



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 277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贵公司承接的“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，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；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
二零一六年六月二十三日

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（2016）

承接主体	宁波舟山港集团有限公司		
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	2015/3/27		
上次评级结果 ¹	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
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	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	385.42	445.89	464.26
总资产（亿元）	516.47	658.42	689.34
总债务（亿元）	78.59	138.71	144.73
营业总收入（亿元）	119.80	152.71	202.05
营业毛利率（%）	35.91	32.24	24.54
EBITDA（亿元）	-	52.62	53.91
所有者权益收益率（%）	7.73	6.11	5.79
资产负债率（%）	25.37	32.28	32.65
总债务/EBITDA（X）	1.53	2.64	2.68
EBITDA 利息倍数（X）	-	8.92	7.28

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、公司 2013~2015 年度财务报表经宁波科信会计师事务所有限公司审计，均取得标准无保留意见审计报告，其中 2013 年及 2014 年财务数据分别取自 2014 年及 2015 年财务报表年初数。

分析师

张晨奕 zyzhang@ccxr.com.cn

钱建中 jzqian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 23 日

基本观点

2015 年，在全球经济贸易增速放缓的背景下，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”）及时调整经营策略，港口生产保持稳定增长，同时当年对舟山港集团的吸收合并进一步扩大了主业规模，吞吐量逐年增长，发展势头良好。此外，浙江省内港口一体化为公司统筹开发全省优质港口资源奠定优良基础，并进一步深化相关政策红利，有利于发挥协同效应，提升公司竞争能力和抗风险能力。同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到宏观经济波动风险，以及周边港口较为激烈的竞争对公司港口业务量和整体信用状况的影响。

综上，中诚信证评评定宁波舟山港集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“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

- 港口地位突出。宁波-舟山港是我国大陆重要的集装箱干线港，同时也是主要的铁矿、原油、液体化工中转储存基地和华东地区主要煤炭、粮食等散杂货中转和储存基地，2015 年宁波-舟山港共完成货物吞吐量 8.90 亿吨，同比增长 1.80%，吞吐量继续位居全球第一，集装箱吞吐量 2,063 万 TEU，首次超越香港地区位居全球第四，为公司的发展奠定了良好的基础。
- 港口条件优越，集疏运网络通畅。宁波-舟山港区区位优势良好、自然条件优越，具备完善的内外贸航线资源和专业货种服务体系，同时公司水陆交通运输体系健全，通过多年战略性投资布局，已基本形成“一体两翼三路”的多层次港口网络体系发展格局，对沿海、沿江经济腹地和货源有较好的辐射力和带动力。
- 浙江省港口一体化，助推公司整合资源发挥协同效应。目前宁波舟山港口已实现实质性一体化，而省内港口一体化为公司统筹开发全省优

¹ 上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2015 年 3 月 27 日对 15 舟港债评级，评级编号【新世纪债评(2015)010163】

质港口资源奠定优良基础，并进一步深化相关政策红利，有利于发挥协同效应，提升公司竞争能力和抗风险能力。

- 吞吐量逐年增长，发展势头良好。在全球经济贸易增速放缓的背景下，公司及时调整经营策略，加大揽货力度，强化生产组织和服务保障，港口生产保持稳定增长，2015 年公司完成货物吞吐量 5.65 亿吨，同比增长 3.15%，实现营业收入 202.05 亿元，同比增长 32.31%，发展势头良好。
- 财务结构较为稳健。公司自有资本实力逐步增强，财务杠杆比率维持在较低水平，2015 年资产负债率和总资本化比率分别为 32.65%和 23.77%，同时债务期限结构较为合理，财务结构较稳健。

关 注

- 宏观经济波动风险。目前全球经济仍处于复苏期，我国经济增速放缓，产业结构调整压力加大，外贸进出口业形势严峻，对港口行业具有较大影响，宏观经济波动或对公司生产活动和经营业务带来一定的负面影响。
- 市场竞争风险。长三角地区港口密集，经济腹地重合，公司业务面临上海港等其他港口的分流，同时随着周边港口相关大型专业码头的建成投用，港口市场供应过剩问题突出，竞争格局趋于白热化。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

宁波舟山港集团有限公司吸收合并舟山港集团有限公司, 舟山港集团有限公司 2015 年公司债券由宁波舟山港集团承接

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”）原名为宁波港集团有限公司（以下简称“宁波港集团”），于 2004 年 4 月由原宁波港务局改制设立。2006 年 8 月，根据宁波市国有资产管理局甬国资发[2006]8 号文件批复，公司以盈余公积及资本公积转增资本，变更后注册资本为 60 亿元。2015 年 9 月，宁波港集团吸收合并舟山港集团有限公司（以下简称“舟山港集团”），合并后公司更为现名，目前股东浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）持股 100%，浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）系省海港集团和宁波舟山港集团的实际控制人。

2016 年 3 月 3 日，宁波舟山港集团出具股东决定书，同意宁波舟山港集团吸收合并舟山港集团完成后，宁波舟山港集团存续，舟山港集团注销，宁波舟山港集团作为存续公司继承及承接舟山港集团全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。2016 年 3 月 21 日，宁波舟山港集团吸收合并舟山港集团完成，舟山港集团有限公司 2015 年公司债券（15 舟港债，代码 122373）由宁波舟山港集团承接。

2016 年 6 月 21 日，宁波舟山港集团发布《关于变更“15 舟港债”存续期跟踪评级服务机构的公告》，因公司已聘请中诚信证评担任其评级服务机构，公司决定与原“15 舟港债”评级服务机构上海新世纪资信评估投资服务有限公司解除《债券信用评级协议书（公司债券）》，并聘请中诚信证评担任“15 舟港债”跟踪评级服务机构。

浙江省港口一体化，为公司统筹开发全省优质港口资源奠定优良基础，同时进一步深化相关政策红利，有利于发挥协同效应，提升公司竞争能力和抗风险能力

为发展浙江省内港口经济，合理配置省内丰富的港口资源，更为提升宁波-舟山港的国际竞争力，

浙江省于 2015 年 8 月 21 日成立了浙江省海港投资运营集团有限公司，其经营范围包括海洋资源开发与利用、海洋产业投资、涉海涉港资源管理及资本运作、港口的投资、建设与运营、航运服务、大宗商品的储备、交易和加工（不含危险化学品）、海洋工程建设，港口工程设计与监理。2015 年 11 月经浙江省国资委、宁波市国资委及舟山市国资委通过一系列股权划转，省海港集团成为公司全资股东，同时省海港集团股东为浙江省国资委、宁波市国资委和舟山市国资委，三方持股比例分别为 15.63%、79.70%和 4.67%，股东共同签署了省海港集团公司章程，并约定：在省海港集团存续期间，宁波市国资委和舟山市国资委授权浙江国资委代为行使股东会表决权。

2016 年 1 月 27 日宁波港股份有限公司（公司持股 75.57%，证券代码：601018，以下简称“宁波港股份”）发布《宁波港发行股份购买资产暨关联交易预案》，拟以 8.16 元/股非公开发行不超过 3.69 亿股，作价 30.13 亿元收购宁波舟山港集团持有的舟山港股份有限公司（以下简称“舟港股份”）85%股权，交易后宁波港股份持有舟港股份 90.90%股权。舟港股份主营业务包括港口装卸仓储、港口配套服务及港口综合物流，其及其控股子公司拥有完整的港口经营服务产业链。经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2016 年 5 月 19 日召开的 2016 年第 36 次工作会议审核，本次发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

目前，宁波舟山港口已实现实质性一体化、全省沿海港口一体化工作正式启动，浙江省成立了浙江省海洋港口发展委员会(筹)，履行全省海洋港口发展统筹管理职责，将通过港口资源的整合提升，把宁波-舟山港建设成为全球一流的现代化枢纽港、全球一流的航运服务基地、全球一流的大宗商品储备交易加工基地和全球一流的港口运营集团。新的港口管理体制将为公司今后统筹开发全省优质港口资源，提升发展能级，实现可持续快速发展提供坚实保障。同时随着“一带一路”、“长江经济带”、“海运强国”、“中国制造 2025”、“互联网+”等国家战略深入推进，国家积极构建开放型经济新体制步伐加快，浙江海洋经济持续快速发展，舟山群岛新区建

设加快推进以及国家一系列改革创新红利的释放，为港口的发展带来长期利好，特别是为公司充分依托宁波舟山港良好的区位优势和完善的水陆综合集疏运条件、服务国家战略、打造“一带一路”战略支点、建设江海联运服务中心、打造港口经济圈，实现自身快速、可持续发展提供了良好的外部条件和强大的政策支持。

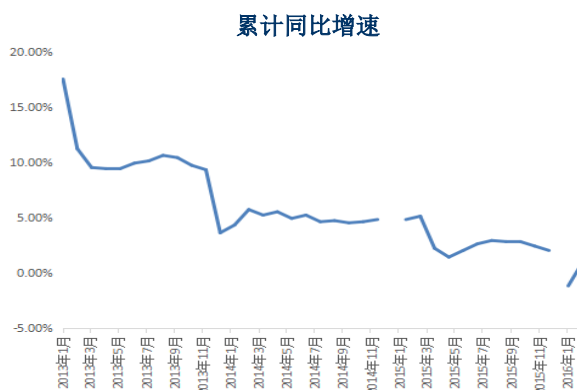
行业分析

在外需疲软、国内经济结构调整背景下，2015年全国外贸进出口总额下降，全年港口货物吞吐量增速持续回落

港口发展与国民经济和对外贸易的增长正相关。金融危机以来，全球各经济体增长缓慢，各国为保证经济增长，出现了贸易壁垒程度加深、政治局势紧张、货币政策分化、汇率大幅波动等苗头，对全球贸易产生了不利影响。我国是全球最大贸易国，前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟除美国经济尚可，欧盟和东盟的情况都不容乐观。外需不振的同时，我国国内经济增速放缓和增长模式的转变，特别是 2015 年以来去产能为首的结构性改革策略也抑制了对外贸易，特别是大宗商品进口量的增长。受上述因素的影响，2015 年我国对外贸易增速呈现全面下滑的态势，全年实现外贸进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年下降 11.2 个百分点。其中，出口 2.28 万亿美元，下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，下降 14.1%。

由于我国超过 80% 以上的贸易由水运方式完成，贸易增速的大幅下跌也拖累了水路运输和港口吞吐量的增长。2015 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 114.3 亿吨，同比增长 1.6%，增幅较上年回落 3.2 个百分点，其中外贸货物吞吐量 35.9 亿吨，增长 1.1%，增幅较上年回落 4.8 个百分点；内贸货物吞吐量 78.4 亿吨，同比增长 1.8%，增幅较上年回落 2.5 个百分点。自 2013 年 12 月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中 2016 年 1 月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降 1.2%。

图 1：2013 年 1 月~2016 年 2 月规模以上港口吞吐量



注：交通运输部未公布 2014 年 12 月及 2015 年 12 月数据
资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

分港口来看，受到大宗商品特别是煤炭和铁矿石进口量和转运量的下降，2015 年我国主要港口吞吐量增速均较 2014 年出现不同程度下滑，其中上海港、秦皇岛港、大连港和深圳港出现负增长。由于港口建设存在规划期和建设期较长的特点，港口吞吐能力的增长和实际吞吐量的增长存在时间差，这种时间差在经济下行的时候表现较为突出，与此同时，地方保护主义与地方市场分割导致我国目前在同一区域内各地争相以建立“亿吨大港”为目标，区域内竞争激烈，产能过剩。经济处于上行周期时由于货源充足，需求旺盛，港口间竞争的矛盾不是主要矛盾，然而随着行业景气度的下降，同质化的过度竞争给各港口带来了负面的影响。在日趋严峻的竞争环境下，港口横向整合和纵向延伸成为近年来我国港口发展的新特点，其中宁波舟山港于 2015 年完成了整合，迈出了我国港口整合的重要一步，未来区域港口群整合将成为大趋势。另一方面，在“一带一路”的国家战略和各地自贸区政策的推动下，近年来各大港口港区大力发展商贸、金融、信息和物流等相关产业，实现产业链的纵向延伸，通过整合物流、资金流和信息流，稳固货源，带动港口主业发展，目前也取得了一定的成效，但在经济下行的大背景下仍然难以扭转吞吐量增速下滑的趋势。

表 1: 2013~2015 年中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速

港口	2013		2014		2015	
	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	8.06	8.3	8.73	7.9	8.90	1.8
上海港	7.76	5.5	7.55	-2.6	7.17	-5.0
天津港	5.01	5.0	5.40	7.9	5.41	0.1
广州港	4.55	4.8	4.99	9.6	5.20	3.8
青岛港	4.50	11.9	4.77	4.2	5.00	3.9
秦皇岛港	2.73	3.8	2.75	1.0	2.53	-7.6
大连港	4.07	9.1	4.20	3.9	4.15	-1.2
日照港	3.09	10.0	3.53	14.1	3.61	2.3
营口港	3.20	6.3	3.31	3.3	3.40	2.3
深圳港	2.34	2.6	2.23	-4.7	2.17	-2.8
珠海港	1.01	30.40	1.08	7.04	1.12	3.79

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

总体来看, 受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响, 我国港口吞吐量增长已显著放缓, 2015 年以来部分港口甚至出现负增长。于此同时, 我国同一区域内港口林立, 竞争激烈, 尽管各港口采取了横向整合和纵向延伸的策略, 但未来短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓, 对外贸易形势短期内亦难以显著改善, 预计港口吞吐量增速将进一步下滑。

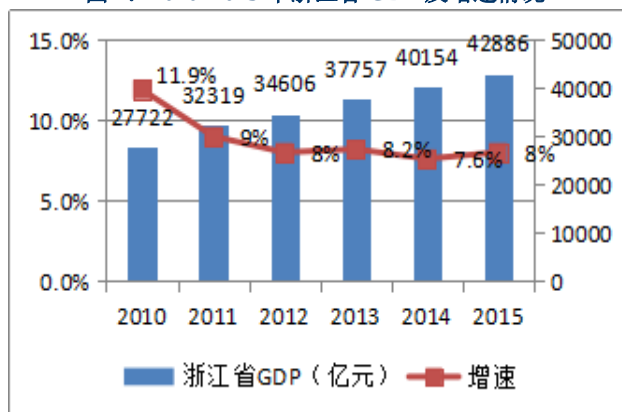
长三角地区区位优势突出, 系我国经济发展最迅速、城市化进程最快的地区之一, 优良的经济基础和发达的临港经济为宁波-舟山港提供业务保障

腹地经济是影响港口企业发展的重要因素。宁波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。长三角地区依托其突出的区位优势, 成为我国经济发展最迅速、城市化进程最快的地区之一, 其地区经济总量已占到全国的 18% 左右, 经济实力雄厚。2015 年长三角核心区 GDP 总量达到 11.3 万亿元, 增长 8.2%, 增速较上年回落 0.3 个百分点, 但仍高于全国平均水平 1.3 个百分点。对外贸易方面, 长三角地区的出口总量约占全国的三分之一, 是我国对外贸易的重要地区, 2015 年长三角核心区实现进出口总额 1.24 万亿美元, 同比下降 3.6%, 但降幅低于全国平均水平。

宁波-舟山港所在地浙江省, 临港工业发达, 对外贸易活跃。目前, 浙江省区域性块状经济已经涉及到制造、加工、建筑、运输、养殖、纺织、工贸、

服务等十几个领域, 100 多个工业行业和 30 多个农副产品加工业, 全省拥有工业总产值亿元以上的块状经济群 500 多个, 其中 52 个区块的产品在国内市场占有率达 30% 以上。

图 2: 2010~2015 年浙江省 GDP 及增速情况



资料来源: 浙江省统计局, 中诚信证评整理

2010~2015 年, 浙江省 GDP 保持逐年增长态势, 整体趋势基本与全国保持同步。2015 年浙江省全年生产总值 42,886 亿元, 同比增长 8%, 增速较上年提升 0.4 个百分点, 高于全国平均水平。对外贸易方面, 浙江省作为外向型经济主体, 进出口市场以欧盟和美国为主, 受欧美经济体复苏缓慢、外部需求减少等影响, 2015 年浙江省全年进出口总额 3,474 亿美元, 同比下降 2.1%。

尽管 2015 年浙江省对外贸易总额下降, 但区域内经济总量实现回升, 且优良的经济基础和发达的临港经济仍可为宁波-舟山港提供一定的业务保障。此外, 随着杭宣、浙赣、沪杭铁路运输能力的

提高,以及多式联运物流产业的发展,宁波-舟山港的腹地可扩大至江苏、安徽、江西、湖北、湖南、福建等经济发达和较发达地区,能为宁波-舟山港的业绩增长提供进一步支持。

基本面分析

宁波-舟山港港口地位突出,同时优越的港口条件及通畅的集疏运网络均为公司发展奠定了良好的基础

宁波-舟山港是我国大陆重要的集装箱干线港,同时也是主要的铁矿、原油、液体化工中转储存基地和华东地区主要的煤炭、粮食等散杂货中转和储存基地,是我国主枢纽港之一。随着“一带一路”战略不断扩容,宁波-舟山港作为我国海铁联运第一大港和集装箱主枢纽港使其成为“一带一路”海陆最佳结合点,未来将受益“一带一路”十年建设。

自 2009 年吞吐量超过上海港成为全球第一大港以来,宁波-舟山港一直保持着自身优势。2015 年,宁波-舟山港共完成货物吞吐量 8.90 亿吨,同比增长 1.80%,吞吐量继续位居全球第一,集装箱吞吐量 2,063 万 TEU,首次超越香港地区位居全球第四。

宁波-舟山港具有辐射亚太、连贯南北、通江达海的良好区位优势,水路可辐射海上丝绸之路,沿线地区铁路可对接陆上丝绸之路经济带,通过江海联运、海陆联运可连通长江经济带,目前宁波-舟山港已成为东盟国家输往日韩、北美等地国际贸易货源的重要中转站,也是连接东南亚和日韩黄金航道的交通枢纽。同时,宁波-舟山港在数年前就开通了丝绸之路经济带的始发地西安以及兰州至宁波的专列。2014 年 1 月,新疆至宁波集装箱海铁联运双重专列开通。至此,宁波-舟山港在“一带”上拥有了 3 个重要节点,全国与宁波-舟山港开通海铁联运的城市已达 18 个。此外还开通了至哈萨克斯坦国际联运专列,推出了中亚、欧洲铁路集装箱业务,将海铁联运业务延伸向国外。航线开辟方面,目前,宁波-舟山港已与世界上 100 多个国家和地区的 600 多个港口通航,全球前 20 名的集装箱班轮公司均已登陆宁波-舟山港,使其成为世界上最繁忙的港口之一。

总体来看,宁波-舟山港自然条件优良、集疏运网络通畅、港口地位突出,同时浙江省港口一体化将为公司今后统筹开发全省优质港口资源奠定优良基础,进一步深化相关政策红利,公司具有很强的竞争能力和抗风险能力。

在全球经济贸易增速放缓的背景下,公司及时调整经营策略,港口生产保持稳定增长,同时当年对舟山港集团的吸收合并进一步扩大了主业规模,吞吐量逐年增长,发展势头良好

2015 年,面对全球经济贸易增速放缓、我国经济下行压力加大、外贸形势严峻、市场竞争日趋激烈等诸多挑战和压力,公司及时调整经营策略,加大揽货力度,强化生产组织和服务保障,港口生产保持稳定增长,物流服务功能日益增强,业务规模不断扩大;同时当年对舟山港集团的吸收合并进一步扩大了公司的主业规模。2015 年公司实现营业收入 202.05 亿元,同比增长 32.31%。

公司主要以宁波-舟山港为载体,依托优越的港口条件、便捷的交通网络和良好的腹地经济,开展港口装卸仓储、综合物流及港口配套服务,运营主体主要为宁波港股份和舟港股份。公司目前经营货种主要有集装箱、铁矿石、原油和煤炭大宗商品及液体化工产品等。2015 年,公司完成货物吞吐量 5.56 亿吨,同比增长 3.15%,发展稳健。

表 2: 2013~2015 年公司分货种的吞吐量情况

货种分类	2013	2014	2015
集装箱(万 TEU)	1,819	2,091	2,063
铁矿石(万吨)	13,901	15,809	18,057
原油(万吨)	4,773	5,071	8,696
煤炭(万吨)	7,549	7,177	6,951
液体化工产品(万吨)	878	943	921
其他货物(万吨)	3,471	3,178	-

注:上述吞吐量数据包括公司分公司、控股子公司、合营企业、联营企业以及租用其他公司码头经营作业的吞吐量,故与下文中相关数据可能不一致。

资料来源:公司提供

1、集装箱装卸及相关业务

公司集装箱业务主要分布在宁波北仑港区、穿山港区和大榭港区,运营主体为宁波港股份下属企业,截至 2015 年 12 月末,公司实际投产的集装箱

专用泊位共计 31 个，设计年通过能力为 1,364 万 TEU。堆场方面，公司拥有 53.68 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。同时，公司港口服务质量不断提高，集装箱单机作业效率创下了 223.7 自然箱/每小时的世界记录，船时效率保持国际先进水平。

表 3：截至 2015 年末公司集装箱码头情况

名称	宁波港股份持股比例	泊位数	靠泊等级 (万吨)
宁波港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司	-	4	7~15
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	51%	3	5
宁波大榭招商国际码头有限公司	35%	4	10
宁波穿山码头经营有限公司	50%	2	10
宁波港吉码头经营有限公司	50%	1	10
宁波意宁码头经营有限公司	50%	1	10
宁波甬利码头经营有限公司	50%	1	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	10
浙江世航（五洲）乍浦港口有限公司	100%	2	3
温州金鑫码头有限公司	45%	1	0.5
温州金洋集装箱码头有限公司	39.5%	3	1.5~2.5
宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司	90%	2	10
合计	-	31	-

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 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。从航线构成上看，2015 年公司集装箱航线净增 8 条，总数达 236 条，月均航班达 1383 班，最高月航班达 1564 班，以欧洲航线为主。在良好业务积累的基础上，2013~2015 年，公司集装箱吞吐量分别为 1,878 万 TEU、2,091 万 TEU 和 2,063 万 TEU。从结构来看，2015 年公司水中转箱量完成 470.7 万 TEU，同比增长 10%；

内贸箱量完成 205.6 万 TEU，同比增长 4.2%；海铁联运箱量完成 17.05 万 TEU，同比增长 26.2%。

泊位建设方面，2015 年公司基建技改、合资合作项目建设投资合计 49.34 亿元。其中梅山港区 6#-10# 集装箱码头围堤工程开工；金塘大浦口集装箱码头二阶段工程等按计划推进。随着新港口泊位的投产，未来公司集装箱吞吐能力将进一步提升。

总体来看，公司近三年集装箱装卸及相关业务发展势头良好，未来随着新建泊位的投产，公司集装箱吞吐能力将得到进一步提升。

2、铁矿石装卸及相关业务

公司铁矿石装卸业务主要分布在宁波北仑港区、苏州（太仓）港区，截至 2015 年 12 月末，公司金属矿石专用泊位总数为 16 个，泊位总长度为 3,975 米，可停靠 30 万吨级散货船，设计年通过能力约为 9,605 万吨。

表 4：截至 2015 年末公司铁矿石码头经营情况

名称	宁波港股份持股比例	泊位数	靠泊等级 (万吨)
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	-	6	0.5~30
宁波众成矿石码头有限公司	25%	2	5
太仓武港码头有限公司	55%	8	0.15~20
合计	-	16	-

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传统业务，公司拥有国内最早的铁矿石中转专业码头，其铁矿石业务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。2013~2015 年，公司分别完成铁矿石吞吐量 13,901 万吨、15,809 万吨和 18,057 万吨。随着钢铁产能过剩的日益加重，铁矿石需求也持续走弱，2015 年宁波港股份铁矿石吞吐量亦出现了下滑（全年吞吐量为 15,236 万吨），但随着舟山港集团的并入，当年整体吞吐规模大幅提升。

长期来看，宁波-舟山港作为我国重要矿石中转港的地位稳固，我国对进口铁矿石的依赖仍将继续，但短期国内经济增速放缓，钢铁行业整体运营较为低迷，将对公司矿石装卸及相关业务产生一定负面影响。

3、原油装卸及相关业务

公司原油装卸业务主要分布在宁波大榭港区，截至 2015 年 12 月末，公司拥有专业原油泊位 5 个、成品油泊位 1 个，设计年通过能力约为 5,190 万吨，最大可靠泊 45 万吨级油轮，是我国最大的海上原油中转港之一。公司通过下属油港轮驳分公司在广西北部湾开展海上原油过驳业务；通过公司与中石化总公司合资的宁波实华原油码头有限公司（以下简称“宁波实华”，公司持股比例为 50%），以及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）有限公司开展原油的装卸及相关业务。

公司原油装卸主要为中石化、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。此外，公司腹地拥有舟山国家石油储备基地和宁波镇海国家石油储备基地（全国合计 4 个基地），为公司原油装卸提供了稳定持续的业务来源。2013~2015 年，公司分别完成原油吞吐量 4,773 万吨、5,071 万吨和 5178 万吨。

受国内经济增长放缓，原油需求不振影响，公司原油业务吞吐量增速有所放缓，另外宁波港对外输油管线的输送能力也在一定程度上限制了公司相关业务的增长。但长期来看，宁波-舟山港优异的区位条件和重要的石油储备战略地位，都为公司原油装卸业务的发展奠定了良好的基础，并有望继续保持增长。

4、其他货物装卸及相关业务

公司其他货物装卸主要包括煤炭、液体化工产品、粮食以及其他通用件杂货的装卸业务。

煤炭装卸业务主要分布在宁波北仑、镇海、嘉兴港区，截至 2015 年 12 月末，公司拥有煤炭专用泊位 11 个，设计年通过能力约为 1,710 万吨。2013 年以来，受到国内煤炭需求疲弱的影响，公司煤炭吞吐量持续下降，2013~2015 年，分别完成煤炭吞吐量 7,549 万吨、7,176 万吨和 6,951 万吨。

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 2015 年 12 月末，公司拥有液化品专用泊位 13 个，设计年通过能力 955 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。2013~2015 年，公司分别实现液体化工吞吐量 878 万吨、943 万吨和 921 万吨，实现了吞吐量的稳步增长。

粮食方面，公司主要装卸港口位于舟山老塘山港区及宁波北仑港区，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，发送原料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。截至 2015 年 12 月末，公司拥有粮食专用泊位 1 个，设计年通过能力 374 万吨；2014~2015 年，公司分别实现粮食吞吐量 195 万吨和 942 万吨。

此外，公司还从事散化肥、汽车等多种货物的装卸及相关业务。截至 2015 年末，公司拥有相应泊位 72 个，年通过能力约 8,307 万吨。

5、综合物流及增值服务业务

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。

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 2015 年末，公司船队规模 44 艘，总运力规模超过 50 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 2015 年 12 月末，公司拥有煤炭堆场总面积约为 875 万平方米；存储液体化学物品的储罐约 85 万立方米；通用堆场总面积约为 521 万平方米。此外，公司还拥有各类拖船 39 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。

6、其他业务

公司除开展港口及相关业务外，还从事贸易、房地产开发等业务。

贸易业务方面，公司运营主体为宁波港国际贸易有限公司和舟山港国际贸易有限公司，2015 年贸易收入为 46.66 亿元，贸易成本 50.25 亿元。2015 年，国内外经济景气度不足，大宗商品价格大幅下跌，导致公司在相关贸易品种经营方面出现一定亏损，以乙二醇和煤炭为主，当年收入成本出现倒挂。

房地产开发业务方面，公司运营主体为宁波环球置业有限公司和舟山港集团置业有限公司，目前在建及销售项目包括环球·航运广场写字楼、环球东方港城住宅和大宗商品交易中心项目；已建成项目为舟山港航国际大厦。2015 年公司取得房地产销售收入 17.84 亿元。

总体来看，在严峻的经济形势及激烈的市场竞争下，公司依托优良的地理位置和发达的腹地经济，港口业务板块呈现较快增长。未来，新建泊位的陆续投产将进一步提升公司吞吐能力，但业务增长情况则主要取决于国际宏观经济运行的景气度。

财务分析

以下分析基于公司经宁波科信会计师事务所有限公司审计并出具的标准无保留意见的 2013~2015 年度审计报告，其中 2013 年及 2014 年财务数据分别取自 2014 年及 2015 年财务报表年初数。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数

据。

资本结构

2013~2015 年末，公司总资产分别为 516.47 亿元、658.42 亿元和 689.34 亿元；负债合计分别为 131.05 亿元、212.53 亿元和 225.08 亿元，在吸收合并舟山港集团的背景下，近年公司资产规模大幅扩张。同期公司所有者权益分别为 385.42 亿元、445.89 亿元和 464.26 亿元，自有资本实力持续增强。

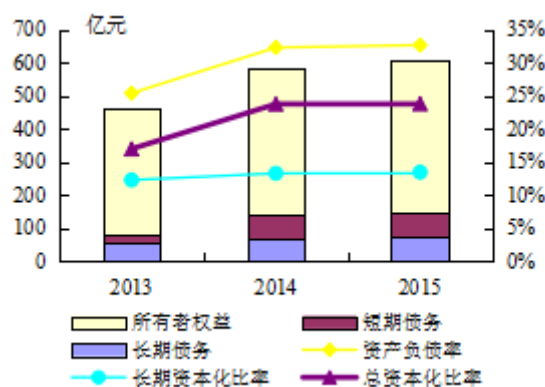
表 5：2015 年港口行业主要上市公司资本结构指标比较

公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	985.15	31.84
宁波舟山港集团	689.34	32.65
天津港	335.94	43.11
大连港	291.30	47.24
日照港	185.96	39.53
营口港	163.30	34.16
唐山港	166.44	31.65
锦州港	120.04	34.16
连云港	67.06	50.86
珠海港	54.74	48.89

资料来源：上市公司年报，中诚信证评整理

财务杠杆方面，2013~2015 年末公司资产负债率分别为 25.37%、32.28%和 32.65%；总资本化比率分别为 16.94%、23.73%和 23.77%。近年来公司财务杠杆比率在同类企业中处于较低水平，财务结构较稳健。

图 3：2013~2015 年公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，2013~2015 年末非流动资产分别占总资产的 74.75%、71.60%和 74.98%。截至 2015 年末，公司非流动资产合计 516.84 亿元，主要为长期股权投资

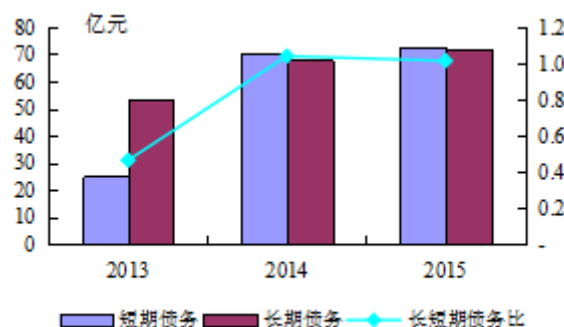
资、固定资产、在建工程和无形资产，分别占非流动资产的 15.92%、43.75%、18.45%和 10.44%。其中公司对外投资领域主要为码头及其他港口设施服务、金融服务等行业，2015 年末长期股权投资金额较上年增加 7.09 亿元；固定资产主要为房屋建筑物、港务设施、船舶和装卸搬运设备等，2015 年公司固定资产投资有所放缓，年末余额同比小幅增长 2.57%；2015 年公司在建工程项目主要为鼠浪湖岛矿石中转码头工程、梅山二期 6#-10#集装箱码头工程、梅山岛多用途码头工程和船舶建造等，年末余额同比增长 27.63%至 95.35 亿元；无形资产主要为土地使用权。2015 年末公司流动资产合计 172.50 亿元，主要为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产，占流动资产的比重分别为 18.56%、13.06%、11.79%、5.98%、29.85%和 13.99%。公司货币资金主要为银行存款和现金；应收账款账龄集中在 1 年以内，公司已按会计政策计提坏账准备；预付款项主要系公司对宁波铁路枢纽北环线、宁波铁路集装箱中心站集装箱作业区及穿山铁路支线等项目的预付款；其他应收款主要为关联方往来款；存货主要为环球 航运广场写字楼、环球东方港城住宅以及大宗商品交易中心项目开发成本；其他流动资产包括银行理财产品、委托贷款和房地产预交税费。

公司负债以流动负债为主，2013~2015 年末流动负债占负债总额的比重分别为 56.18%、61.55%和 61.06%。截至 2015 年末，公司流动负债合计 137.43 亿元，主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债，分别占流动资产的 28.53%、16.91%、10.50%、9.42%和 15.62%。其中，公司短期借款主要为 35.40 亿元信用借款、2.55 亿元保证借款，其余为抵、质押借款；应付账款主要为应付供应商货款和工程款；预收款项主要为海港花园、环球东方港城项目预收款和预收大宗商品贸易销售款；其他应付款主要包括港建费和劳务费、押金及保证金和工程款；一年内到期的非流动负债主要为集中到期的应付债券 10 亿元和银行借款 11.18 亿元。2015 年末公司非流动负债合计 87.64 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占非流动负债的比重分别为

72.97%、9.07%和 11.34%。其中，长期借款系公司取得的长期银行借款；应付债券包括发行的 1 亿元中期票据和 6.95 亿元公司债；长期应付款主要为港航大厦的合作建房款。

债务期限结构方面，截至 2015 年末，公司总债务 144.73 亿元，包括短期债务 72.83 亿元和 71.90 亿元。总体来看，2013~2015 年末，公司长短期债务比分别为 0.46、1.04 和 1.01，债务期限结构较合理。

图 4：2013~2015 年公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自有资本实力逐步增强，财务杠杆比率维持在较低水平，资产结构和负债结构符合其业务运营特点。

盈利能力

在全球经济增长乏力、大宗商品产能过剩的背景下，公司凭借良好的腹地经济优势和港口规模优势，装卸及相关业务发展相对稳定。同时得益于贸易及房地产业务的开展，公司整体收入规模仍实现增长。2015 年公司营业收入 202.05 亿元，同比增长 32.31%。

表 6：2015 年港口行业主要上市公司盈利指标比较

公司名称	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上港集团	295.11	33.17
宁波舟山港集团	202.05	24.54
天津港	154.02	22.58
大连港	88.86	16.37
日照港	43.78	20.61
营口港	37.88	32.37
唐山港	51.57	40.64
锦州港	18.06	24.26
连云港	12.43	24.22
珠海港	20.23	19.27

资料来源：上市公司年报，中诚信证评整理

注：宁波舟山港集团、天津港、珠海港营业收入中贸易业务占比分别为 23.09%、52.98%和 38.29%。

毛利率方面，2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 35.91%、32.24%和 24.54%。受人工、燃油等成本上升以及规模较大的贸易业务成本倒挂影响，公司营业毛利率下降。

表 7：2013~2015 年公司主要业务毛利率情况

业务	2013	2014	2015
装卸及相关业务	39.18%	39.66%	41.26%
综合物流及其他业务	20.22%	16.09%	13.14%
房地产及相关业务	46.16%	36.63%	10.22%
贸易销售业务	-	-7.20%	-7.70%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

三费方面，2013~2015 年，公司三费合计金额分别为 13.05 亿元、17.74 亿元和 20.50 亿元，分别占营业收入的 10.89%、11.62%和 10.15%。其中管理费用主要为职工薪酬费用、税费、折旧费和摊销费用，随着经营规模的扩张，公司管理费用支出增大；财务费用主要为利息支出，近年随着债务规模的增长，公司财务费用增大。总体来看，得益于收入规模的增长，公司三费收入占比有所下滑，但公司期间费用控制能力仍有待提升。

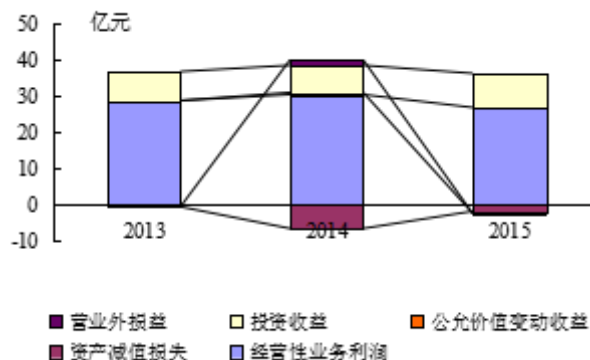
表 8：2013~2015 年公司期间费用分析

项目	2013	2014	2015
销售费用	0.18	0.15	0.20
管理费用	10.69	13.69	15.53
财务费用	2.18	3.90	4.77
三费合计	13.05	17.74	20.50
营业收入	119.90	152.71	202.05
三费收入占比	10.89%	11.62%	10.15%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2013~2015 年公司利润总额分别为 36.59 亿元、33.27 亿元和 33.61 亿元，其中经营性业务利润分别为 28.70 亿元、30.37 亿元和 26.77 亿元；资产减值损失 0.14 亿元、6.72 亿元和 1.94 亿元，主要系可供出售金融资产减值损失和长期股权投资减值损失；投资收益分别为 8.03 亿元、8.08 亿元和 9.46 亿元，主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益，以港口运营及相关行业为主，对公司利润形成较大贡献且较为稳定。此外，2013~2015 年公司营业外损益分别为-76.93 万元、1.51 亿元和-0.68 亿元，2015 年营业外收入和营业外支出分别为 2.45 亿元和 3.12 亿元；其中营业外收入主要为政府补助，营业外支出主要为非流动处置损失和工程项目改造支出。同期公司净利润分别为 29.79 亿元、27.22 亿元和 26.86 亿元，净资产收益率分别为 7.73%、6.11%和 5.79%。

图 5：2013~2015 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于贸易及房地产业务开展，公司收入规模保持增长。同时虽受运营成本上升及贸易业务成本倒挂影响，公司盈利能力有所下降，但对外投资带来的收益能对自身利润形成有效补充。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 51.30 亿元、52.62 亿元和 53.91 亿元，其中利润总额分别为 36.59 亿元、33.27 亿元和 33.61 亿元；利息支出分别为 2.44 亿元、4.51 亿元和 5.06 亿元；折旧分别为 11.13 亿元、13.69 亿元和 13.97 亿元。总体来看，公司 EBITDA 规模较为可观。

从 EBITDA 对债务本息的保障来看，2015 年

公司总债务/EBITDA 指标由上年的 2.64 倍小幅升至 2.68 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 8.92 倍下降至 7.28 倍，虽然指标表现有所弱化，但 EBITDA 对债务本息的保障程度仍很强。现金流方面，随着业务规模的扩张，公司销售环节现金流入大幅增加，2015 年经营活动净现金流由上年的 25.59 亿元增至 31.11 亿元，年末经营净现金流/总债务和经营净现金流/利息支出分别升至 0.21 倍和 4.20 倍。总体来看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流能对债务本息形成覆盖。

表 9：公司 2013~2015 年偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务（亿元）	78.59	138.71	144.73
EBITDA（亿元）	-	52.62	53.91
资产负债率（%）	25.37	32.28	32.65
总资本化比率（%）	16.94	23.73	23.77
经营活动净现金流（亿元）	24.98	25.59	31.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	8.92	7.28
总债务/EBITDA（X）	-	2.64	2.68
经营净现金流/总债务（X）	0.32	0.18	0.21
经营活动净现金/利息支出（X）	-	4.34	4.20

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2015 年末公司共获得银行授信额度 325.62 亿元，尚未使用授信额度 49.95 亿元。公司下属子公司宁波港股份作为 A 股上市公司，可通过增发、配售股票等方式进行股权融资，直接融资渠道畅通，同时也可通过发行中期票据、短期融资券等债务融资工具进行债务融资。整体来看，公司融资渠道较为畅通。

或负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司未清担保余额 59.77 亿元，占净资产的 12.87%，其中对内担保 3.77 亿元，对外担保 56 亿元。公司对内担保均系为下属子公司提供的担保，对外担保对象包括宁波城建投资控股有限公司、舟山港股份有限公司和舟山市金塘港口开发有限公司。总体而言，公司担保规模较大，需关注其或有负债风险。

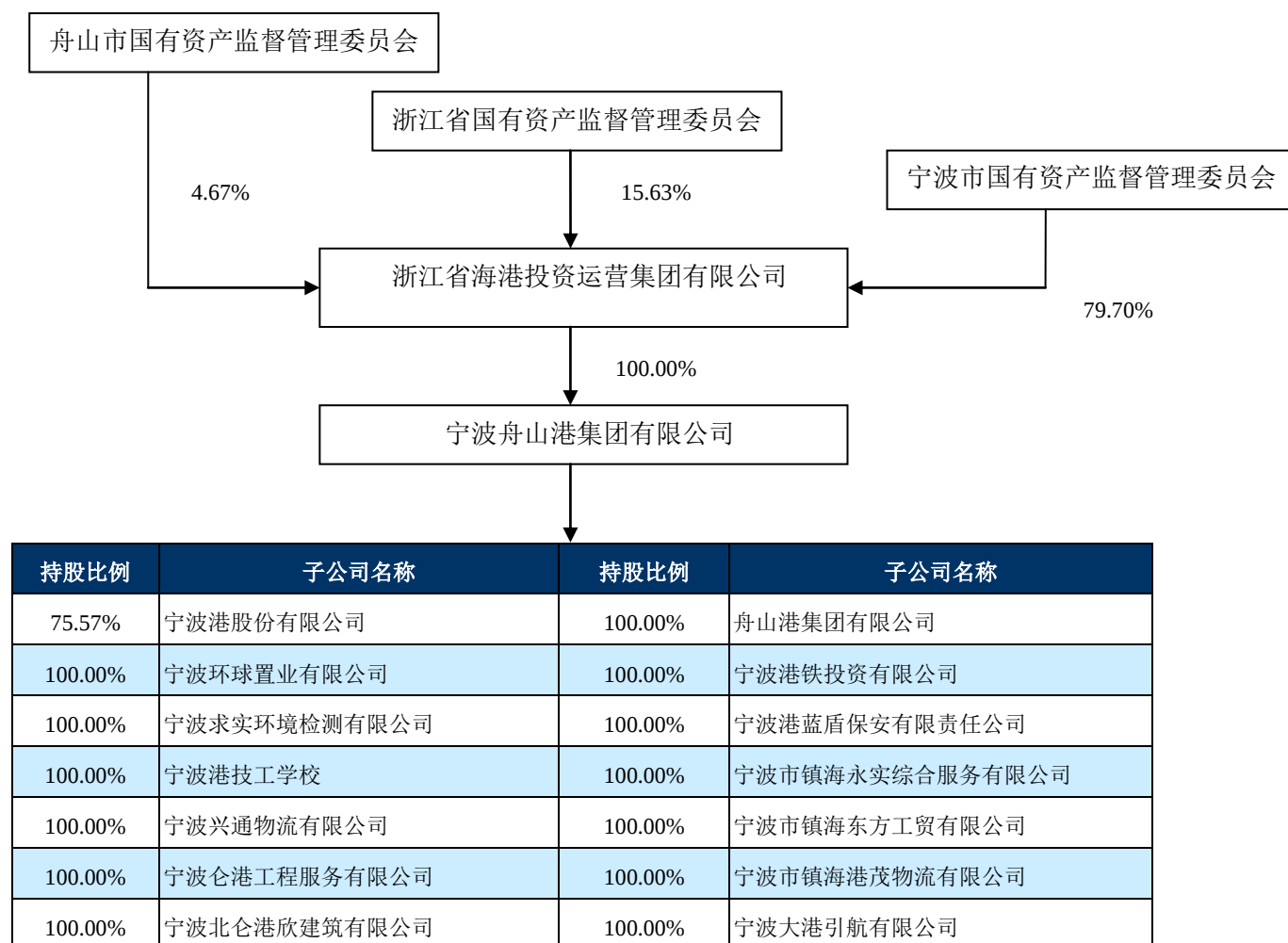
整体来看，完成资产重组后，公司资本实力增强，市场竞争力提升，营收规模较大，运营情况表现良好。同时公司资产负债率维持在较低水平，且债务期限结构相对合理，财务结构稳健，加之获现能力对债务本息的覆盖水平较高，能对公司偿债能

力形成支持。

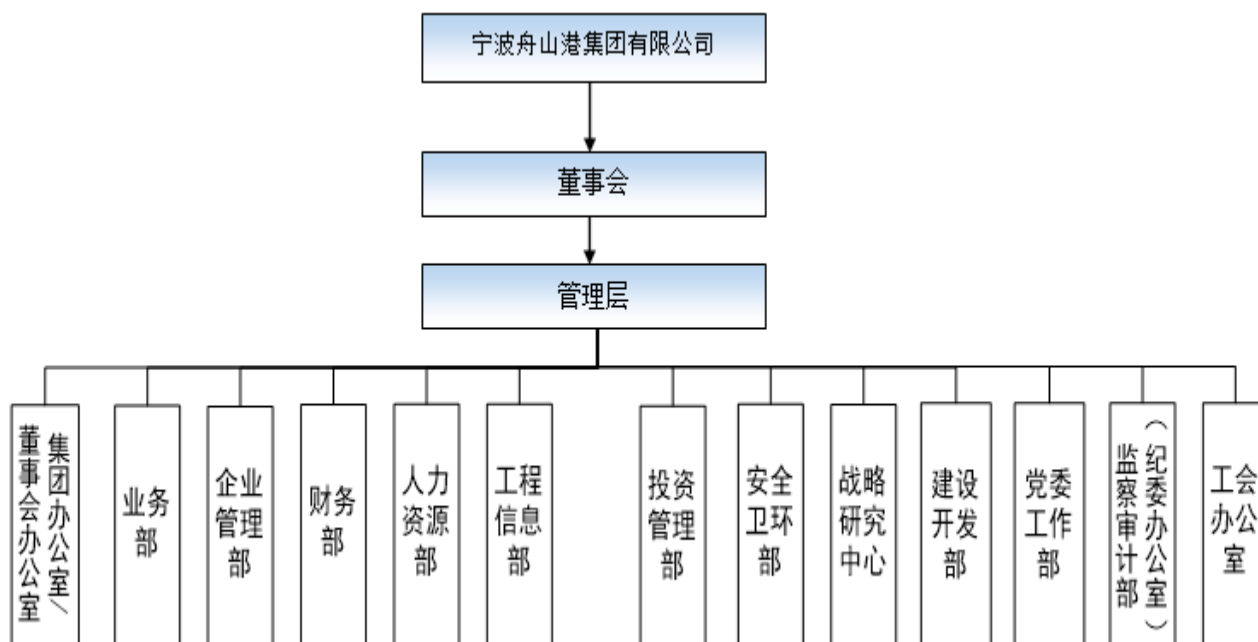
结 论

综上，中诚信证评评定宁波舟山港集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“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 2015 年 12 月 31 日）



附二：宁波舟山港集团有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



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）	2013	2014	2015
货币资金	367,132.45	468,092.36	320,239.59
应收账款净额	126,195.24	169,968.45	225,269.23
存货净额	419,508.35	594,508.75	514,929.64
流动资产	1,304,331.25	1,870,114.14	1,724,993.38
长期投资	923,005.24	927,715.52	1,010,461.45
固定资产合计	1,919,007.70	2,204,825.36	2,261,405.10
总资产	5,164,652.16	6,584,212.70	6,893,366.17
短期债务	248,925.15	706,842.41	728,268.37
长期债务	536,948.19	680,258.10	719,019.13
总债务	785,873.34	1,387,100.50	1,447,287.50
总负债	1,310,434.92	2,125,318.37	2,250,753.31
所有者权益（含少数股东权益）	3,854,217.24	4,458,894.33	4,642,612.86
营业总收入	1,198,012.46	1,527,129.78	2,020,469.43
三费前利润	417,479.11	481,086.48	472,732.69
投资收益	80,346.33	80,847.79	94,604.09
净利润	297,879.89	272,222.51	268,636.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	-	526,218.27	539,137.04
经营活动产生现金净流量	249,769.16	255,931.61	311,082.84
投资活动产生现金净流量	-253,780.73	-217,917.27	-398,688.27
筹资活动产生现金净流量	-3,122.42	-36,013.68	-33,731.35
现金及现金等价物净增加额	-7,589.22	1,966.90	-121,350.85
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	35.91	32.24	24.54
所有者权益收益率（%）	7.73	6.11	5.79
EBITDA/营业总收入（%）	-	34.46	26.68
速动比率（X）	1.20	0.98	0.88
经营活动净现金/总债务（X）	0.32	0.18	0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	1.00	0.36	0.43
经营活动净现金/利息支出（X）	-	4.34	4.20
EBITDA 利息倍数（X）	-	8.92	7.28
总债务/EBITDA（X）	1.53	2.64	2.68
资产负债率（%）	25.37	32.28	32.65
总资本化比率（%）	16.94	23.73	23.77
长期资本化比率（%）	12.23	13.24	13.41

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2.2014 年末其他流动负债主要为公司发行的短期融资券、同业拆入及票据融资款，金额为 150,257.24 万元；2015 年末其他流动负债为公司发行的短期融资券，金额为 100,000 万元，进行相关财务指标计算时计入短期债务。

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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

净债务=总债务-货币资金

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

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。