

上海国际港务（集团）股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）

## 信用评级报告

主体信用等级： AAA 级

债项信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 10 月 21 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

本评级机构对上海国际港务（集团）股份有限公司2016年公司债券（第一期）的信用评级作如下声明：

本次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。

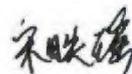
本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

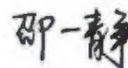
2015年10月21日

## 分析师

宋映瑶  
Tel: (021)63501349-923  
E-mail: syy@shxsj.com



邵一静  
Tel: (021)63501349-872  
E-mail: syj@shxsj.com



上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)6350134963504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
<http://www.shxsj.com>



# 上海国际港务(集团)股份有限公司2016年公司债券(第一期)信用评级报告

编号:【新世纪债评(2015)010858】

## 上海国际港务(集团)股份有限公司2016年公司债券(第一期)

主体信用等级: **AAA**

债项信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

### 主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年上 半年度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	32.13	14.44	39.06	71.34
刚性债务	210.71	187.37	161.31	190.02
所有者权益	468.71	491.67	536.10	555.90
经营性现金净流入量	38.17	78.52	67.18	10.81
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	871.03	886.12	942.80	986.81
总负债	335.14	327.63	340.52	355.88
刚性债务	211.97	219.44	218.83	247.15
所有者权益	535.89	558.48	602.27	630.93
主营业务收入	283.81	281.62	287.79	147.73
净利润	58.39	62.76	78.48	37.65
经营性现金净流入量	65.42	86.13	102.09	45.87
EBITDA	108.75	115.77	137.09	—
资产负债率[%]	38.48	36.97	36.12	36.06
权益资本与刚性债务 比率[%]	252.63	254.32	275.22	255.28
流动比率[%]	116.95	90.67	85.34	94.44
现金比率[%]	57.09	27.40	46.08	61.91
利息保障倍数[倍]	8.85	8.75	10.22	—
净资产收益率[%]	11.13	11.47	13.52	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	20.00	25.99	30.56	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	7.07	2.11	24.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.94	11.83	12.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.53	0.54	0.63	—

注:根据上港集团经审计的2012-2014年及未经审计的2015年上半年度财务数据整理、计算。

### 评级观点

#### 优势:

● **政策优势。**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,为上港集团发展提供了良好的发展环境。

● **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;公司拥有一流的引航技术和设施、船舶拖带、减载设备,全方位配套服务齐全。

● **偿债能力强。**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。

#### 风险:

● **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。

● **成本控制压力。**国内人工、物价持续上涨,上港集团经营成本管控难度增加,一定程度上会影响公司整体盈利水平。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对上海国际港务(集团)股份有限公司2016年公司债券(第一期)的评级观点,并非引导投资者买卖或持有上港集团发行的金融产品,及债权人向上港集团授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由上港集团提供,所引用资料的真实性由上港集团负责。

# 上海国际港务（集团）股份有限公司

## 2016 年公司债券（第一期）

# 信用评级报告

### 释义

**上港集团，该公司，或公司：**上海国际港务（集团）股份有限公司

**新世纪公司，或本评级机构：**上海新世纪资信评估投资服务有限公司

**本次债券：**上海国际港务（集团）股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

### 一、概况

#### （一）发行人概况

该公司前身为上海港务局，1988 年经上海市人民政府交通办公室《关于同意上海港务局办理工商登记的批复》（沪府交企[1988]149 号）批准设立成为独立核算的全民所有制企业。2003 年 4 月，根据上海市人民政府《关于同意上海港务局改制为上海国际港务（集团）有限公司的批复》（沪府[2003]6 号），上海港务局整体改制为国有独资有限责任公司，注册资本 50 亿元人民币，由上海市国有资产管理办公室（现为上海市国有资产监督管理委员会，简称“上海市国资委”）授权经营。2005 年 5 月，经国家商务部《商务部关于同意设立上海国际港务（集团）股份有限公司的批复》（商资批[2005]880 号），公司正式改制为中外合资股份有限公司，注册资本增至人民币 185.69 亿元，并更名为上海国际港务（集团）股份有限公司。

2006 年 10 月，该公司根据 2006 年第三次股东大会决议、国家商务部商资批[2006]1769 号文批准、以及中国证监会证监发行字[2006]80 号文核准，首次公开发行股票并换股吸收合并上海港集装箱股份有限公

司（简称“上港集箱”）<sup>1</sup>。2009年3月2日至3月6日是公司“上港CWBI”认股权证行权，共计106,602份认股权证行权。2011年4月，经中国证监会证监许可[2011]395号文核准，公司向上海同盛投资（集团）有限公司（简称“同盛集团”）非公开发行1,764,379,518股A股，购买了其持有的上海同盛洋西港口资产管理有限公司（简称“洋西公司”）100%股权及上海同盛洋东港口资产管理有限公司100%（简称“洋东公司”）股权。2015年5月，公司非公开发行股份418,495,000股，发行对象为上港集团2014年度员工持股计划（由受托管理该计划的资管机构长江养老设立专项产品予以认购），募集资金总额17.49亿元。截至2015年6月末，公司股本总额为人民币231.74亿元（股票代码“600018，SH”）。

该公司的经营范围为国内外货物（含集装箱）装卸（含过驳）、储存、中转和水陆运输；集装箱拆拼箱、清洗、修理、制造和租赁；国际航运、仓储、保管、加工、配送及物流信息管理；为国际旅客提供候船和上下船舶设施和服务；船舶引水、拖带，船务代理、货运代理；为船舶提供燃物料、生活品供应等船舶港口服务；港口设施租赁；港口信息、技术咨询服务；港口码头建设、管理和经营；港口起重设备、搬运机械、机电设备及配件的批发及进出口（涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2014年末，该公司纳入合并范围的二级子公司达70家，经审计的合并口径资产总额为942.80亿元，所有者权益为602.27亿元（其中归属于母公司所有者权益为545.63亿元），2014年度实现营业收入287.79亿元，净利润78.48亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为67.67亿元）。截至2015年6月30日，公司未经审计的合并口径资产总额为986.81亿元，所有者权益为630.93亿元（其中归属于母公司所有者权益为565.25亿元），2015年1-6月公司实现营业收入147.73亿元，净利润37.65亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为30.98亿元）。

## （二）本次债券概况

经该公司董事会审议通过，公司拟向中国证监会申请发行不超过人民币100亿元（含100亿元）的公司债券，两年内分期发行。首期基础发行规模人民币20亿元，可超额配售不超过人民币20亿元，期限不超过5年（含5年），扣除发行费用后，所募集资金拟全部用于偿还银行

<sup>1</sup>上港集团共发行普通股股票24.22亿股，发行价格为每股3.67元人民币。用于换取上港集箱除公司所持股份外，未行使现金选择权的股份及第三方所持全部股份，换股比例为1:4.5，即每1股上港集箱股票可换取4.5股公司股票。上海起帆科技股份有限公司和上海外轮理货有限公司作为关联方自愿行使现金选择权。

借款及补充流动资金。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

<b>债券名称:</b>	上海国际港务（集团）股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）
<b>发行规模:</b>	基础发行规模为人民币 20 亿元，可超额配售不超过人民币 20 亿元。
<b>债券期限:</b>	不超过 5 年（含 5 年），附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
<b>债券利率:</b>	本次发行的公司债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照市场情况确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。
<b>付息方式:</b>	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

资料来源：上港集团

近年来，该公司先后发行了多期债券，截至 2015 年 6 月末，公司待偿还债券本金余额为 27.98 亿元（如图表 2 所示）。

**图表 2. 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 尚未到期（2015 年 7 月 2 日到期），已回售 16.40 亿元
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 尚未到期，已回售 38.06 亿元 尚未到期，已回售 13.96 亿元 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
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

资料来源：上港集团（截至 2015 年 6 月末）

## 二、公司管理

该公司控股股东和实际控制人都是上海市国资委，产权结构清晰。公司法人治理结构基本健全，日常经营和管理独立性强。公司建有较为完备的内部管理制度，组织机构设置合理，能够适应和满足日常经营管理及战略发展的需要。公司经营管理规范，运营管理效率高。

### （一）产权状况

截至 2015 年 6 月 30 日<sup>2</sup>，该公司控股股东为上海市国资委，直接

<sup>2</sup>2015 年 8 月 18 日公告，上海国资委将其持有的上港集团 741818800 股股份无偿划转给上海国

持有公司 34.56% 的股权。上海同盛投资（集团）有限公司、上海城投（集团）有限公司、上海国有资产经营有限公司和上海久事公司分别持有公司 19.86%、5.50%、0.75% 和 0.40% 的股权，上述四家公司均由上海市国资委控股，因此上海市国资委直接和间接合计持有公司 61.07% 的股权，是公司的控股股东和实际控制人。

上海市国资委是上海市人民政府直属特设机构，经上海市人民政府授权代表其履行出资人职责，负责监管市属国有资产。公司产权状况详见附录一。

图表 3. 公司产权状况表

股东名称	股份类别	股东性质	截至 2015 年 6 月 30 日	
			数量（万股）	比例%
上海市国资委	无限售条件	国有股东	800,901.99	34.56
亚吉投资有限公司	无限售条件	外资股东	557,069.49	24.04
上海同盛投资（集团）有限公司	无限售条件	国有股东	460,132.24	19.86
上海城投（集团）有限公司	无限售条件	国有股东	127,547.16	5.50
长江养老保险股份有限公司-长江养老企业员工持股计划专项养老保障管理产品	有限售条件	其他	41,849.50	1.81
上海国有资产经营有限公司	无限售条件	国有股东	17,281.49	0.75
上海久事公司	无限售条件	国有股东	9,284.49	0.40
中国农业银行股份有限公司-富国中证国有企业改革指数分级证券投资基金	无限售条件	未知	8,249.72	0.36
其他无限售流通 A 股	无限售条件	其他	295,051.39	12.72
<b>合计</b>	—	—	<b>2,317,367.47</b>	<b>100.00</b>

注：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2015 年 6 月末）

## （二）公司法人治理结构

该公司设有股东大会、董事会和监事会，董事会下设有战略委员会、审计委员会、预算委员会、提名、薪酬与考核委员会等，并制定了相应的实施细则。公司还制定了独立董事工作制度，为独立董事发挥专业、独立的监督作用提供了制度性安排。

至 31.36%，仍为上港集团控股股东。

### (三) 关联交易

该公司及下属公司与持有其 5%以上股份的股东及其它关联方存在一定的关联交易，主要包括资产租赁、委托贷款、对外担保、受托运营、资产转让等。截至 2014 年末，公司与关联方大额应收应付款项余额如图表 5 所示。

图表 4. 2014 年末公司与关联方大额应收应付款项余额

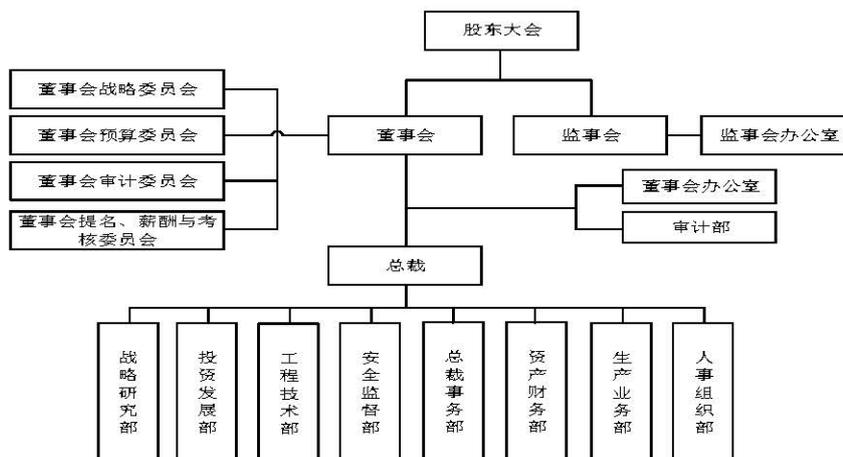
项目名称	金额(亿元)	备注
<b>预付款项:</b>		
上海银行股份有限公司	11.18	上海银行股份有限公司定向增发股份认购预缴款
<b>其他应付款:</b>		
其中: 上海市国资委	3.64	改制前国有资产增值上交国资委部分及尚未结算的职工安置费
同盛集团	0.93	洋山二期码头资产占用费

资料来源: 上港集团

### (四) 组织架构

该公司根据自身经营管理的需要设置职能部门,并通过制度化管理,明确了各部门之间的分工及权责。公司各职能部门之间在业务开展中能够做到既保持应有的独立性,同时也能保持协作顺畅。截至 2014 年末,公司拥有合并范围内的子公司共 70 家。

图表 5. 公司组织结构图



资料来源: 根据上港集团提供的资料绘制 (截至 2015 年 6 月末)

### (五) 人员构成

截至 2014 年末,该公司共有在职员工 19044 人,其中拥有硕士及以

上学历 268 人，本科学历 3989 人。

## （六）业务管理

根据经营管理的需要，该公司逐步建立和健全各项管理制度，以规范运营管理。

该公司制定了《上海国际港务(集团)股份有限公司内部控制制度》，为确保公司及下属企业的筹资、投资、经营活动等经济活动的合法、安全、有效提供了制度保障。

在财务预算管理方面，该公司实行全面预算管理。公司采取“自下而上”和“自上而下”两个过程，经综合平衡后最终完成全面预算。公司本部每月核实下属企业的财务预算完成情况，每季度进行一次财务预算执行情况分析，对没有达到预算进度的企业进行详细了解和辅导，制定出相应的措施，确保预算完成的时间进度。

在资金管理方面，该公司实行资金集中统一管理。公司资产财务部统一调度和管理集团内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个集团内的利用效率，保障了大型投资项目所需资金。

针对对外担保，该公司在担保对象、担保金额、担保程序以及反担保等方面都作了详细的规定，下属全资子公司无权独立对外进行担保、抵押。同时公司监事对或有负债实行监督。

在对外投资管理方面，该公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等。进一步建立健全了重大投资授权审批制度，将对外投资权收归集团本部控制。

该公司不断完善内控风险管理，增强了风险管理意识，进一步加强了公司内部风险控制；完成了公司《管理制度手册》的修订，建立了包括治理基本管理制度、分类业务综合管理制度和具体业务管理规章三个层次共 111 个制度文件，形成了公司完善的规章制度体系。

## 三、业务运营

### （一）经营环境

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一，2014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。

从港口运营情况看，港口行业发展与宏观经济发展以及贸易活动密切相关。我国高速发展的国民经济对煤炭、矿石、石油等大宗货物需求急速上升，以及作为世界制造业中心所带来的大量对外贸易，使我国港口吞吐量多年来保持高速增长。从1999年到2007年，我国主要港口货物吞吐量年平均增速为20.41%。而近年宏观经济增速下滑等因素导致我国规模以上港口货物吞吐量平均增速下降，2010-2014年我国规模以上港口货物吞吐量从80.2亿吨增至111.6亿吨，年平均增速降至9.79%。集装箱吞吐量从1.45亿TEU<sup>3</sup>增长到2.01亿TEU，年平均增速9.66%。

图表 6. 2007~2015 年我国主要港口吞吐量及月增长速度



资料来源:Wind 资讯

2014年，中国整体海运规模持续增长，上海港、深圳港、香港港、宁波-舟山港、青岛港、广州港、天津港等港口在全球港口货物吞吐量与集装箱吞吐量排名中前10名中分别占据8个席位和7个席位。而上海港作为我国第一大港口，目前集装箱吞吐量占全国沿海主要港口集装箱吞吐总量的20%左右，货物吞吐量占全国沿海主要港口货物吞吐总量的10%左右，上海市外贸物资中大部分均经由上海港进出。2014年上海港货物吞吐量达7.55亿吨，同比下降2.6%；集装箱吞吐量为3528.5万TEU，同比增长4.5%，全港集装箱吞吐量继续保持世界第一。

<sup>3</sup>TEU 特指英文 TwentyEquivalentUnit 的缩写。是以长度为 20 英尺的集装箱为国际计量单位，也称国际标准箱单位。通常用来表示船舶装载集装箱的能力，也是集装箱和港口吞吐量的重要统计、换算单位。

图表 7. 2014 年全球集装箱前十大港口排名及吞吐量 (万 TEU)

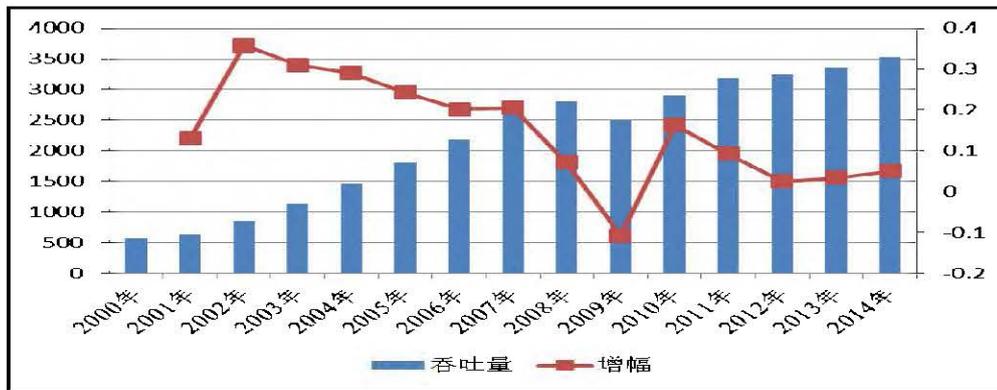
名次	港口名称	2013 年	2014 年	同比增幅 (%)
1	上海港	3361.70	3528.50	4.96
2	新加坡港	3260.00	3390	3.99
3	深圳港	2327.9	2403	3.23
4	香港港	2235	2228	-0.3
5	宁波-舟山港	1735.07	1945	12.10
6	釜山港	1762	1842	4.6
7	青岛港	1552.20	1662.44	7.10
8	广州港	1531.10	1616	5.54
9	迪拜港	1363	1525	11.8
10	天津港	1301.2	1405	7.98

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 8. 2000 年以来上海港集装箱吞吐量 (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。

## (二) 经营状况

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。近三年来公司经营业务总体保持稳定增长。

该公司目前主要从事港口集装箱装卸、散杂货装卸、港口物流和港口服务业务，四大类主营业务的构成相对稳定，其中港口物流、集装箱业务是主要的收入和利润来源，其业务增长可带动港口服务等相关业务的同步增长。2014 年上港集团完成母港货物吞吐量达 5.39 亿吨，同比下降 0.8%；当年公司实现营业收入 287.79 亿元，同比增长 2.19%。其中，集装箱板块收入为 119.94 亿元<sup>4</sup>，同比增长 13.06%；散杂货板块收入为 25.45 亿元，同比增长 1.60%；港口物流板块收入 148.27 亿元，同比增长 7.90%；港口服务板块收入为 19.31 亿元，同比减少 35.63%，主要系从事港口服务业务的上海港引航管理站自 2014 年起由上海市交通委员会直接管理，不再纳入公司合并范围所致。

<sup>4</sup>收入明细数据均为合并抵销前数据。

图表 9. 公司 2012~2014 年主营业务收入分类结构及变化趋势 (单位: 亿元)



注: 根据上港集团提供的数据绘制

2015 年 1-6 月, 该公司实现营业收入 147.73 亿元, 较上年同期增长 7.08%。归属于母公司所有者的净利润 30.98 亿元, 同比增长 5.65%。

### 1. 集装箱业务

该公司的集装箱业务主要包括在集装箱货运船及泊位之间进行集装箱装卸作业, 提供仓储设施用于存放集装箱和集装箱货物的拆装及提供配套服务。

上海港作为全球最大的港口之一, 其集装箱吞吐量保持较快增长, 自 2010 年起, 上海港已连续五年集装箱吞吐量继续保持世界第一。该公司是上海港最大的码头综合运营商, 目前公司主要通过吴淞口港区、外高桥港区和洋山港区经营集装箱业务。公司完成吞吐量占上海港集装箱吞吐总量的 100.00%。

从上海港口规划情况看, 吴淞口港区以内贸箱源为主, 外高桥港区以外贸腹地箱源为主, 而洋山港区将以外贸中转箱源为主。由于吞吐能力限制和港区规划方向, 上海港集装箱增量将主要集中在洋山港区。目前, 洋山港区有 16 个泊位, 吞吐能力为 930 万 TEU。

图表 10. 2014 年末公司港口情况

港口名称	深水泊位 (个)		靠泊等级 (万吨)	岸线总长 (米)	航道水深 (米)	设计吞吐能力 (万 TEU)	堆场面积 (平方米)
	集装箱	散杂货					
洋山港	16	--	15	5,600	15	930	3,559,714
吴淞口	7	7	5	2,924	8	180	617,398
外高桥	19	--	10	5,784	11	845	2,903,780

注: 根据上港集团提供的数据绘制

2012-2014 年, 该公司集装箱吞吐量分别为 3252.9 万 TEU、3377.3

万 TEU 和 3528.5 万 TEU；集装箱业务收入分别为 100.72 亿元、106.09 亿元和 119.94 亿元，收入年增长率分别为 5.33%和 13.06%，2014 年航运行业景气度逐步回升，公司集装箱吞吐量增长有所加快。2015 年上半年度，公司集装箱吞吐量为 1802.8 万 TEU，同比增长 4.40%，同期集装箱业务收入 62.54 亿元。

2015 年 3 月，该公司公布中标以色列海法新港自 2021 年起 25 年的码头经营权。以色列位于地中海东岸，海法新港位于特拉维夫的北侧。海法新港预计于 2021 年投入营运，全部建成后码头岸线总长 1500 米，设计年吞吐能力 186 万标准箱。码头总占地面积 78 公顷，前沿最大水深 -17.3 米，将具备接卸目前世界最大集装箱船（19000 标准箱型集装箱船）的能力。公司自中标起将负责该码头的后场设施建设、机械设备配置和日常经营管理。

## 2. 散杂货业务

散杂货业务主要包括散货、件杂货的装卸业务，如煤炭、矿石、化肥、粮食、重大件等。该公司的散杂货码头目前分布于外高桥港区、罗泾港区、吴淞口港区和龙吴码头，其中，外高桥港区目前为海通汽车码头；罗泾港区目前为罗泾矿石码头、钢杂码头、煤炭码头；吴淞口港区包括张华浜、军工路、宝山件杂货码头。

煤炭和矿石的客户较为集中，业务稳定性较好。件杂货主要货种包括钢铁、木材及重大件等，其中钢铁的比重较大。件杂货和大宗散货不同，货主一般较为分散。

2012-2014 年，该公司实现散杂货吞吐量分别为 1.85 亿吨、2.04 亿吨和 1.86 亿吨，同期完成的散杂货业务收入分别为 24.39 亿元、25.05 亿元和 25.45 亿元，收入年增长率分别为 2.71%和 1.60%。2015 年 1-6 月，公司散杂货业务收入 10.41 亿元。

## 3. 港口物流业务

该公司的港口物流业务包括水路运输、陆路运输、仓储堆存、园区物流、汽车物流及综合物流等项业务。港口物流业务作为公司的一项核心辅助业务，不仅具备了传统仓储堆存、水陆运输、货物集拼等功能，还能够提供存货管理、配送、流通加工等客户需要的“一站式”综合物流服务。除上海港区外，公司还积极实施长江战略，开展了对宁波、重庆、芜湖、扬州和安庆等地区港口物流产业的投资。公司未来将通过港口物流构建包括重大件物流、化工危险品物流和园区物流在内的三大业务支柱。

2012-2014 年，该公司的港口物流业务分别实现营业收入 139.63 亿元、137.41 亿元和 148.27 亿元，年增幅分别为-1.60%和 7.90%。2015 年 1-6 月，公司港口物流业务收入 78.26 亿元，占当期营业收入的 54.52%，较 2014 年全年提升 1.54 个百分点。近年来，公司凭借港口自身优势，积极推动物流产业发展，港口物流业收入对公司收入贡献水平逐年提高。

#### 4. 港口服务业务

该公司港口服务业务包括引航、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，可有力地助推上海国际航运中心建设。

近三年，该公司引航艘次、拖带艘次、外轮理货量等多项服务业务保持良性增长。然而 2013 年，原子公司上海港务工程公司进行公司制改制，公司及中国建筑股份有限公司分别以两幅土地使用权和货币资金为上海港务工程公司增资，改制及增资完成后，其更名为中建港务建设有限公司，公司及中国建筑股份有限公司各持有 50% 股权，从 2013 年 2 月 1 日起，公司不再将上海港务工程公司纳入合并报表范围，2014 年从事港口服务业务的上海港引航管理站自年初起由上海市交通委员会直接管理，不再纳入公司合并范围，导致公司港口服务业务营业收入逐年下滑，2012-2014 年该公司的港口服务业务收入分别为 48.72 亿元、29.99 亿元和 19.31 亿元，同比分别下降 38.44%和 35.61%。2015 年 1-6 月，公司实现港口服务业务收入 9.15 亿元。

图表 11. 公司部分港口服务业务量情况

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
引航艘次	67,715	67,653	66,417
拖带艘次	96,762	102,201	100,533
外轮理货量(万吨)	34,712	36,380	37,815

注：根据上港集团提供资料绘制（包括引航业务）

## 四、财务分析

该公司资本实力雄厚，虽然负债中以各类债券和银行借款为主的刚性债务占比较高，但公司财务结构稳健，经营环节能够形成持续稳定的现金净流量，流动性和资产变现能力较强，且货币资金存量较多，可用授信规模大，债务还本付息安全性极高。公司自身主业盈利能力较强，毛利空间大，期间费用控制较严，资产收益率和总资产报酬率逐年上升，

资产盈利能力保持较高水平。

## （一）债务分析

### 1. 债务结构

该公司 2012-2014 年末的负债总额分别为 335.14 亿元、327.63 亿元和 340.52 亿元，负债规模总体呈小幅上升趋势。同时近年来公司净利润一直保持较高水平，经营积累较好，所有者权益规模随之增长，公司资产负债率基本保持稳定，2012-2014 年末资产负债率分别为 38.48%、36.97%和 36.12%，财务结构较稳健。2015 年以来，公司一年内到期的非流动负债及长期借款增加，6 月末公司负债总额增至 355.88 亿元，资产负债率为 36.06%，仍保持稳定。

从流动负债构成情况看，2014 年末该公司的短期刚性债务为 105.15 亿元，占流动负债的 50.97%，较上年下降 9.46%，其中短期借款余额 87.40 亿元，一年内到期非流动负债 17.07 亿元，短期刚性债务较上年末下降主要是由于归还了 30 亿元的短期融资券，但短期内，公司仍存在一定的即期刚性债务偿付压力。2014 年末其他应付款为 39.67 亿元，占流动负债的 19.23%，主要由应付上海市财政局港建费分成款以及应付中建港务建设有限公司工程尾款质保金等构成，支付弹性较大，其他应付款年末余额较上年末下降 29.32%，主要由于公司支付了上海市国资委大额往来款项。2014 年末公司预收款项余额为 18.36 亿元，同比增加 517.97%，主要系转让上海明东集装箱码头有限公司股权，增加 14.46 亿元股权款所致。

该公司 2014 年末非流动负债为 134.23 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，2014 年公司长期借款大幅增加，使得非流动负债较上年末增长 11.48%。当期末公司长期借款余额为 85.32 亿元，占非流动负债的 63.56%，较上年末大幅增加 62.58 亿元；应付债券则大幅下降，2014 年末公司应付债券降至 27.98 亿元，主要由于公司回购了合计 52.02 亿元的公司债券。

从整体债务结构看，该公司 2014 年末和 2015 年 6 月末的刚性债务余额分别为 218.99 亿元和 247.15 亿元，占负债总额的比重分别为 64.31%和 69.45%。从 2013 年开始，公司长期负债增加较快，其长短期债务比逐步改善，2013-2014 年末和 2015 年 6 月末，公司长短期债务比分别为 58.11%、65.07%和 63.88%。

## 2. 公司借款与应付债券情况

随着该公司对公司债券进行大规模回购和短期融资券到期偿还，公司资金需求由银行借款弥补，银行借款规模大幅增加，2014 年末金融机构借款总额为 189.63 亿元，其中短期借款 87.40 亿元，较上年末增长 70.74%；长期借款 85.32 亿元（不含一年内到期长期借款），较上年末增长 275.19%。

该公司 2014 年末金融机构借款中以无担保信用方式借入的银行借款达到 126.20 亿元，占银行借款总额的 66.26%，反映公司具有良好的银行信用。

图表 12. 公司 2013 年末和 2014 年末银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款		长期借款（含一年内到期的长期借款）		合计	
	2013 年末	2014 年末	2013 年末	2014 年末	2013 年末	2014 年末
信用借款	51.19	83.00	52.69	43.20	103.88	126.20
保证借款	--	4.40	--	57.70	--	62.10
抵押借款	--	--	4.24	1.33	4.24	1.33
<b>合计</b>	<b>51.19</b>	<b>87.40</b>	<b>56.93</b>	<b>102.23</b>	<b>108.12</b>	<b>189.63</b>

注：根据上港集团提供的数据绘制

截至 2015 年 6 月末，该公司银行借款总额较年初增至 230.56 亿元，其中短期借款为 68.50 亿元；长期借款 101.25 亿元；一年内到期长期借款 60.81 亿元。

## 3. 或有负债

截至 2015 年 6 月末，该公司除为自身短期借款提供的质押和为公司控股子公司借款提供担保外，对外担保总额为 1.87 亿元。公司及控股子公司为关联方担保的情况如下。

图表 13. 公司 2015 年 6 月末对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保发生日期(协议签署日)	担保起始日	担保到期日	关联关系
重庆集海	400.00	2014.09.30	2014.11.11	2015.11.11	合营公司
重庆国际	3,342.50	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.27	联营公司
重庆国际	1,050.00	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.28	联营公司
重庆国际	700.00	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.28	联营公司
重庆国际	1,750.00	2014.11.20	2014.11.20	2021.06.25	联营公司
重庆国际	1,750.00	2014.11.20	2014.11.20	2021.06.25	联营公司
重庆国际	1,907.50	2014.11.20	2014.11.20	2022.05.15	联营公司
重庆国际	1,050.00	2014.11.20	2014.11.20	2022.05.15	联营公司

被担保方	担保金额	担保发生日期(协议签署日)	担保起始日	担保到期日	关联关系
重庆国际	457.10	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	971.60	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	1,143.10	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	4,130.00	2014.11.20	2014.11.20	2017.11.24	联营公司

注：根据上港集团提供的数据绘制

## (二) 盈利性分析

2012-2014 年该公司分别实现毛利 91.02 亿元、94.79 亿元和 105.29 亿元。公司毛利主要来自集装箱业务、港口服务业务和散杂货业务，2014 年对毛利的贡献率分别为 72.91%、8.75%和 8.59%。上述几项业务中，集装箱业务毛利率最高，2014 年达到 57.25%，其次为港口服务业务，达 42.52%，随着航运景气度的逐步复苏，集装箱业务、港口服务业务毛利率均较上年有所增长。2014 年，由于毛利空间较大的集装箱业务增长相对较快，综合毛利率水平持续升至 36.59%，同比上涨 2.93 个百分点。

图表 14. 2012~2014 年度公司业务毛利率情况 (单位：%)

业务板块	2012 年	2013 年	2014 年
集装箱板块	54.96	53.45	57.25
散杂货板块	29.36	25.78	31.79
港口物流板块	5.25	6.00	5.27
港口服务板块	24.69	34.97	42.52
其他	14.84	27.66	25.94
综合毛利率	32.07	33.66	36.59

注：根据上港集团提供的数据绘制

2012-2014 年，该公司管理费用逐年下降，从 22.06 亿元降至 21.32 亿元。2014 年成本较高的刚性债务大量增加，故当年刚性债务总量虽然有所减少，但财务费用却增长了 16.19%，增至 9.96 亿元。财务费用的逐年增长使得近三年公司期间费用率总体保持小幅增长态势，2012-2014 年，公司期间费用率分别为 10.52%、10.70%和 10.88%。

该公司对外投资规模较大，近三年投资收入增长较快，2012-2014 年公司分别实现投资净收益 7.67 亿元、9.09 亿元和 16.98 亿元<sup>5</sup>。此外，2012-2014 年公司分别实现营业外净收入 6.31 亿元、6.73 亿元和 9.03 亿元。投资收益、营业外收入是公司利润总额的重要补充。2012-2014

<sup>5</sup>2014 年投资收益大幅增加主要来自权益法核算的长期股权投资收益，当年达到 13.20 亿元，其中对上海银行的长期股权投资较年初增加 7.25 亿元。

年公司利润总额分别为 71.88 亿元、78.21 亿元和 98.29 亿元。

该公司 2014 年应收账款及固定资产周转速度较上年有所提高，尽管存货周转速度大幅下降，总资产周转率仍基本保持原有水平。近三年公司收入增幅不大，但利润总额、净利润快速增长，公司资产收益率和总资产报酬率逐年上升，资产盈利能力保持较高水平。

**图表 15. 公司资产运营效率**

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
应收账款周转速度(次)	12.13	13.22	13.56
存货周转速度(次)	9.67	6.55	6.07
固定资产周转速度(次)	0.78	0.79	0.82
总资产周转速度(次)	0.33	0.32	0.31
总资产报酬率(%)	9.46	9.97	11.89
净资产收益率(%)	11.13	11.47	13.52

注：根据上港集团提供的数据绘制

2015 年上半年度该公司实现营业收入 147.73 亿元，比上年同期增长 7.08%；当期毛利率为 35.08%，较上年同期下降 1.51 个百分点，公司实现毛利 51.83 亿元，比上年同期基本持平。同期公司管理费用及财务费用均较上年同期有所下降，投资收益较上年同期增长，在上述因素的综合影响下，2015 年 1-6 月，公司实现当期归属于母公司所有者的净利润 30.98 亿元，比上年同期增长 5.65%，公司成本费用控制能力进一步增强。

### (三) 现金流分析

该公司各项业务回款情况良好，2012-2014 年公司营业收入现金率分别为 95.84%、100.42%和 99.51%。近三年公司销售商品、提供劳务收到现金分别为 271.99 亿元、282.79 亿元和 286.37 亿元；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金分别 146.46 亿元、137.96 亿元和 123.08 亿元，呈逐年下降状态。由于人工成本逐年增加，支付给职工以及为职工支付的现金由 2012 年的 37.94 亿元增至 2014 年的 50.83 亿元。2014 年公司支付其他与经营活动有关现金 44.44 亿元，较上年下降 15.95%。上述因素综合影响，2014 年公司经营性现金净流量增至 102.09 亿元，同比增长 18.53%。

2015 年 1-6 月，该公司主营业务回笼现金 143.63 亿元，同比增长 6.19%；经营性现金净流入 45.87 亿元，同比下降 6.75%。总体而言，公司经营性净现金流状况较好，对债务的保障程度较高。

该公司投资性现金流入主要来自股权投资收益及处置下属子公司资产利得，近三年投资活动现金流入分别为 2.66 亿元、22.08 亿元和 20.40 亿元。同期，公司项目建设及股权投资支出规模仍相对较大，导致 2012-2014 年投资性现金净流出 42.30 亿元、79.13 亿元和 18.87 亿元。由于 2014 年公司洋山深水港及上海银行定向增发等大规模投资基本完成，以公开挂牌转让方式出售上海明东集装箱码头有限公司 20% 股权获得 14.46 亿元，投资性现金缺口较上年同期有所收窄。随着在建项目继续投入，预计未来公司投资活动现金流仍将保持净流出状态。此外，公司融资渠道通畅，融资弹性大，同时公司经营性现金流状况良好，可填补投资活动、筹资活动所产生的资金缺口。2012-2014 年公司筹资活动产生的现金流量净流出分别为 32.57 亿元、42.58 亿元和 45.26 亿元。

2012-2014 年，该公司 EBITDA 分别为 108.75 亿元、115.77 亿元和 137.09 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成。2014 年公司 EBITDA 中利润总额和列入财务费用的利息支出占比分别为 71.70% 和 17.29%。受益于 EBITDA 的不断增长，公司近三年 EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度较好。

**图表 16. 公司 2012-2014 年现金流对债务的覆盖情况**

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出(倍)	11.94	11.83	12.89
EBITDA/刚性债务(倍)	0.53	0.54	0.63
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	41.31	46.70	49.38
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	20.00	25.99	30.56

注：根据上港集团提供的数据绘制

#### (四) 资产质量分析

该公司盈利快速增加，资本积累较快，公司资本实力持续增强，2012-2014 年，公司所有者权益分别为 535.89 亿元、558.48 亿元和 602.27 亿元，分别较上年末增长 4.22% 和 7.84%。2015 年 6 月，公司非公开发行人民币普通股（A 股）股票，应募集资金总额为 17.49 亿元，减除发行费用，募集资金净额为 17.20 亿元，其中计入实收资本 4.18 亿元，计入资本公积（股本溢价）13.01 亿元。截至 2015 年 6 月末，公司股本增至 231.74 亿元，所有者权益合计 630.93 亿元。

2014 年末该公司总资产增至 942.80 亿元，较上年末增长 6.40%，其中流动资产和非流动资产的比重分别为 18.67% 和 81.33%，资产结构

与其港口运营业务性质相匹配。流动资产中，公司货币资金年末余额为 92.26 亿元（其中受限货币资金 0.59 亿元），即期债务偿还能力强；其他应收款、其他流动资产余额分别为 3.40 亿元和 8.66 亿元，较上年末分别减少 70.76%和 68.23%，主要由于 2014 年公司合并了上海国际客运中心发展有限公司，抵销了 6.00 亿元的往来款及 14.90 亿元的委托贷款。公司 2013 年认购上海银行定向增发股份的预缴款 40.94 亿元于 2014 年获得有关部门认定批复，该笔预缴款结转至长期股权投资科目，故期末公司预付账款由上年末的 42.69 亿元降至 12.72 亿元。存货、应收账款年末余额占公司流动资产比例较大，2014 年末分别占流动资产的 18.63%和 12.21%，其中存货主要由房地产开发成本<sup>6</sup>构成，应收账款中前五大客户年末余额占其账面价值的 13.75%。在非流动资产中，2014 年末，公司长期股权投资增长 61.70%至 171.75 亿元；在建工程下降 41.00%，降至 11.89 亿元，主要由于公司将重庆东港集装箱码头有限公司的股权进行了置换，本年度不再纳入合并报表范围。此外，2014 年公司可供出售金融资产公允价值变动较大，年末账面价值为 23.28 亿元，同比增长 57.34%。

由于流动资产规模减少相对较快，2014 年末该公司流动比率为 85.34%，较上年末下降 5.33 个百分点；同期末速动比率为 63.28%，较上年末增加 6.42 个百分点，公司流动性状况变化较小。公司 2014 年末货币资金大幅增至 92.26 亿元，现金比率随之由上年末的 27.40%回升至 46.08%，处于较好水平，能够满足日常资金周转需要并为即期债务偿付提供基本保障。

2015 年 6 月末，该公司资产规模较年初小幅增长，达 986.81 亿元，主要由于货币资金期末规模有所增大，增至 131.91 亿元，其他科目变动较小，资产结构基本保持。

## 五、外部支持

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道较顺畅。截至 2015 年 6 月末，公司合并范围已获得的信用借款的综合授信额度为 671.50 亿元，其中尚未使用的综合授信额度为 508.70 亿元。

<sup>6</sup>截至 2014 年末，公司房地产开发成本中包含三个房地产项目，其中格兰城项目因环评等原因尚未确定开工时间；南欧城二期于 2013 年 8 月开工，预计投入 2.21 亿元，截至 2014 年末已投资 3.15 亿元；上港滨江城于 2012 年 6 月开工，预计总投入不确定，截至 2014 年末已投资 22.84 亿元。

## 六、主要优势与风险

### 1. 主要优势

#### (1) 政策优势

2009年4月国务院正式发布了《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》。与港口航运业相关的内容是：优化现代航运集疏运体系，实现多种运输方式一体化发展；整合长三角港口资源，完善航运服务布局；探索建立国际航运发展综合试验区，积极稳妥发展航运金融服务和多种融资方式，促进和规范邮轮产业发展。长期来看，推进航运中心建设的系列政策将有助于上海发展航运服务业，而发展物流中心加上航运服务中心的模式，将极大提升上海港的国际竞争力，令其进一步巩固在区域内的优势地位。

#### (2) 区位优势

上海港以我国经济持续稳定增长最具代表性的长三角地区为核心经济腹地，其辐射力可沿长江黄金水道上溯至广大的内陆地区。上述地区经济的增长及蕴藏着的巨大发展潜力能为上海港实现吞吐量的增长提供充沛的货源保障。该公司所处区位优势明显。

#### (3) 生产设施与经营网络优势

该公司现有生产用码头岸线长度26.6公里，共有生产用泊位139个，其中万吨以上泊位78个，集装箱泊位42个。公司拥有生产用仓库18.5万平方米，堆场866.6万平方米，其中集装箱堆场689.2万平方米，箱容量92.9万TEU。

目前该公司已开辟直达美洲、欧洲、澳洲、非洲以及东北亚、东南亚等地的班轮航线260余条，集装箱月航班密度达到3130班，航线覆盖全球500多个港口，成为中国大陆集装箱航线最多、航班密度最高、覆盖面最广的港口集团。

#### (4) 装卸优势

该公司的重大件装卸接运中心可为货主提供全过程、全方位的重大件货物物流服务。公司装运的重大设备有：磁悬浮列车设备，地铁车厢，华东电网、秦山核电站三峡电站设备，隧道工程建设设备等，单件设备最重达到800多吨。

该公司十分注重提高集装箱装卸效率，目前集装箱码头最高装卸船

时量已达到每小时850.53自然箱，集装箱桥吊单机台时量最高达到196.64自然箱，装卸作业效率处于世界领先水平。

### **(5) 配套服务优势**

该公司拥有一流的引航技术和设施、船舶拖带、减载设备，共拥有39艘大马力拖轮（其中3000匹以上的32艘），可为进出口船舶提供全方位服务。目前，全球最大的20家船公司已全部进驻了上海，在上海设立子公司或办事处的外国航运公司已逾80家。

## **2. 主要风险**

### **(1) 经济周期波动风险**

该公司从事的港口行业属国民经济基础产业，宏观经济发展状况及发展趋势对港口行业的发展具有重要影响。同时，港口行业受经济周期性波动的影响也较大。因此，国际、国内的经济走势情况都会直接影响公司的经营业绩。

### **(2) 外贸形势急剧变化带来的冲击**

该公司核心主业集装箱业务增长现阶段仍主要依靠腹地对外贸易量的增长。2008年以来，受国际金融危机影响，国际贸易因全球需求疲弱而深受冲击，航运及港口业发展进入下降通道。2010年后，随着外贸形势好转，公司进出口业务量增加，经营业绩逐年提升。但世界经济发展仍存在多种不确定因素，我国经济发展向好及外贸形势有所回暖，但仍是恢复性增长。这种增长是否可持续，在复杂的国内外经济形势、欧债危机以及人民币汇率弹性加大的背景下仍有不确定性。中长期内，公司经营业绩仍可能面临外贸形势变化带来的冲击。

### **(3) 汇率波动风险**

由于该公司与部分客户，特别是部分境外的船公司存在用外汇进行结算的情况，公司会持有一定金额的外汇资产。因此，外汇汇率的变化将有可能影响公司的成本，从而对公司的利润产生影响。

### **(4) 成本上升风险**

该公司近三年经营成本增长较快。未来一定时期内物价、人工等单位成本仍将保持上升趋势，可能会在一定程度上影响公司的经营业绩。同时，随着洋山深水港三期码头资产移交的完成，公司对该项资产折旧数额有较明显增加，对其收益状况产生显著影响。

## 七、募集资金投向分析

该公司本次发行的公司债券票面总额不超过 100 亿元人民币(含 100 亿元),可在两年内分期发行,首次发行规模 40 亿元,全部用于偿还银行借款及补充流动资金,调整并优化公司负债结构,改善资金状况。

## 八、本次债券偿付保障分析

### (一) 负债经营程度合理

2014 年及 2015 年 6 月末,该公司资产负债率分别为 36.12%和 36.06%,负债经营程度合理,且期末货币资金存量规模相对较大,分别为 92.26 亿元和 131.91 亿元,可对即期债务偿还形成一定支撑。

### (二) 财务弹性较好

2014 年及 2015 年 1-6 月,该公司经营性现金净流入分别为 102.09 亿元和 45.87 亿元,完全可以覆盖投资及筹资现金流缺口。同时,公司利息保障倍数保持较高水平,2014 年为 10.22 倍。公司后续融资空间大,截至 2015 年 6 月末,尚未使用的综合授信额度为 508.70 亿元。

附录一：

## 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	2015年 上半年度
资产总额 [亿元]	871.03	886.12	942.80	986.81
货币资金 [亿元]	89.77	54.51	92.26	131.91
刚性债务[亿元]	211.97	219.44	218.83	247.15
所有者权益[亿元]	535.89	558.48	602.27	630.93
主营业务收入[亿元]	283.81	281.62	287.79	147.73
净利润[亿元]	58.39	62.76	78.48	37.65
EBITDA[亿元]	108.75	115.77	137.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	65.42	86.13	102.09	45.87
投资性现金净流入量[亿元]	-42.30	-79.13	-18.87	-9.06
资产负债率[%]	38.48	36.97	36.12	36.06
长期资本固定化比率[%]	96.14	102.85	104.10	101.57
权益资本与刚性债务比率[%]	252.63	254.32	275.22	255.28
流动比率[%]	116.95	90.67	85.34	94.44
速动比率 [%]	97.56	56.86	63.28	77.70
现金比率[%]	57.09	27.40	46.08	61.91
利息保障倍数[倍]	8.85	8.95	10.22	—
有形净值债务率[%]	96.11	89.52	82.34	80.30
担保比率[%]	—	—	0.38	—
应收账款周转速度[次]	12.13	13.22	13.56	—
存货周转速度[次]	9.67	6.55	6.07	—
固定资产周转速度[次]	0.78	0.79	0.82	—
总资产周转速度[次]	0.33	0.32	0.31	—
毛利率[%]	32.07	33.66	36.59	35.08
营业利润率[%]	23.10	25.38	31.02	29.37
总资产报酬率[%]	9.46	9.97	11.89	—
净资产收益率[%]	11.13	11.47	13.52	—
主营收入现金率[%]	95.84	100.42	99.51	97.22
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	41.31	46.70	49.38	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	20.00	25.99	30.56	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.60	3.80	40.25	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.07	2.11	24.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.94	11.83	12.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.53	0.54	0.63	—

注：表中数据依据上港集团经审计的 2012-2014 年度及未经审计的 2015 年上半年度财务报表，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+期末短期投资净额+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-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与长期负债比率(%)	(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)	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期主营业务收入/[(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)	报告期主营业务收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期主营业务收入×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%
主营收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×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+其他长期债务

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

附录三：

## 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。

附录四：

## 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【至本次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上港集团外部经营环境的变化、影响经营或财务状况的重大事件、上港集团履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映上港集团的信用状况。

### （一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对上港集团的跟踪评级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年上港集团经审计的年度财务报告披露日起2个月内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，上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上港集团有关的信息，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。

### （二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向上港集团发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向上港集团发送“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5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年10月21日

