



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1249号

宁波舟山港集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其
贵公司已发行的“宁波舟山港集团有限公司15舟港债公司
债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评
级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评
级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月二十八日

宁波舟山港集团有限公司 15 舟港债公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	宁波舟山港集团有限公司			
债券简称	15 舟港债			
债券代码	122373.SH			
发行规模	人民币 7 亿元			
存续期间	2015/5/22~2020/5/22			
上次评级时间	2018/6/27			
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望	稳定
	主体级别	AAA		
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望	稳定
	主体级别	AAA		

概况数据

宁波舟山港集团	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	460.52	496.73	539.08	547.52
总资产（亿元）	722.11	756.72	895.87	888.66
总债务（亿元）	165.15	159.77	171.47	180.39
营业总收入（亿元）	207.76	238.62	291.97	68.43
营业毛利率（%）	23.13	22.56	20.99	22.48
EBITDA（亿元）	46.14	60.13	75.20	-
所有者权益收益率（%）	3.78	5.25	6.87	1.69
资产负债率（%）	36.23	34.36	39.83	38.39
总债务/EBITDA（X）	3.58	2.66	2.28	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.86	10.39	10.77	-

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

袁金富 jfyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 28 日

基本观点

2018 年，宁波舟山港集团有限公司（以下简称“宁波舟山港集团”或“公司”）腹地经济发达，所在港口规模优势明显，行业地位突出，且公司的收入及利润规模保持增长，整体仍保持了极强的偿债能力。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到港口相关业务受宏观环境影响较大、短期债务规模大，存在一定偿债压力等对公司信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持宁波舟山港集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“宁波舟山港集团有限公司 15 舟港债公司债券”信用等级为 AAA。

正 面

- 发达的腹地经济。浙江省经济保持着较快的发展速度，同时固定资产投资和居民收入也在不断提高。随着旅游、物流等第三产业的快速发展，浙江省经济仍将保持较快的增长速度。浙江省优良的经济基础和发达的临港经济为宁波舟山港提供了业务保障。
- 突出的行业地位。2018 年，宁波舟山港（港口口径，非公司口径）实现货物吞吐量 10.84 亿吨，同比增长 7.4%，继续稳居全球港口首位；实现集装箱吞吐量 2,635.1 万标箱，同比增长 7.1%，全球排名第三，业务增长趋势良好。
- 持续增长的业务收入。2018 年，受益于公司各项港口业务和贸易业务的增长，公司的营业收入大幅增加。2018 年，公司的营业总收入为 291.97 亿元，同比增长 22.36%。

关 注

- 短期债务规模大。随着债务的临近到期，公司的短期债务规模快速增加。截至 2018 年末，公司的短期债务为 83.54 亿元，同比增长 14.04%。同期，公司的长短期债务比为 0.95 倍，较上年增加 0.10 倍。

- 港口相关业务受宏观环境影响较大。公司业务主要围绕港口展开，而港口经营易受宏观经济，特别是进出口贸易的行情影响，行业呈现较明显的周期波动性。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业分析

2018年，我国外贸进出口持续增长，但增速有所放缓。受此影响，我国港口整体吞吐量增长，但增速有所下降，同时区域呈现分化

伴随着我国经济进入换挡期，转向高质量发展阶段，更注重供给侧改革，防范系统性金融风险，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2018年以来，我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有序推进。虽然中美经贸摩擦对我国外贸发展造成了一定的冲击，但目前产生的影响总体可控。2018年，我国进出口总额为30.5万亿元，同比增长9.7%，其中，出口贸易总额16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%。

图 1：2014~2018 年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

表 1：2016~2018 年中国规模以上（部分）港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波舟山港	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9
青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9
连云港	2.02	2.3	2.07	3.3	2.36	3.1

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

受益于进出口贸易持续增长，全国港口吞吐量保持增长。2018年沿海规模以上港口完成货物吞吐量92.13亿吨，比上年增长4.2%，但其增速较上年有所下降。

图 2：2014~2018 年沿海规模以上港口吞吐量情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。2018年，在我国主要的规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

总体来看，我国外贸进出口持续增长，但增速有所放缓。受此影响，我国港口整体吞吐量增长，但增速有所下降，同时区域呈现分化。

宁波舟山港区区位优势明显，腹地需求广阔，海陆集疏运体系较为完善，规模优势明显，竞争力强

腹地经济是影响港口企业发展的重要因素，宁波舟山港的主要经济腹地长江三角洲地区及长江沿线中上游地区。长三角地区是我国最发达的经济带，经济实力雄厚。良好的腹地经济为宁波舟山港的发展提供良好的外部环境。宁波舟山港位于大陆海岸线中部，地处南北和长江航道交汇点，海向、路向腹地广阔、集疏运体系发达。海路航线方面，由于紧临国际主航道，区位优势突出，内外辐射便捷，是中国沿海向各大洲港口运输的理想集散地。目前，宁波舟山港已与100多个国家和地区的600多个港口架起贸易通道，开辟多条航线，其中远洋干线占比较多。在铁路运输方面，各港区间均有铁路相连，通过萧甬线和甬台温线可连接全国铁路运输网络，通过甬金铁路可联通宁波至义乌，并通过“义新欧”联通欧洲。除了海路航线和铁路航线外，宁波舟山港有多条疏港高速，且均与国家高速公路网紧密对接，有效地完善了宁波舟山港的集运疏网络。

宁波舟山港货物吞吐量为国内最大，规模优势明显，竞争实力很强。近年来，宁波舟山港货物吞吐量保持较好增长。

总体而言，在腹地经济良好以及发达的疏运体系等内外合力下，推进了宁波舟山港的快速发展。

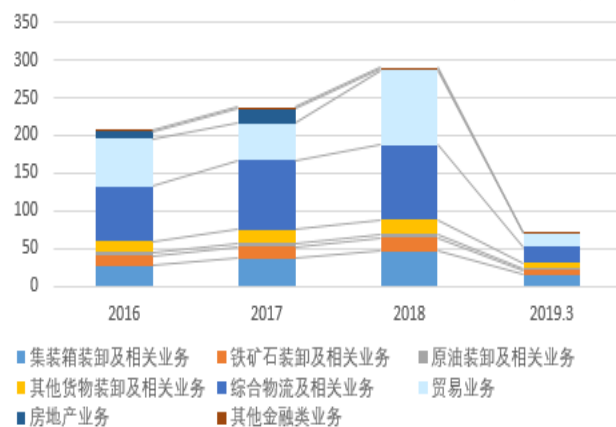
业务分析

公司目前已形成以宁波舟山港为核心、与其他港口有机衔接的港口码头网络体系，致力打造全球一流的现代化枢纽港和全球一流的港口运营集团，主营业务包括码头经营业、商贸物流业、房地产开发业务和资本金融业务等。其中码头经营业主要包括集装箱装卸及相关业务、铁矿石装卸及相关业务、原油装卸及相关业务等；商贸物流业包括贸易业务和综合物流等业务。2018年，受益于公司各项港口

业务和贸易业务的增长，公司的营业收入大幅增加。2018年，公司的营业总收入为291.97亿元，同比增长22.36%。

图3：2016年~2019年1-3月公司主营业务收入构成

单位：亿元



资料来源：公司财务报告

公司的码头运营业务主要包括集装箱业务、铁矿石装卸、原油装卸等。2018年，公司的集装箱、铁矿石、煤炭等主要货种的吞吐量均有所增加。2018年，公司的集装箱吞吐量为2,794万TEU，同比增长7.59%；铁矿石吞吐量为25,575万吨，同比增长6.95%；煤炭吞吐量为6,534万吨，同比增长10.63%。

表2：2016年~2019年1-3月公司主要货种的吞吐量情况

货种分类	2016	2017	2018	2019.1-3
集装箱（万TEU）	2,283	2,597	2,794	714
铁矿石（万吨）	21,142	23,912	25,575	6,994
原油（万吨）	8,316	8,818	8,703	2,457
煤炭（万吨）	5,624	5,906	6,534	1,537
液体化工产品（万吨）	907	960	960	251
其他货物（万吨）	7,146	6,001	7,883	1,897

注：因统计口径问题可能产生与文中相关数据不一致。

资料来源：公司提供

受益于行业环境等因素的改善以及业务的积累，同时依托公司航线资源，公司的集装箱吞吐量持续保持增加

公司集装箱业务主要分布在北仑港区、穿山港区和大榭港区，运营主体主要为北仑第二集装箱码头分公司以及公司与和记黄埔、招商局国际、中远码头（宁波北仑）和大榭开发区等公司设立的合资公司。

集装箱业务方面，受益于进出口贸易的复苏，以及业务的积累，集装箱业务整体收入大幅增加。2018年，公司的集装箱吞吐量为2,794万TEU，同比增长7.59%。

截至2019年3月末，公司实际投产的集装箱专用泊位共计28个，设计年通过能力为1,280万TEU。堆场方面，公司拥有75万TEU的集装箱堆场和集装箱存储仓库容量。通过软硬件设施投入的增加和运作流程的优化，公司泊位实际吞吐量较大幅度地超过了设计通过能力，近年来公司集装箱泊位产能利用率达到140%以上。

表3：截至2019年3月末公司集装箱码头情况

单位：个、万吨

名称	公司持股比例	泊位数	靠泊等级
宁波港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司	100%	4	5~10
宁波北仑第一集装箱码头有限公司	100%	2	5
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	51%	4	5
宁波大榭招商国际码头有限公司	35%	4	7~10
宁波港吉码头经营有限公司	50%	5	10
宁波远东码头经营有限公司	50%	5	10
舟山甬舟集装箱码头有限公司	90%	2	7
宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司	90%	2	7
合计	-	28	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

通过多年的业务积累，公司与多家港口运营商和船务公司签署了合资协议，并与马士基、中远航运、地中海航运等80余家集装箱班轮公司建立了长期业务合作关系。此外，公司也有自营船队支持，增加港口交通量和挂靠航线。截至2018年末，公司集装箱航线总数达到246条，其中远洋干线120条。

总体来看，公司近年集装箱装卸及相关业务发展势头良好，与其他港口及相关企业的合作也将使公司集装箱吞吐能力得到进一步提升。

随着国内铁矿石需求的回暖，公司的铁矿石的吞吐量亦随之提升

公司铁矿石装卸业务主要分布在北仑港区、苏州（太仓）港区和舟山衢山港区，其中北仑港区的运营主要由子公司宁波港股份有限公司北仑矿石

码头分公司负责；苏州（太仓）港区则由合资公司太仓武港码头有限公司负责；舟山衢山港区由子公司舟山鼠浪湖码头有限公司负责运营。截至2019年3月末，公司金属矿石专用泊位总数为29个，设计年通过能力约为18,455万吨，堆场面积为157万平方米。

表4：截至2019年3月末公司主要铁矿石码头情况

单位：个、万吨

名称	公司持股比例	泊位数	靠泊等级
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	100%	6	2.5~20
太仓武港码头有限公司	55%	8	0.5~20
舟山鼠浪湖码头有限公司	98%	3	5~30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

铁矿石装卸业务是公司的传统业务，作为国内最早的铁矿石中转专业码头之一，公司铁矿石业务的服务对象主要为长江沿线以及江西、湖南等周边省市的各大钢厂，如宁波钢铁、武钢、江西新余钢铁等，客户范围较为广泛，装卸合同以年度协议为主。2018年，公司的铁矿石吞吐量为25,575万吨，同比增长6.95%。

长期来看，我国对进口铁矿石的依赖仍将继续，宁波舟山港将长期作为我国重要的矿石中转港，保持其铁矿石装卸的传统业务优势。

受益于煤炭供给稳定增长、煤炭运量大幅增加、下游用煤需求强劲等因素，宁波舟山港煤炭吞吐量逐年上升，原油和液体化工吞吐量则相对平稳

公司原油装卸业务主要分布在宁波大榭港区、舟山岑港港区，为从事原油进口业务的原油货主及船务公司提供进口原油的装卸服务，其后，原油通过水路出运或管道输送的方式被运至目的地。截至2019年3月末，公司拥有专业原油泊位10个、成品油泊位3个；设计年通过能力分别约为9,184万吨和321万吨，最大可靠泊45万吨级油轮；原油总储存能力143万立方米，成品油储存能力294万立方米。

公司主要为中石化、中石油、中海油三大油企在甬沪宁、长江沿线的下属炼油企业服务，客户较为稳定。甬沪宁企业主要包括镇海炼化、大榭石化、高桥石化、金山石化、金陵石化、扬子石化等；长

江沿线企业主要包括安庆、九江、武汉、岳阳、长岭等地的炼化企业。总体而言，公司的原油装卸量相对平稳，2018 年，公司的原油吞吐量为 8,703 万吨，同比下降 1.30%。

公司其他货物装卸主要包括煤炭、液体化工产品以及其他通用件杂货的装卸业务，主要分布在北仑、甬江、大榭和镇海港区。

煤炭装卸业务主要分布在北仑、镇海、嘉兴港区，由北仑第二港埠分公司和镇海港埠分公司负责运营。截至 2019 年 3 月末，公司拥有煤炭专用泊位 13 个，设计年通过能力约为 2,210 万吨，煤炭堆场面积积达 127 万平方米，除专用泊位外，公司的散杂货泊位亦可进行煤炭装卸。受益于煤炭供给稳定增长、煤炭运量大幅增加、下游用煤需求强劲等因素，宁波舟山港煤炭吞吐量逐年上升。2018 年，公司的煤炭吞吐量为 6,534 万吨，同比增长 10.63%。

液体化工方面，公司所在港口已成为国内最大的液体化工产品中转基地，能够提供二甲苯、乙二醇、苯乙烯等 100 余种化工产品的装卸服务。截至 2019 年 3 月末，公司拥有液化品专用泊位 14 个，设计年通过能力 1,135 万吨，单泊位最高靠泊等级为 5 万吨。公司下属液化品码头处于石化工业区，周边集中了一些大型石化工程项目，为公司液体化工品装卸提供了较为稳定的业务来源。2018 年，公

司的液体化工吞吐量为 960 万吨，同比无变化。

公司目前在建拟建项目具有一定的资本支出压力，但未来随着完工项目的运营，公司集装箱等业务将得到进一步提升

在建项目方面，为提升公司集装箱和铁矿石的吞吐能力，截至 2018 年末，公司主要在建项目有梅山保税港区 6#~10#集装箱泊位工程、金塘大浦口集装箱码头工程以及宁波舟山港穿山港区中宅矿石码头工程（二期）等，公司在建项目总投资合计 179.84 亿元，已完成投资 90.66 亿元，2019 年计划投资金额合计 25.23 亿元。

梅山保税港区 6#~10#集装箱泊位工程建设 5 个集装箱泊位，包括 2 个 20 万吨级和 3 个 15 万吨级集装箱泊位（码头水工结构按 20 万吨级），年设计通过能力 430 万 TEU，陆域总面积 178.4 万平方米。该项目总投资为 78.67 亿元，截至 2018 年末，已完成投资 41.08 亿元，该项目预计 2021 年投产。金塘大浦口集装箱码头工程建设 2 个 10 万吨级（水工结构 15 万吨级）和 3 个 7 万吨级集装箱泊位，设计年通过能力 250 万 TEU。金塘大浦口集装箱码头工程总投资为 64.34 亿元，截至 2018 年末，已完成投资 35.14 亿元，2019 年预计投资 1.20 亿元。

表 5：截至 2018 年末公司的港口在建项目

单位：亿元

项目名称	总投资	已投资额	建设周期	剩余投资		
				2019	2020	2021
宁波舟山港穿山港区中宅矿石码头工程（二期）	15.11	7.68	3 年	4.00	3.43	-
梅山保税港区 6#~10#集装箱泊位工程	78.67	41.08	6 年	8.78	14.00	14.90
金塘大浦口集装箱码头工程	64.34	35.14	14 年	1.20	-	-
北仑港区通用泊位改造工程	11.04	3.50	2 年	3.82	3.72	-
梅山滚装船及杂货码头配套工程	3.32	1.00	2 年	2.32	-	-
宁波舟山港穿山港区 1#集装箱码头工程	5.31	1.01	1.5 年	4.31	-	-
老塘山国际粮油中转码头工程	2.05	1.25	3 年	0.80	-	-
合计	179.84	90.66	-	25.23	21.15	14.90

注：在建金额小于已投资金额，主要为部分已转固所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司拟建项目主要为马迹山三期矿石码头工程，工程新建 40 万吨、20 万吨级卸船泊位各 1 个、10 万吨级装船泊位 2 个和 3,000 吨级工作船泊位 1 个，拟占岸线

880 米，泊位总长度为 1,698 米，年矿石设计吞吐量 6,000 万吨。该项目总投资约 67.00 亿元，预计 2019 年 10 月开工，建设周期为 2 年。

港口装卸业务为公司的最重要的业务，依托外

部良好的腹地经济和公司的区域位置优势，公司的集装箱和主要货种的吞吐量持续上升。

公司的综合物流业务主要依托港口装卸业务，受益于集装箱和货物等装卸业务的增长，公司的综合物流业务收入规模持续亦持续增加

公司的港口综合物流和增值服务主要包括水上运输、陆路运输、拖轮、理货、船舶和货物运输代理等服务。综合物流业务是公司的重要辅助业务，多元化的服务使公司能够利用自己的营销及物流网络，有效节省客户的转换成本，增强公司的竞争力，其平台功能的发挥对其他业务板块起到重要战略支撑作用。2018 年，公司的综合物流收入为 98.54 亿元，同比增长 6.20%。

公司水上运输业务定位于服务港口装卸业务，延伸港口货源区域，增加公司中转货量，主要运营主体为宁波远洋运输有限公司（以下简称“宁波远洋”）、宁波联合集装箱海运有限公司和南京两江海运股份有限公司。截至2019年3月末，公司船队规模27艘，总运力规模为31.6万载重吨。公司集装箱航线已覆盖国内沿海和长江主要港口，沿海区域布局至乍浦、温州、台州、福建、厦门和青岛，长江区域辐射至南京、扬州、张家港、南通和太仓。公司散货航线主营北方港口至宁波地区的煤炭运输，主要有秦皇岛-镇海、京唐港-北仑、天津/黄骅-镇海等煤炭散货运输航线。

截至2019年3月末，公司拥有煤炭堆场总面积约为127万平方米；存储液体化学物品的储罐约77万立方米；通用堆场总面积约为166万平方米。此外，公司还拥有各类拖船45艘；各类运输卡车一千余辆，为拓展腹地提供运输保障，也为下属各集装箱码头提供公共运输服务。

在理货方面，公司拥有一支由约500名员工组成的经验丰富的理货业务团队，能够满足港口日常理货需求。

公司的综合物流业务主要依托港口装卸业务，受益于集装箱和货物等装卸业务的增长，公司的综合物流业务收入规模持续亦持续增加。

公司油品销售情况较好，且公司新增了保税油业务，导致公司贸易销售业务收入较上年有大幅增长

公司贸易销售业务运营主体为宁波港国际贸易有限公司（以下简称“贸易公司”），主要经营煤炭、燃料油、润滑油、钢材等批发零售，以及化工产品、木材、有色金属等自营或代理进口。贸易公司通过搭建港口贸易平台来扩大公司的吞吐量，从而实现各业务板块的联动发展。

2018 年，公司油品销售情况较好，且公司新增了保税油业务，导致公司贸易销售业务收入较上年有大幅增长。2018 年，公司的贸易销售业务收入为 99.76 亿元，同比增长 106.80%。

公司国内油品贸易采用按销定进模式。公司先与下游客户签订代理采购协议并收取下游客户 15%-30%保证金，公司再向上游供应商签订供货协议，待油运输至下游客户指定港口检验合格后，下游客户付款提货，根据下游客户资信情况，给予其 1~3 个月不等的回款期。国内油品贸易的定价主要参照市场油品的价格进行定价。

保税油贸易方面，公司货源主要为新加坡、韩国、俄罗斯等地，部分从中船燃、中石化等贸易商存储或舟山和上海保税油库直接采购，其目的主要为通过联合市场供应商，采取油轮拼装方式进行采购从而降低到货成本。保税油的定价以新加坡燃料油普氏价格基准浮动价为主，客户每天在网络平台上不定时询价，销售部门限时报价。资金结算方面，公司将根据上游客户需求开立 90 天以内远期信用证或涉外保函；在货款回笼方面，根据现行国际保税油贸易惯例，先加油后回款，销售回款周期一般在供油完成后 30~45 天内。

表 6：2016~2019 年 3 月公司主要贸易货种情况

单位：亿元

主要贸易货种	2016	2017	2018	2019.3
油品	37.68	31.04	57.02	5.59
煤炭	1.05	-	-	-
矿石	2.88	-	-	-
液化农产品	0.42	0.00	-	-
钢板	1.22	1.16	-	-
电子	1.67	1.83	1.63	0.11
橡塑	0.42	0.62	0.36	0.05
合计	45.35	34.66	59.01	5.75

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司贸易销售业务收入波动较大，且利润率相对较低，主要功能是以贸易为平台来做大做强港口主板块，使港口的货物装卸及物流服务得到进一步发展。

总体来看，在港口竞争激烈的行业环境下，公司港口运营总体保持稳定发展，特别是装卸主业增加较为明显。未来，新建泊位的陆续投产将进一步提升公司吞吐能力，公司港口枢纽地位将更加凸现，但仍需关注宏观经济运行的景气度对公司业务运营带来的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

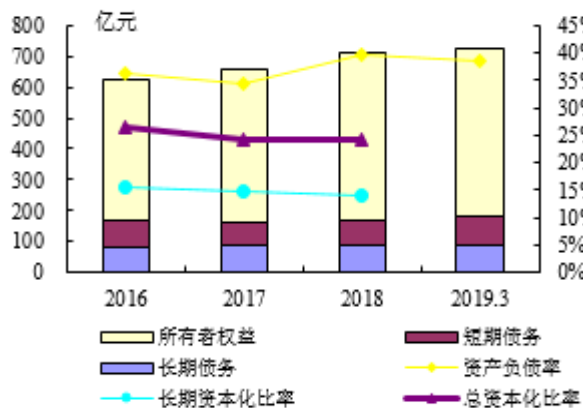
资本结构

随着主要业务的稳步推进，公司的资产规模持续增长，截至 2018 年末，公司的总资产为 895.87 亿元，同比增长 18.39%。同期，受财务子公司吸收存款大幅增加影响，公司的总负债大幅增加。2018 年末，公司的总负债为 356.79 亿元，同比增长 37.23%。随着利润的累积和股东的增长，公司权益有所增加，截至 2018 年末，公司的所有者权益为 539.08 亿元，同比增长 8.53%。

资本结构方面，因财务子公司吸收存款大幅增加，且该部分负债不含息，使得公司的资产负债率有所增加，但总资本化率、长期资本化率相对平稳。

截至 2018 年末，公司的资产负债率为 39.83%，较上年增加 5.47 个百分点；同期，总资本化率、长期资本化率分别为 24.13%、14.02%，较上年分别下降 0.20 个百分点、0.81 个百分点。

图 4：2016 年~2019 年 3 月末，公司资本结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

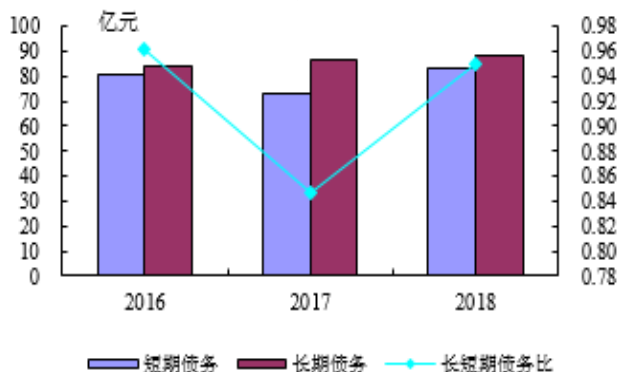
公司资产结构以非流动资产为主，主要由固定资产、长期股权投资等构成。公司固定资产规模随码头陆续投用而不断增加。截至 2018 年末，公司的固定资产为 317.05 亿元，同比增长 6.71%。长期股权投资主要为公司围绕港口主业所参股的码头公司以及港务、海运、船舶燃料等企业，其规模略有增长。截至 2018 年末，公司的长期股权投资为 89.15 亿元，同比增长 0.71%。

流动资产方面，主要构成为货币资金、存货等。具体来看，公司货币资金包括银行存款、各类保证金以及财务公司存放中央银行款项和存放同业款项等；2018 年末较上年大幅增加 64.86 亿元，主要由于财务公司业务量的大幅增长；截至 2018 年末，公司的货币资金为 114.60 亿元，同比增长 130.38%。公司存货主要为房地产项目，随着项目的推进，其规模持续增加。截至 2018 年末，公司的存货为 42.23 亿元，同比增长 29.66%。

随着债务的临近到期，公司的短期债务规模快速增加。截至 2018 年末，公司的短期债务为 83.54 亿元，同比增长 14.04%，总债务为 171.47 亿元，同比增长 7.32%。

债券期限结构方面，随着短期债务的增加，公司的长短期债务比有所上升。截至 2018 年末，公司的长短期债务比为 0.95 倍，较上年增加 0.10 倍。

图 5：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

总体来看，随着业务规模扩大，近年来公司资

产规模及负债规模持续增长，同时财务杠杆率处于行业较低水平，但中诚信证评关注到公司的债务期限结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

盈利能力

2018 年，受益于公司各项港口业务和贸易业务的增长，公司的营业收入大幅增加。2018 年，公司的营业总收入为 291.97 亿元，同比增长 22.36%。

表 7：2016 年~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
集装箱装卸及相关业务	26.53	51.35%	36.44	46.05%	46.22	45.55%
铁矿石装卸及相关业务	13.22	38.02%	15.45	32.20%	17.55	33.21%
原油装卸及相关业务	4.75	44.54%	4.66	44.17%	5.33	42.61%
其他货物装卸及相关业务	15.29	30.68%	18.07	35.72%	19.17	34.16%
综合物流及相关业务	71.97	23.87%	92.79	18.38%	98.54	20.60%
贸易业务	64.09	0.65%	48.24	1.28%	99.76	0.97%
房地产业务	9.02	37.70%	19.54	17.66%	0.53	134.45%
其他金融类业务	0.98	81.01%	1.83	92.05%	2.63	93.63%
原材料物品销售收入	0.45	42.84%	0.32	64.65%	0.47	31.51%
提供水电及劳务收入	0.9	28.13%	0.92	23.71%	0.88	24.37%
其他	0.55	63.25%	0.33	98.40%	0.87	89.66%
合计	207.76	23.13%	238.62	22.56%	291.97	20.99%

注：各业务板块收入加总与合计数存在差异，系存在四舍五入差异

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司的收入主要来自装卸业务、综合物流业务、贸易业务等，公司的综合毛利率亦主要受其影响，2018 年，公司的综合毛利相对平稳。2018 年，公司的综合毛利率为 20.99%，较上年下降 1.57 个百分点。

期间费用方面，公司的期间费用主要为管理费用，因 2017 年公司提取三供一业相关费用，该项费用为非经营性费用，2018 年公司未有提取相关费用，故管理费用大幅下降。2018 年，公司的管理费用为 16.48 亿元，同比下降 22.88%；同期，公司的期间费用为 22.97 亿元，同比下降 10.32%。

表 8：2016 年~2019 年 1-3 月公司期间费用分析

单位：亿元

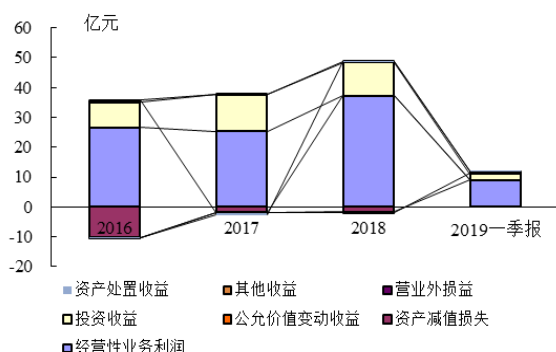
	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.31	0.36	0.57	0.13
管理费用	15.50	21.37	16.48	4.77
财务费用	3.69	3.63	5.64	1.22
研发费用	-	0.25	0.28	-
三费合计	19.50	25.62	22.97	6.12
营业总收入	207.76	238.62	291.97	68.43
三费收入占比	9.39%	10.74%	7.87%	8.94%

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。受公司收入增长以及费用下降影响，公司的经营性业务利润有所增加。2018 年，公司的经营性业务利润为 36.93 亿元，同比增长 46.67%。投

投资收益主要系参股各类企业所核算的收益以及非同一控制下企业合并产生的收益。近年来，相对稳定。2018年，公司的投资收益为11.11亿元，同比下降8.66%。综上，公司的利润总额稳步增长。2018年，公司的利润总额为46.63亿元，同比增长33.26%。

图6：2016年~2019年1-3月公司利润总额分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

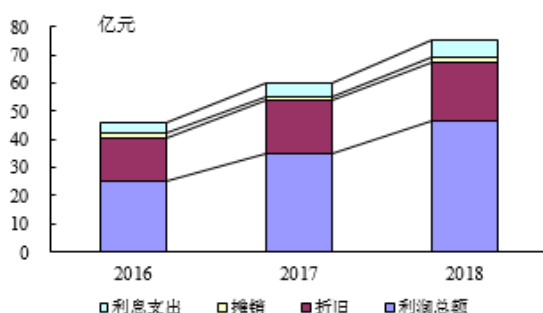
总体来看，公司作为国内大型港口公司之一，港口运营收入规模较高并保持稳定增长，是公司收入和利润的主要来源，同时，综合物流、贸易等多元化业务进一步丰富了公司的收入结构。在业务运作良好的支撑下，近年来利润总额亦不断增长，公司盈利能力较强。

偿债能力

经营活动现金流方面，2018年，公司在各项业务过程中的收现情况较好，使得公司的经营性现金流量快速增长。2018年，公司的经营性净现金流为104.28亿元，同比增长187.35%。

EBITDA方面，主要包括利润总额和折旧，受利润总额增加影响，公司的EBITDA规模持续增加。2018年，公司的EBITDA规模为75.20亿元，同比增长25.05%。

图7：2016年~2018年公司的EBITDA构成



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

偿债指标方面，每年经营性业务对利润贡献很大，EBITDA对债务利息的保障程度很高。总体来看，公司偿债指标较好。2018年，公司的EBITDA利息保障系数为10.77倍，较上年增加0.38倍。

表9：2016年~2018年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	165.15	159.77	171.47
利息支出（亿元）	5.87	5.79	6.98
EBITDA（亿元）	46.14	60.13	75.20
总债务/EBITDA（X）	3.58	2.66	2.28
EBITDA利息保障系数（X）	7.86	10.39	10.77

注：利息支出=财务性利息支出+资本化利息支出

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务到期方面，截至2019年3月末，公司短期债务为90.95亿元，考虑公司账面资金、经营获现及银行授信，公司偿债压力不大。

公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至2018年末，各金融机构给予公司的授信总额度为569.00亿元，尚未使用额度为453.00亿元，备用流动性尚充裕。

受限资产方面，截至2018年末，公司受限资产合计36.93亿元，主要受限资产为货币资金、无形资产等，受限规模不大。

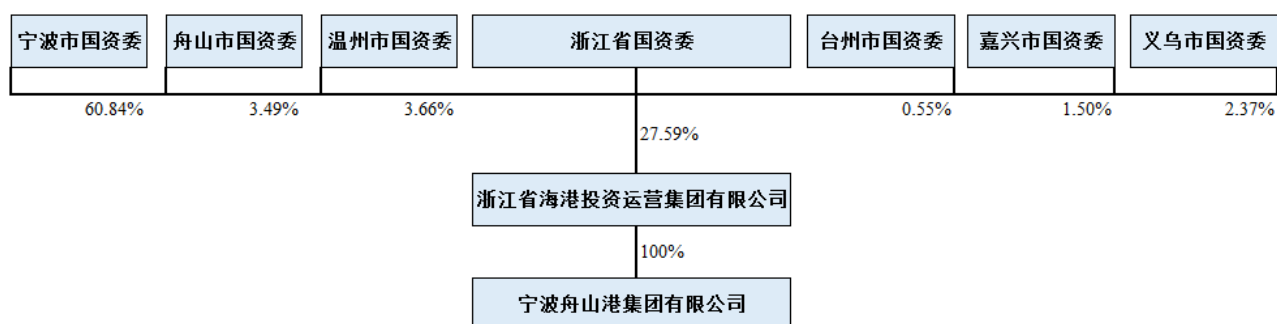
对外担保方面，截至2018年末，公司对外担保金额为74.74亿元，占净资产比重为13.86%，担保对象主要为当地港口运营企业、国有企业以及为商品房承购人提供的阶段性担保。

总体来看，尽管公司的短期债务规模较大，存在一定偿债压力，但宁波舟山港集团依托发达的腹地经济和自身的区域优势，装卸业务快速发展，且综合物流、贸易业务等业务规模持续增长，总体经营状况良好，同时，公司的资产负债率较低，EBITDA规模持续增长，总体偿债能力极强。

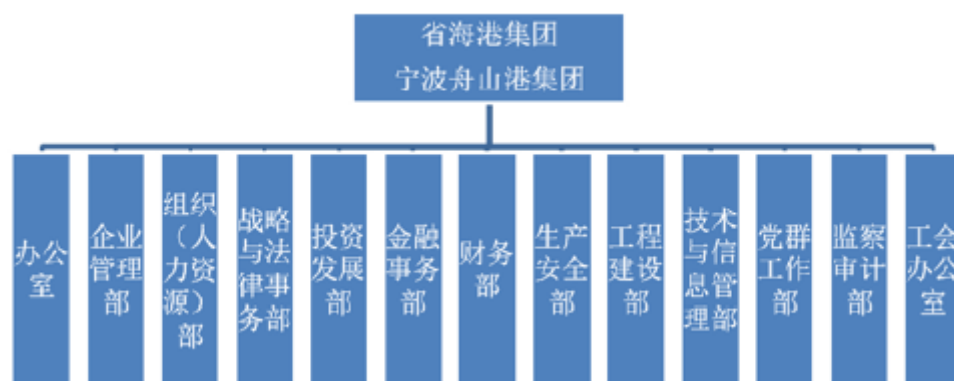
结论

综上，中诚信证评维持宁波舟山港集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“宁波舟山港集团有限公司15舟港债公司债券”信用等级为AAA。

附一：宁波舟山港集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



附二： 宁波舟山港集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



附三：宁波舟山港集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	638,710.37	497,427.27	1,145,987.31	890,965.20
存货净额	458,590.80	325,688.09	422,290.97	477,284.22
流动资产	2,008,498.32	1,776,745.58	2,662,805.05	2,517,945.09
长期投资	1,024,356.33	1,001,122.17	1,015,596.69	1,089,146.66
固定资产合计	2,593,181.64	2,970,947.93	3,170,453.29	3,159,330.24
总资产	7,221,143.79	7,567,171.15	8,958,728.17	8,886,574.18
短期债务	809,397.64	732,593.97	835,417.64	909,544.80
长期债务	842,122.41	865,129.75	879,297.72	894,388.55
总债务（短期债务+长期债务）	1,651,520.05	1,597,723.72	1,714,715.35	1,803,933.35
总负债	2,615,905.46	2,599,898.43	3,567,943.29	3,411,354.10
所有者权益（含少数股东权益）	4,605,238.33	4,967,272.72	5,390,784.88	5,475,220.08
营业总收入	2,077,591.78	2,386,174.40	2,919,670.65	684,252.01
三费前利润	458,828.40	507,401.20	599,064.59	150,633.16
投资收益	84,893.53	121,580.75	111,056.57	19,478.48
净利润	174,082.07	260,658.75	370,472.16	92,507.03
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	461,381.26	601,342.80	752,007.09	-
经营活动产生现金净流量	401,656.58	362,907.26	1,042,808.34	-211,558.74
投资活动产生现金净流量	-251,436.06	-207,428.66	-389,950.85	-26,510.36
筹资活动产生现金净流量	140,288.50	-288,582.75	-73,919.77	22,145.51
现金及现金等价物净增加额	291,795.29	-134,939.20	582,046.45	-216,825.82
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	23.13	22.56	20.99	22.48
所有者权益收益率（%）	3.78	5.25	6.87	1.69
EBITDA/营业总收入（%）	22.21	25.20	25.76	-
速动比率（X）	0.89	0.87	0.85	0.84
经营活动净现金/总债务（X）	0.24	0.23	0.61	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.50	0.50	1.25	-
经营活动净现金/利息支出（X）	6.85	6.27	14.93	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.86	10.39	10.77	-
总债务/EBITDA（X）	3.58	2.66	2.28	-
资产负债率（%）	36.23	34.36	39.83	38.39
总资本化比率（%）	26.40	24.34	24.13	-
长期资本化比率（%）	15.46	14.83	14.02	-

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+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+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。