舟山港集团有限公司

2015 年公司债券

信用评级报告

主体信用等级：	AA^+ 级
债项信用等级：	AA^+ 级
评级时间：	2015 年 3 月 27 日

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

业务声明

本评级机构对舟山港集团有限公司 2015 年公司债券的信用评级作如下声明:

本期债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料，债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015 年 3 月 27 日

分析师

余海微
Tel: (021) 63501349-841
E-mail: yhw@shxsj.com

欧莲珠
Tel: (021) 63501349-840
E-mail: olz@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

舟山港集团有限公司 2015 年公司债券信用评级报告 **概要**

编号:【新世纪债评(2015)010163】

舟山港集团有限公司 2015 年公司债券

主体信用等级: AA+

本期债券信用等级: AA+

评级展望: 稳定

主要财务数据及指标

项　目	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	2.52	0.35	1.24
刚性债务	7.61	7.51	13.82
所有者权益	11.90	12.48	11.97
经营性现金净流入量	-1.88	-1.84	-1.22
发行人合并数据及指标:			
总资产	93.61	110.95	115.75
总负债	65.26	78.15	78.98
刚性债务	43.32	53.52	56.25
其中:应付债券	7.30	7.30	7.30
所有者权益	28.35	32.80	36.77
营业收入	7.76	9.47	12.99
净利润	1.66	1.59	1.35
经营性现金净流入量	0.21	1.83	1.61
EBITDA	3.79	4.71	5.07
资产负债率[%]	69.71	70.44	68.23
权益资本与刚性债务比率[%]	65.45	61.28	65.38
流动比率[%]	86.52	76.35	94.03
现金比率[%]	59.94	36.52	31.74
利息保障倍数[倍]	1.69	1.13	1.11
净资产收益率[%]	6.40	5.22	3.89
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.41	2.56	2.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-34.98	-22.60	-7.83
EBITDA/利息支出[倍]	2.16	1.48	1.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.10	0.09

注:根据舟山港集团经审计的 2012-2014 年财务数据整理、计算。

评级观点

➢ **优势:**

- 舟山港区位优势显著,背靠经济发达且资源物资需求旺盛的长三角地区,经济腹地广阔。舟山港建港条件优越,未利用的可成片开发岸线规模大,为舟山港集团发展创造了良好的外部环境。
- 受益于舟山群岛新区及江海联运服务中心建设,舟山港集团作为舟山港最大的公共码头建设及服务商,能得到政府在政策、资源及资金等方面的大力支持。
- 近年来,随着远洋船舶大型化发展趋势,舟山港集团利用深水岸线资源优势,重点发展大宗散货水水中转,与上海港、宁波港形成错位发展,实现了货物吞吐量及收入的持续增长,公司未来成长空间较大。
- 目前,舟山港集团已形成了以码头运营与港口综合业务为主,大宗商品交易与贸易、置业、物业管理、客运及旅游等业务协同发展的多元化经营格局,大宗商品交易与贸易业务将成为公司新的收入增长点。

➢ **风险:**

- 近年来,舟山港集团的项目建设投入大,刚性债务规模持续上升,财务杠杆已处于偏高水平。公司后续还有较大的建设资金缺口,若无新的资本补充,则偿债压力将继续加大。
- 舟山港集团面临较大的周边港口和货主码头的竞争压力,自营港口货物吞吐量的市场占有率不高。

本报告表述了新世纪评级对舟山港集团及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有舟山港集团发行的金融产品及债权人向舟山港集团授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由舟山港集团提供,所引用资料的真实性由舟山港集团负责。

- 舟山港集团资产主要集中于在建或建成的船舶及港务设施，资产长期化倾向明显。公司现有港口设施投资回报期长,存货等资产的周转速度较慢，流动性压力较大。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

舟山港集团有限公司 2015 年公司债券
信用评级报告

释义

舟山港集团，该公司，或公司：舟山港集团有限公司

新世纪评级，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：舟山港集团有限公司 2015 年公司债券

一、概况

（一） 发行人概况

该公司原名舟山港务投资发展有限公司，系经舟山市国有资产管理委员会以舟国资委【2010】1 号文批准而组建的国有独资公司，出资人为舟山市国有资产监督管理委员会[1]（简称“市国资委”）。公司设立时注册资本为 1000 万元，后经多次增资，截至 2014 年末，公司注册资本为 7 亿元。

该公司形成了以港口装卸仓储、港口配套服务和港口综合物流为主业，大宗商品交易与贸易、客运与旅游服务、置业与物业管理等业务协同发展的多元化经营格局。公司的核心控股子公司舟山港股份有限公司（简称“舟山港股份”）是舟山港域最大的公共码头运营商，2014 年末共拥有货运泊位 17 个、年设计吞吐能力为 3173 万吨，其中万吨级泊位 12 个。2014 年，舟山港股份货物吞吐量占舟山港域的 15.07%，其中粮食、矿砂、煤炭吞吐量的比重分别达到 85.80%、37.20%和 28.24%。

经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，截至 2014 年末，该公司合并口径资产总额为 115.75 亿元，所有者权益为 36.77 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 18.82 亿元）；2014 年实现营业收入 12.99 亿元，实现净利润 1.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.88

[1] 2011 年更名，原名舟山市国有资产管理委员会

亿元），经营性现金流量净额为 1.61 亿元。

（二） 本期债券概况

经该公司董事会审议通过及股东审批同意，该公司拟向中国证监会申请发行总额度不超过 7 亿元的公司债券，债券期限为 5 年（如图表 1 所示）。募集资金拟用于偿还银行借款及补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	舟山港集团有限公司 2015 年公司债券
发行规模：	人民币 7 亿元
债券期限：	5 年期
债券利率：	固定利率
付息方式：	单利按年计息，债券到期后兑付本金和最后一期利息
增级安排：	无

资料来源：舟山港集团

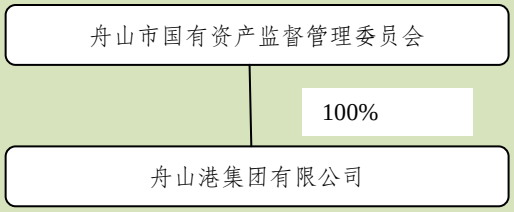
二、公司管理

该公司为舟山市国资委直属企业，股权结构清晰，关联交易少。公司人员储备、管理制度及组织架构等方面均能满足日常经营、管理需求。

（一） 股权状况

该公司由市国资委全额出资设立，主要从事港口基础设施建设及公共码头运营。自舟山市成为我国第一个以海洋经济为主题的国家级新区后，公司在舟山市国资委体系内的地位更为突出。

图表 2. 舟山港集团与出资人关系图



注：根据舟山港集团提供的资料绘制（截至 2014 年末）

（二） 与控股股东之间关系

该公司不断完善治理结构，与控股股东及其控制的其他企业在人员、资产、财务、机构和业务上相互独立。公司不设股东会，市国资委

行使股东会职权。公司董事会、监事会和内部职能机构功能健全、且独立运作。公司董事会共 4 名成员，监事会共 5 名成员，其中 3 名董事和 3 名监事由市国资委委派。公司设董事长 1 名，由市国资委在委派的董事中指定。公司设总经理 1 名，经市国资委提名，由董事会聘任。

（三） 关联交易

该公司关联交易规模小，对公司经营和财务影响有限。2014 年，公司向舟山市海通水运工程咨询监理有限责任公司支付监理费 264.15 万元；向舟山定海货运船舶代理有限责任公司收取拖轮费 727.32 万元；向舟山市甬舟拖轮有限公司收取拖轮作业承包费 606.76 万元；其他关联交易金额均少于 200 万元。2014 年末，公司应收关联方款项规模小，共计 402.73 万元。

（四） 高级经营管理者

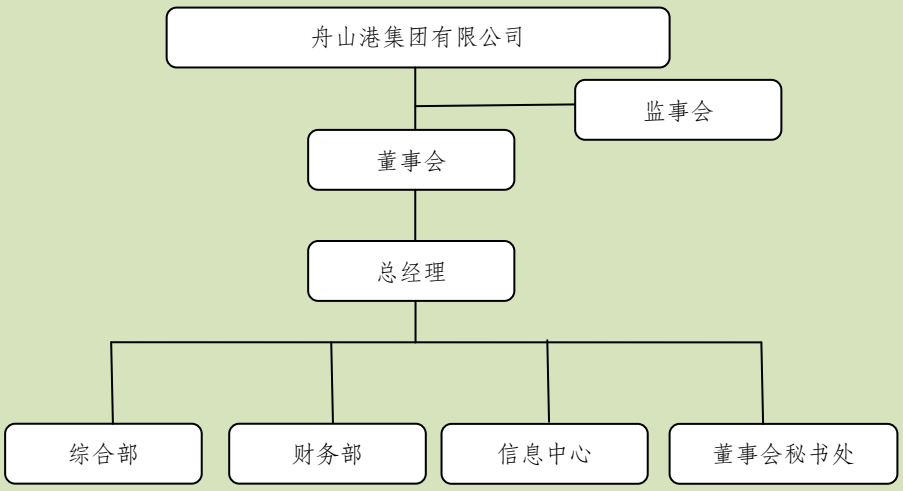
该公司的高管团队多数具有较丰富的企业管理经验或港口开发及运营经验，且管理人员基本稳定。2014 年 7 月，董事袁海滨由于工作变动向公司申请辞去董事职务。2014 年 8 月，根据公司董事会提名，选举舟山港股份副董事长、总经理石焕挺为公司董事[2]。

（五） 组织架构

该公司本部主要承担投融资和管理职能，具体项目建设及业务运营由各子（分）公司负责，公司本部组织结构精简、高效，能满足日常管理需要。现公司下设综合部、财务部、信息中心和董事会秘书处等四个部门。

[2]在市国资委任职的董事、监事不在该公司领取薪酬，其他董事、监事、高级管理人员均在公司领取薪酬。

图表 3. 舟山港集团组织结构图



注：根据舟山港集团提供的资料绘制（截至 2014 年末）

（六） 人力资源

截至 2014 年末，该公司在职员工共 1,635 人，40 岁以下的员工占比超过 60%。从学历构成情况来看，公司在职员工中拥有本科及以上学历员工占比 30%，专科学历员工占比 27%，专科以下员工占比 43%。公司现有员工数量及素质基本能满足日常经营及管理需要。

（七） 业务管理

该公司在资金管理、投资管理及工程管理等方面均建立了相应的管理制度，基本能满足日常经营管理需求。

在资金管理方面，该公司严格执行资金计划管理和监督管理，建立和完善了筹资管理、货币资金管理等制度，公司对除舟山港股份外的子（分）公司的银行开户、重大融资、资金使用、资金拆借等事项进行审批或备案，对除舟山港股份外的子（分）公司实行财务负责人委派制，强化资金的日常管理和运用监督机制。

在对外投资方面，该公司设立投资评审委员会，成员由相关经济、技术、法律、财务和生产经营等专业人士组成。委员会负责对重大投资项目进行专业审查。公司常务会议和总经理办公会议对投资评审委员会评审通过的项目进行复审，审核通过后按投资管理权限要求报公司董事会以及市国资委审批。

在工程管理方面，该公司工程建设严格按照国家招投标的管理规定执行。根据工程项目合同金额的不同，通过公开招标、邀请招标、议标和比价等方式选取建设实施单位。公司对工程质量实行“建设单位监督、

专业公司监理、施工单位控制”三级质量监督管理体系。所属各项目建设单位是工程进度的归口管理单位，负责工程进度控制点和总体进度计划的制定和实施。

三、业务运营

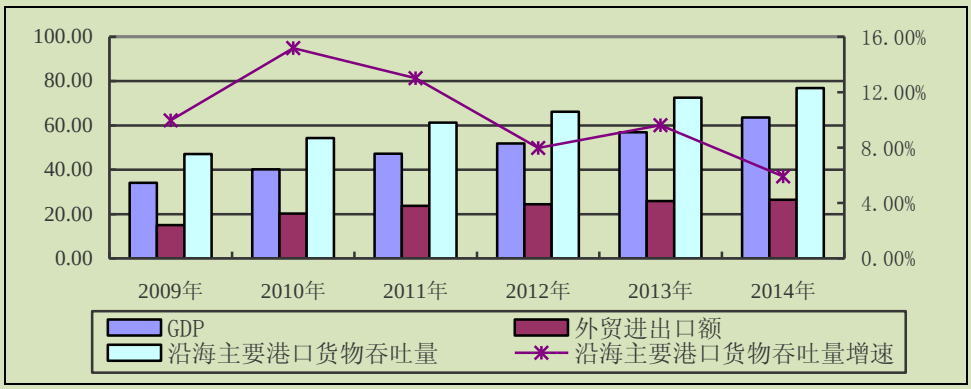
（一） 经营环境

1. 我国港口发展情况

我国港口吞吐量随国民经济和外贸形势变化而波动。近三年宏观经济增速的持续下滑，导致港口吞吐量增速有所放缓，且后续走势仍具有较大不确定性。

港口行业的发展易受国民经济及对外贸易的影响，近三年我国沿海主要港口货物吞吐量保持增长态势，2012-2014 年分别为 66.22 亿吨、72.59 亿吨和 76.89 亿吨。但受到宏观经济增速持续放缓影响，吞吐量增速有所下滑，同期分别为 7.97%、9.62%和 5.91%。

图表 4. 我国外贸进出口额及沿海主要港口货物吞吐量情况（单位：万亿元、亿吨）



资料来源： 国家统计局及海关总署

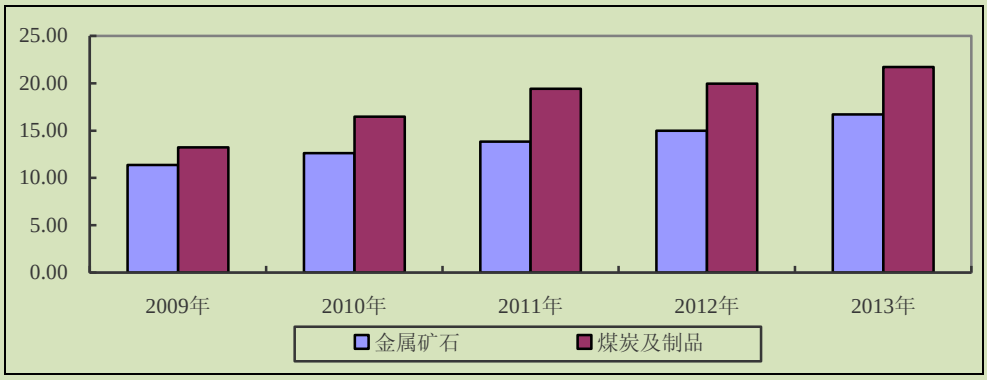
港口中转的货物形态包括干散货、集装箱、液体散货、件杂货和滚装车辆，其中干散货所占吞吐量比例最高，近年来接近 60%。而煤炭及制品、金属矿石、粮食、石油、天然气及其制品等为该公司干散货中转的主要货种。

矿石方面，我国港口中转的金属矿石以铁矿石为主，规模以上港口铁矿石吞吐量占金属矿石吞吐总量的 85%以上。铁矿石需求方面，近年来受宏观政策调控、经济增速放缓等因素影响，造船、汽车和房地产等主要钢铁下游行业的钢材需求增速放缓，但钢材的总体产量仍很大，对

铁矿石需求形成了支撑。供给方面，国内铁矿石资源贫乏，且矿石品位低，国内铁矿石的对外依存度一直较高，2012-2014 年国内铁矿石进口量分别为 7.44 亿吨、8.19 亿吨和 9.33 亿吨。2012 年以来铁矿石价格下滑较快导致进口增速处于高位。铁矿石进口量的上升推动了港口吞吐量的增长，2013 年我国规模以上港口铁矿石吞吐量为 14.65 亿吨，同比增长 10.23%，2014 年铁矿石的吞吐量继续增长。

在煤炭方面，2012 年，电力、冶金和建材等主要耗煤行业产品产量增速下降，煤炭行业景气度明显下滑。2013 年煤炭需求有所反弹，但 2014 年，全国电力行业、钢铁行业和水泥行业的耗煤量增速分别较上年减少 11.56、7.39 和 7.60 个百分点。2009 年，我国煤炭由净出口国转变为净进口国，进口量由当年的 1.26 亿吨增至 2013 年的 3.27 亿吨。2014 年，下游需求减弱，国内严重供大于求导致本土煤炭价格优势显现，加上煤炭进口关税开征，我国煤炭进口同比下滑 10.9%至 2.9 亿吨。受此影响，2011-2013 年我国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量分别为 19.43 亿吨、19.96 亿吨和 21.73 亿吨，2014 年吞吐量显著下滑。短期内，由于国内外煤炭价差变动、商品煤质量管理办法出台及印尼对煤炭出口规模设置上限，我国煤炭吞吐量仍面临较多不确定性。

图表 5. 我国规模以上港口金属矿石和煤炭及制品吞吐量（单位：亿吨）



资料来源：2009-2013 年交通运输行业发展统计公报

我国粮食进口实行配额管制，国内粮食生产基本能保证自给自足。但国外市场粮食连续丰收及国内的托市收购政策，导致国内外粮食巨大价格差异，近年来进口量不断扩大。我国粮食进口以大豆为主，2012-2014 年分别进口大豆 0.58 亿吨、0.63 亿吨和 0.71 亿吨。2014 年由于全球大豆丰产，运费降低等原因，大豆进口量同比增长 12.7%。我国规模以上港口粮食吞吐量由 2011 年的 1.66 亿吨增长至 2013 年的 2.25 亿吨，年复合增长率达 16.42%。2014 年预计粮食吞吐量将继续增长。

原油为我国第二大能源，在国内的生产、消费仅次于煤炭，占能源

消费总量的 15%-20%。纺织、化工、建筑、汽车及电子等行业的发展进一步提升了对原油的需求，据 Wind 数据统计，2012-2014 年我国原油表观消费量分别为 4.76 亿吨、4.88 亿吨和 5.19 亿吨。我国石油资源短缺，原油的进口依存度接近 60%，且 2014 年下半年国际原油价格大幅下跌，国内企业借机囤货，全年原油进口为 3.1 亿吨，同比增长 9.93%。未来，受国内石油储量、开采条件以及替代能源技术尚不成熟等因素的制约，我国原油供需缺口可能随着经济的持续增长进一步扩大。2003-2013 年全国规模以上港口石油、天然气及制品吞吐量年均复合增长率为 8.38%，2013 年增至 7.58 亿吨，其中原油吞吐量占比超过 50%。2014 年受益于原油价格的大幅下滑，预计我国原油吞吐量将有较大幅度提升。

2. 舟山港情况

近年来，凭借优越的地理位置、丰富的岸线资源及良好的腹地经济，加上舟山群岛新区的成立，舟山港快速发展，吞吐量持续提升。但由于开发较晚，且货主码头占主导地位，舟山港在与周边港口竞争中仍处于不利位置。未来，舟山港将通过大力发展散货中转的差异化竞争实现发展。

舟山港地处我国南北沿海航线和长江、甬江、钱塘江“三江入海”的交汇点，背靠长三角，与上海、杭州、宁波等中心城市隔海相望，居亚欧、亚美及远东等远洋主干航线的扇轴点，地理位置十分优越。

宁波-舟山港是我国主要的集装箱、矿石、原油和液体化工中转储存基地。其主要货运市场——长三角地区是我国对外开放程度最高的地区之一，经济发展水平较高、工业基础雄厚、水陆交通方便，是我国最大的贸易出口基地。据中国港口网信息显示，2014 年宁波-舟山港货物吞吐量同比增长 7.9%至 8.73 亿吨，连续三年位居世界第一；集装箱吞吐量同比增长 29.8%至 74.92 万 TEU，仅次于上海港和深圳港。2011 年 3 月国务院批复《浙江海洋经济发展示范区规划》、2012 年 10 月批准《浙江省海洋功能区划（2011-2020）》，确立了宁波-舟山港在长江沿岸综合运输大通道及外贸物资运输中的重要战略定位。2014 年国务院印发《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》（国发【2014】39 号），标志着“依托黄金水道建设长江经济带”已上升为国家战略。且宁波-舟山港的集装箱码头、铁矿石码头和煤炭中转储运基地码头均被纳入《长江经济带综合立体交通走廊规划》（2014—2020 年）长江港口系统规划重点项目。

舟山群岛新区建港条件优越，深水岸线资源丰富，规划港口岸线 279 公里，深水岸线 246 公里，未利用的可成片开发岸线规模大。根据交通运输部和浙江省政府联合批复的《宁波-舟山港总体规划》，长江三角洲地区未利用的可供成片开发的岸线资源仅 477 公里，其中上海港深水岸线已经基本开发完毕，江苏省深水岸线受长江航道水深及船舶通航密度等诸多因素影响，开发受到很大限制。浙江省深水岸线资源较丰富，主要集中于宁波-舟山港，宁波-舟山港未利用可规模化开发的岸线中，舟山港占比超过 80%。近三年，随着所建项目的陆续投运，舟山港域吞吐量相应扩大。据舟山港航网数据显示，2014 年舟山市货物吞吐量同比增长 10.56%至 3.47 亿吨，外贸货物吞吐量同比增长 12.71%至 1.22 亿吨。2013 年 1 月公布的《浙江舟山群岛新区发展规划》（简称“新区规划”）明确提出要将舟山群岛新区建设成为上海国际航运中心的重要组成部分和大宗商品储运中转加工交易中心，充分发挥舟山港综合保税区的功能、政策优势，将舟山群岛新区打造成为对外开放门户岛，2015 年和 2020 年港口货物年吞吐量将分别达到 4 亿吨和 6 亿吨以上。

为实现规划目标，近年来新区港口开发明显提速。据舟山港航网数据显示，近三年舟山市共完成港航固定资产投资 298.80 亿元，年复合增长率为 27.54%，其中舟山港综合保税区项目（简称“保税区”）是近期重点投资项目。保税区项目于 2012 年 9 月由国务院批准设立，总规划面积 5.85 平方公里，设置本岛分区和衢山分区，定位于成为面向亚太地区、以大宗商品交易为主的综合保税区，重点培育船舶和海洋工程交易租赁市场、国际进口商品展示交易市场和大宗商品保税交易市场。该公司目前正在重点建设的“宁波-舟山港衢山港区鼠浪湖岛矿石中转码头工程”即建设在保税区中的衢山分区。为响应国家“一带一路”和长江经济带战略，舟山市未来将全面推进舟山江海联运服务中心建设。

根据舟山市港航管理局网站公开资料，截至 2014 年 12 月 8 日，舟山港域 3000 吨级以上码头 93 个、泊位合计 96 个，总设计通过能力 3.95 亿吨/年，其中万吨级以上大型泊位 49 个，包括 5 万吨级以上特大型深水泊位 23 个[3]。舟山港口行业起步晚，建设初期资金不足，鼓励企业和货主建设货主码头，因此现有万吨级以上大型泊位中货主码头泊位占比约 84%，仍然是舟山港域码头泊位的主体。但经过近三年发展，该公司投入运营的码头增加，货物吞吐能力上升较快，2014 年占舟山港域货物总吞吐量的比重较 2012 年提升 2.99 个百分点至 15.07%，且是区域粮食

[3] 泊位仅指卸船泊位，不含装船泊位

装卸服务的主要提供商。2014 年交通运输部发布的《关于推进港口转型升级的指导意见》（交水发【2014】112 号）文件提出“鼓励发展公用码头，加强港口公用航道、锚地建设”。随着在建重大项目的完工，公司在舟山港域的市场占有率将逐步提升。

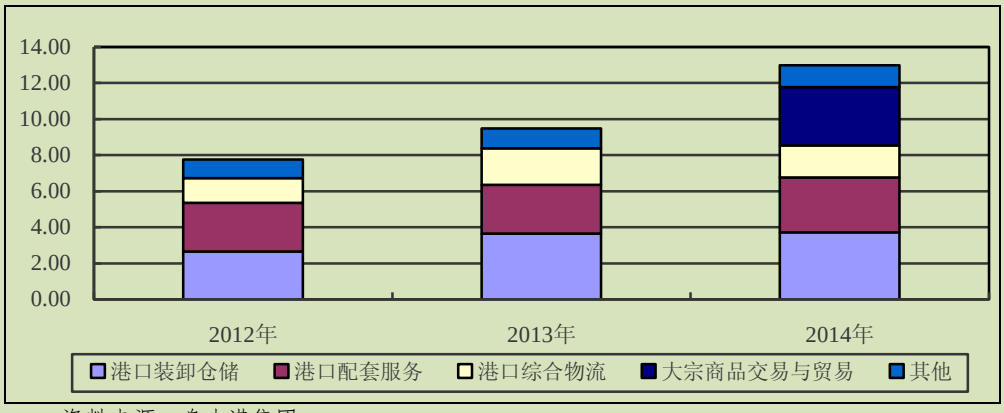
除本地货主码头业务分流外，该公司面临的竞争还主要来自上海港和宁波港两大国际型大港。根据上市公司业绩快报，2014 年上港集团和宁波港股份的营业收入分别达到 287.0 亿元和 134.2 亿元，在经营规模、集疏运条件以及市场影响力方面均领先于公司，尤其在集装箱市场方面差距较大。为此，公司主要依靠深水岸线、国际航道、地理区位以及岛岸腹地等自然资源优势，坚持“集散并举、以散为主”，大力发展矿砂、原油、煤炭、粮食等大宗商品的储运、加工、配送和贸易等增值服务，实现与其他长三角港口的错位竞争。

（二） 经营状况

该公司为舟山港最大的公共码头建设及运营商，目前已形成完善的港口经营服务产业链。近几年，随着自有码头和泊位数量的增加，及多元化发展战略的实施，公司收入逐年增长，但规模仍然偏小，总体竞争力及抗风险能力有待进一步增强。未来，新增的大宗商品交易与贸易业务有望成为公司收入的增长点。另外，公司将通过自身港口建设及入股货主码头，提高在舟山港的市场占有率。

该公司已形成了港口码头运营、拖助、代理、理货、海运及物流、船舶交易等完整的港口经营服务产业链。近年来随着项目建设的加快和投入运营的自有码头数量的增加，货物吞吐量上升，港口装卸仓储、港口配套服务及港口综合物流三大板块发展速度快，三者的收入合计金额由 2012 年的 6.72 亿元增至 2014 年的 8.54 亿元，同时公司营业收入规模逐年扩大，2012-2014 年分别为 7.76 亿元、9.47 亿元和 12.99 亿元。从收入结构看，2014 年港口装卸仓储、港口配套服务及港口综合物分别贡献了营业收入的 28.65%、23.44%和 13.65%，目前该三大板块均由舟山港股份及其所属子（分）公司负责运营；新增的大宗商品交易与贸易业务快速发展，2014 年收入占比达 24.88%，成为公司新的收入增长点；客运与旅游服务及置业与物业管理等业务目前收入规模较小。

图表 6. 公司营业收入结构及变化趋势 （单位：亿元）



资料来源：舟山港集团

1. 港口装卸仓储

港口装卸仓储业务是该公司第一大收入和利润来源。截至 2014 年末，公司拥有货运泊位 17 个，年设计吞吐能力 3173 万吨[4]，其中万吨级泊位 12 个，主要分布在老塘山二期、三期、五期码头。公司港口最大靠泊能力为 20 万吨级，能为多数船型提供装卸、减载、中转等服务。

图表 7. 公司泊位情况 （单位：万吨）

泊位	靠泊等级	前沿水深（米）	设计吞吐能力	实际吞吐量		
				2012 年	2013 年	2014 年
老塘山二期码头卸船泊位	2.5 万吨级	-11	400	373.3	454.8	493.6
老塘山二期码头装船泊位	3000 吨级	-11				
老塘山三期头 1 号泊位	5 万吨级兼靠 7 万吨级卸船泊位	-14.5	348	837.5	943.1	866.0
	2 万吨级装船泊位	-14.5				
老塘山三期码头 2 号泊位	5 万吨级兼靠 8 万吨级卸船泊位	-14				
	2 万吨级装船泊位	-14				
老塘山三期码头装船泊位	3000 吨级兼靠 5000 吨级装船泊位	-10				
	1000 吨级装船泊位	-10				
老塘山五期码头卸船泊位	12 万吨兼靠 15 万吨级	-20	2,345	1,517.2	2,667.7	3,045.7
老塘山五期码头装船码头	南泊位 3.5 万吨级	-11.8				
	北泊位 1 万吨级	-11.2				
老塘山五期减载平台装船泊位	2 个 3.5 万吨级	-19				
老塘山五期减载平台卸船泊位	12 万吨级	-21.3				
	7 万吨级					
港口浦件杂货码头	5,000 吨级	-8	50	20.39	18.90	1.70
墩头货运码头	3,000 吨级	-7	30	26.47	30.52	34.34

[4] 设计能力数据计算时会综合考虑码头靠泊能力、装卸效率、库场堆存能力、集疏运通道能力等，取其中的瓶颈环节的最低值来计算，相对保守。尤其是库场堆存能力，未把外部堆场计算在内。因此设计能力数据较低。实际运营中，由于货种变化、泊位利用率、装卸效率等实际数值超过设计能力的取值，会使实际吞吐量超过设计能力。

泊位	靠泊等级	前沿水深(米)	设计吞吐能力	实际吞吐量		
				2012 年	2013 年	2014 年
合计：			3,173	2,775	4,115	4,441

资料来源：舟山港集团

该公司码头主要装卸外贸货物，以矿砂、煤炭、粮食、石油及水泥熟料等货种为主，其中石油装卸由参股公司舟山实华原油码头有限公司、中化兴中石油储运（舟山）有限公司经营。目前公司为舟山港域粮食装卸服务的主要提供商，矿砂、煤炭和石油业务由于货主码头的存在而暂时未占据主导地位（如图表 8 所示）。随着老塘山五期码头及配套设施的逐步投入运营，公司码头接卸能力将进一步提升。未来，公司还将通过入股现有货主码头，提高各货种的市场占有率。

图表 8. 公司 2012-2014 年主要品种货物吞吐量及市场份额情况

货种	公司权益吞吐量[5]（万吨）			占舟山港域市场份额		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
货物总量	3,513.85	4,923.92	5,227.70	12.08%	15.69%	15.07%
矿砂	1,391.27	2,657.63	3,004.49	14.42%	23.91%	37.20%
煤炭	940.59	992.77	899.45	30.20%	30.90%	28.24%
粮食	550.22	613.63	670.6	77.91%	97.61%	85.80%
石油	548.23	571.05	563.11	10.88%	11.71%	11.12%

资料来源：舟山港集团

该公司的矿砂装卸业务主要服务于长江沿线六省一市（安徽省、江苏省、湖南省、江西省、四川省、湖北省、上海市）的钢厂，煤炭装卸业务主要辐射到浙江沿海及长江沿线的相关客户。公司的粮食装卸业务主要服务于从巴西、美国、阿根廷等国进口大豆、玉米的企业，通过江海联运方式，发送原粮和成品粮到长三角及长江沿线地区，目前已形成较为成熟的“海进江”物流模式及稳定的客户资源，主要客户有舟山中海粮油工业有限公司、东海粮油工业（张家港）有限公司、邦基（南京）粮油有限公司、益海（泰州）粮油工业有限公司等。油品类装卸业务主要为中国石油化工股份有限公司和中海石油能源发展股份有限公司的货物进行物流、仓储及转运等服务。

根据国家相关部门对港口作业涉及的大部分收费项目制定的收费政策及规定，该公司港口作业收费根据项目的不同，可分为政府定价、政府指导价及市场调节价。对于实行市场调节价的收费项目，公司根据作业方式、货物类别、进/出口、堆存时间以及周边港口企业收费水平等情况制定价格。

[5] 公司权益吞吐量=公司本部及控股子公司吞吐量*100%+参股子公司吞吐量*公司直接或间接参股比例。

图表 9. 公司港口作业收费定价模式

定价	项目
政府定价	内贸部分的拖轮费、系/解缆费、停泊费、开/关舱费、货物港务费，外贸部分的货物港务费、非集装箱货物装卸船费；
政府指导价	外贸货物的拖轮费、系/解缆费、停泊费等，进出口货物理货费；
市场调节价	堆存保管费、内贸港口作业包干费、外贸货物岸上作业包干费；

资料来源：舟山港集团

2012 年，《港口建设费征收使用管理办法》（财综【2011】29 号）执行后，该公司港口作业费率有了较大幅度调升。2012 年 12 月起，舟山市营业税改征增值税试点工作启动，公司货物装卸收入适用 6%增值税销项税率（2012 年 11 月之前适用 3%营业税税率），因此 2013 年大部分含税费的货物装卸费率出现同比上升，但由于老塘山港区煤炭装卸竞争日趋激烈，煤炭装卸费率反而较上年下降了 0.99 元/吨。2014 年我国经济增速进一步放缓，矿砂、煤炭等大宗商品需求持续疲软，装卸业务竞争激烈，导致公司各类货种的装卸费率下降。

图表 10. 公司平均港口作业包干费费率情况（单位：元/吨）

货种	2012 年度	2013 年度	2014 年
矿砂	17.39	17.83	17.24
煤炭	19.14	18.15	17.47
粮食	19.19	21.23	20.62
水泥熟料	18.59	19.79	19.61

资料来源：舟山港集团

2012-2014 年，该公司港口装卸与仓储业务营业收入分别为 2.64 亿元、3.65 亿元和 3.73 亿元。2013 年主要由于老塘山五期减载平台投入运营，新增年设计吞吐能力 1200 万吨，使得收入大幅提升。同期，业务毛利率分别为 64.50%、67.26%和 65.39%。

2. 港口配套服务

该公司港口配套服务包括拖助、代理（包括船舶代理及货物代理）、理货等业务。公司拥有完善的港口配套服务体系，是舟山港域服务范围最广、业务量最大的港口配套服务提供商，服务范围覆盖舟山港域大部分码头。

图表 11. 公司部分港口配套服务业务量情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
拖助（万马力小时）	31,397.67	28,124.43	35,558.97
代理船舶（艘次）	1,332	1,146	1,437
代理货物（万吨）	2,390	2,560	3,177
理货量（万吨）	1,610.13	1,610.96	2,060.36

资料来源：舟山港集团

该公司开展的各项港口配套服务业务在舟山港域均具有较强竞争力。在拖助业务方面，旗下舟山港海通轮驳有限责任公司和舟山市港兴拖轮有限责任公司建有盘峙、老塘山、野鸭山、马岙、六横等 5 处拖轮工作船基地，两家公司合计拥有拖轮 25 艘，总拖助能力达到 77,687 千瓦，规模居全国前列。代理业务方面，公司是舟山港域最大的航运代理公司，年代理船舶达到 1,000 艘次以上，代理货物超过 2 千万吨，业务量占到舟山港域约 1/3 的市场份额，业务覆盖所有货种及舟山港域大部分码头。但近年来舟山港域经营船舶代理业务的公司较多，市场竞争趋于激烈，代理费率有下降的趋势。理货服务方面，公司占据舟山港绝大部分国际航线船舶及外贸进出口货物理货业务的市场份额，2013 年公司新开展了费率较高的易流态化固体散货理货业务，推动理货收入显著提升。

图表 12. 公司港口配套服务业务收入情况 （单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
拖助和驳运	20,274.62	19,367.47	20,956.47
货物代理及船舶代理	5,852.54	5,994.29	6,810.89
理货及其他	903.84	1721.71	2,669.40
合计：	**27,030.99**	**27,083.47**	**30,436.76**

资料来源：舟山港集团

2012-2014 年，该公司港口配套服务收入分别为 2.70 亿元、2.71 亿元和 3.04 亿元，毛利率分别为 47.79%、50.15%和 45.93%。

3．港口综合物流

该公司港口综合物流包括海运及物流和船舶交易两个部分，主要由舟山港兴港海运有限公司（简称“兴港海运”）、舟山港海通物流有限公司（简称“海通物流”）、舟山港运物流有限公司（简称“港运物流”）和浙江船舶交易市场有限公司（简称“浙江船交”）等公司负责。兴港海运主要从事海运业务，拥有的 2 艘载重 4.5 万吨级散货船舶是针对长江中下游航道情况专门设计，系目前长江沿线运输效率最高的散货船型之一；港运物流主要从事二程运输代理业务；海通物流主要从事保税仓储和二程物流配送业务。公司控股的浙江船交为全国首批七家船舶交易机构之一，2012-2014 年船舶交易额[6]分别为 51.66 亿元、33.34 亿元和 48.83 亿元。

[6] 统计口径包括浙江船交及其控股子公司宁波船交、湖州船交。

图表 13. 公司部分港口综合物流经营主体情况

经营主体	拥有资产	主要经营业务
兴港海运	载重 4.5 万吨级的散货船舶 2 艘	从事国内沿海及长江中下游普通货船运输业务以及船舶代理和货物代理
海通物流	六横物流中心公共保税仓库 7000 ㎡、办公及辅助用房 20000 ㎡；老塘山集装箱监管点占地 650 ㎡，其中监管仓库 300 ㎡、堆场 6200 ㎡	从事保税仓储和二程物流配送业务

资料来源：舟山港集团

2012-2014 年，该公司港口综合物流业务收入分别为 1.38 亿元、2.02 亿元和 1.77 亿元，同期综合物流业务的毛利率分别为 13.88%、13.06%和 18.37%。2013 年收入的增长主要由于核心客户江苏沙钢国际贸易有限公司在舟山港域装卸量较快上升，加上外钓油品输油管道投产推动油品运输业务增长。2014 年由于国际航运市场低迷，公司海运及物流业务收入下滑，但得益于油价大幅下跌，海运及物流业务毛利率显著上升。

4. 大宗商品交易与贸易

该公司于 2013 年设立国贸公司，作为舟山港大宗商品流通的配套实体贸易机构，依托自身在港口综合配套物流服务上的优势，通过产业链对接、供应链服务、价值链优化，提升公司供应链集成服务能力。国贸公司于 2013 年 10 月起开展业务，当年未确认收入，2014 年实现收入 3.23 亿元。

目前该公司贸易业务的经营主要采取代理模式。由于公司贸易业务经营时间较短，煤炭、矿石等价格波动较大的品种尚在探索阶段，目前暂以价格波动较小的塑胶和电子器件等为主要贸易品种。公司通过控制货权、收取 15%-20%的保证金、选定可靠交易对手等方式控制风险，未来还将通过期货等金融衍生工具降低风险。公司进出口业务采取开具 3 个月左右的信用证进行采购支付；国内贸易采取贸易融资或使用自有资金进行采购。

5. 置业与物业管理

该公司置业板块由置业公司经营，主要承接市政府的建设任务，公共服务性较强。目前正在实施的项目有各单位联建的舟山港航国际大厦（简称“港航大厦”）和中国（舟山）大宗商品交易中心[7]（简称“交易中心”）。

为进一步做强做大港航经济，经舟山市发展和改革委员会以舟发改审批【2010】24 号文批复同意，若干单位联建舟山港航国际大厦。由置

[7] 归属于该公司本部旗下项目，由本部进行投资及融资，置业公司仅承担建设任务。

业公司全权负责开发建设工作。工程完工后，大厦产权将确权分配给各联建单位。对于非合并范围内的外部联建单位，该公司将收取的合作建房款列示于“长期应付款”。

交易中心选址临城新区，建筑面积共 15.92 万平方米，其中地上 12.47 万平方米，地下 3.45 万平方米。项目由交易中心主楼、A、B 幢附属高层建筑及裙房组成。该项目预计总投资 10.49 亿元，截至 2014 年末已投入 10.21 亿元。

该公司物业管理业务主要由兴港物业经营，兴港物业是目前舟山市唯一一家拥有物业服务一级资质的企业。近几年，兴港物业紧抓舟山临城新区楼宇经济建设契机，服务面积不断扩大，收入水平稳步提升。目前主要进行的管理项目包括市政府行政中心、海洋文化中心、港务大楼、舟山移动、定海移动等 28 个物业项目。所管理服务的港务大厦、市行政中心连续几年被评为“省级物业示范大厦”、“市级物业示范大厦”和“舟山市机关群众满意窗口”。2011 年被中国物业管理协会授予物业管理改革发展三十周年“行业突出贡献奖”。

6．客运与旅游服务

该公司拥有客运泊位 16 个，最大能靠泊万吨级大型国际邮轮。现客运业务主要由海通客运公司和客货运输公司经营。

海通客运公司旗下有普陀山、定海及沈家门三个客运站，提供客运码头的维护及保养、旅客的售票和检票等服务，其收入主要来源于客运代理费、综合服务费、系解缆费、保险代理费等。2009 年底，随着舟山跨海大桥的开通及普陀山佛教文化、桃花岛金庸武侠文化等旅游名片的打造，舟山市近几年旅游业迅速发展，已成为浙东旅游线的重要组成部分。海通客运公司做为一家水上客运的代理企业，通过提高服务质量、开展海鲜美食广场等多元化经营，社会效益和经济效益同步提升。2012-2014 年海通客运公司代理的旅客客流量分别达到了 1,438 万人次、1,466 万人次和 1,551 万人次。

客货运输公司主营班车、旅游包车、车辆租赁、货物专用运输（集装箱）业务，目前主要以客运业务为主，未来业务将延伸至集装箱运输。现有 22 辆客运大巴，主要从事舟山到上海、杭州等周边城市的客运业务。2012-2014 年分别完成旅客运输 14.36 万人次、13.86 万人次和 13.27 万人次。由于货物专用运输业务还未拓展，近几年处于略亏损状态。

该公司旅游板块主要有宾馆和旅游集散中心等旅游配套服务项目。公司在普陀山设立的宾馆，地处旅游胜地普陀山的正山门广场，交通便

利，背山面海，环境优越，可充分利用普陀山的旅游资源。

置业与物业管理、大宗商品交易与贸易、客运与旅游服务业务为该公司多元化发展的主要业务，2012-2014 年，以上三个板块总收入分别为 1.04 亿元、1.09 亿元和 4.36 亿元，2014 年增量主要来自 2013 年底新增的贸易业务。

（三） 发展战略

该公司未来将以码头投建与运营为基础业务，港航物流为重点业务，综合服务为保障业务，形成多元化发展的业务格局。公司加快推进舟山港域优质深水岸线、码头、堆场等港航核心资源的开发和建设，稳步推动舟山港域货主码头股权的回购增持，逐步实现公司做大、做强的目标。

在港口建设与运营方面，该公司将着力打造港口装卸仓储、港口配套服务及港口综合物流三大业务板块，确立公司在舟山港域码头建设和运营领域的主导地位，成为以港口码头产业为核心业务，以港航服务产业和物流延伸产业为支撑的多元化发展的国际一流的港航系统服务集成商。在未来发展中，公司积极争取港口优质岸线资源的经营主导权，通过继续发展大宗能源物资、原材料等的水水中转，打造主要物资的专业化物流基地，以及大力发展相关物流增值服务，努力将公司打造成集大宗物资中转、加工、保税、仓储、物流、贸易、配送等为一体的现代化、综合性、多元化、可持续发展的综合性港口企业。

该公司为实现多元化发展战略，紧抓建设舟山群岛国际物流岛建设的历史机遇，着力打造商品交易平台及贸易业务。公司商品交易平台包括大宗商品交易平台和船舶交易平台。大宗商品交易平台采取借力发展的策略：通过与公司其他业务的协同作用推动业务的快速发展，同时借助交易平台的综合化平台作用，推动公司仓储、代理采购、物流金融、码头运营、运输等多项业务的共同发展。船舶交易业务采取做大发展的策略：扩大公司船舶交易的行业影响力，逐渐壮大交易规模；适当进行沿长三角及长江沿岸合资、兼并发展，做成业内前列的船舶交易市场。公司将充分利用普陀山优越的自然条件和丰富的旅游资源，开展客运和旅游服务。公司在巩固旅游班车业务的同时，积极开展浙江周边省际班线业务，拓展车辆租赁业务，同时计划开展货物专用运输（集装箱）业务。公司采取港城结合、投融结合的发展策略，提升置业板块的运营能力。

为提高装卸和仓储等配套服务能力，提高码头吞吐量在全港中的比重，及提升该公司的行业地位，公司加快项目建设进度，自有码头数量不断增加。2012-2014 年，公司项目建设共投资约 86 亿元。目前，公司正在进行鼠浪湖岛矿石中转码头工程项目、外钓油品储运码头和库区项目等重大项目的建设，预计总投资逾 90 亿元，截至 2014 年末，已累计完成投资 56.46 亿元。公司计划至 2020 年自身港口码头实现年货物吞吐量 3.9 亿吨，集装箱吞吐量为 100 万 TEU；当年实现营业收入 76 亿元，实现利润总额 20.6 亿元。

图表 14. 公司主要在建重大项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	2014 年末累计投资
鼠浪湖岛矿石中转码头工程项目	49.10	26.10
外钓油品储运码头和库区项目	12.20	3.18
老塘山五期码头堆场及附属工程	5.62	5.57
舟山港航国际大厦[8]	12.77	11.40
中国（舟山）大宗商品交易中心项目	10.49	10.21
合计：	90.18	56.46

资料来源：舟山港集团

四、财务分析

由于近三年项目的集中投入，该公司刚性债务增加，财务杠杆已升至较高水平，但目前公司债务期限结构仍较合理，经营性现金流改善，并拥有较多的货币资金存量，可对到期债务偿付及资金周转提供支撑。但公司后续资本性支出规模大，若无新的资本注入，中长期债务负担可能继续加重。公司收入规模偏小，未来有望随着新码头的投入运营以及配套服务能力的提升而快速增长。

（一）债务分析

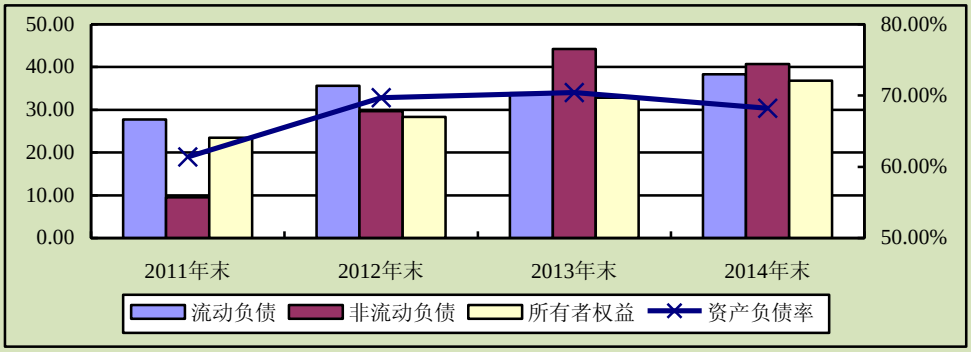
1. 债务结构

该公司净资产主要在少数股东权益带动下由 2012 年末的 28.35 亿元增至 2014 年末的 36.77 亿元。负债总额由于鼠浪湖岛矿石中转码头工程项目、大宗商品交易中心等重点项目的集中建设而持续上升，2012-2014 年末分别为 65.26 亿元、78.15 亿元和 78.98 亿元，导致资产负债率近三年维持在约 70%的较高水平。且剔除拟上市子公司舟山港股份资产负债，

[8]港航大厦为舟山市若干单位联建项目，具体情况见“置业与物业管理”板块分析。

2014 年末公司资产负债率高达约 90%。

图表 15. 公司资金来源结构及变化趋势（单位：亿元）

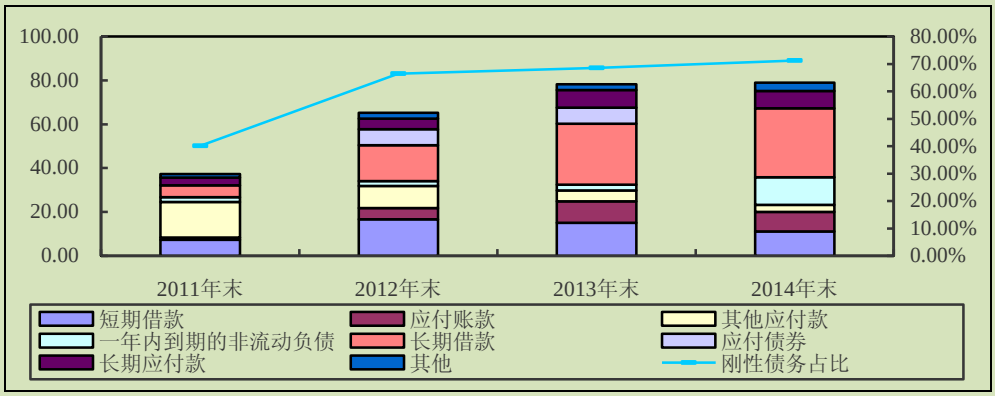


注：根据舟山港集团提供的数据绘制

该公司负债以刚性债务为主，且刚性债务占比呈上升趋势，2012-2014 年末分别为 43.32 亿元、53.52 亿元和 56.25 亿元，分别占负债总额的 66.38%、68.48%和 71.22%。公司刚性债务主要包括金融机构借款和应付债券，2014 年末分别为 47.47 亿元和 7.30 亿元，其中应付债券为舟山港股份于 2012 年发行的 3 年期中期票据，因将于 2015 年 10 月到期而被计入“一年内到期的非流动负债”科目。

除刚性债务外，该公司债务还分布于应付账款、其他应付款和长期应付款。近三年由于多项重大工程的启动，应付工程款增加，公司应付账款上升到较高水平，2014 年末为 8.94 亿元。公司其他应付款主要为应付港口使费代收款[9]，因通关税费的代收代缴存在时间差，公司应付港口使费代收款的时点结存数较大，年末余额为 3.23 亿元，其中账龄在账龄 5 年以上的 0.92 亿元。2014 年末公司长期应付款为 7.83 亿元，主要为港航大厦的合作建房款及少量应付融资租赁款。

图表 16. 公司负债结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据舟山港集团提供的数据绘制

[9] 船舶和货物进出港需支付港口使费。 子公司舟山外代可为船东或货主提供代理报关报检服务，对于异地船东或货主而言，一般由舟山外代代收代付港口使费。

2. 公司借款

因项目建设资金需求，该公司金融机构借款（包括长短期借款及一年内到期的长期借款）大幅增长，2012-2014 年末分别为 34.65 亿元、45.17 亿元和 47.47 亿元。近年来，公司逐步调整债务结构，长期借款（包括一年内到期部分）占比由 2012 年的 52.10%提升至 2014 年末的 76.55%，且以信用借款为主。公司借款主要集中于母公司及舟山港股份，2014 年末两者银行借款分别为 13.79 亿元和 33.31 亿元。

3. 或有负债

2014 年末，该公司未清偿对外担保余额为 7.82 亿元，主要为舟山港综合保税区码头有限公司及舟山市金塘港口开发有限公司提供的借款担保，存在一定的代偿风险。另外，公司至今仍存续有一项涉及金额 109.30 万元的未决诉讼[10]，但涉诉金额很小，对财务影响有限。

（二） 盈利性分析

该公司港口装卸仓储、配套服务以及综合物流业务保持了良好的毛利率水平，带动公司营业毛利较快增长，2012-2014 年分别为 3.41 亿元、4.33 亿元和 4.55 亿元。2012-2013 年公司综合毛利率在 43%以上。2014 年，公司港口主业收入继续增长，但新增了较多贸易收入，综合毛利率由于贸易业务毛利空间较小而降至 35.05%。

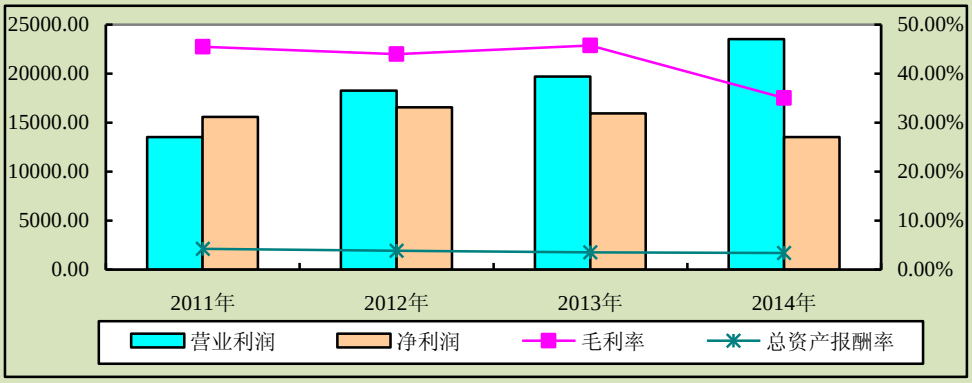
该公司销售费用很少，管理费用较多且逐年缓慢增长，2014 年为 1.52 亿元，财务费用由于债务融资规模的快速扩大而迅速上升，2012-2014 年分别为 0.57 亿元、1.10 亿元和 1.39 亿元，使得期间费用由 2012 年的 2.02 亿元升至 2014 年的 2.93 亿元，期间费用率超过 20%，费用管理有待加强。另外，公司营业税金及附加由 2012 年的 0.32 亿元降至 2014 年的 0.12 亿元，主要由于在 2012 年底货物装卸、堆存、仓储等多项业务由营业税改缴增值税。

投资净收益及营业外净收入对该公司利润有较大影响。2012-2014 年公司投资净收益分别为 0.76 亿元、0.36 亿元和 1.07 亿元，主要来自对联营及合营企业的投资收益，除此之外 2012 年舟山港股份分步购买舟山市衢黄港口开发建设有限公司（简称“衢黄公司”）股权，由此公司实现股

[10]该未决诉讼缘由：2004 年 8 月，舟山外代货运因涉及海上运输货物纠纷而被大连海事法院拍卖了合伙联营船舶，停业至今。2010 年 3 月，辽宁省高级人民法院驳回一位货主原告的诉讼请求。此外，若干货主原告撤诉。目前，仍有两起货主原告起诉舟山外代货运的案件尚在审理之中，涉及货物损失赔偿款 109.30 万元。因案由及管辖法院均相同，公司预计胜诉概率较大。

权投资增值收益 0.47 亿元[11]；2014 年舟山港股份转让所持 5 家子公司股权，形成了 0.58 亿元的处置长期股权投资收益。同期，公司营业外净收入分别为 0.22 亿元、0.12 亿元和-0.40 亿元，营业外收入主要来自于政府补助，2014 年因兴港海运处置 4 艘船舶形成了大额的报废损失，导致全年营业外净收入为负数。

图表 17. 公司盈利指标及数据情况 （单位：万元）



注：根据舟山港集团提供的数据绘制

该公司收入和毛利增长的同时，费用支出增加、营业外净收入减少，净利润规模小幅下滑，2012-2014 年分别为 1.66 亿元、1.59 亿元、1.35 亿元，总资产报酬率较低，2014 年为 3.41%。

（三） 现金流分析

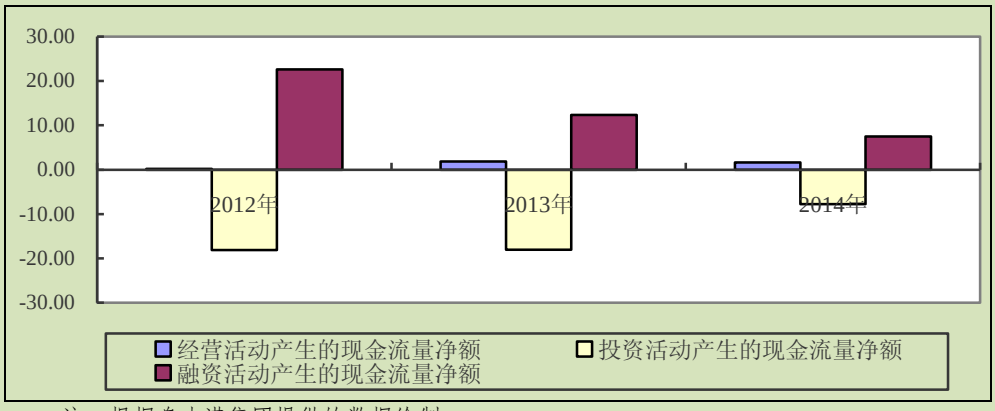
该公司营业收入现金率稳定在 100%左右，经营活动现金流入随收入规模扩大而逐年增加，同期支付给职工以及为职工支付的现金流出增幅相对较小，近两年公司经营活动现金净流量情况有较大改善，2012-2014 年分别为 0.21 亿元、1.83 亿元和 1.61 亿元。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 51.96%，主要因大宗商品交易与贸易业务需要较多流动资金所致。

大规模港口开发和大宗商品交易中心等项目投入，导致该公司投资支出维持在较高水平，2012-2014 年投资活动现金分别净流出 17.12 亿元、18.04 亿元和 7.76 亿元，2014 年投资性现金净流出减少，主要由于收回投资及处置子公司收到现金 6.74 亿元。公司项目投入的资金缺口主要依靠银行等金融机构借款弥补，2012-2014 年公司筹资性现金净流量分别为 22.64 亿元、12.33 亿元和 7.49 亿元。目前，公司核心子公司舟山港股份

[11] 该公司 2012 年初持有衢黄公司 42%的股权。2012 年末由于收购 8%及无偿受让 1%的股权。公司合计持有衢黄公司股权比例达 51%，并拥有实质控制权。根据《企业会计准则解释第 4 号》规定，在合并财务报表中，购买日之前持有的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。由此，公司对原持有衢黄公司的 42%股权按评估值重新计量，2012 年度确认增值收益 0.47 亿元。

IPO 进程正有序推进，未来有望通过股权融资弥补资金缺口。

图表 18. 公司现金流量总体状况（单位：亿元）



注：根据舟山港集团提供的数据绘制

近三年，该公司利润总额基本稳定，费用化利息支出和固定资产折旧逐年增加，使得 EBITDA 上升，2014 年为 5.07 亿元，其中利润、利息和折旧分别占比 38.61%、37.65%、22.82%。同期，公司刚性债务及利息支出增幅更为明显，EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度趋弱。

图表 19. 公司现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA（万元）	37,895.27	47,132.34	50,724.44
EBITDA/利息支出(倍)	2.16	1.48	1.66
EBITDA/刚性债务(倍)	0.13	0.10	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	0.67	5.28	4.46
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	0.41	2.56	2.05

资料来源：舟山港集团

（四） 资产质量分析

近三年，该公司流动资产和非流动资产此消彼长，但资产总额仍小幅扩大，2012-2014 年末分别为 93.61 亿元和 110.95 亿元和 115.75 亿元。公司资产长期化倾向明显，非流动资产占比接近 70%，且流动比率不超过 100%，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。

根据舟山市政府岸线资源集中收储的规划及要求（舟山市人民政府专题会议纪要【2014】19 号），2014 年舟山港股份将舟山市金塘港口开发有限公司（简称“金塘港口公司”）100%的股权、舟山港马迹山散货物流有限公司 50%的股权、舟山市六横港口开发有限责任公司 40%的股权及浙江省岱山东方港口开发有限公司 40%的股权，转让给舟山市兴港岸线整理有限公司（简称“兴港岸线整理公司”）进行收储，实现了以上

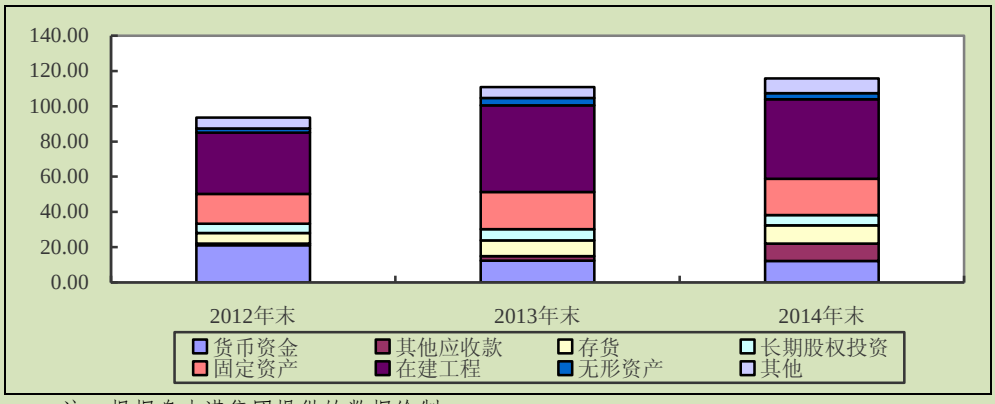
四家公司分别所持的木岙围垦、马迹山三期围垦、六横围垦和岱山大衢围垦四个资源储备项目的收储。根据评估，以上股权以 5.34 亿元成交，截至 2014 年末，舟山港股份已收到 4 亿元，剩余 1.34 亿元将于 2015 年收回。

鉴于舟山市综保区已封关运作，为便于综保区统一运作、统一招商，根据舟山市政府的要求，舟山保税港区投资开发有限责任公司于 2014 年 6 月收购了舟山港股份旗下舟山港综合保税区码头有限公司（简称“保税区码头公司”）100%的股权，实现对旗下综保区本岛分区配套码头项目的转让。本次转让成交价格为 3.02 亿元，收购款已全部付清。上述资产的处置大幅增强了公司资产的流动性，利于公司资产效益的提升。

该公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产构成。近三年，由于港口使费代收款余额下降，公司货币资金逐步减少，2014 年末为 12.15 亿元，其中受限金额为 1.85 亿元；2014 年末公司其他应收款为 9.87 亿元，比上年末增长 285.16%，主要因出让上述 5 家公司股权，新增应收兴港岸线整理公司 1.34 亿元股权转让款、应收保税区码头公司 1.98 亿元资产转让款[12]及应收金塘港口统借统贷款 3 亿元；存货主要为大宗商品交易中心项目的开发成本，随着项目的推进，存货金额不断上升，2014 年末增至 10.45 亿元；公司长期股权投资随着股权出让及对合营及联营企业增资而波动，2014 年末为 5.70 亿元，2014 年度所投企业共实现投资收益 0.33 亿元，其中舟山实华原油码头有限公司贡献投资收益较大；公司固定资产主要为船舶、港务设施及装卸搬运机械等资产，2014 年由于资产处置及子公司转让，年末公司固定资产账面净值较上年末微降 2.47%至 20.55 亿元；鼠浪湖岛矿石中转码头工程项目等重大工程尚在建设，公司在建工程规模较大，2014 年末为 45.17 亿元；同期末，公司无形资产净值为 3.58 亿元，主要为土地使用权。总体来看，公司固定资产和在建工程规模较大，2014 年末合计占总资产比例超过 55%，公司资产流动性较弱。

[12] 该资产转让事项为：2014 年 4 月，舟山港股份将持有的钓浪码头分公司在建工程扣除投资作价以外的资产，按 5.81 亿元转让给保税区码头公司，在公司出让保税区码头公司股权前，尚有 1.98 亿元款项未收到。

图表 20.　　公司资产结构变动情况（单位：亿元）



注：根据舟山港集团提供的数据绘制

该公司从事的港口项目开发投资回收期较长，存货去化周期较长，因此核心资产的流动性受到一定限制，但公司目前货币资金存量较为充裕，有利于短期债务偿付及资金周转。

五、外部支持

该公司与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力强。截至 2014 年末，公司拥有各家银行给予的授信额度 130.26 亿元，其中未使用授信额度为 82.06 亿元。

六、主要优势与风险

1．主要优势

(1)　政府支持力度较大

该公司是舟山市港口国有资产产权经营、港口基础设施及临港产业开发建设的主要平台，承接了在港区后方陆域配置资源、物流配送中心、吸引腹地优良资源在港区后方沉淀、连接腹地经济增长点的综合枢纽作用，在舟山市属企业中地位突出，能够在资源、资金和土地出让成本等方面获得政府支持。

(2)　经济腹地广阔，岸线资源丰富

该公司主要经济腹地为长三角地区及长江沿线中上游地区，是我国经济最具活力的地区之一，主要包括上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖南、湖北、四川和重庆等七省两市。上述省市 2014 年 GDP 合计为 26.26 万亿元，占全国 31 个省市 GDP 总和的 38.39%。而且上述省市既是我国消耗资源物资的主要区域，又是资源稀缺地区，大量资源物资需求及旺盛的进出口贸易为该公司港口运营创造了良好的外部市场环境。

根据国家交通运输部及浙江省政府 2009 年编制的《宁波—舟山港总体规划》，舟山港未利用的可成片开发的岸线总长达到 148.3 公里，占浙江省及长江三角洲未利用可成片开发岸线资源的比例分别达到 71.30%和 31.09%，未来成长空间较大。

(3) 差异化竞争

随着各港口加大投资、港口腹地重合范围的逐步扩大以及港口服务的趋于同质化，各大港口对同一腹地资源的争夺加剧。该公司通过实施差异化竞争战略缓解相关风险。公司利用深水岸线优势重点发展大宗散货水水中转，避开对配套物流要求较高且竞争激烈的集装箱业务，与上海港、宁波港形成错位竞争，实现了营业收入和利润的稳步增长。

2. 主要风险

(1) 市场份额有限

舟山港开发时间较晚，在规模及港口配套等方面均弱于上海港和宁波港等周边港口。同时，舟山市在港口建设初期招商引进了较多大型企业，由其建立了较多货主码头，导致港域内客源和货源被大量分流。目前，该公司自营港口货物吞吐量的市场份额不高，2014 年占舟山港域吞吐量的 15.07%。

(2) 项目投入大，财务杠杆偏高

近三年该公司在港口建设及交易中心项目建设上投入资金约 86 亿元，在自身经营积累有限情况下，主要通过外部融资弥补资金缺口，刚性债务快速上升，2014 年末金融机构借款共 47.47 亿元，中票融资 7.30 亿元，资产负债率为 68.23%，公司偿债压力大。公司后续还有较多资本性支出计划，若无新增资本补充，预计负债将在高位运行。

(3) 资产长期化，存在流动性压力

该公司资产长期化倾向明显，现有港口设施投资回报期长，存货等资产的周转速度较慢，流动性比率较低。虽然公司现有货币资金存量能够对短期债务形成较好覆盖，但随着项目投入对现金的消耗，以及中长期债务的陆续到期，公司流动性压力可能加大。

七、募集资金用途

该公司本期债券拟募集资金共 7 亿元，其中 3.64 亿元将用于偿还银行借款，3.36 亿元用于补充公司营运资金。

八、本期债券偿付保障分析

（一） 收入扩大，经营性现金流有所改善

随着在建项目的完工，该公司港口服务能力不断提升，港口装卸仓储、配套服务以及综合物流业务总收入持续增长，且 2013 年新增的大宗商品交易与贸易业务规模快速扩大。2012-2014 年公司营业收入分别为 7.76 亿元、9.47 亿元和 12.99 亿元。

该公司营业收入现金率稳定在 100%左右，经营活动现金流入随收入规模扩大而逐年增加，同期支付给职工以及为职工支付的现金流出增幅相对较小，使得近两年经营活动现金净流量有较大改善，2012-2014 年分别为 0.21 亿元、1.83 亿元和 1.61 亿元。

（二） 舟山市财力增强，可为项目还贷资金提供支持

随着经济的增长，舟山市公共财政预算收入逐年扩大，2012-2014 年分别为 85.56 亿元和 92.63 亿元和 101.02 亿元，舟山市财力的增强，为该公司项目还贷周转资金提供保障。

（三） 融资渠道较畅通

该公司拥有较多未使用的银行授信，亦可通过发行债券等方式筹集资金。同时，舟山港股份拟在上交所上市，目前 IPO 进程正有序推进。若舟山港股份能够成功上市，则公司的融资渠道将进一步拓宽。

附录一：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

名　称		母公司持股比例（%）	主营业务
全称	简称		
舟山港股份有限公司	舟山港股份	70.00	港口经营、管理
舟山港集团置业有限公司	置业公司	100.00	房屋建设
舟山港国际贸易有限公司	国贸公司	100.00	国际贸易
舟山港集团兴港物业管理有限公司	兴港物业	100.00	物业管理
舟山港海通客运有限责任公司	海通客运	100.00	票务代理
舟山港集团客货运输有限公司	客货运输	65.00	客货运输业务
舟山市普陀山海通宾馆有限公司	海通宾馆	100.00	宾馆服务

注：根据舟山港集团提供的资料绘制（截至 2014 年末）

附录二:

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额［亿元]	93.61	110.95	115.75
货币资金［亿元]	21.15	12.31	12.15
刚性债务[亿元]	43.32	53.52	56.25
所有者权益［亿元]	28.35	32.80	36.77
营业收入[亿元]	7.76	9.47	12.99
净利润［亿元]	1.66	1.59	1.35
EBITDA[亿元]	3.79	4.71	5.07
经营性现金净流入量[亿元]	0.21	1.83	1.61
投资性现金净流入量[亿元]	-18.14	-18.04	-7.76
资产负债率[%]	69.71	70.44	68.23
长期资本固定化比率[%]	108.27	110.41	102.95
权益资本与刚性债务比率[%]	65.45	61.28	65.38
流动比率[%]	86.52	76.35	94.03
速动比率［%]	69.06	49.73	65.47
现金比率[%]	59.94	36.52	31.74
利息保障倍数[倍]	1.69	1.13	1.11
有形净值债务率[%]	252.13	273.45	238.42
营运资金与非流动负债比率[%]	-16.19	-18.12	-5.62
担保比率[%]	—	19.88	21.25
应收账款周转速度[次]	12.00	10.67	8.77
存货周转速度[次]	0.96	0.69	0.87
固定资产周转速度[次]	0.54	0.50	0.62
总资产周转速度[次]	0.10	0.09	0.11
毛利率[%]	43.96	45.72	35.05
营业利润率[%]	23.53	20.78	18.12
总资产报酬率[%]	3.83	3.51	3.41
净资产收益率[%]	6.40	5.22	3.89
净资产收益率*[%]	6.55	5.67	4.86
营业收入现金率[%]	100.60	102.23	95.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.67	5.28	4.46
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.41	2.56	2.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-56.62	-46.63	-17.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-34.98	-22.60	-7.83
EBITDA/利息支出[倍]	2.16	1.48	1.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.10	0.09

注：表中数据依据舟山港集团经审计的 2012-2014 年财务报表整理、计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出）
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录四：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录五：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本期债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注舟山港集团外部经营环境的变化、影响舟山港集团经营或财务状况的重大事件、舟山港集团履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映舟山港集团的信用状况。

（一） 跟踪评级时间和内容

本评级机构对舟山港集团的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，舟山港集团应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与舟山港集团有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向舟山港集团发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二） 跟踪评级程序

定期跟踪评级前向舟山港集团发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向舟山港集团发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后3个工作日内，本评级机构应在本评级机构网站（http://www.shxsj.com）公布持续跟踪评级结果，并将跟踪评级结果等相关信息抄送监管部门、舟山港集团及保荐机构。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年3月27日