所侵蚀但整体可控。同期，公司投资收益主要来自于国家管网集团大连液化天然气有限公司、大连港毅都冷链有限公司、营口集装箱码头有限公司等联营企业和合营企业权益法核算的长期股权投资收益，对公司利润形成有力补充。在上述因素共同作用下，2021 年公司利润总额同比有所下降。整体来看，近年来公司利润总额虽有所波动，但相关盈利指标处于良好水平。2022 年 1~9 月，公司实现营业总收入 86.51 亿元，同比下降 0.43%；同期利润总额同比下降 27.22%，主要系受疫情影响收入下降及疫情防控成本增长等因素所致。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
油品、液体化工品码头及相关物流、贸易业务	16.15	38.78	18.31	40.61	17.50	36.34	11.70	31.91
集装箱码头及相关物流业务	26.71	28.25	34.79	39.29	37.14	31.97	27.32	28.39

散杂货码头及相关物流、贸易业务	9.80	27.30	45.34	32.69	47.38	32.54	32.09	29.28
粮食码头及相关物流、贸易业务	1.46	-9.33	5.56	22.98	5.39	14.07	4.94	23.50
客运滚装码头及相关物流业务	1.82	25.43	1.41	0.88	1.48	-4.70	1.00	-15.25
港口增值及支持业务	9.54	33.88	13.44	35.66	12.23	27.79	8.06	14.26
汽车码头及相关物流、贸易业务	0.21	-17.78	0.64	-11.75	0.59	20.52	0.38	8.84
其他业务	0.75	-12.78	1.75	30.14	1.76	24.52	1.04	-15.14
合计	66.46	29.96	121.25	35.02	123.48	31.01	86.51	26.49

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

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~9
期间费用率	18.88%	12.92%	10.81%	10.00%
经营性业务利润	7.84	26.85	25.14	14.48
投资收益	3.65	3.80	3.81	1.64
利润总额	11.62	28.36	26.54	16.21
EBITDA	28.96	57.52	56.28	--
总资产收益率	5.13%	7.88%	5.82%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来公司主要通过发行 A 股及发行债券等筹资方式以实现吸收合并营口港股份及收购营口港集团资产，总资产及总债务规模均有所上升，财务杠杆水平有所波动但保持在较低水平。

公司资产以非流动资产为主，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。公司换股吸收合并营口港股份后，带动 2020 年末固定资产及无形资产大幅上升。2021 年末公司固定资产及无形资产规模进一步上升，主要系收购营口港集团资产¹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。流动资产方面，2021 年末货币资金同比有所减少，主要系公司支付到期债券及收购营口港集团资产所致；同期末应收账款同比有所增加，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。

受公司换股吸收合并营口港股份及偿付债务规模影响，2019~2021 年末公司总债务规模有所波动。2022 年前三季度，公司加大筹资规模以支付营口港集团资产收购款，期末总债务规模有所上升。

权益结构方面，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。得益于公司及其子公司利润的积累，2021 年末公司所有者权益规模小幅增长。其中，2021 年末公司实收资本同比增长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；同期末资本公积大幅下降主要系换股吸收合并营口港股份冲减资本公积所致。整体来看，近年来公司财务杠杆比率虽有所波动但仍保持在较低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

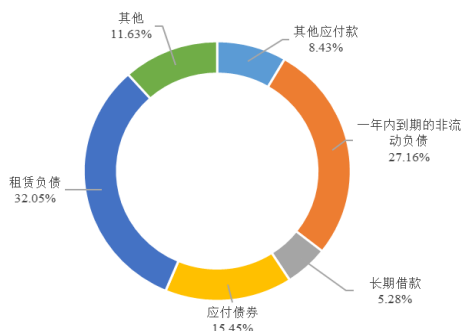
	2019	2020	2021	2022.9
固定资产	166.33	289.72	316.18	304.60

¹ 2021 年 10 月，辽港股份与控股股东营口港集团签订《资产转让协议》及《关于营口港散杂货码头有限公司之股权转让协议》，同意收购营口港集团持有的营口港散杂货码头有限公司 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”）。

长期股权投资	41.46	37.01	38.54	38.84
非流动资产占比	80.37%	80.32%	84.98%	83.83%
总资产	350.98	574.51	578.13	578.17
总债务	116.83	142.41	93.21	129.26
短期债务/总债务	9.09%	20.29%	14.13%	33.93%
所有者权益	214.04	405.02	410.54	416.67
总资本化比率	35.31%	26.01%	18.50%	23.68%

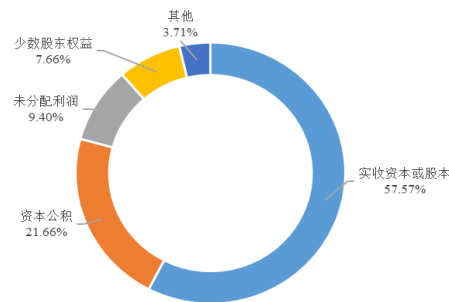
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 9 月末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营现金流水平良好；近年来债务规模虽波动增长，但货币资金可对短期债务形成完全覆盖，短期偿债压力不大；此外，公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司经营获现能力较强，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，2020 年经营活动净现金流同比大幅增长；受社保减免政策结束、疫情防控投入使流出增加以及上年同期冷链贸易收回前期账款等因素影响，2021 年经营活动净现金流同比小幅下降。投资活动方面，受支付收购营口港集团资产部分款项影响，2021 年投资活动现金净流出规模同比大幅增加。筹资活动方面，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。

近年来公司债务规模虽呈波动上升趋势，但 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。货币资金可对短期债务形成完全覆盖，公司短期偿债压力不大。此外，公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2019	2020	2021	2022.1-9
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.38	4.84	6.04	--
EBITDA 利息保障倍数	4.29	6.99	8.90	--
FFO/总债务	0.15	0.30	0.43	--
总债务/EBITDA	4.03	2.48	1.66	--
货币资金/短期债务	3.81	2.57	3.56	1.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计为 1.19 亿元，占当期末总资产的 0.21%。受限资产主要系受限的货币资金 0.35 亿元及受限的固定资产 0.62 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司作为被告人的重大未决诉讼或仲裁情况有 5 起，中诚信国际将对上述事项进展保持持续关注。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司的重大未决诉讼或仲裁情况

序号	原告	被告	案由	第三人	标的额	案件审理阶段
1	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	舜德（大连）供应链管理股份有限公司	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；判决码头物流承担案件受理费 597,075 元；驳回其他诉讼请求。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。浙江省高级人民法院于 2022 年 4 月 1 日二审判决驳回上诉，维持原判。暂未执行完毕。
2	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。2022 年 8 月 16 日，辽宁省高级人民法院作出二审裁定，撤销一审判决，发回重审。重审一审未开庭。
3	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 及 2022 年 6 月 24 日分别开庭审理，尚未作出判决。
4	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	舜德（大连）供应链管理股份有限公司	12,029.78 万元	2022 年 9 月 6 日武汉海事法院判决：由大连集装箱码头物流有限公司赔偿渝丰公司 120,251.33 万元及利息；驳回渝丰公司其他诉讼请求；码头物流公司承担案件受理费及财产保全费 647,262 元。2022 年 9 月 26 日码头物流提起上诉，二审案件暂未审理。
5	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	33,780.48 万元及相关利息	2022 年 1 月 27 日，大连海事法院判决，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 33,608.10 万元及相应利息；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 254,759.63 元；驳回其他诉讼请求。2022 年 8 月 4 日辽宁省高级人民法院作出二审裁定，撤销一审判决，发回重审。重审一审未开庭。

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》及相关资料，截至 2023 年 2 月 9 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2022 年，受腹地经济增长乏力及疫情多发影响，公司总货物吞吐量预计较上年有所下降。
- 2022 年，公司固定资产规模预计 8~16 亿元，无股权投资计划。
- 2022 年，公司债务规模将有所上升。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	26.01	18.50	19~26
总债务/EBITDA	2.48	1.66	1.8~2.4

注：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，辽港股份的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

流动性来源方面，公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信较充足，可有效覆盖短期债务。公司各业务资金回收情况良好，经营活动现金保持大规模流入状态。截至 2022 年 9 月末，公司账面货币资金 46.64 亿元，其中受限占比 0.76%；同期末，公司共获得银行授信额度 106.26 亿元，其中尚未使用额度为 96.00 亿元，备用流动性充足。此外，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

流动性需求方面，公司 1 年内到期、1~2 年到期及 2 年以上到期的有息债务金额分别为 42.04 亿元、22.76 亿元及 11.15 亿元。2019~2021 年由于吸收合并营口港股份及收购营口港集团资产，投资支出较大，但根据公司规划，随着吸收合并进入尾声，公司投资高峰期已过。2019~2021 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 8~16 亿元。2023 年系公司偿债高峰，面临一定的债务集中到期压力，但考虑到现金储备和银行未使用授信额度充足及较强的外部融资能力，公司流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求能形成覆盖。

表 13：公司债务到期分布情况（截至 2022 年 9 月末）

	金额	1 年内到期	1~2 年到期	2 年以上到期
合并口径				
银行融资	8.85	1.66	2.35	4.84
公开债务	65.51	40.29	20.16	5.06
其他	1.60	0.09	0.25	1.26
合计	75.95	42.04	22.76	11.15

注：此处的到期债务分布中不包含租赁负债本金及债务利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为港口企业，公司面临着生产经营可能发生生产安全事故及污染物排放的问题。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入一定的力度。此外，公司设有安全环保部，主要负责综合及基础安全管理、安全技术管理、安全监察管理、环境保护管理等。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司已形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互配合，相互制衡的较为完善的公司治理结构。内控方面，根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了财务管理、子公司管理等一系列的内部控制制度。公司战略方面，公司的长期目标是打造世界一流强港，建设东北亚国际航运中心。为此，公司提出“12348”发展战略规划，并将围绕该规划建设集装箱枢纽和渤海湾客运滚装枢纽，打造油化品中转分拨中心、铁矿石混配及分拨中心、冷链交易中心和商品汽车分拨转运中心。

外部支持

公司实际控制人背景实力雄厚，在业务资源及资金协调等方面为公司提供了强有力支持。

公司实际控制人招商局集团是中央国务院国有资产监督管理委员会直接管理的国家驻港大型企业集团，是一家业务多元化的综合企业，主要业务集中于交通、金融、房地产三大核心产业，聚焦于基础设施与装备制造、物流航运、综合金融、城市与园区综合开发四大板块，目前已初步形成较为完善的海外港口、物流、金融和园区网络。同时，招商局集团是国家“一带一路”倡议的重要参与者与推动者，其强大的经营实力、丰富的国内外资源和多元化的业务布局，将有利于公司业务的发展。

同行业比较

中诚信国际选取了青岛港集团和广州港股份作为辽港股份的可比公司，上述两家公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

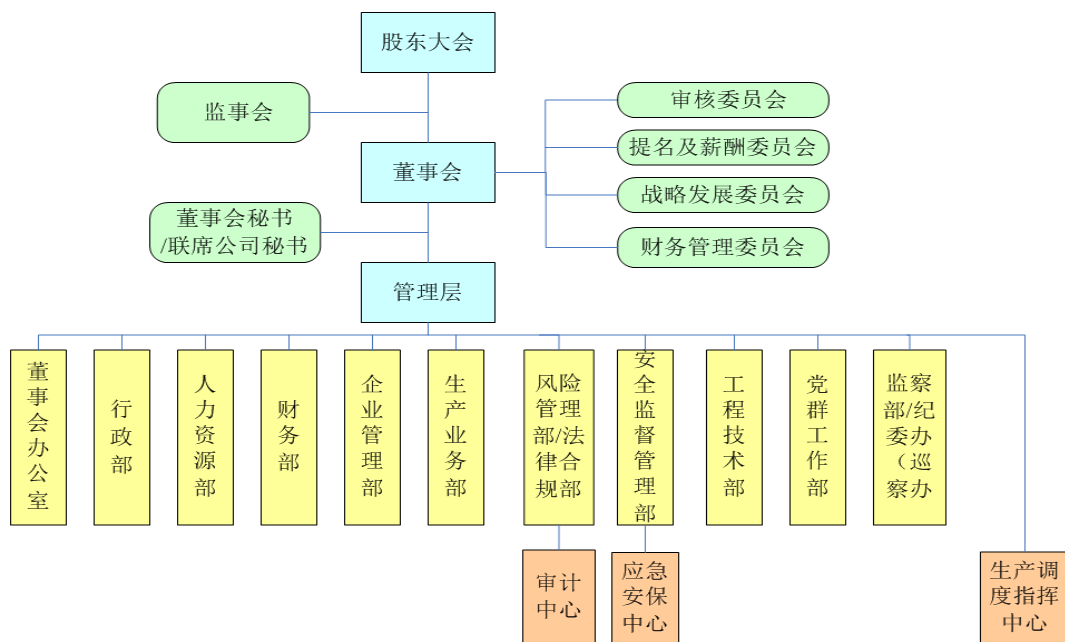
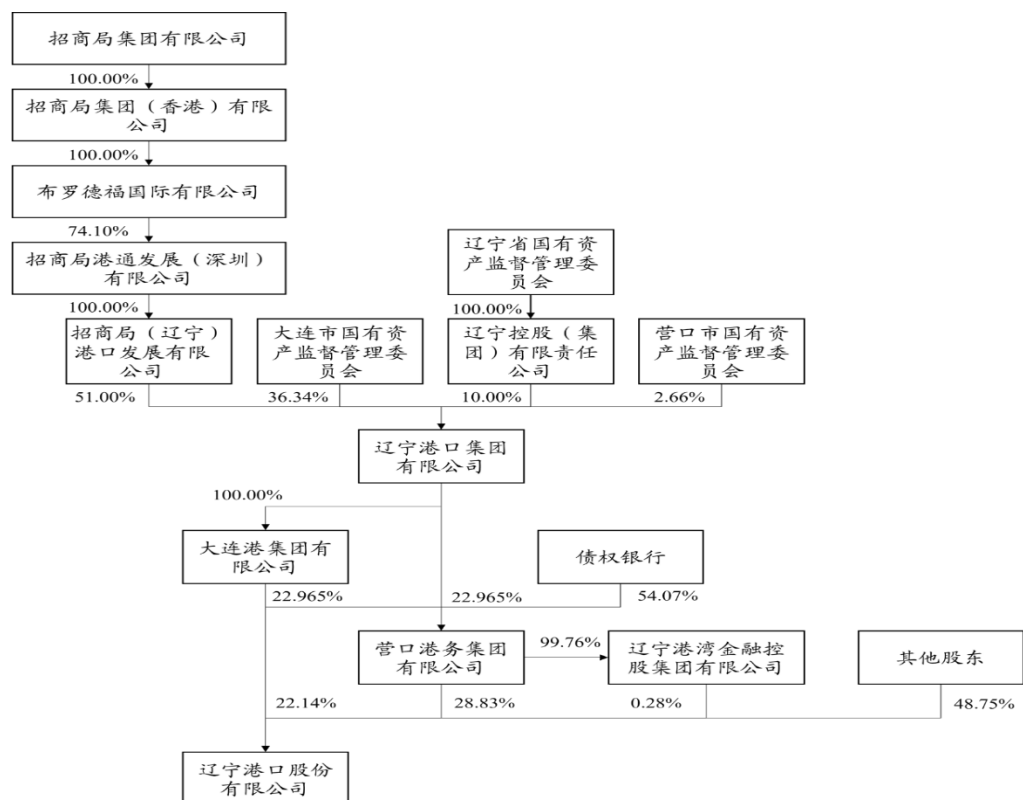
中诚信国际认为，腹地经济方面，与青岛港集团和广州港股份相比，公司所属港口腹地经济增长乏力，2021 年东北三省 GDP 总额及进出口总额远不及山东省和广东省，且 GDP 增速及进出口总额增速均低于全国平均水平。港口竞争地位方面，公司所属大连港系国家重要的国际枢纽海港，被国家定位为东北亚国际航运中心，营口港亦为国内重要的内贸港口，且随着大连港和营口港的深入融合及协同发展，港口竞争力有望得到提升。港口基础设施方面，公司拥有充足、多样化的港口泊位，且两港均为深水良港，集疏运体系较为健全。吞吐量及结构方面，公司装卸货种类较为丰富，但近年来受腹地经济增长乏力及疫情多发影响，总货物吞吐量和集装箱吞吐量有所下滑，盈利能力不及青岛港集团。受益于公司换股吸收合并营口港股份且近年来港

口建设投入较少，公司财务杠杆水平较低，偿债能力指标表现介于可比企业之间且处于较好水平。

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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：辽宁港口股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



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	2022.9
货币资金	405,141.32	741,944.73	468,283.78	466,377.06
应收账款	132,277.26	191,347.02	248,455.88	316,888.68
其他应收款	75,683.41	44,294.87	41,896.40	51,901.73
存货	10,506.56	10,639.94	11,380.37	12,314.19
长期投资	433,623.73	390,527.70	403,342.06	403,799.99
固定资产	1,663,312.52	2,897,208.94	3,161,842.36	3,045,984.92
在建工程	196,978.08	264,864.91	269,744.95	269,576.09
无形资产	171,751.95	333,062.65	562,483.75	549,372.26
资产总计	3,509,827.45	5,745,135.53	5,781,324.97	5,781,682.42
其他应付款	91,058.19	70,258.82	521,170.46	136,214.03
短期债务	106,211.89	289,001.66	131,702.94	438,587.12
长期债务	1,062,106.52	1,135,087.14	800,406.81	854,061.58
总债务	1,168,318.41	1,424,088.80	932,109.75	1,292,648.71
净债务	763,541.38	704,283.51	487,865.84	826,271.64
负债合计	1,369,385.89	1,694,970.10	1,675,950.80	1,614,964.57
所有者权益合计	2,140,441.56	4,050,165.43	4,105,374.16	4,166,717.85
利息支出	67,508.93	82,322.83	63,257.31	--
营业总收入	664,590.73	1,212,493.22	1,234,755.46	865,104.67
经营性业务利润	78,397.75	268,548.81	251,387.46	144,760.04
投资收益	36,506.87	38,014.39	38,112.19	16,384.23
净利润	89,493.19	223,005.23	207,819.59	123,810.91
EBIT	180,139.39	364,526.13	335,318.74	--
EBITDA	289,606.35	575,207.62	562,826.13	--
经营活动产生的现金流量净额	160,659.20	398,210.02	382,292.09	222,022.10
投资活动产生的现金流量净额	178,396.94	74,457.82	-268,673.31	-272,861.60
筹资活动产生的现金流量净额	-493,006.27	-465,971.68	-386,297.43	69,613.13
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率（%）	29.96	35.02	31.01	26.49
期间费用率（%）	18.88	12.92	10.81	10.00
EBIT 利润率（%）	27.11	30.06	27.16	--
总资产收益率（%）	5.13	7.88	5.82	--
流动比率（X）	2.90	2.44	1.13	1.40
速动比率（X）	2.85	2.42	1.11	1.39
存货周转率（X）	44.31	74.51	77.37	71.57*
应收账款周转率（X）	5.02	7.49	5.62	4.08*
资产负债率（%）	39.02	29.50	28.99	27.93
总资本化比率（%）	35.31	26.01	18.50	23.68
短期债务/总债务（%）	9.09	20.29	14.13	33.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.10	0.23	0.34	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.05	1.14	2.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.38	4.84	6.04	--
总债务/EBITDA（X）	4.03	2.48	1.66	--
EBITDA/短期债务（X）	2.73	1.99	4.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.29	6.99	8.90	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.67	4.43	5.30	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.30	0.43	--

注：1、2022 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
现金及其等价物（货币等物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
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
净债务	=总债务-货币资金
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）
存货周转率	=营业成本/存货平均净额
应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
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-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-税金及附加-期间费用+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
净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
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
经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
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
利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn