

跟踪评级报告

大连港集团有限公司



 安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融主跟踪信评字[2025]0003号

大连港集团有限公司:

根据跟踪评级安排,安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的大连港集团有限公司2024年度第一期中期票据(品种一)的信用状况进行了跟踪评级,经本公司信用评级委员会审定,确定:

维持大连港集团有限公司主体长期信用等级为AAA_{pi},评级展望为稳定;本期中期票据信用等级为AAA_{pi}。

特此公告。

安融信用评级有限公司

二〇二五年六月二十七日



评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以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评级对象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。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析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。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、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。

九、未经安融评级事先书面同意，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。



免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其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任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

大连港集团有限公司 2024 年度第一期中期票据 (品种一) 主动跟踪信用评级报告

安融主跟踪信评字[2025]0003 号

主体信用评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	上次评级日期				
AAA _{pi} /稳定	2025.06.27	AAA _{pi} /稳定	2024.06.07				
本次跟踪相关事项情况							
债项简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
24 大连港 MTN001A	AAA _{pi}	AAA _{pi}	2024.06.07	12.00	12.00	2024/3/13-2027/3/12	无

主要指标和数据

指标名称	2025年1-3月(末)	2024年(末)	2023年(末)	2022年(末)	
总资产(亿元)	1,437.58	1,422.63	1,474.18	1,522.80	
负债总额(亿元)	799.50	780.74	786.52	818.72	
净资产(亿元)	638.08	641.89	687.66	704.07	
营业总收入(亿元)	28.91	127.98	147.20	156.02	
货物吞吐量(亿吨)	-	4.47	4.41	4.25	
资产负债率(%)	55.61	54.88	53.35	53.76	
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.44	2.34	0.75	
速动比率(倍)	0.56	0.52	0.93	0.94	
有息债务/EBITDA(倍)	-	22.69	12.09	33.99	
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务(%)	-	23.01	13.78	18.20	
固定资产周转率(次)	-	0.23	0.26	0.27	
总资产净利率(%)	-	-2.31	-0.49	-3.07	
营业总收入增长率(%)	-	-13.06	-5.65	-7.96	
利润总额(亿元)	-3.20	-28.53	-2.46	-43.16	
总资产(亿元)	541.54	527.70	535.85	540.06	
负债总额(亿元)	323.77	308.66	318.84	317.05	
净资产(亿元)	217.77	219.03	217.01	223.01	
营业总收入(亿元)	0.33	1.53	1.42	1.38	
净利润(亿元)	-1.26	1.81	-5.05	-13.71	
资产负债率(%)	59.79	58.49	59.50	58.71	
大连市					
区域指标	GDP(亿元)	-	9,516.90	8,752.90	8,430.90
	GDP 增长率	-	5.20	6.00	4.00
行业指标					
行业指标	全国货物贸易进出口总值增长率(%)		5.00	0.20	7.70
	全国港口货物吞吐量增长率(%)		3.70	8.20	0.90
	全国港口生产用码头泊位数量增长率(%)		0.89	3.28	2.19

资料来源:公开资料,安融整理

评级观点：

经安融信用评级有限公司评定，维持大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，本期票据信用等级为 AAA_{pi}。

评级结果肯定了跟踪期内，公司管辖港口战略地位很高，大连港系国家重要的国际枢纽海港及东北亚国际航运中心，营口港为重要内贸港口；2024年，公司总货物吞吐量有所增长；公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）实力雄厚且可提供强有力支持。同时，安融评级也关注到，跟踪期内公司营业收入持续下降，需考虑全球经济及外贸进出口等外部环境对公司业务量的影响；应收类款项对公司资金形成一定占用；大额投资损失和资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，公司盈利能力指标下滑；公司短期偿债压力仍较大等风险因素。

优势：

- 跟踪期内，公司管辖港口战略地位仍很高，大连港系国家重要的国际枢纽海港及东北亚国际航运中心，营口港为重要内贸港口；
- 2024年，公司总货物吞吐量继续增长；
- 跟踪期内，公司实际控制人招商局集团实力雄厚且可提供强有力支持。

关注：

- 跟踪期内，公司营业收入持续下降，需考虑全球经济及外贸进出口等外部环境对公司业务量的影响；
- 跟踪期内，应收类款项对公司资金形成一定占用；
- 跟踪期内，大额投资损失和资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，公司盈利能力指标下滑；
- 跟踪期内，公司短期偿债压力仍较大。

评级展望：

公司管辖港口战略地位很高，实际控制人实力雄厚且可提供有力支持，故此安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：易遵主

Email: yizunzhu@arrating.cn

评级项目组成员：周 磊

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦9层（邮编：100052）

偿债主体本次评级适用评级方法和模型：

评级方法/模型名称	模型版本号
港口行业信用评级方法和模型	PJFM- JYCY -GK-2024-V3.0

注：上述评级方法、模型已披露于安融评级官方网站。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	5/7
经营和财务风险	5/7	企业实力和经营风险	6/7
		偿债能力	5/7
		企业财务风险	5/7
		企业盈利能力	2/7
评级基准			aa-
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aa-
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			AAA

评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
AAA/稳定	AAA	2024.06.07	易遵主、周磊	港口行业信用评级方法和模型 PJFM- JYCY -GK-2024-V3.0	

同行业公司比较：

项目	大连港集团	山东港口青岛港集团有限公司	福建省港口集团有限责任公司	北部湾港股份有限公司
所属地区	大连市	青岛市	福建省	北海市
所处区域 GDP (亿元)	9,516.90	16,719.46	57,761.02	1,888.04
总资产 (亿元)	1,422.63	1,026.04	1,104.21	358.83
所有者权益 (亿元)	641.89	639.33	381.45	198.81
资产负债率 (%)	54.88	37.69	65.45	44.60
营业总收入 (亿元)	127.98	211.32	642.57	70.03
利润总额 (亿元)	-28.53	74.07	16.85	16.16
经营活动净现金流 (亿元)	51.68	74.63	40.30	20.91

注：以上为 2024 年数据

资料来源：公开数据，安融整理

关注点深入分析：

- **关注点：**跟踪期内，公司营业收入持续下降，需考虑全球经济及外贸进出口等外部环境对公司业务量的影响

分析：2024年，受外部环境变化影响，公司营业收入持续下降，仍主要来自港口及相关业务；若未来全球宏观经济形势及外贸进出口等因素进一步变化，可能存在主营业务收入波动的风险。

- **关注点：**跟踪期内，应收类款项对公司资金形成一定占用

分析：2024年末，公司应收账款和其他应收款合计41.91亿元，账龄主要为3年以上；公司应收类款项账龄较长，对公司资金形成一定占用。

- **关注点：**跟踪期内，大额投资损失和资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，公司盈利能力指标下滑

分析：2024年，受联营企业锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港股份”）发生重大亏损影响，公司在权益法下确认的投资损益为-12.40亿元，投资收益大幅下降；同时，公司对锦州港股份计提10.77亿元资产减值损失，大额投资损失和资产减值损失对利润形成较大侵蚀，公司利润总额呈现较大规模亏损。整体看，公司盈利能力指标下滑。

- **关注点：**跟踪期内，公司短期偿债压力仍较大

分析：2024年末，公司短期有息债务为224.56亿元，短期有息债务规模较大，货币资金对短期债务的覆盖能力较差，短期内面临较大的偿债压力。

一、跟踪评级说明

根据相关监管要求，安融信用评级有限公司基于公开资料对大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）进行本次定期信用评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 220.83 亿元；辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽港集团”）持有公司 100% 股权，为公司控股股东；招商局集团为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司业务范围未发生重大变化，公司仍主要以大连港和营口港（含盘锦港和绥中港）为载体开展港口码头业务，油品和外贸集装箱为公司优势货种，此外还从事港口及临港土地开发、房地产开发等业务。

截至 2024 年末，公司报表合并范围一级重要子公司包括主要包括营口港务集团有限公司（以下简称“营口港”）、大连港北岸投资开发有限公司、大连港置地有限公司和大连港投融资控股集团等（见附录 3）。

三、本期债券概况

根据公司披露的发行公告，本期中期票据募集资金已全部按照计划用于置换存量债务。

四、宏观经济和政策环境

2024 年我国经济总量跃上新台阶，工业和服务业发展良好，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，通过加大逆周期调节力度，出台一揽子提振消费的增量政策和支持性货币政策，经济增长预期目标顺利实现。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调。

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，工业、服务业和农业发展良好，消费、投资和出口均保持增长，人民币汇率基本稳定，就业形势总体稳定，但仍需要关注到居民持续增收面临压力，消费支出增速有所放缓，房地产投资持续下降等情况。

2024 年，我国加大逆周期调节力度，积极的财政政策不断提出，大规模化债政策陆续落地，在一揽子增量政策的带动下，国内消费潜力不断释放，提振消费的“两重”“两新”政策已成为扩大内需的重要方式；货币政策坚持支持性的立场，通过实施降准、降息和结构性货币政策，释放流动性、降低融资成本，有效推动经济增长。

2024 年，面对内外部复杂严峻形势，我国加大宏观调控力度，顺利实现经济增长预期目标，但市场需求仍偏弱，房地产行业仍处于调整期，消费不足仍是制约经济增长的主要因素。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调，全方位扩大内需是主要任务，贸易环境或将更加严峻，房地产行业的调整尚未结束。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.rrating.cn/uploads/allimg/20250305/10-25030514545S03.pdf>

五、行业环境与政策分析

近年来，我国交通基础设施投资力度加大，水路交通固定资产投资增速较快增长，港口货物及集装箱吞吐量亦持续增加，但港口货物及集装箱吞吐量增速受外部事件及宏观经济影响而波动较大。港口行业在我国国民经济中的重要性地位仍稳固，港口在地方上的资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业的基本面仍保持稳定。

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和国民经济的重要基础产业。港口行业需求主要来源于煤炭、石油、金属矿石、集装箱等货种的贸易流通，因此，其发展取决于国民经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求的增长，发展情况受宏观经济发展及世界贸易的波动影响较大。

为应对外部环境对宏观经济的影响，近年我国交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资较快增长。根据交通运输部发布的《交通运输行业发展统计公报》及《公路水路交通固定资产投资完成情况》，2020-2024年，我国完成水路固定资产投资金额分别为1,330亿元、1,513亿元、1,679亿元、2,016亿元和2,208亿元，同比增速分别为17.0%、11.4%、10.9%、20.1%和9.5%。随着投资不断加大，我国港口基础设施不断完善，泊位向大型化、专业化方向发展。截至2024年末，全国港口生产用码头泊位22,219个，比上年末增加196个；其中，内河港口生产用码头泊位16,489个、增加56个，沿海港口生产用码头泊位5,730个、增加140个。同年末，全国港口万吨级及以上泊位2,971个，比上年末增加93个；从分布结构看，内河港口万吨级及以上泊位487个、增加18个，沿海港口万吨级及以上泊位2,484个、增加75个；从用途结构看，专业化万吨级及以上泊位1,579个、增加35个，通用散货万吨级及以上泊位698个、增加34个，通用件杂货万吨级及以上泊位463个、增加16个，客货万吨级及以上泊位3个，多用途万吨级及以上泊位193个、增加10个。

我国港口货物及集装箱吞吐量亦持续增加，但同比增速波动较大。其中，2020年受外部事件影响，我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速均有下降；2021年在经济复苏较快等因素的影响下，我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速较高，超过2019年及2020年对应增速；2022年受宏观经济下行的影响，我国港口货物吞吐量增速处于低位，但集装箱吞吐量仍实现较好（4.7%）增长；随着宏观经济的企稳回升和对外贸易的增长，2023年我国港口货物吞吐量169.73亿吨，同比增长8.2%，集装箱吞吐量3.10亿标准箱，同比增长4.9%；2024年我国港口货物吞吐量继续增长至175.95亿吨，同比增长3.7%，集装箱吞吐量3.32亿标准箱，增长7.0%。

2019年以来全国港口货物及集装箱吞吐量情况

时间	货物吞吐量（亿吨）	同比增速（%）	集装箱吞吐量（亿标准箱）	同比增速（%）
2019年	139.51	5.7	2.61	4.4
2020年	145.50	4.3	2.64	1.2
2021年	155.45	6.8	2.83	7.0
2022年	156.85	0.9	2.96	4.7
2023年	169.73	8.2	3.10	4.9
2024年	175.95	3.7	3.32	7.0

资料来源：交通运输部，安融整理。

港口的建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中被赋予了重要的地位。中央与地方政府高度重视港口行业的发展，出台一系列政策为港口的发展提供支持。此外，各地方政府秉承“城以港兴、港为城用”的战略理念，以积极促进地方经济的发展，因此，港口行业在布局发展、功能定位、港口收费、投融资体制、重组整合等方面受到我国各级政府的规划和指导，也较容易得到政策、资金等各方面的支持。

2019年以来港口行业重要政策概览

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2019年3月	交通运输部 国家发改委	交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知	将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低15%、20%、10%和5%。
2019年9月	中共中央 国务院	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。
2019年11月	交通运输部	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。
2020年2月	交通运输部 国家发改委 工信部 财政部 商务部 海关总署 税务总局	关于大力推进海运业高质量发展的指导意见	推进“21世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持我国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。
2020年3月	交通运输部 国家发改委	关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知	2020年3月1日至6月30日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于2020年6月发布通知，将该项政策延续至2020年12月31日）。
2021年2月	中共中央 国务院	国家综合立体交通网规划纲要	建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。
2021年9月	交通运输部	交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021-2025年）	要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。
2022年1月	交通运输部 国家发改委	“十四五”现代综合交通运输体系发展规划	建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。
2023年3月	交通运输部、自然资源部、海关总署、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	推进铁水联运高质量发展行动方案（2023—2025年）	提出加快构建现代综合交通运输体系，至2025年长江干线主要港口铁路进港全覆盖，沿海主要港口铁路进港率达到90%左右。

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2023年3月	交通运输部等	关于加快沿海和内河港口码头改建扩建工作的通知	加快推进码头改建扩建工作，改扩建项目和新建项目双管齐下，共同带动我国水运建设持续高质量发展。
2024年6月	交通运输部	交通运输部关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见	优化港口功能布局、完善区域物流体系，支持港航企业延伸服务链条、拓展服务网络，协同推进区域港口集群化、一体化发展；充分发挥主要港口在外贸和大宗物资运输中的骨干作用，强化综合枢纽功能等。

资料来源：公开资料，安融整理。

六、区域经济环境

2024年，大连市经济总量继续增长，产业结构仍以第二、第三产业为主；大连市是东北地区重要的港口、贸易、工业、旅游城市。

大连市地处欧亚大陆东岸，中国东北辽东半岛最南端，东濒黄海，西临渤海，南与山东半岛隔海相望，北依辽阔的东北平原，是东北的海上门户，是重要的港口、贸易、工业、旅游城市，是东北对外开放的龙头和窗口。大连市总面积12,574平方公里，现辖2个县级市（瓦房店市、庄河市）、1个县（长海县）和7个区（中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、旅顺口区、金州区、普兰店区），另外，还有金普新区、保税区、高新技术产业园区3个国家级对外开放先导区，以及长兴岛临港工业区和花园口经济区等。2024年末，大连市常住人口为754.4万人。

大连是我国重要的工业城市，产业门类齐全，基础雄厚，是国家重要的石油化工、装备制造基地，在石化、大型船舶、内燃和电力机车、机床、轴承、核电、汽车音响、互感器、化工新材料等行业都有全国行业排头兵企业。

2024年，大连市经济总量继续增长，产业结构仍以第二、第三产业为主；2024年大连市实现地区生产总值（GDP）9,516.90亿元，增速为5.2%，排名居辽宁省首位。

大连市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2024年（末）		2023年（末）		2022年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	9,516.90	5.20	8,752.90	6.00	8,430.90	4.00
其中：第一产业增加值	585.70	4.30	595.90	4.90	563.00	3.20
第二产业增加值	3,349.00	6.60	3,715.30	9.00	3,712.50	4.50
第三产业增加值	5,582.20	4.60	4,441.70	3.80	4,155.40	3.70
人口规模（万人）	754.40	-	608.80	-	608.70	-
规模以上工业增加值	-	7.60	-	12.00	-	5.10
全社会固定资产投资	-	2.00	-	0.60	-	6.50
社会消费品零售总额	2,085.90	3.90	2,008.60	8.80	1,846.90	-3.30
商品房销售面积（万平方米）	292.70	5.30	309.60	-28.70	434.30	-36.80
金融机构各项存款余额	21,018.30	-	19,886.00	-	18,911.40	-
金融机构各项贷款余额	14,265.00	-	14,404.90	-	14,235.10	-
三次产业结构	6.15:35.19:58.66		6.81:42.45:50.75		6.68:44.03:49.29	

数据来源：公开资料，安融整理

大连是我国重要的工业城市，产业门类齐全，基础雄厚，行业优势明显，是我国重要的装备制造产业基地和石油炼化基地和化工产业基地之一，在大型船舶、机床、轴承、轨道交通、制冷设备

等行业一直在全国占据重要的地位，是全市工业经济的重要支柱产业之一。2024年，大连市全年规模以上工业增加值比上年增长7.6%，其中，高技术制造业增长11.0%，拉动作用明显。

大连市第三产业稳步增长，产业结构逐步优化。近年来，软件和信息技术服务业特色优势日益明显，航运物流业加速转型升级，航运物流业全面向区域化、国际化、数字化和专业化方向拓展，金融地位不断提升，大商所已发展成为全球最大的塑料、煤炭、铁矿石及主要农产品期货市场；大连市依托港口口岸功能和自由贸易试验区的政策优势，大力发展汽车、粮食、油品、水产品、果蔬、机电产品和日用消费品等内外贸易，持续大连在东北及东北亚地区中的大宗商品贸易中心地位，大力发展服务贸易，着力推动基于互联网的各种新型商贸业态，积极扩大消费升级，2024年，大连市全年社会消费品零售总额2,085.9亿元，比上年增长3.9%，其中，商品零售额1,934.7亿元，比上年增长3.7%。

七、经营与竞争

跟踪期内，公司营业收入继续下降，仍主要来自港口及相关业务；公司所属港口战略定位仍很高，基础设施和集疏运体系较为完善，但在环渤海港口群港口中市场占有率一般。

跟踪期内，公司业务范围仍主要包括港口及相关业务、房地产及相关业务及其他业务等，其中，港口及相关业务包括装卸和堆存业务、运输业务、代理业务和港务管理业务，是东北三省及内蒙古东部地区走向世界的重要海上门户，战略地位仍很高。其中，大连港是国家重要的国际枢纽海港，也是东北地区重要的集装箱枢纽港，承担了东北地区96%以上的外贸集装箱转运任务；营口港是全国重要的综合性主枢纽港，是环渤海港口群的主要组成港，内贸海铁联运与重箱下水量连续多年保持全国首位，东北地区60%以上的内贸集装箱均通过营口港转运。

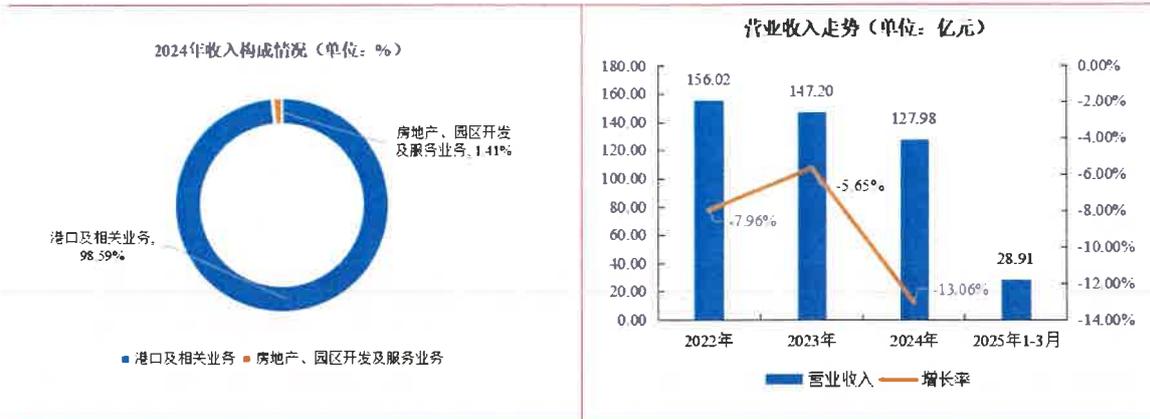
2024年，公司实现营业收入127.98亿元，营业收入继续下降，仍主要来自港口及相关业务，其中，港口及相关业务和房地产、园区开发及服务业务收入占比分别为98.59%和1.41%；毛利率方面，受港口及相关业务毛利率波动影响，公司综合毛利率继续下降。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年		2023年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
港口及相关业务	126.17	98.59	141.78	96.32	145.89	93.51
房地产、园区开发及服务业务	1.81	1.41	5.42	3.68	10.13	6.49
合计	127.98	100.00	147.20	100.00	156.02	100.00
营业收入增长率	-13.06		-5.65		-7.96	
项目	利润	利润率	利润	利润率	利润	利润率
港口及相关业务	18.09	14.34	29.57	20.85	27.55	18.89
房地产、园区开发及服务业务	0.05	2.99	1.50	27.71	3.66	36.08
合计	18.15	14.18	31.07	21.11	31.21	20.00

资料来源：公开资料，安融整理。

2025年1-3月，公司实现营业收入28.91亿元，综合毛利率14.39%。



资料来源：公司提供，安融整理

（一）港口及相关业务

跟踪期内，公司港口资产主要集中于大连港和营口港。大连港港区开阔，具备建造-25米以上深水码头的条件，且码头、泊位、港池、航道等天然条件明显优于周边港口，是东北亚地区重要的枢纽港；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，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。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。

港口基础设施方面，截至2024年末，公司在大连港区域经营各类生产性泊位共96个（控股泊位共75个），其中油品专业化泊位25个，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）；同期末在营口港区域共有97个生产性码头泊位，总设计吞吐能力达1.94亿吨/年，多样化泊位能较好满足不同货种的船舶靠泊作业，其油品储存能力为608.95万立方米。

集疏运体系方面，公司航线网络密集，集疏运体系完善。截至2024年末，公司开通集装箱航线176条，其中外贸航线95条。大连港以外贸航线为主，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，是东北地区最近的出海港和辽宁中部城市群的外港，在内循环经济中发挥重要作用。

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，公司油化品业务依托大连、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。

市场竞争方面，2024年公司总货物吞吐量和集装箱吞吐量约占环渤海港口群的9%和13%，市场占有率一般，但后续随着两港深入融合和协同发展，公司港口竞争力将有望得到提升。

1.货港业务

跟踪期内，大连港仍是外贸集装箱航运中心，主要货种包括油品、集装箱、汽车、矿石、杂货、散粮等；营口港内贸业务较为发达，主要货种包括金属矿石、钢铁、石油天然气及制品等；2024年，公司总吞吐量有所增长。

公司下辖的大连港与营口港是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方面优势明显，是外贸集装箱航运中心和油品矿石等大宗商品的转运中心，主要货种包括油品、集装箱、汽车、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，物流成本较低，内贸业务较为发达，是内贸集装箱转运中心、区域大宗散货中心，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。

公司大连港区域主要货种吞吐量情况

货种	2024年	2023年	2022年
油品（万吨）	5,216.0	4,816.5	4,505.40
集装箱（万TEU）	530.3	493.20	440.20
汽车（万辆）	73.20	80.80	80.60
散杂货（万吨）	7,265.8	6,505.6	6,676.80
客运（万人次）	308.20	352.30	144.10
滚装（万辆）	85.60	96.50	80.60
总吞吐量（亿吨）	2.10	1.98	1.91

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：公开资料，安融整理。

2024年，公司散杂货吞吐量同比有所增长，集装箱和油品吞吐量同比增长带动总货物吞吐量同比增长，其中大连港区域总货物吞吐量同比增长至2.10亿吨，营口港区域总货物吞吐量同比小幅下降至2.37亿吨。

公司营口港区域主要货种吞吐量情况（万吨）

货种	2024年	2023年	2022年
煤炭及制品	1,874.83	2,590.60	2,340.48
石油、天然气及制品	2,191.49	2,037.79	2,569.08
其中：原油	1,086.96	1,045.62	1,282.96
成品油	708.53	578.95	722.30
金属矿石	3,669.81	4,159.81	4,402.35
其中：铁矿石	3,434.00	3,805.58	4,173.84
钢铁	1,951.59	1,903.11	1,916.82
矿建材料	1,245.54	1,922.46	1,896.78
非金属矿石	1,064.75	1,109.12	918.61
粮食	1,385.39	1,154.95	1,093.97
其中：玉米	974.93	731.69	587.39
其他	10,306.48	9,421.47	8,266.67
其中：集装箱（万TEU）	607.22	580.00	543.00

货种	2024年	2023年	2022年
总吞吐量（亿吨）	2.37	2.43	2.34

资料来源：公开资料，安融整理。

集装箱业务

跟踪期内，公司集装箱业务仍主要由辽宁港口股份有限公司（以下简称“辽港股份”）经营，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。受益于进一步完善集装箱航线网络、争取临时加挂业务、持续优化环渤海内支线中转服务、深化港航合作加强增量业务和拓展专项物流项目争揽“散改集”货源，2024年公司共完成集装箱吞吐量 1,132.92 万 TEU，同比增长 5.56%。

油品业务

跟踪期内，公司油品业务客户仍集中于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）及地方炼厂等石化企业和贸易商，并与客户建立了长期的战略合作关系，客户关系较为稳定。2024年，大连港区域和营口港区域石油、天然气及制品吞吐量同比增长 11.07%，主要系争揽中国海洋石油有限公司（以下简称“中海油”）原油中转业务及腹地炼厂原油保供业务带动原油吞吐量大幅增长、新增 MTBE 外贸出口业务带动液体化工品吞吐量增长及 2023 年腹地炼厂检修较多导致成品油转运基数较低，2024 年成品油吞吐量显著恢复。

杂货业务

跟踪期内，公司散杂货业务主要货种包括煤炭、矿石、钢铁等，是营口港的传统优势业务。2024年，由于钢企持续亏损，部分钢厂限产、减产，进口矿用量减少，加之部分钢厂调整配比，加大地矿使用量，公司铁矿石吞吐量同比大幅下降；由于国内钢铁市场整体呈现“供需两弱”态势，下游终端用钢需求释放缓慢，公司钢铁吞吐量同比亦有所下降；煤炭价格下降使贸易商需求量下降，公司煤炭吞吐量同比大幅下降。散粮业务方面，东北三省和内蒙古地区为粮食进出口的主要集散地，公司散粮码头集疏运便捷。2024年公司粮食吞吐量同比有所增长，主要由于养殖业盈利水平改善叠加国家收紧粮食进口政策后进口替代品减少，“北粮南运”转运量大幅提升带动玉米吞吐量增长；腹地油脂加工厂压榨量回升叠加国储大豆进口量增加，带动大豆吞吐量增长。

2.港口建设

跟踪期内，公司港口建设项目较多且总投资规模较大，投资进度存在不确定性。

截至 2024 年末，公司重点建设北岸基础设施、大窑湾二期 13~16#泊位、公共港区 1~6#泊位等项目，主要在建项目计划总投资为 201.89 亿元，账面价值为 128.27 亿元。近年来因辽港集团实施整合，多数项目放缓建设，尚未完工转固。公司港口建设项目较多且总投资规模较大，投资进度存在不确定性。

（二）房地产及相关业务

跟踪期内，公司房地产项目收入大幅下降，部分项目销售进度仍缓慢。

跟踪期内，公司房地产开发业务主要经营主体仍为大连万峰置业有限公司、大连港地产集团有限公司、营口港集团子公司营口港房地产开发有限责任公司，主要进行普通商品住宅及其配套商业地产的开发、销售和服务，业务模式经营模式均为自主开发。

截至 2024 年末，公司累计已投资规模 81.28 亿元，累计销售金额 89.96 亿元，累计回款金额 89.82 亿元。受房地产市场环境低迷影响，2024 年，公司房地产项目收入大幅下降，部分项目销售进度缓慢，需关注未来去化情况。

八、公司治理

（一）公司治理结构

跟踪期内，公司董事长、经理发生变更，系公司正常人事调整。公司董事、监事和高级管理人员未发生重大变化。

（二）战略与管理

跟踪期内，公司战略及管理制度未发生重大变化。

九、财务分析

根据公开信息，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年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 2025 年 1-3 月报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司报表合并新增 3 家子公司，包括收购取得大连长兴岛港口投资发展有限公司、大连长兴岛港口有限公司和中国营口外轮代理有限公司，同期，报表合并范围减少 6 家子公司。

（一）资产质量

跟踪期内，受长期股权投资规模下降影响，公司总资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主；应收类款项对公司资金形成一定占用；港口建设项目处于放缓状态，未来投资存在一定不确定性。整体看，公司资产流动性较弱。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产规模分别为 1,422.63 亿元和 1,437.58 亿元，主要由货币资金、存货、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成，其中，2024 年末，上述资产分别占当期末总资产的 5.95%、6.06%、39.57%、13.64%、5.67%。

公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	253.17	17.61	227.71	16.01	343.25	23.28	344.44	22.62
货币资金	91.38	6.36	84.70	5.95	87.69	5.95	110.45	7.25
应收账款	27.59	1.92	30.64	2.15	33.61	2.28	29.89	1.96
其他应收款	11.19	0.78	11.27	0.79	96.71	6.56	89.25	5.86
存货	86.22	6.00	86.20	6.06	91.51	6.21	96.90	6.36
非流动资产	1,184.41	82.39	1,194.92	83.99	1,130.93	76.72	1,178.35	77.38
长期股权投资	71.27	4.96	70.47	4.95	102.77	6.97	104.77	6.88

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	554.90	38.60	563.00	39.57	546.70	37.08	570.67	37.48
在建工程	177.54	12.35	177.99	12.51	168.14	11.41	168.31	11.05
无形资产	192.97	13.42	194.04	13.64	188.96	12.82	199.44	13.10
其他非流动资产	80.32	5.59	80.71	5.67	79.32	5.38	80.06	5.26
资产总计	1,437.58	100.00	1,422.63	100.00	1,474.18	100.00	1,522.80	100.00

资料来源：公开资料，安融整理。

跟踪期内，公司资产规模波动下降，资产结构仍以非流动资产为主。



资料来源：公司提供，安融整理

1. 流动资产

2024年末，公司流动资产规模继续下降，构成仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2024年末，公司货币资金有所下降，构成以银行存款为主；同期，公司受限货币资金1.28亿元，主要为共管账户存款、港融大数据平台客户相关款项、因诉讼等产生的受限货币资金等。

2024年末，公司应收账款余额小幅下降，账龄主要为3年以上（50.39%），公司前五大应收对象的应收款项合计27.47亿元，占当期应收账款的73.43%，主要为应收客户及关联方款项；同期末，公司对应收账款计提信用损失准备6.78亿元，其中，前五大应收对象计提信用损失准备1.79亿元。

2024年末，公司其他应收款大幅下降，主要系公司对大连太平湾投资发展有限公司55.94亿元借款因展期被重分类至长期应收款所致，其他应收款账龄主要为3年以上（72.26%）；公司前五大应收对象的其他应收款合计22.77亿元，占当期其他应收款的43.70%，主要为应收政府机构、合作方及客户往来款、托管金及应收政府补贴款等；同期末，公司对其他应收款计提信用损失准备41.81亿元，其中，前五大应收对象计提信用损失准备16.05亿元。公司应收类款项账龄较长，未来回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用。

2024年末，公司存货规模持续下降，主要由开发成本、开发产品及尚未开发的土地储备构成。

2. 非流动资产

2024年，公司非流动资产规模有所增长，仍主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2024年，公司长期股权投资大幅下降，主要系公司对锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港”）长期股权投资计提减值所致；长期股权投资主要为对合营企业及联营企业的投资，包括大连长兴岛港口投资发展有限公司、锦州港股份有限公司和攀钢集团钒钛资源股份有限公司等；公司无形资产有所增长，主要为土地使用权；其他非流动资产较为稳定，主要为公益性资产；同期，公司固定资产规模有所增长，主要由港口及码头设施、房屋建筑物等构成，在建工程有所增长，主要由基础设施、港口及码头设施和泊位及堆场构成，2024年末，在建工程减值准备32.73亿元。公司港口建设项目处于放缓状态，未来投资存在一定不确定性。

截至2024年末，公司受限资产合计为13.73亿元，占资产总额的0.96%，占净资产的2.14%，包括借款抵押的固定资产2.23亿元、质押的无形资产9.43亿元和受限货币资金1.28亿元等。

2025年3月末，公司资产规模较上年末有所增长，主要系货币资金增加所致；资产结构仍以非流动资产为主。

综上所述，跟踪期内，受长期股权投资规模下降影响，公司总资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主；应收类款项对公司资金形成一定占用；港口建设项目处于放缓状态，未来投资存在一定不确定性。整体看，公司资产流动性较弱。

（二）资本结构

1. 负债

跟踪期内，公司负债规模波动增长，负债结构仍以非流动负债为主。

2024年末，公司负债规模继续下降，负债结构以非流动负债为主。

公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	296.12	37.04	270.57	34.66	271.87	34.57	262.81	32.10
短期借款	20.58	2.57	22.15	2.84	19.01	2.42	25.02	3.06
其他应付款	20.09	2.51	23.01	2.95	17.86	2.27	21.66	2.65
一年内到期的非流动负债	226.74	28.36	202.41	25.93	178.25	22.66	151.83	18.54
其他流动负债	10.25	1.28	0.22	0.03	30.77	3.91	36.25	4.43
非流动负债	503.38	62.96	510.16	65.34	514.65	65.43	555.91	67.90
长期借款	245.84	30.75	330.16	42.29	392.11	49.85	327.60	40.01
应付债券	96.99	12.13	86.99	11.14	39.97	5.08	107.66	13.15
长期应付款	23.50	2.94	23.50	3.01	13.52	1.72	47.59	5.81
负债合计	799.50	100.00	780.74	100.00	786.52	100.00	818.72	100.00

资料来源：公开资料，安融整理

2024年末，公司流动负债规模继续下降，由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2024年末，公司短期借款有所增长，主要由信用借款和保证借款构成；其他应付款有所增长，主要包括应付工程款及质保金、担保费和往来款等；其他流动负债大幅下降，主要系短期融资券到

期偿付所致；一年内到期的非流动负债持续增长，主要包括一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债。



资料来源：公司提供，安融整理

2024年末，公司非流动负债持续下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付构成。

2024年末，公司长期借款大幅下降，主要包括信用借款、保证借款和抵押借款；公司应付债券大幅增长，主要系公司发行中期票据所致；长期应付款有所增长，主要为关联方借款。

2025年3月末，公司负债规模较上年末有所增长，主要系一年内到期的非流动负债及应付债券增加所致，期限结构仍以非流动负债为主。

2.所有者权益

跟踪期内，受未分配利润持续为负影响，公司所有者权益持续下降。

2024年末，公司实收资本未发生变化，资本公积变动不大，其他综合收益为负且持续扩大，盈余公积未发生变化；同期末，受经营持续亏损影响，未分配利润持续为负，少数股东权益继续下降，公司所有者权益持续下降。

公司所有者权益情况 (单位: 亿元、%)

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	220.83	-	220.83	-	220.83	-	220.83	-
资本公积	80.67	0.02	80.65	-0.01	80.66	-0.10	80.74	-0.16
其他综合收益	-15.04	-0.81	-15.17	2.51	-14.80	53.01	-9.67	10.40
盈余公积	0.28	-	0.28	-	0.28	-	0.28	0.00
未分配利润	-136.42	1.86	-133.93	25.56	-106.67	8.59	-98.23	28.29
少数股东权益	486.71	-0.31	488.22	-3.60	506.45	-0.56	509.32	5.73
所有者权益	638.08	-0.59	641.89	-6.66	687.66	-2.33	704.07	-11.06

资料来源：公开资料，安融整理。

2025年3月末，公司所有者权益继续下降，实收资本和少数股东权益是所有者权益的主要组成部分。



资料来源: 公司提供, 安融整理

(三) 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入继续下降, 经营性业务利润亏损扩大, 大额投资损失和资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀, 公司盈利能力指标下滑。

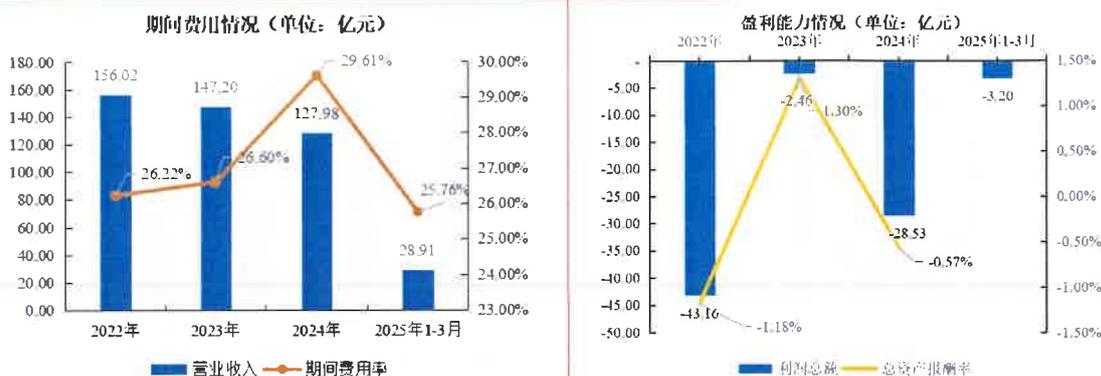
2024年, 公司营业收入继续下降, 仍主要来自港口及相关业务, 公司总货物吞吐量虽然有所增长, 但受高毛利率的矿石、钢材等散杂货业务量下降, 以及油品仓储收入下滑及房地产销售收入下降影响, 经营性业务利润亏损扩大。

公司收入及盈利概况 (单位: 亿元、%)

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
营业总收入	28.91	127.98	147.20	156.02
营业总收入增长率	-	-13.06	-5.65	-7.96
其他收益	0.30	3.20	2.40	1.91
营业利润	-3.25	-27.88	-2.94	-43.66
利润总额	-3.20	-28.53	-2.46	-43.16
净利润	-4.08	-33.50	-7.33	-47.96
综合毛利率	14.39	14.18	21.11	20.00
期间费用率	25.76	29.61	26.60	26.22
总资产报酬率	-	-0.57	1.30	-1.18
总资产收益率	-	-2.35	-0.50	-3.15

资料来源: 公开资料, 安融整理

同期, 公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主, 受债务规模增长影响财务费用有所增加, 带动期间费用率有所提升; 其他收益保持增长, 主要为公司收到的经营补助及各类补贴; 同期, 由于子公司辽港股份2024年9月将“大连长兴岛港口投资发展有限公司”和“大连长兴岛港口有限公司”(以下合并简称“两长公司”)纳入合并范围, 公司产生股权按公允价值重新计量的利得2.15亿元; 且由于非同一控制下企业合并将两长公司纳入合并范围及两长公司偿还借款等因素共同影响, 公司转回信用损失准备6.87亿元, 对利润形成一定补充, 但受联营企业锦州港股份有限公司(以下简称“锦州港股份”)发生重大亏损影响, 公司在权益法下确认的投资损益为-12.40亿元, 投资收益大幅下降, 同时公司对锦州港股份计提10.77亿元资产减值损失, 大额投资损失和资产减值损失对利润形成较大侵蚀, 公司利润总额呈现较大规模亏损。整体看, 公司盈利能力指标下滑。



资料来源: 公司提供, 安融整理

(四) 现金流

2024年, 公司经营活动现金流仍呈净流入, 且净流入规模持大幅增加; 投资活动现金流仍呈净流入, 但净流入规模持续下降; 公司筹资活动现金流持续呈净流出, 受融资规模增加影响, 缺口收窄。

受公司将经营活动产生的往来欠款, 包括应收账款或应付账款在收到或支付时, 现金流均在其他与经营活动有关的现金中核算影响, 公司收到或支付其他与经营活动有关的现金流较大, 2024年, 公司经营活动产生的现金仍呈净流入, 受支付的其他与经营活动有关的现金流出规模下降影响, 经营活动净现金流入规模大幅增加; 收现比有所增长, 主营业务获现能力改善。

2024年, 公司仍有港口项目建设投资, 但规模不大, 叠加公司处置资产获得现金流入影响, 投资活动现金呈净流入状态, 但净流入规模持续下降。同期, 公司筹资活动现金流持续呈净流出, 受融资规模增加影响, 净流出规模下降。

2024年, 公司现金及现金等价物净增加额持续为负, 资金缺口虽收窄, 但现金流稳定性较差。

公司现金流情况表 (单位: 亿元)

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
销售商品、提供劳务收到的现金	32.89	138.98	138.08	143.30
收到的其他与经营活动有关的现金	1.33	17.29	10.05	9.06
经营活动现金流入小计	34.47	156.42	148.47	153.58
购买商品、接受劳务支付的现金	11.56	46.85	48.90	51.98
支付的其他与经营活动有关的现金	2.24	7.79	14.41	7.74
经营活动现金流出小计	28.71	104.75	117.07	114.84
经营活动产生的现金流量净额	5.76	51.68	31.39	38.75
投资活动现金流入小计	0.12	19.36	16.24	30.07
投资活动现金流出小计	1.91	18.00	12.59	11.54
投资活动产生的现金流量净额	-1.78	1.35	3.64	18.52
筹资活动现金流入小计	86.78	294.71	295.95	426.30
筹资活动现金流出小计	63.65	351.29	355.38	469.84
筹资活动产生的现金流量净额	23.13	-56.58	-59.43	-43.54
现金及现金等价物净增加额	27.11	-3.51	-24.47	13.86
收现比 (%)	113.76	108.60	93.81	91.85

数据来源：公开资料，安融整理

2025年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为5.76亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.78亿元，筹资活动产生的现金流量净额为23.13亿元。

（五）偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现趋弱，短期债务规模较大，未来面临一定的集中偿债压力；考虑到公司备用流动性较为充足、融资渠道畅通，且实际控制人能提供资金支持，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2024年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，货币资金盈余率为负，货币资金对短期有息债务的保障能力较弱；2024年，经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力有所增强，整体看，公司短期偿债能力指标表现趋弱。

公司偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-3月(末)	2024年(末)	2023年(末)	2022年(末)
资产负债率(%)	55.61	54.88	53.35	53.76
流动比率(倍)	0.85	0.84	1.26	1.31
速动比率(倍)	0.56	0.52	0.93	0.94
EBITDA(亿元)	-	29.93	56.87	20.90
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	1.44	2.34	0.75
有息负债/EBITDA(倍)	-	22.69	12.09	33.99
货币资金盈余率(%)	-10.85	-9.83	-9.51	-6.73
非短债货币增加率(%)	-	0.02	-2.56	-1.56
经营活动净现金流流动比率(倍)	0.02	0.19	0.12	0.15

资料来源：公开资料，安融整理。

从长期偿债能力指标来看，2024年，公司EBITDA大幅下降，EBITDA对利息支出的覆盖能力有所下降；2024年末，公司资产负债率较为稳定，长期偿债能力指标表现尚可。



资料来源：公司提供，安融整理

2024年末，公司债务规模继续下降，债务结构以长期有息债务为主；公司短期有息债务规模较大，未来面临一定的短期偿债压力。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	224.56	33.07	227.85	33.14	212.88	29.97
长期有息债务	454.50	66.93	459.77	66.86	497.44	70.03
有息债务规模	679.06	100.00	687.61	100.00	710.32	100.00

数据来源：公开资料，安融整理。

截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 688.00 亿元，其中尚未使用额度为 244.00 亿元，备用流动性较为充足。

综上，公司短期偿债指标表现趋弱，短期债务规模较大，未来面临一定的集中偿债压力；考虑到公司备用流动性较为充足、融资渠道畅通，且实际控制人能提供资金支持，公司偿债能力很强。

十、特殊分析¹

（一）ESG

截至 2025 年 6 月 26 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2025 年 6 月 26 日，根据公开资料，公司业务较为稳定，油品业务方面，公司与客户建立了长期的战略合作关系，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，汇率变动对公司现金及现金等价物的变动较小，安融评级未发现公司存在业务转型风险、业务周期性波动风险、集中度风险、商业性外汇风险、国际政治风险、国际贸易摩擦风险或业务停顿风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2024 年末，根据公开资料，安融评级未发现公司 2022-2024 年财务报表存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现有证据表明财务数据失真的情形。

（四）资产质量风险

截至 2024 年末，公司应收账款和其他应收款合计占公司当期末总资产的 2.95%，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形；根据公开资料，安融评级未发现公司发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，其中任一项与总资产的比超过 50%；未发现公司一次免除他人债务超过一定金额，可能影响其偿债能力的，免除金额与总资产的比超过 50%。同期末，公司受限资产合计为 13.73 亿元，占资产总额的 0.96%，安融评级亦未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

（五）短期流动性评估

¹ 本部分系安融评级截至 2025 年 6 月 26 日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

截至 2024 年末，公司短期有息债务占当期末有息债务 33.07%。安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

（六）不良信用记录

截至 2025 年 6 月 26 日，根据公开资料查询，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据公开资料，截至 2025 年 1 月末，公司本部已结清和未结清信贷信息中不存在关注类账户、不良类账户。公司重要子公司为营口港集团。截至 2025 年 4 月末，营口港集团本部已结清贷款中存在 18 笔垫款、132 笔关注类信贷（含银行贷款和保函）及 12 笔不良/违约类贷款，主要系公司在实施债转股期间产生，债转股工作完成后，上述款项已清偿或转为股权。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年末，公司对子公司大连集装箱码头物流有限公司相关诉讼案件合计计提预计负债 1.52 亿元，对其他劳务纠纷计提预计负债 1.62 万元。

截至 2024 年末，公司对外担保 5.02 亿元，担保比率 0.78%。其中，公司按大连市国资委要求于 2017 年 5 月以港口码头用地为大化集团股份有限公司向中信银行贷款提供担保，担保最高额度为 2.7 亿元。截至 2024 年末，公司对大化集团股份有限公司仍有担保余额 1,933.81 万元，该笔贷款已于 2018 年 5 月逾期，目前被担保方正处于重组之中。

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40%的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20%的情形。

（九）兼并收购

截至 2025 年 6 月 26 日，根据公开资料，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十一、外部支持

（一）政府支持

1.政府支持意愿

序号	项目	截至 2024 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例 (%)	86.79
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位, 或来源于民族自治区、州(盟)、县(旗)的业务收入(亿元)	-
3	近 5 年内公司营业总收入(亿元)	680.06
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位, 或来源于民族自治区、州(盟)、县(旗)业务收入/近 5 年内公司营业总收入 (%)	-
5	公司港口年吞吐量(万吨)	44,700.00

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2024 年末, 公司实际控制人招商局集团有限公司是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, 大连市国资委、辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会和营口市人民政府国有资产监督管理委员会分别通过辽港集团持有公司 36.34%、10.00%和 2.66%的股权, 政府各方共持有公司 86.79%的股权。

（2）政府对公司的业务支持

2020-2024 年, 公司主要从事港口及相关业务以及房地产业务, 无来自政府及相关单位的收入。

（3）政府对公司的控制力

截至 2024 年末, 公司董事由股东委派, 政府及相关单位通过股东辽宁港集团持有董事会 100.00%的席位, 对公司发展战略有着强大的影响力。

（4）公司港口年吞吐量

2024 年, 公司总货物吞吐量增长至 4.47 亿吨。

2.政府支持历史记录

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨(亿元)	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产(亿元)	641.89
3	近 5 年内受到政府其他支持方式(资产划拨除外)金额(亿元)	8.55
4	公司近 5 年内营业总收入(亿元)	680.06
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	0.00
6	近 5 年内受到政府其他支持方式(资产划拨除外)金额/公司近 5 年内营业总收入 (%)	1.26

根据公开资料, 2020-2024 年, 公司收到的政府各类补助共 8.55 亿元, 占同期营业总收入的 1.26%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2024 年末
1	股东持有公司股份比例 (%)	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产(亿元)	1,422.63
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产(亿元)	1,519.21
4	公司最近一个会计年度营业总收入(亿元)	127.98
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入(亿元)	138.91

序号	项目	截至 2024 年末
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	-33.50
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	-33.05
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-3.51
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-7.71
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	780.74
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	93.64
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	92.13
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	101.36
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	45.55
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

根据公开资料，截至 2024 年末，股东辽港集团持有公司 100.00%的股权。

（2）公司在股东业务布局中的地位

辽港集团主要以大连港、营口港（含盘锦港和绥中港）、丹东港为载体开展港口码头业务，公司承担其的核心业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

公司是股东辽港集团下属重要的港口业务运营主体，在总资产、营业总收入和净利润方面对股东贡献很大。2024 年末，公司总资产/股东辽港集团合并报表总资产为 93.64%；2023 年，公司营业总收入/股东辽港集团合并报表营业总收入为 92.13%，公司净利润/股东辽港集团合并报表净利润为 101.36%。

（4）连带担保法律关系

截至 2024 年末，股东辽港集团未对公司提供担保。

（5）公司违约对股东的影响

公司是股东的重要子公司，公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	9,516.90
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	478.23
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	680.06
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	641.89
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	-

序号	项目	截至 2024 年末
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入 (%)	-
10	公司近 5 年内股东注资 (实缴) 总计/公司最近一个会计年度期末净资产 (%)	-

(1) 股东目前支持实力

2024 年末，股东辽港集团净资产规模 478.23 亿元。

(2) 股东支持历史记录

根据公开资料，2020-2024 年，公司实收资本未发生变化。

公司实际控制人背景实力雄厚，在业务资源、资金协调等方面能够为公司提供有力支持。

十二、增信措施

本期票据无增信措施。

十三、评级结论

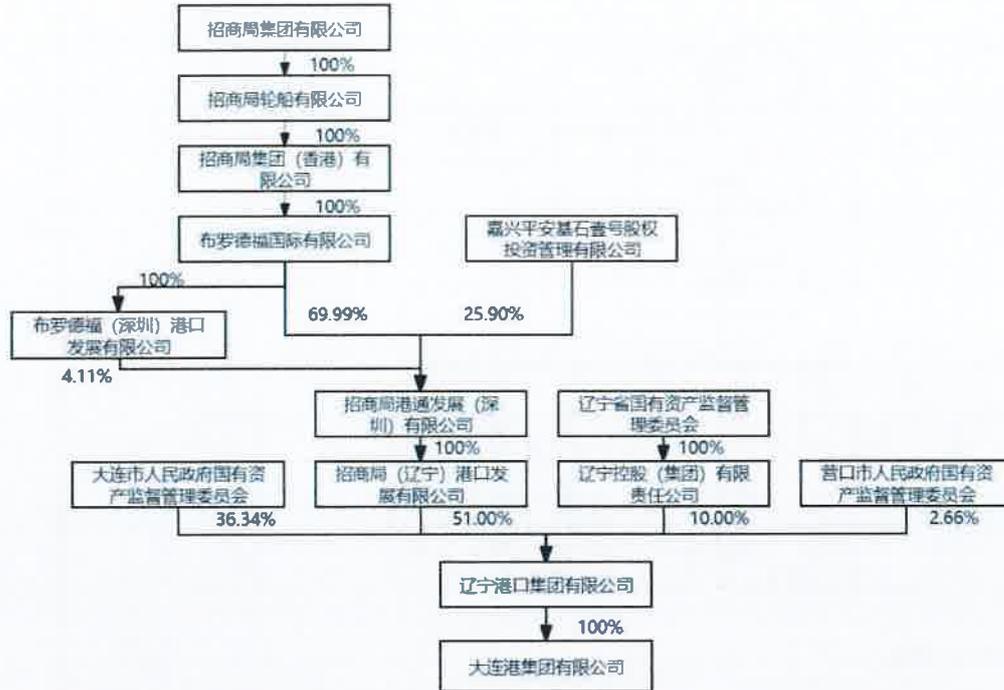
评级结果肯定了公司管辖港口战略地位很高，大连港系国家重要的国际枢纽海港及东北亚国际航运中心，营口港为重要内贸港口；2024 年，公司总货物吞吐量有所增长；实际控制人招商局集团实力雄厚且可提供强有力支持。

同时，安融评级也关注到，公司营业收入持续下降，需关注全球经济及外贸进出口等外部环境对公司业务量的影响；应收类款项对公司资金形成一定占用；大额投资损失和资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，公司盈利能力指标下滑；公司短期偿债压力仍较大等风险因素。

综上所述，安融评级维持大连港集团有限公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，大连港集团有限公司 2024 年度第一期中期票据（品种一）信用等级为 AAA_{pi}。

附录 1:

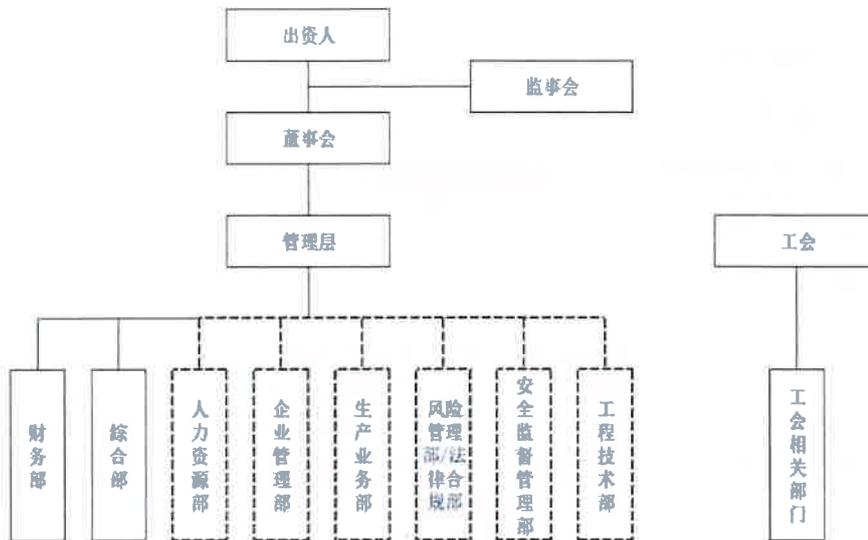
截至 2024 年末大连港集团有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年末大连港集团有限公司组织结构图²



资料来源：公开资料，安融整理。

² 根据《大连港集团有限公司与辽宁港口股份有限公司之托管服务协议》，大连港集团将其部分所属子公司的经营管理权力委托给辽港股份行使，故大连港集团仅保留财务部及综合部等必要的部门及岗位；图中虚线所示即公司交由辽港股份托管。

附录 3:

截至 2024 年末公司纳入合并范围内的主要子公司情况

单位：%

公司全称	持股比例	取得方式
营口港务集团有限公司	22.97	非同一控制下企业合并
大连港北岸投资开发有限公司	100.00	投资设立
大连港置地有限公司	100.00	投资设立
大连港投融资控股集团有限公司	100.00	非同一控制下企业合并
大连万峰置业有限公司	100.00	投资设立
大连港方通物流有限公司	100.00	投资设立
大连保税区永德信房地产开发建设有限公司	100.00	投资设立
大连宏誉大厦有限公司	100.00	投资设立
大连海港大厦有限公司	100.00	投资设立
大连港集团（锦州）辽西港口投资开发有限公司	100.00	投资设立
大连港石化有限公司	100.00	非同一控制下企业合并
大连港城综合开发有限公用	100.00	投资设立
大连港地产集团有限公司	100.00	投资设立及股权划转
大连国际航运中心大厦有限公司	51.00	投资设立
辽宁港口股份有限公司	32.72	投资设立

资料来源：公司 2024 年审计报告，安融整理。

附录 4:

公司主要财务数据及指标

单位：亿元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
资产总额	1,437.58	1,422.63	1,474.18	1,522.80
其中：货币资金	91.38	84.70	87.69	110.45
应收账款	27.59	30.64	33.61	29.89
存货	86.22	86.20	91.51	96.90
无形资产	192.97	194.04	188.96	199.44
投资性房地产	2.94	3.01	3.26	4.54
负债总额	799.50	780.74	786.52	818.72
其中：一年内到期的非流动负债	226.74	202.41	178.25	151.83
长期借款	245.84	330.16	392.11	327.60
应付债券	96.99	86.99	39.97	107.66
专项应付款	-	-	-	-
有息债务	625.94	679.06	687.61	710.39
其中：短期有息债务	247.31	224.56	227.85	212.88
所有者权益	638.08	641.89	687.66	704.07
资产负债率（%）	55.61	54.88	53.35	53.76
流动比率（倍）	0.85	0.84	1.26	1.31
速动比率（倍）	0.56	0.52	0.93	0.94
现金比率（倍）	0.31	0.31	0.32	0.42
项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
营业总收入	28.91	127.98	147.20	156.02
净利润	-4.08	-33.50	-7.33	-47.96
经营性活动净现金流	5.76	51.68	31.39	38.75
投资性活动净现金流	-1.78	1.35	3.64	18.52
筹资性活动净现金流	23.13	-56.58	-59.43	-43.54
综合毛利率（%）	14.39	14.18	21.11	20.00
总资产报酬率（%）	-	-0.57	1.30	-1.18
收现比（%）	113.76	108.60	93.81	91.85
经营活动净现金流动比率（倍）	0.02	0.19	0.12	0.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.44	2.34	0.75
有息债务/EBITDA（倍）	-	22.69	12.09	33.99
总资产收益率（%）	-0.28	-2.35	-0.50	-3.15
净资产增长率（%）	-0.59	-6.66	-2.33	-11.06
营业总收入增长率（%）	-77.41	-13.06	-5.65	-7.96
货币资金盈余率（%）	-10.85	-9.83	-9.51	-6.73
非短债货币增加率（%）	-1.12	0.02	-2.56	-1.56

资料来源：公开资料，安融整理。

附录 5:

不同等级企业违约情况案例

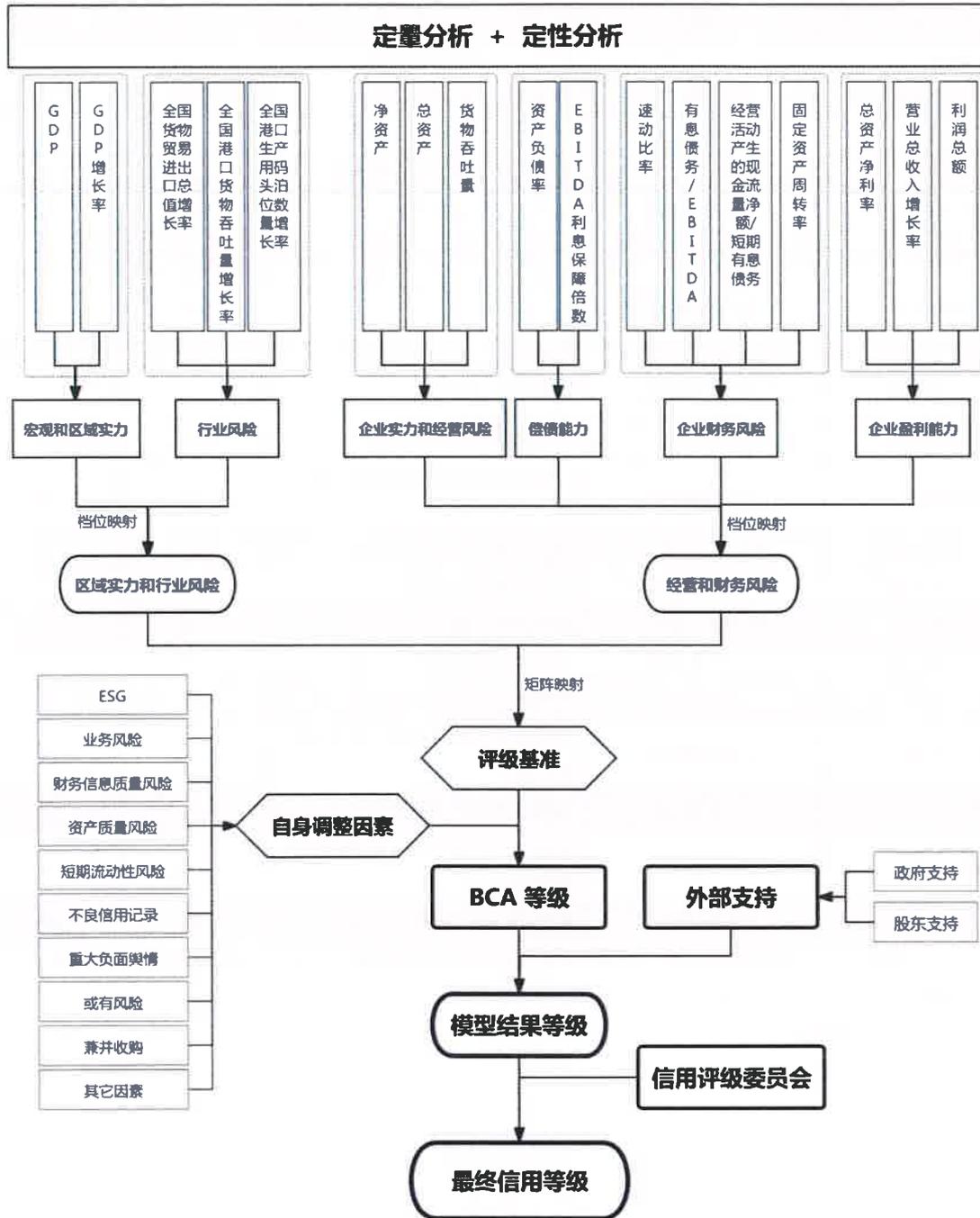
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级（发行时）	最新发债主体评级（违约后）
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 6:

评级模型架构图



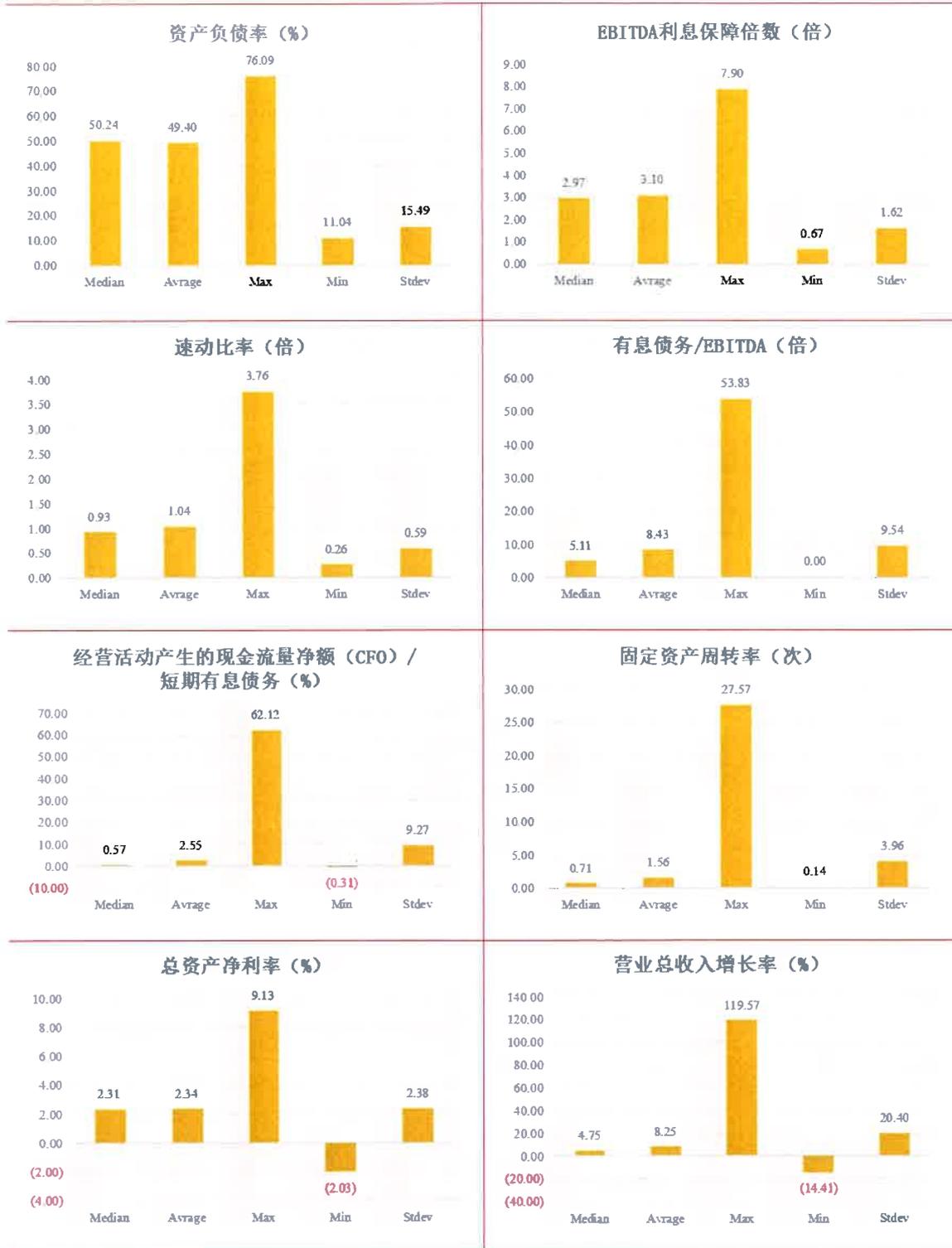
附录 7-1:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 7-2:

评级模型样本企业定量指标表现



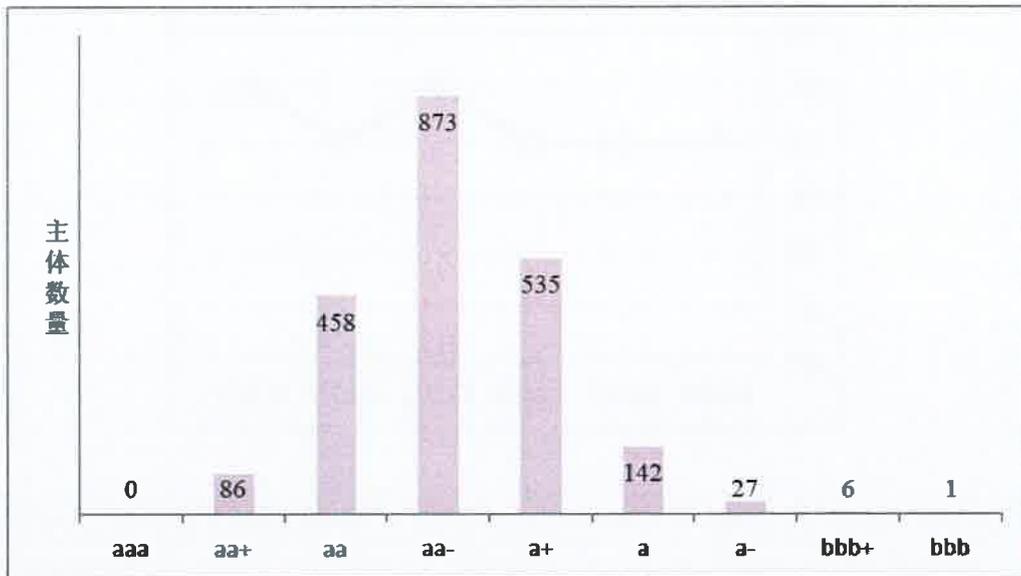
附录 7-3:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 8-2:

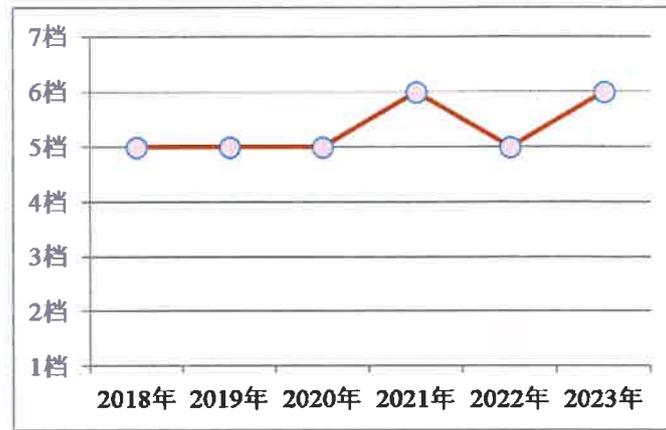
潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 8-3:

港口行业信用风险趋势



附录 9:

主要指标计算公式

- 1、综合毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
- 2、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 3、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 4、资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
- 5、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 6、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他流动负债 (付息项)
- 7、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
- 8、流动比率 = 流动资产/流动负债
- 9、速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
- 10、EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
- 11、期间费用率 = (管理费用 + 销售费用 + 财务费用 + 研发费用) / 营业收入 × 100%
- 12、风险资产与权益比率 = 风险资产/权益总计。风险资产指总资产减去现金及现金等价物、结构性银行存款及超过三个月到期的定期存款及抵押定期存款。
- 13、平均资产回报率 = 期内纯利 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) ÷ 2] × 100%。
- 14、平均净资产回报率 = 期内本公司权益持有人应占年化纯利 / [(期初本公司权益持有人应占净资产 + 期末本公司权益持有人应占净资产) ÷ 2] × 100%。

附录 10:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 11:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债项安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债项安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债项安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 12:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052