

上海国际港务（集团）股份有限公司

11 上港02 及16 上港01 公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AAA 级

11 上港 02 债券信用等级：AAA 级

16 上港 01 债券信用等级：AAA 级

评级时间：2016 年 4 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.

上海国际港务（集团）股份有限公司 11 上港 02 及 16 上港 01 公司债券跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2016]100104】

存续期间	11 上港 02		16 上港 01	
	11 年第二期公司债券 30 亿元人民币，2011 年 7 月 - 2016 年 7 月		16 年第一期公司债券 25 亿元人民币，2016 年 1 月 - 2021 年 1 月	
本次跟踪	AAA 级/稳定/AAA 级	评级时间 2016 年 4 月	AAA 级/稳定/AAA 级	评级时间 2016 年 4 月
上次跟踪	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 4 月		
首次评级	AAA 级/稳定/AAA 级	2011 年 6 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 10 月

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	14.44	39.06	29.51
刚性债务	187.37	161.31	155.71
所有者权益	491.67	536.10	582.01
经营性现金净流入量	78.52	67.18	21.95
发行人合并数据及指标：			
总资产	886.12	942.80	985.15
总负债	327.63	340.52	313.70
刚性债务	219.44	218.83	207.71
应付债券	80.00	27.98	27.98
所有者权益	558.48	602.27	671.45
营业收入	281.62	287.79	295.11
净利润	62.76	78.48	78.65
经营性现金净流入量	86.13	102.09	96.67
EBITDA	115.77	137.09	138.28
资产负债率[%]	36.97	36.12	31.84
权益资本与刚性债务的比率[%]	254.51	275.22	323.27
流动比率[%]	90.67	85.34	102.59
现金比率[%]	27.40	46.08	63.61
利息保障倍数[倍]	8.95	10.22	10.55
净资产收益率[%]	11.47	13.52	12.35
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	25.99	30.56	29.55
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	2.11	24.91	25.60
EBITDA/利息支出[倍]	11.83	12.89	13.48
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.63	0.65

注：根据上港集团经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 余海微

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>

跟踪评级观点

跟踪期内，上港集团持续加大开拓港口物流等创新领域的力度，同时原有集装箱优势业务亦有所增长，整体实力得到强化。2015 年公司营业收入略有增长，但是受成本增长等原因毛利率有所下降，但整体盈利仍然维持较好水平。公司资本实力较雄厚，财务结构保持稳健。公司流动性状况一般，但由于其资产质量良好，且经营环节现金呈大规模净流入状态，加之货币资金存量规模相对较大，能够对即期债务偿付形成有力保障。

- **区位优势显著。**上港集团区位优势明显，核心货源地为经济发达的长江流域带，近年来集装箱吞吐量持续保持全球第一。
- **港口各项业务效率高且配套齐全。**上港集团重大件装卸接运中心装卸作业效率处于世界领先水平；公司拥有一流的船舶拖带、减载设备、设施，全方位配套服务齐全。
- **资本实力雄厚。**上港集团资本实力雄厚，资产质量良好，在经营环节能够形成持续稳定的现金净流量，且货币资金存量较多，可用授信规模大，偿债能力强。
- **贸易增长放缓。**欧美主要经济体经济复苏缓慢，国内经济下行压力持续加大，贸易形势仍面临诸多不确定性，上港集团维持较好经营业绩压力加大。
- **市场竞争风险。**上海港目前仍属于腹地型港口，国际中转吞吐量较少，国际竞争力尚待进一步提升；且邻近港口的发展对上港集团产生一定的竞争风险。
- **成本上升，毛利率下滑风险。**跟踪期内，上港集团多项业务成本上升，毛利率下滑明显。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”、“该公司”或“公司”）11上港02公司债券、16上港01公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上港集团提供的经审计的2015年财务报表及相关经营数据，对上港集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）核准（证监许可【2011】420号文），该公司获准发行不超过80亿元的公司债券。公司于2011年7月发行了30亿元人民币的2011年公司债券（第二期）（简称“11上港02”），期限为5年（附第3年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为5.05%。

经中国证监会核准（证监许可【2015】2657号文），该公司获准发行不超过100亿元的公司债券。公司于2016年1月发行了25亿元人民币的2016年公司债券（第一期）（简称“16上港01”），期限为5年（附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为3.00%。

截至2016年3月末，该公司待偿还债券本金余额为41.04亿元（如图表1所示）。

图表 1. 公司 2010 年以来已发行债券概况

年份	事项	备注
2010 年	4 月发行 27 亿元短期融资券，期限 1 年	已按期兑付本息
	7 月发行 20 亿元中期票据，期限 5 年	已按期兑付本息
2011 年	2 月发行 20 亿元短期融资券，期限 1 年	已按期兑付本息
	3 月发行 50 亿元公司债券，期限 5 年	已按期兑付本息
	7 月发行 30 亿元公司债券，期限 5 年	尚未到期，债务余额为 16.04 亿元。
	9 月发行 30 亿元中期票据，期限 3 年	已按期兑付本息
2012 年	11 月发行 14 亿元短期融资券，期限 270 天	已按期兑付本息
	3 月发行 14 亿元中期票据，期限 3 年	已按期兑付本息
	7 月发行 20 亿元短期融资券，期限 270 天	已按期兑付本息
	7 月发行 10 亿元短期融资券，期限 270 天	已按期兑付本息

年份	事项	备注
	11月发行10亿元短期融资券，期限1年	已按期兑付本息
	11月发行10亿元短期融资券，期限1年	已按期兑付本息
2013年	3月发行30亿元短期融资券，期限1年	已按期兑付本息
2016年	1月发行25亿元公司债券，期限5年	尚未到期。

资料来源：上港集团（截至2016年3月末）

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期间，该公司产权及治理等方面无显著变化，部分董事、监事发生变动，此外公司员工持股计划已完成非公开发行。

截至2015年末，该公司总股本为231.74亿股，上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海市国资委”）持股比例为31.36%，为公司实际控制人。

2015年1月，该公司原监事会主席叶明忠先生因年龄原因辞去监事会主席以及监事职务；3月，公司原监事朱宁宁先生因年龄原因辞去监事职务；9月，公司原职工代表董事姜海涛先生因工作变动辞去职工代表董事职务。2016年1月，公司原副董事长、董事苏新刚先生由于工作需要辞去公司副董事长、董事职务，同时辞去董事会下设战略委员会委员和提名、薪酬与考核委员会委员的职务；3月，公司监事张日忠先生因工作岗位变动辞去公司监事职务。2015年1月，经公司股东大会审议，选举杜永成先生为公司独立董事；选举高亢先生为公司监事，后经监事会审议，选举其为监事会主席；3月，经公司股东大会审议，选举傅元先生为公司监事；9月，经公司股东大会审议，选举李轶梵先生为公司独立董事。跟踪期内公司人事变动不影响正常运营。

该公司与部分关联方之间存在少量关联交易，主要涉及资产租赁、委托贷款、对外担保、受托运营、资产转让等，公司关联交易、担保金额相对较小，不存在关联占用问题。

跟踪期内，该公司以非公开发行方式实施员工持股计划，并向中国证监会报送了申请材料，员工持股计划认购价格为4.33元/股（若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息事项，发行价格将作相应调整）。根据2015年4月4日公告，公司非公开发

行股票申请获得了中国证监会发行审核委员会审核通过。2015年6月公司完成此次非公开发行，当月5日公告了发行情况报告书，非公开发行股票价格为4.18元/股。员工持股计划的实施或将增强公司凝聚力及营运效率。

2014年11月15日，该公司与上海同盛投资（集团）有限公司（简称“同盛集团”）签署了《股权转让协议框架协议》，拟以现金收购同盛集团持有的上海同盛投资集团资产管理有限公司100%股权、上海同盛置业有限公司100%股权、上海同盛电力有限公司100%股权、上海同盛水务有限公司92.31%股权、上海同盛物流园区投资开发有限公司100%股权、上海港政置业有限公司100%股权、上海盛港能源投资有限公司40%股权。截至目前，相关中介机构正在开展对标的资产的审计及评估工作。

（二）业务运营

受全球宏观经济变化影响，近年我国港口发展速度有所减缓。经过多年累积，上海港已发展成为全球最主要的港口之一，2015年集装箱吞吐量继续保持世界第一。随着上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大，该公司面临良好的发展环境。

2015年，我国沿海主要港口货物吞吐量为77.79亿吨，较2014年增长1.58%，增速同比下降4.62个百分点，增速连续第3年下滑。2015年我国固定资产投资、消费增速和对外贸易出口均低于预期且进出口增速持续放缓。煤炭及其制品是中国沿海港口吞吐量最大货种。2015年，煤炭及其制品受能源结构调整和火力发电量下降的影响，煤炭消费和其所在能源消费比重均有下降；同时，受国家《商品煤质量管理暂行办法》影响，煤炭外贸进口量持续2014年负增长趋势。2015年，据不完全统计，全年外贸进口煤炭量将低于2亿吨，沿海煤炭及其制品吞吐量预计降幅将达到8.70%。2015年，我国港口行业受吞吐量增速下滑和吞吐能力持续上升影响，港口行业企业议价能力有所下降。

2015年，全球十大集装箱港吞吐量排名中，上海港、深圳港、香港港、宁波-舟山港、青岛港、广州港、天津港等港口占据7个席位。前十大港口中，中国港口“集团”完成的集装箱吞吐量所占比重为69.53%，较上年进一步增长。

图表 2. 2015 年全球集装箱前十大港口排名及吞吐量 (单位: 万 TEU)

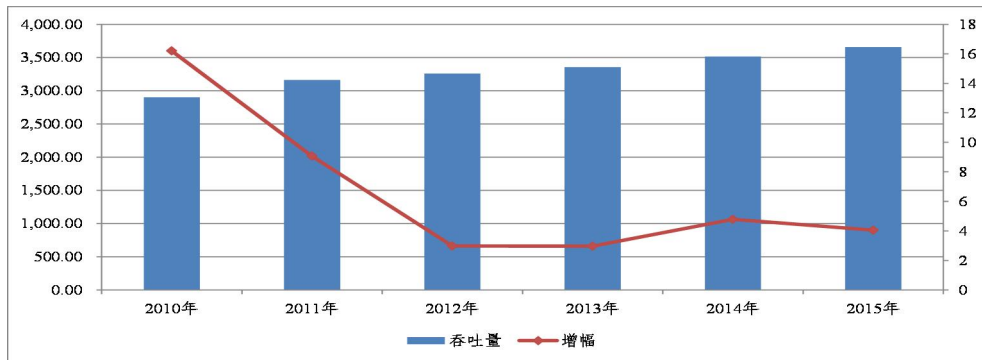
名次	港口名称	2014 年	2015 年	同比增幅 (%)
1	上海港	3528.50	3653.70	3.55
2	新加坡港	3390	3095.07	-8.70
3	深圳港	2403	2420.40	0.72
4	香港港	2228	2361.68	6.00
5	宁波-舟山港	1945	1943	5.48
6	釜山港	1842	1842	-9.50
7	青岛港	1662.44	1740	4.67
8	广州港	1616	1712	5.94
9	迪拜港	1525	1559	2.23
10	天津港	1405	1460	3.91

资料来源: 中国港口网

2013 年 8 月, 国务院正式批准设立中国 (上海) 自由贸易试验区 (简称“自贸区”), 2014 年 12 月, 自贸区扩展至 120.72 平方公里, 涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区和陆家嘴金融贸易区七个区域。自贸区将有效带动长三角地区出口加工、贸易、服务产业的发展, 进一步拓展港口业的发展空间。2014 年 9 月, 国务院连续印发了《关于促进海运业健康发展的若干意见》、《物流业中长期规划 (2014-2020 年)》及《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》, 鼓励港口企业对海陆联运业务的发展与港口企业多元化经营, 提升长江黄金水道功能, 建设综合立体交通走廊。这些政策将为上海港发展提供较为有利的外部环境。

从全球经济、贸易及航运的发展现状和趋势来看, 集装箱海运正在向船舶大型化、经营联盟化和运输干线化方向发展, 因此国际集装箱枢纽港的作用显得日益重要。根据世界港口发展的规律, 传统的港口功能是单一的“运输中心”, 负责海运货物的装卸、转运、仓储等; 随后发展的港口功能为“运输与服务中心”, 即出现了临港工商产业; 新型的港口功能为“国际物流中心”, 是有形商品、技术、资本、信息的集散于一体的物流功能。上海港所处的东北亚地区, 各主要竞争港口目前均立足于东北亚“中心地位”, 并积极扩建产能向新型港口转型, 使得该地区枢纽港地位竞争激烈, 投资风险投资规模日益增大。

图表 3. 2010 年以来上海港集装箱吞吐量 (单位: 万 TEU、%)



资料来源:Wind 资讯

另一方面,腹地经济的快速发展为港口提供了广阔的发展空间。上海港处于长江口,通过长江水道可以将其集装箱腹地延伸到广大中西部地区,未来无论是西部开发还是制造业向中西部地区转移,都将生成数量巨大的箱源。随着洋山深水港一期、二期及三期集装箱码头的建成使用,上海港未来发展前景广阔。

该公司已形成以集装箱为主、散杂货、港口服务和港口物流为辅的四大支柱产业。跟踪期内公司收入略有增长,主要得益于港口物流板块及集装箱板块的增长;然而周边港口竞争加剧及宏观经济形势变化对大宗商品行业的负面影响加深,公司散杂货业务下滑。公司在 2015 年中标海外重要码头经营权,加速其未来国际化进程。

2015 年,上港集团完成母港货物吞吐量达 5.13 亿吨,同比下降 4.8%;当年公司实现营业收入 295.11 亿元,同比增长 2.54%,主要得益于港口物流板块及集装箱板块的增长。

该公司是上海港最大的公共码头运营商,公司集装箱码头主要分布于洋山港区、外高桥港区和吴淞口港区。跟踪期内,公司集装箱吞吐量保持增长态势,连续 6 年位居世界第一,然而增速有所放缓。2015 年,公司集装箱吞吐量为 3653.7 万 TEU,同比增长 3.5%,增速较上年下降 1 个百分点。同期公司集装箱业务收入为 124.57 亿元,较上年增长 3.86%。2015 年全国经济下行对钢铁、木材、煤炭及矿石行业影响较大,同时周边港口散杂货运竞争加剧,该公司散杂货业务下滑,跟踪期内,公司散杂货吞吐量为 1.56 亿吨,同比下降 16.1%;实现散杂货业务收入为 20.79 亿元,同比下降 18.31%。

跟踪期内，该公司凭借港口自身优势，积极推动物流产业发展，加快发展跨境电商业务；积极推进拼箱中心等“五大平台”建设；进一步发展空箱服务、冷链物流、汽车物流等业务。港口物流业务收入对公司收入贡献水平逐年提高。2015年，公司的港口物流业务实现收入156.37亿元，同比增加5.46%，占当期营业收入的54.55%，较上年提升1.57个百分点。跟踪期内，公司外轮理货量等多项服务业务保持稳定。2015年公司实现港口服务业务收入19.85亿元，同比增长2.80%。

海外业务开拓方面，2015年3月该公司成功中标以色列海法新港自2021年起25年的码头经营权，并于5月28日与以色列港口开发有限公司签署了海法新港经营权协议，截至2015年末，以色列海法新港未产生收入。

（三）财务质量

跟踪期内，该公司综合毛利率有所下降但整体盈利能力仍较强，现金回笼情况较好，经营性现金流入能够对公司投资及债务偿还提供较大支持；公司非公开发行完成及盈利快速累积进一步增强了资本实力，同时负债规模下降，公司财务结构稳健性进一步提高，尽管流动性较为一般但大规模的存量货币资金可对公司即期债务偿还提供较大支撑。

盈利能力方面，2015年，该公司实现毛利97.90亿元，主要由集装箱业务、港口服务业务和港口物流业务三项业务毛利构成，当年毛利贡献率分别为75.21%、9.10%和7.89%。跟踪期内，公司集装箱业务、港口物流业务和散杂货业务毛利率均有所下降，仅港口服务业务毛利率小幅上升，2015年公司综合毛利率为33.17%，其中，集装箱业务毛利率仍在公司三项主要业务中最高，2015年达56.56%，其次为港口服务业务，达42.97%。

图表 4. 2015 年度公司业务毛利率情况（单位：%）

业务板块	2014 年	2015 年	增长
集装箱板块	57.25	56.56	-0.69
散杂货板块	31.79	18.75	-13.04
港口物流板块	5.27	4.73	-0.54
港口服务板块	42.52	42.97	0.45
其他	25.94	15.42	-10.52

业务板块	2014年	2015年	增长
综合毛利率	36.59	33.17	-3.42

注：根据上港集团提供的数据绘制

2015年，该公司期间费用仍然以管理费用和财务费用为主，职工薪酬快速增长导致管理费用同比增长9.49%，增至23.34亿元；随着公司有息负债在2015年有所减少，其财务费用同比下降14.71%，降至8.49亿元。跟踪期内公司期间费用率与上年基本持平，为10.83%。公司费用控制情况尚可。

2015年该公司投资收益同比增长33.16%，增至22.61亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益及处置可供出售金融资产获得投资收益增加，分别达到17.15亿元和4.53亿元。尽管期间费用控制较好，投资收益增加，但成本增加毛利率下降仍使公司营业利润较2014年下降3.82%，降至85.86亿元。2015年，公司营业外净收入为12.66亿元，其中仍以政府补助为主，当期达到9.32亿元，占公司营业外收入的71.53%。得益于公司当期营业外收入较2014年增加较多，其净利润同比略有上升，2015年公司净利润为7.87亿元，同比上升0.22个百分点。从资产获利能力来看，2015年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为11.23%和12.35%，分别较2014年下降0.66个百分点和1.17个百分点。总体来看，公司资产收益情况尚好。

跟踪期内，该公司缩减负债规模，2015年末负债总额为313.70亿元，较上年末减少7.88%。同时，公司非公开增发完成及经营积累较快，资产负债率降至31.84%，较2014年下降4.28个百分点，为近三年最低水平，负债经营程度得到进一步减轻。

从债务期限结构看，该公司负债期限结构略有改善，2015年末公司流动负债为185.13亿元，在负债总额中占比为59.01%，较2014年末下降1.57个百分点；长短期债务比从2014年末的65.07%上升至69.45%；当年末，公司短期借款均为信用借款，长期借款也以信用借款为主，占公司长期借款的62.96%。从流动负债的构成来看，2015年末公司一年到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应付账款余额分别为65.52亿元、39.29亿元、35.00亿元和18.59亿元，占比分别为35.39%、21.22%、18.91%和10.04%。其中，一年内到期的非流动负债包含37.13亿元一年内到期的长期借款、27.98亿元的应付债券；其他应付款中，账龄3年以上的占其他应

付款总额的 64.01%，账龄超过一年的其他应付款主要包含应付上海市财政局港建费分成款 19.17 亿元，应付中建港务建设有限公司工程尾款及质保金 4.10 亿元，应付上海市国有资产监督管理委员会尚未结算职工安置费 3.64 亿元。2015 年末公司长期负债主要由长期借款与长期应付款构成。其中，长期借款余额 107.19 亿元，在非流动负债中占比为 83.37%；长期应付款余额为 11.82 亿元，在非流动负债中占比为 9.20%，主要为职工安置费和征地补偿款。2015 年末公司刚性债务为 207.71 亿元，在负债总额中占比为 66.21%；股东权益与刚性债务比率为 323.26%，股东权益对刚性债务保障程度很高。总体来看，公司负债经营程度较低，债务期限结构较佳。

该公司主业客户质量优良、现金回笼能力较好，但同比稍有下降，2015 年营业收入现金率为 97.35%，较 2014 年略降 2.16 个百分点。跟踪期内，公司支付速度有所放缓，委托借贷规模大幅下降，但职工薪酬及各项税费大幅增加仍导致经营性现金净流入较 2014 年减少 5.30%，为 96.67 亿元。从投资性现金流来看，2015 年公司投资节奏稍有放缓，其投资性现金净流出 12.92 亿元，缺口较 2014 年有所缩小，投资现金流出主要因收购上海锦江航运（集团）有限公司股份。公司已逐渐进入债务偿还阶段，近三年，公司筹资活动产生的现金流均为支出状态且数目较大，2015 年公司加快了对债务的偿还进程，筹资性现金净流出 61.06 亿元。总体看，目前公司经营性现金净流入充裕，完全可以覆盖投资及筹资所需。

2015 年 6 月，该公司非公开发行人民币普通股（A 股）股票，募得资金净额 17.20 亿元，其中 4.18 亿元计入股本，13.02 亿元计入资本公积（股本溢价）。截至 2015 年末，公司股本增至 231.74 亿元，资本公积增至 86.78 亿元。同年公司盈利积累较好，未分配利润同比增长 12.40%至 216.29 亿元，公司资本实力持续增强，2015 年末，公司所有者权益为 671.45 亿元，较上年末增长 11.49%。2015 年末公司实收资本占比 34.51%；资本公积占比 12.92%；未分配利润占比 32.21%，公司未分配利润规模较大、占比较高，近三年普通股利润分配一定程度上削弱资本累积；但未对资本稳定性造成重大影响。

2015 年末该公司资产总额为 985.15 亿元，较上年末增长 4.49%。公司资产以非流动资产为主，与其港口经营业务性质相符，2015 年末公司流动比率和速动比率分别为 102.59%和 82.46%，分别

较 2014 年末增长 17.25 个百分点和 19.18 个百分点，流动性状况有所改善，但仍较一般。

从流动资产看，2015 年末该公司流动资产为 189.92 亿元，其中，货币资金 115.37 亿元，较上年末增长 25.05%，其中受限制资金为 0.18 亿元，主要系公司向银行申请开具无条件、不可撤销的担保函所存入的保证金；存货账面价值 34.34 亿元，同比增长 4.69%，主要为上港滨江城的开发成本；应收账款余额为 24.21 亿元，较上年末增长 12.65%。占当期期末总资产的 2.46%。2015 年末公司非流动资产为 795.23 亿元，占资产总额的 80.72%。其中固定资产、长期股权投资和无形资产余额分别为 355.15 亿元、200.92 亿元和 136.35 亿元，分别占公司非流动资产的 44.66%、25.27%和 17.15%。公司固定资产主要为其港口等固定资产，其中港务设施、库场设施、装卸机械和房屋分别占公司固定资产的 33.03%、21.55%、15.65%和 12.97%，较上年基本无变化；公司亦有 13.65 亿元的在建工程，主要为独山港区 B23/B24 码头建设工程；公司长期股权投资年末余额为 200.92 亿元，其中上海银行股份有限公司年末投资余额为 74.35 亿元，持有其 7.229%的股份；在 2015 年末无形资产中，绝大部分仍由土地使用权为主，占无形资产的 97.59%，为 133.06 亿元。其中 0.68 亿元土地使用权用于抵押。另外，截至 2015 年末，公司洋山深水港二期、三期地上房屋的房地产权证尚在办理中。跟踪期内，公司非流动资产构成基本结构变化不大。

该公司资信状况极好，在直接和间接融资市场的融资能力均很强，融资渠道通畅，为公司发展提供了有力的资金支持。截至 2016 年 3 月末，公司已获得的银行借款综合授信额度为 657.00 亿元，尚未使用的综合授信额度为 545.43 亿元，可为公司债券本息的到期偿付提供一定的缓冲。

整体而言，该公司已形成以集装箱为主、散杂货、港口服务和港口物流为辅的四大支柱产业。跟踪期内公司收入略有增长，主要得益于港口物流板块及集装箱板块的增长；然而周边港口竞争加剧及宏观经济形势变化对大宗商品行业的负面影响加深，公司散杂货业务下滑。公司在 2015 年中标海外重要码头经营权，加速其未来国际化进程。跟踪期内，公司综合毛利率有所下降但整体盈利能力仍较强，现金回笼情况较好，经营性现金流入能够对公司投资及债务偿还提供较大支持；公司非公开发行完成及经营快速积累进一步

增强了资本实力，同时负债规模下降，公司财务结构稳健性进一步提高，此外，大规模的存量货币可对公司即期债务偿还提供较大支撑。

同时，我们仍将持续关注（1）我国进出口贸易、物流情况变化对公司经营的影响；（2）我国其他港口尤其是上海港周边港口的发展；（3）公司港口物流及港口服务发展情况；（4）公司新建港口进度和所需资金情况；（5）公司其他多元化业务拓展情况；（6）公司港口周边商业地产情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	886.12	942.80	985.15
货币资金	54.51	92.26	115.37
刚性债务	219.44	218.83	207.71
所有者权益	558.48	602.27	671.45
营业收入	281.62	287.79	295.11
净利润	62.76	78.48	78.65
EBITDA	115.77	137.09	138.28
经营性现金净流入量	86.13	102.09	96.67
投资性现金净流入量	-79.13	-18.87	-12.92
资产负债率[%]	36.97	36.12	31.84
长期资本固定化比率[%]	102.85	104.10	99.40
权益资本与刚性债务比率[%]	254.51	275.22	323.27
流动比率[%]	90.67	85.34	102.59
速动比率[%]	56.86	63.28	82.46
现金比率[%]	27.40	46.08	63.61
利息保障倍数[倍]	8.95	10.22	10.55
有形净值债务率[%]	89.52	82.34	64.75
营运资金与非流动负债比率[%]	-16.05	-22.52	3.73
担保比率[%]	—	0.38	0.28
应收账款周转速度[次]	13.22	13.56	12.91
存货周转速度[次]	6.55	6.07	5.88
固定资产周转速度[次]	0.79	0.82	0.83
总资产周转速度[次]	0.32	0.31	0.31
毛利率[%]	33.66	36.59	33.17
营业利润率[%]	25.38	31.02	29.09
总资产报酬率[%]	9.97	11.89	11.23
净资产收益率[%]	11.47	13.52	12.35
净资产收益率*[%]	10.77	12.96	11.82
营业收入现金率[%]	100.42	99.51	97.35
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	25.99	30.56	29.55
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	2.11	24.91	25.60
EBITDA/利息支出[倍]	11.83	12.89	13.48
EBITDA 刚性债务[倍]	0.54	0.63	0.65

注：表中数据依据上港集团经审计的 2013~2015 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末交易性金融资产余额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
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%
应收账款周转速度	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	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	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×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)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/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%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务 + 期末刚性债务)/2]

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注 2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注 3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注 4. 刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

注 5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注 6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务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。