

上海国际港务（集团）股份有限公司

16 上港 01、16 上港 02 及 16 上港 03

公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AAA 级

16 上港 01 债券信用等级：AAA 级

16 上港 02 债券信用等级：AAA 级

16 上港 03 债券信用等级：AAA 级

评级时间：2017 年 5 月 25 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.

编号:【新世纪跟踪[2017]100128】

存续期间	16上港01, 25亿元人民币, 2016年1月—2021年1月
	16上港02, 30亿元人民币, 2016年6月—2021年6月
	16上港03, 25亿元人民币, 2016年7月—2021年7月

	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
	主体评级/展望/债项评级/评级时间	主体评级/展望/债项评级/评级时间	主体评级/展望/债项评级/评级时间
16上港01	AAA级/稳定/AAA级/2017年5月	AAA级/稳定/AAA级/2016年4月	AAA级/稳定/AAA级/2015年10月
16上港02	AAA级/稳定/AAA级/2017年5月		AAA级/稳定/AAA级/2016年5月
16上港03	AAA级/稳定/AAA级/2017年5月		AAA级/稳定/AAA级/2016年7月

主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	39.06	29.51	41.21
刚性债务	161.31	155.71	208.75
所有者权益	536.10	582.01	608.34
经营性现金净流入量	67.18	21.95	-39.54
发行人合并数据及指标:			
总资产	942.80	985.15	1167.85
总负债	340.52	313.70	485.46
刚性债务	218.83	207.71	400.67
所有者权益	602.27	671.45	682.38
营业收入	287.79	295.11	313.59
净利润	78.48	78.65	80.88
经营性现金净流入量	102.09	96.67	20.36
EBITDA	137.09	138.28	140.01
资产负债率[%]	36.12	31.84	41.57
权益资本与刚性债务的比率[%]	275.22	323.27	170.31
流动比率[%]	85.34	102.59	70.00
现金比率[%]	46.08	63.61	36.74
利息保障倍数[倍]	10.22	10.55	11.81
净资产收益率[%]	13.52	12.35	11.95
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	30.56	29.55	5.10
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	24.91	25.60	-30.94
EBITDA/利息支出[倍]	12.89	13.48	15.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.63	0.65	0.46

注: 根据上港集团经审计的2014~2016年度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 黄蔚飞

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

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, 并通过外延式扩张不断加强自身整体实力。2016年公司营业收入进一步增长, 虽毛利率有所下滑, 但整体盈利仍维持较好水平。公司资本实力雄厚, 财务结构合理, 虽资产流动性状况一般, 但质量良好。同时, 公司经营环节现金呈净流入状态, 加之货币资金存量规模相对较大, 对债务偿付的保障力极强。

- **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, 偿债能力极强。
- **贸易增长放缓。**欧美主要经济体经济复苏, 经济稳增长政策持续发力, 我国港口行业整体表现有所好转, 大部分主要港口的货物吞吐量增速出现回升, 上港集团经营压力有所减小。
- **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。
- **刚性债务增幅明显。**需关注邮储银行市值对公司的影响。
- **成本压力。**跟踪期内, 上港集团多项业务成

本报告表述了新世纪评级对上港集团16上港01、16上港02及16上港03公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有这些债券的一种建议。报告中引用的资料主要由上港集团提供, 所引用资料的真实性由上港集团负责。

本上升，毛利率持续下滑。

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(简称“上港集团”、“该公司”或“公司”)16上港01、16上港02及16上港03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2016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【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%。公司于2016年6月发行了第二期(简称“16上港02”)面值为30亿元人民币期限5年的公司债,票面利率为3.08%。公司于2016年7月发行了第三期(简称“16上港03”)面值为25亿元人民币期限5年的公司债,票面利率为2.95%。

截至2017年3月末,该公司待偿还债券本金余额为120亿元(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 7月发行20亿元中期票据,期限5年	已按期兑付本息 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 3月发行50亿元公司债券,期限5年 7月发行30亿元公司债券,期限5年 9月发行30亿元中期票据,期限3年 11月发行14亿元短期融资券,期限270天	已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息
2012年	3月发行14亿元中期票据,期限3年 7月发行20亿元短期融资券,期限270天 7月发行10亿元短期融资券,期限270天 11月发行10亿元短期融资券,期限1年 11月发行10亿元短期融资券,期限1年	已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息

年份	事项	备注
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	8月发行40亿元超短期融资券，期限270天	尚未到期
2016年	1月发行25亿元公司债券，期限5年 6月发行30亿元公司债券，期限5年 7月发行25亿元公司债券，期限5年	尚未到期。 尚未到期。 尚未到期。

资料来源：上港集团（截至2017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。公司部分董事、监事、高级管理人员发生人员变动，但不影响整体运营。

截至2016年末，该公司总股本为231.74亿股，公司前十名股东中，上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海市国资委”）直接及间接持有上港集团59.38%股权，其中直接持股比例为31.36%，是公司控股股东及实际控制人。

2016年1月，该公司原副董事长、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。5月，白景涛先生经选举成为公司董事，后经6月公司第二届董事会选举成为公司副董事长；5月，吕胜洲先生被选举为公司监事。6月，经公司第二届董事会审议通过，聘任黄新先生为公司副总裁。2017年2月，公司原监事范洁人先生因年龄原因辞去监事职务；同月，庄晓晴女士被选举为公司第二届董事会职工代表董事，刘刚先生被选举为公司第二届监事会职工代表监事。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，主要涉及工程施工、资产租赁、委托贷款、对外担保、受托运营、资产转让等，但由于关联交易、担保金额相对较小，对公司经营业绩影响小。截至2016年末，公司不存在关联方占用资金问题。

（二）业务运营

受全球宏观经济变化影响，我国经济发展稳中向好，经济稳增长形势已经基本形成。上海港经过多年发展已经稳固了全球集装箱第一大港的地位。跟踪期内，国家有关部门相继出台各类港口收费办法以及港口发展意见，我国港口行业发展逐渐走向规范化。

2016 年我国经济稳增长政策持续发力，对需求端带来了一定的拉动效应，再加上欧美发达经济体的同步复苏，使得我国进出口贸易形势略有回暖，我国港口行业整体表现较上年有所好转，大部分主要港口的货物吞吐量增速出现回升。截至 2016 年 11 月末，我国沿海主要港口货物吞吐量为 108.35 亿吨，同比增长 3.20%，增速同比增长 1.20 个百分点。从增长点来看，得益于我国经济稳增长政策持续发力带来的对应端的拉动效应，再加上我国政府致力于稳步推进供给侧结构性改革，大部分大宗商品吞吐量均呈上扬之势。总体而言，我国港口货物吞吐量在 2016 年期间保持稳定增长，并呈稳中有升态势。

2016 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。

图表 2. 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	2015 年	2016 年	同比增幅 (%)
1	上海港	3653.70	3713.00	1.71
2	新加坡港	3095.07	3090.00	-0.06
3	深圳港	2420.40	2411.00	-0.37
4	宁波-舟山港	1943.00	2157.00	4.54
5	香港港	2361.68	1963.00	-2.40
6	釜山港	1842.00	1943.00	-0.09
7	广州港	1712.00	1858.00	9.50
8	青岛港	1740.00	1801.00	2.88
9	迪拜港	1559.00	1480.00	-5.07
10	天津港	1460.00	1450.00	2.76

资料来源：中国港口网

2016 年 6 月，交通运输部国家发改委联合公布了“第一批多式联运示范工程项目名单”，宁波港、唐山港、青岛港、大连港

等在内的多个港口牵头项目被列入。同期，国务院《营造良好市场环境推动交通物流融合发展实施方案》、发改委《中欧班列建设发展规划（2016-2020年）》发布，对“十三五”期间多式联运发展提出多项具体目标，港口之间的联动发展已经上升为国家战略。同时，考虑到长期发展，我国在2016年由交通运输部先后发布岸电、LNG等示范项目名单，发布了《关于做好2017年度中央财政奖励资金支持靠港船舶使用岸电项目申请工作的预通知》，港口岸电鼓励政策明确。此外，各地绿色港口创建工作加快推进，中国港口协会开展了首批绿色港口等级评价试点工作，9家码头公司获得“中国绿色港口（四星级）”荣誉称号。此外，上海港、深圳港等港口已率先开始执行船舶污染排放控制区新规，要求靠港船舶使用低硫油。

同时，受2015年“8.12”特大安全事故影响，2016年以来交通运输部先后发布多项文件旨在加强危险品运输管理，包括：《交通运输部关于严格落实法律法规要求加强危险化学品港口作业安全监管的若干意见》、《危险货物港口作业安全治理专项行动方案（2016—2018年）》、《交通运输部安委会关于深刻吸取天津港“8.12”特别重大事故教训集中开展危险品安全专项整治的通知》、《危险货物水路运输从业人员考核和从业资格管理规定》、《港口危险货物安全监督检查工作指南》等；我国未来港口管理趋向规范化。

另一方面，随着我国港口行业规范化，港口收费体制改革也有所加快。2016年3月1日，新颁布的《港口收费计费办法》开始正式执行。为进一步规范港口建设费征收管理，切实减轻外贸和水运企业负担，财政部、交通运输部发布通知，自2016年4月1日起港口建设费征收将实行新规，此项改革改变了港口建设费长期以来存在的重复征收的问题，切实减轻了货主物流成本，但也有可能减少港口企业的部分收入。

该公司已形成以集装箱装卸业务、散杂货装卸业务、港口服务和港口物流业务为主的四大支柱产业。跟踪期内公司扩大发展了房地产业务以及对外投资业务，公司整体经营状况尚属稳定。

2016年度，该公司实现营业收入313.59亿元，同比增加6.26%；综合毛利率为30.08%，较上年同期下降3.09个百分点。

营业收入的增长主要是由于公司收购上海锦江航运（集团）有限公司（简称“锦江航运”），于2015年12月31日新纳入公司合并报表范围的锦江航运及其下属16家子公司经济效益开始体现。同时，由于散杂货板块毛利率下滑较大，公司整体毛利率有所下滑。

该公司是上海港最大的公共码头运营商，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7年位居世界第一，然而增速有所放缓。2016年，公司完成母港货物吞吐量达5.14亿吨，同比增长0.1%。当年公司集装箱板块实现营业收入126.04亿元，较上年增长1.18%；业务毛利率为55.63%，较上年同期下降0.93个百分点。由于2016年持续低迷的航运市场形势以及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，散杂货吞吐量下降，导致公司散杂货业务下滑。跟踪期内，公司母港散杂货吞吐量为1.47亿吨，同比下降5.4%；实现散杂货业务收入为16.82亿元，同比下降19.10%；业务毛利率为1.38%，较上年同期下降17.37个百分点。

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。2016年，公司的港口物流业务实现收入173.37亿元，同比增加10.88%；业务毛利率为7.02%，较上年同期上升2.29个百分点。公司港口服务业务主要包括拖带、理货代理、港口信息技术、港口工程技术咨询等。港口服务功能的完善和拓展，可有力地推助上海国际航运中心建设。2016年公司外轮理货量等多项服务业务保持稳定，港口服务板块业务收入为21.16亿元，同比上涨6.59%；业务毛利率为43.42%，较上年同期增加0.27个百分点。

该公司房地产开发项目目前主要有海门路55号、上海长滩、军工路项目等主要项目，跟踪期内均尚未产生收益。

为实现产业资本与金融资本的融合，2016年9月8日，该公司董事会同意以全资子公司上港集团（香港）有限公司（简称：“上港香港”）为基石投资者参与中国邮政储蓄银行股份有限公司（简

称：“邮储银行”）的 H 股首次公开发行。同月 28 日，邮储银行在香港挂牌上市（证券代码：HK1658）；上港香港以港币 159.44 亿元认购了邮储银行 33.49 亿股股份，4.76 元港币/股，公司成为邮储银行第四大股东。公司将长期持有邮储银行股份。截至 2017 年 4 月 27 日，邮储银行总市值港币 4145.53 亿元，股票价格 5.12 元。

（三）财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年合并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。公司按照财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 1167.85 亿元，所有者权益为 682.38 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 607.24 亿元）；2016 年度公司实现营业总收入 313.59 亿元，净利润 80.88 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 69.39 亿元）。

截至 2016 年末，该公司纳入合并范围的主体共有 113 家。报告期内，新增非同一控制下企业上海万津船务有限公司，另新设立子公司 8 家，均对报表无重大影响。此外，公司因子公司长江公司对上港集团长江物流湖北有限公司丧失控制权，后者不再纳入合并报表范围。

（四）公司盈利能力

受竞争加大以及多元化战略发展因素的影响，该公司综合毛利率有所下降，但对外投资收益增长较快。

2016 年，该公司实现营业收入 313.59 亿元。其中，主营业务收入为 304.15 亿元。公司实现毛利 94.33 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。

图表 3. 2016 年度公司主营业务毛利润和占比情况（单位：亿元；%）

业务板块	2016 年毛利润	占比
集装箱板块	70.12	78.13
散杂货板块	0.23	0.26
港口物流板块	12.17	13.56

业务板块	2016年毛利润	占比
港口服务板块	9.15	10.19
其他板块	3.94	4.39
抵减	5.86	6.53
合计	89.75	100.00

注：根据上港集团提供的数据绘制

2016年，该公司期间费用仍然以管理费用和财务费用为主，企业文化费与广告宣传费的增加导致管理费用同比增长9.69%，增至25.60亿元；随着公司有息负债在2016年有所减少，其财务费用同比下降15.28%至7.19亿元。跟踪期内公司期间费用率与上年基本持平，为10.59%。公司费用控制情况尚可。

2016年该公司投资收益同比增长53.13%，增至34.62亿元，主要由于权益法核算的长期股权投资收益的增加，达到28.52亿元，较上年同期增长66.31%。其主要来源于公司合营及联营企业的收益。2016年度增加较多的有合营企业上海国际航运服务中心开发有限公司、联营企业上海银行股份有限公司和上海银汇房地产发展有限公司，这三家公司在当年度分别为公司贡献投资收益0.22亿元，13.50亿元和1.23亿元。

2016年，该公司营业外净收入为7.22亿元，其中仍以政府补助为主，当期达到4.83亿元，占公司营业外收入的61.29%。得益于投资收益的增长，2016年公司实现净利润80.88亿元，同比上升2.83%。

从资产获利能力来看，2016年该公司总资产报酬率和净资产收益率分别为10.02%和11.95%，分别较2015年下降1.20个百分点和0.40个百分点。总体来看，公司资产收益情况尚好。

（五）公司偿债能力

跟踪期内，该公司支付费用速度提升，导致经营环节现金流波动明显。公司负债经营程度上升，货币资金储备充裕，现金流对债务的覆盖情况尚可。

1. 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模大幅增加，2016年末负债总额为485.46亿元，较上年末增加54.75%。由于公司投资增多加大对外融

资，因此资产负债率升至 41.57%，较 2015 年末上升 9.73 个百分点，为近三年来最高水平，负债经营程度有所提升。

2016 年末，该公司长短期债务比为 43.10%，同比减少 26.34%。由于流动负债较上年大幅提升 83.24%，至 339.23 亿元，在负债总额中占比为 69.88%。

该公司负债主要由刚性债务（短期借款、应付短期融资券、一年内到期的长期借款和应付债券）、应付账款和其他应付款构成。2016 年末公司刚性负债合计为 400.67 亿元，由于短期借款及应付债券的增长导致刚性负债较上年末同期增长 82.96%。其中短期刚性债务和长期刚性债务分别为 272.75 亿元和 127.92 亿元。短期借款增致 225.81 亿元，含 140 亿元为公司子公司上港集团（香港）有限公司参与邮储银行 IPO 借入的过桥借款。公司为补充流动资金共发行短期融资券、应付债券共计 120 亿元。公司提前偿还部分长期借款，因此长期借款较上年同期下降 55.30%。由于刚性负债大幅增加致股东权益与刚性债务比率下降为 170.31%，但股东权益对刚性债务保障程度仍然处于较高水平。总体来看，公司负债经营程度仍较低，债务期限结构较佳。

图表 4. 2015 年末及 2016 年末公司刚性债务构成分析（单位：亿元）

资金来源构成	2015 年	2016 年	同比
短期刚性债务	100.52	272.75	171.34%
短期借款	35.00	225.81	545.16%
应付短期融资券	0	40.00	42.97%
一年内到期的长期借款	65.52	6.95	-81.50%
长期刚性债务	107.19	127.92	18.22%
长期借款	107.19	47.92	-55.30%
应付债券	-	80.00	-
合计	207.71	400.67	91.96%

注：根据上港集团提供的数据绘制

除了刚性债务外，该公司负债主要还包含流动负债中的应付账款和其他应付款。截至 2016 年末，科目余额分别为 20.52 亿元和 20.46 亿元，占流动负债比例 6.05%和 6.03%。其中其他应付款减少 47.92%，是因为公司本期上缴国库历年港口建设费分成款结余 19.2 亿元。

截至 2016 年末，该公司对合并范围外企业重庆国际提供担保共计 1.28 亿元。

2. 现金流分析

2016年，该公司营业收入现金率为89.74%，较上年下降7.61个百分点，主要系公司拓展业务，现金回笼周期变长所致。当年公司销售商品、提供劳务收到的现金略有减少，公司本期上缴国库历年港口建设费分成款结余19.2亿元，同时子公司上港集团瑞泰发展有限责任公司和上港集团瑞祥房地产发展有限责任公司开发支出增加，导致经营性现金净流入较上年大幅减少78.94%至20.36亿元。

由于该公司子公司对邮储银行的投资支出138亿元，2016年投资性现金净额流出143.99亿元，较上年流出增长1,014.57%。同期，由于参与邮储银行IPO进行的过桥借款筹资140亿元，以及增加了对债务的偿还进程，筹资活动产生的现金净流入为129.44亿元，较上年同期增加311.99%。

该公司EBITDA规模保持稳定，2016年为140.01亿元，与利息支出的比例为15.32倍；公司债务主要集中于刚性债务，EBITDA对刚性债务的保障程度尚可。

图表 5. 公司 2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	15.32
EBITDA/刚性债务(倍)	0.46
经营性现金流净额(亿元)	20.36
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.77
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	5.10

注：根据上港集团提供的数据绘制

3. 资产质量分析

该公司自有资本实力雄厚，2016年末所有者权益为682.38亿元。其中股本、资本公积和盈余公积合计为371.70亿元，占归属于母公司所有者权益的55.47%。

2016年末该公司资产总额为1167.85亿元，其中流动资产和非流动资产分别为237.47亿元和930.38亿元。公司流动资产主要集中于货币资金、存货和应收账款，2016年分别占资产总额的51.54%、26.16%和11.53%。应收账款余额为27.39亿元。货币资金122.39亿元，其中受限制资金为0.24亿元，主要系公司下属公司向银行申请

开具无条件、不可撤销的担保函所存入的保证金。存货期末余额 62.12 亿元，较上年末增长 80.92%，主要为上港滨江城和上港集团军工路地块开发建设项目的开发成本。

2016 年末该公司非流动资产为 930.38 亿元，占资产总额的 79.67%。公司非流动资产主要为固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产和无形资产。分别占公司非流动资产的 37.28%、24.40%、15.11%和 14.81%。公司固定资产期末余额 346.88 亿元，主要为其房屋、港务设施、库场设施以及船舶。在建工程期末余额 4.73 亿元，较上年末下降 65.38%，是因公司子公司上港集团平湖独山港码头有限公司结束试运行，在建工程结转固定资产所致。长期股权投资余额为 227.04 亿元，较上年末增长 13%主要增减变动如图表 11 列示。可供出售金融资产期末余额 140.61 亿元，因子公司参与邮储银行 IPO 的投资，列示为可供出售金融资产导致增长幅度大。无形资产期末余额 137.81 亿元，绝大部分仍由土地使用权为主，占无形资产的 94.40%，其中 0.67 亿元土地使用权用于抵押。跟踪期内，公司非流动资产构成基本结构变化不大。

图表 6. 公司 2016 年末长期股权投资主要变动情况（单位：亿元、%）

名称	投资变化	期末余额	期末持股比例
长沙集星集装箱码头有限公司	-0.37	-	-
湖南城陵矶国际港务集团有限公司	2.00	2.13	25.00
南京港龙潭集装箱有限公司	4.65	4.71	10.28
上海银行股份有限公司	-	82.88	6.481
上海港国际客运中心开发有限公司	14.85	17.22	100.00

注：根据上港集团提供的数据绘制

该公司 2016 年末，共有受限资产 18.59 亿元，受限原因为保证金、质押以及抵押的受限资产。其中保证金为 0.24 亿元货币资金；质押受限资产为 4.35 亿元的长期应收款和 1.23 亿元的一年内到期的长期应收款；抵押受限资产为 12.10 亿元的固定资产和 0.67 亿元的无形资产。

（六）外部支持

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

2017年3月末，公司已获得的银行借款综合授信额度为675亿元，尚未使用的综合授信额度为572.26亿元，可为公司债券本息的到期偿付提供一定的缓冲。

（七）或有事项

截至2016年末，该公司担保总额53.45亿元。其中，对外担保余额为1.28亿元，全部为对关联方重庆国际提供的11笔连带责任担保。其余为对合并范围内子公司担保，余额合计52.17亿元。

（八）公司过往债务履约情况

截至2017年3月末，该公司待偿还债券本金余额为120亿元。

根据该公司2017年4月13日的《企业基本信用信息报告》，公司无不良贷款记录。

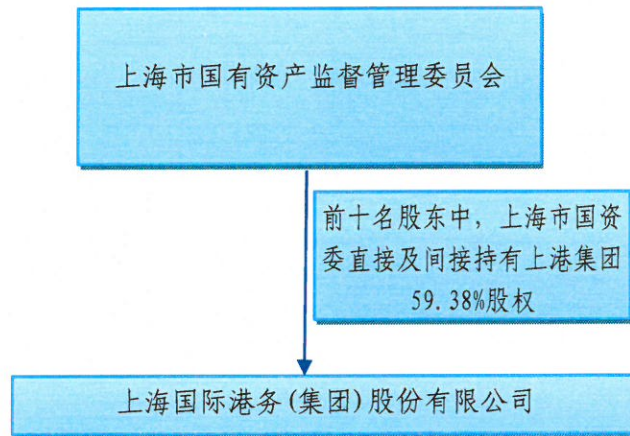
（九）结论

整体而言，该公司已形成以集装箱、散杂货、港口服务和港口物流为主的四大支柱产业。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。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可提供支持；公司资本实力雄厚，虽然负债规模上升，但公司财务结构仍保持稳健性，此外，大规模的存量货币可对公司即期债务偿还提供有力支撑。

同时，我们仍将持续关注（1）我国进出口贸易、物流情况变化对该公司经营的影响；（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）公司房地产项目进展。

附录一：

公司股权结构图

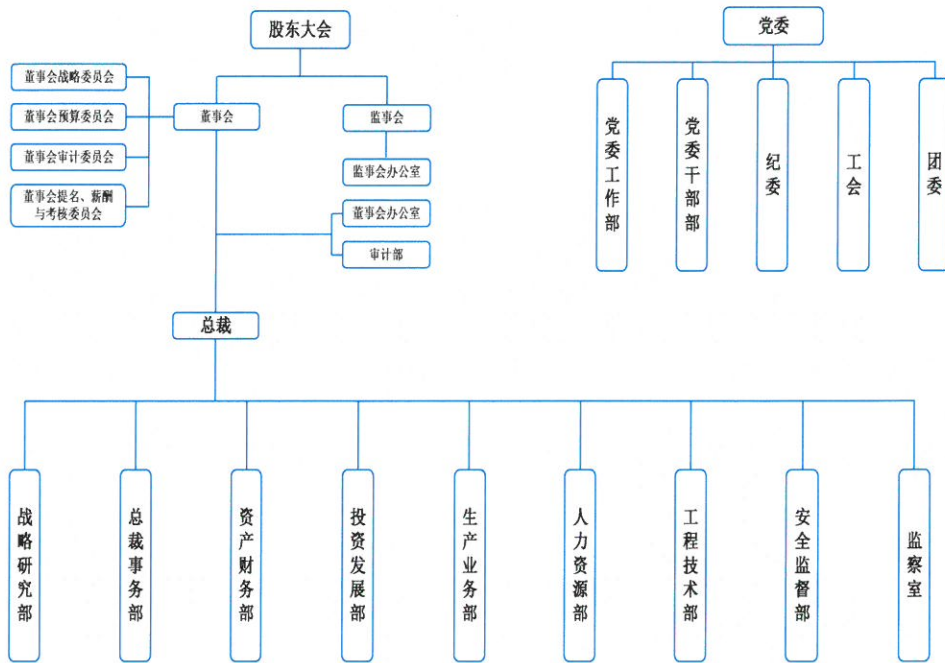


注 1：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2016 年末）

注 2：跟踪期内，上海市国资委为公司实际控制人（控股股东），直接持有股份 31.36%。此外前十名股东中，同盛集团持有公司股份 19.86%；上海城投持有股份 4.21%；国际集团持有股份 3.20%；国资经营持有 0.75%。同盛集团、上海城投、国际集团、国资经营的实际控制人均为上海市国资委，因此上海市国资委直接及间接持有上港集团 59.38% 的股权。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录三：

对公司净利润影响达 10%以上的公司（单位：亿元，%）

名称	主要业务	总资产	归母公司净资产	营业利润	归母公司净利润	注册资本	持股比例	
							直接	间接
上港集团物流有限公司	交通运输	57.07	36.12	3.51	7.84	25.00	100	
上海盛东集装箱码头有限公司	交通运输	117.26	113.69	13.62	10.49	100.10	100	
上海冠东国际集装箱码头有限公司	交通运输	142.09	91.87	11.50	8.77	65.00	100	
上海银行股份有限公司	金融	1755.45	1157.73	1621.72	143.12	31.50	6.481	0.025
上海国际航运服务中心开发有限公司	房地产开发	137.56	63.72	35.91	27.00	31.50	50	

注：根据上港集团提供的数据绘制

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	942.80	985.15	1,167.85
货币资金	92.26	115.37	122.39
刚性债务	218.83	207.71	400.67
所有者权益	602.27	671.45	682.38
营业收入	287.79	295.11	313.59
净利润	78.48	78.65	80.88
EBITDA	137.09	138.28	140.01
经营性现金净流入量	102.09	96.67	20.36
投资性现金净流入量	-18.87	-12.92	-143.99
资产负债率[%]	36.12	31.84	41.57
长期资本固定化比率[%]	104.10	99.40	112.28
权益资本与刚性债务比率[%]	275.22	323.27	170.31
流动比率[%]	85.34	102.59	70.00
速动比率[%]	63.28	82.46	50.81
现金比率[%]	46.08	63.61	36.74
利息保障倍数[倍]	10.22	10.55	11.81
有形净值债务率[%]	82.34	64.75	98.22
营运资金与非流动负债比率[%]	-22.52	3.73	-69.59
担保比率[%]	0.38	0.28	0.19
应收账款周转速度[次]	13.56	12.91	12.15
存货周转速度[次]	6.07	5.88	4.55
固定资产周转速度[次]	0.82	0.83	0.89
总资产周转速度[次]	0.31	0.31	0.29
毛利率[%]	36.59	33.17	30.08
营业利润率[%]	31.02	29.09	29.40
总资产报酬率[%]	11.89	11.23	10.02
净资产收益率[%]	13.52	12.35	11.95
净资产收益率*[%]	12.96	11.82	11.53
营业收入现金率[%]	99.51	97.35	89.74
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	30.56	29.55	5.10
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	24.91	25.60	-30.94
EBITDA/利息支出[倍]	12.89	13.48	15.32
EBITDA 刚性债务[倍]	0.63	0.65	0.46

注：表中数据依据上港集团经审计的 2014~2016 年财务报表整理、计算。

附录五:

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

附录六：

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。