



信用等级通知书

信评委函字[2020]G120-F1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拟发行的“宁波舟山港集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零二零年二月二十一日

宁波舟山港集团有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	宁波舟山港集团有限公司
发行规模	本期债券发行规模为不超过人民币25亿元(含25亿元)。
债券期限	本期债券分为两个品种。品种一为3年期；品种二为10年期。
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。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。本期债券于每年的付息日向投资者支付的利息金额为投资者截至利息登记日收市时所持有的本期债券票面总额与对应的票面年利率的乘积；于兑付日向投资者支付的本息金额为投资者截至兑付登记日收市时所持有的本期债券最后一期利息及所持有的本期债券票面总额的本金。

概况数据

宁波舟山港集团	2016	2017	2018	2019.6
所有者权益(亿元)	460.52	496.73	539.08	559.59
总资产(亿元)	722.11	756.72	895.87	865.51
总债务(亿元)	165.15	159.77	171.47	169.01
营业总收入(亿元)	207.76	238.62	291.97	174.62
营业毛利率(%)	23.13	22.56	20.99	26.68
EBITDA(亿元)	46.14	60.13	75.20	-
所有者权益收益率(%)	3.78	5.25	6.87	9.20
资产负债率(%)	36.23	34.36	39.83	35.34
总债务/EBITDA(X)	3.58	2.66	2.28	-
EBITDA利息倍数(X)	7.86	10.39	10.77	-

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“宁波舟山港集团有限公司2020年公开发行公司债券(第一期)”信用等级为AAA,该级别反映了本期债券安全性极强,基本不受不利经济环境的影响,违约风险极低。

中诚信证评评定发行主体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”)主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。该级别反映了发行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。

中诚信证评肯定了发达的腹地经济、突出的行业地位、持续增长的业务收入、极强的偿债能力等因素对公司未来发展的良好支撑;同时,中诚信证评也关注到短期债务规模大、港口相关业务受宏观环境影响较大等因素对公司整体信用状况的影响。

正面

- 发达的腹地经济。浙江省经济保持着较快的发展速度,同时固定资产投资和居民收入也在不断提高。随着旅游、物流等第三产业的快速发展,浙江省经济仍将保持较快的增长速度。浙江省优良的经济基础和发达的临港经济为宁波-舟山港提供了业务保障。
- 突出的行业地位。2018年,宁波舟山港(港口口径,非公司口径)实现货物吞吐量10.84亿吨,同比增长7.4%,继续稳居全球港口首位;实现集装箱吞吐量2,635.1万标箱,同比增长7.1%,全球排名第三,业务增长趋势良好。
- 持续增长的业务收入。随着公司装卸、综合物流和贸易业务的快速发展,公司的营业收入持续增长。2016~2018年及2019年~6月,公司的营业总收入为207.76亿元、238.62亿元、291.97亿元、174.62亿元。

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn



江林燕 lyjiang@ccxr.com.cn



陈思羽 sychen@ccxr.com.cn



Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2020年2月21日

- 极强的偿债能力。偿债指标方面,2016年~2018年,公司的总债务/EBITDA 分别为 3.58 倍、2.66 倍和 2.28 倍,EBITDA 利息保障倍数分别为 7.86 倍、10.39 倍和 10.77 倍,EBITDA 对债务利息的保障程度很高,公司偿债指标较好。

关注

- 短期债务规模大。2016年~2018年末,公司的短期债务分别为 80.94 亿元、73.26 亿元、83.54 亿元。从债务结构来看,2016年~2018年末,公司长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.96 倍、0.85 倍和 0.95 倍。
- 港口相关业务受宏观环境影响较大。公司业务主要围绕港口展开,而港口经营易受宏观经济,特别是进出口贸易的行情影响,行业呈现较明显的周期波动性。

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委托方构成委托关系外，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和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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

宁波舟山港集团有限公司（原名为“宁波港集团有限公司”），由原宁波港务局改制设立，成立于2004年，注册资本406,540万元。2006年8月根据宁波市国有资产管理局甬国资发【2006】8号文件批复以盈余公积及资本公积转增资本，变更后公司注册资本为60亿元。

2015年9月，根据《关于宁波市国资委将所持有宁波港集团有限公司5.53%股权无偿转给舟山市国资委的企业国有产权无偿划转协议》，公司股东及股东持股比例由原来的宁波市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”）100%持股变更为宁波市国资委和舟山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“舟山市国资委”）分别持股94.47%和5.53%。同时，公司合并舟山港集团有限公司（以下简称“舟山港集团”）并更名为现名。2015年11月，根据《关于宁波市国资委将所持有宁波舟山港集团有限公司94.47%股权无偿划转给浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）的企业国有产权无偿划转协议》及《关于舟山市国资委将所持有宁波舟山港集团有限公司5.53%股权无偿划转给浙江省海港投资运营集团有限公司的企业国有产权无偿划转协议》，公司股东变更为省海港集团。

2016年3月，根据浙江省人民政府办公厅印发的《浙江省人民政府专题会议纪要》（【2015】29号）及公司与舟山港集团签署的《吸收合并协议》，公司吸收合并舟山港集团。吸收合并完成后，公司承继原舟山港集团持有的宁波舟山港舟山港务有限公司（以下简称“舟山港务”）85%股权，持有舟山港务85%股权。公司重要子公司宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）为A股上市公司（股票代码：601018），截至2019年6月末公司对其持股比例为76.31%。2016年8月，宁波舟山港股份向公司定向增发了372,847,809股人民币普通股收购公司持有的舟山港务85%的股权。2018年1月，根据公司董事会决议，将省海港集团10.00亿元的股东借款转增公司注册资本金。截至2019

年6月末，公司实收资本为70.00亿元，公司唯一股东为省海港集团，实际控制人为浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。

公司主要经营码头、仓储、轮驳、外轮理货、专用铁路、物流、贸易等港口、房地产开发、物业管理及相关业务。

截至2018年末，公司总资产895.87亿元，所有者权益539.08亿元，资产负债率39.83%；2018年公司实现营业总收入291.97亿元，净利润37.05亿元，经营活动净现金流104.28亿元。

截至2019年6月末，公司总资产865.51亿元，所有者权益559.59亿元，资产负债率35.34%；2019年1~6月，公司实现营业总收入174.62亿元，净利润25.75亿元，经营活动净现金流-7.59亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	宁波舟山港集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行规模为不超过人民币25亿元（含25亿元）。
债券期限	本期债券分为两个品种。品种一为3年期；品种二为10年期。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为100元，按面值平价发行
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定。
付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。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。本期债券于每年的付息日向投资者支付的利息金额为投资者截至利息登记日收市时所持有的本期债券票面总额与对应的票面年利率的乘积；于兑付日向投资者支付的本息金额为投资者截至兑付登记日收市时所持有的本期债券最后一期利息及所持有的本期债券票面总额的本金。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充公司营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲

击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各

地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

港口行业

港口系综合交通运输体系中的重要枢纽。港口业是国民经济的重要基础产业，港口的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。

2018 年以来我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有序推进。虽然中美经贸摩擦对我外贸发展造成了一定的困扰和冲击，但产生的影响总体可控，从外贸数据上来说影响更侧重于心理预期方面。2018 年，我国进出口总额为 30.5 万亿元，同比增长 9.7%，其中，出口贸易总额 16.42 亿元，增长 7.1%；进口

14.09 亿元，增长 12.9%。

图 1：2014~2018 年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

受益于进出口贸易的回暖，全国港口吞吐量保持增长。2018 年沿海规模以上港口完成货物吞吐量 92.13 亿吨，比上年增长 4.2%。

图 2：2014~2018 年规模以上港口吞吐量情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。

2018 年，在我国规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

表 2：2016~2018 年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	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	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9
青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9

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

虽然 2019 年我国外贸发展仍将面临严峻复杂的局面，但是已经出现了一些向好趋势：1 月 6 日，中美已在贸易战休战一个多月后首次重启谈判；1 月 14 日，海关总署表示将在支持扩大进出口，进一步提升贸易便利化水平等方面，出台更多的措施。另外，2019 年，随着第二届“一带一路”国际合作高峰论坛、第二届中国国际进口博览会等国家论坛、展会的成功举办，以及我国外贸领域供给侧结构性改革的深入，我国外贸发展有望稳中提质、质量和效益将进一步提高。

总体来看，受宏观经济及对外贸易形势回暖带动，我国沿海主要港口的总体吞吐量有所增加，但不同区域的港口表现有所差异。

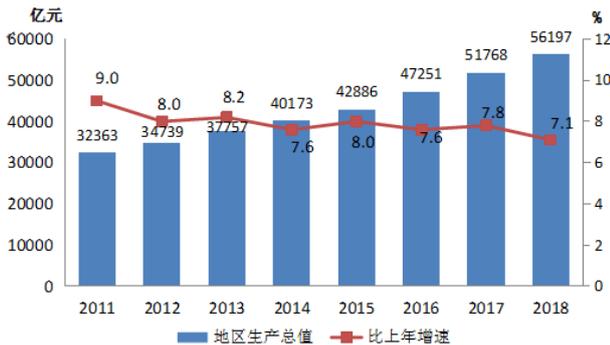
腹地经济

腹地经济是影响港口企业发展的重要因素。宁波-舟山港所在地浙江省，临港工业发达，对外贸易极其活跃。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。

2018 年，浙江省实现地区生产总值 56,197 亿元，同比增长 7.1%。其中，第一产业增加值 1,967 亿元，第二产业增加值 23,506 亿元，第三产业增加

值 30,724 亿元，分别增长 1.9%、6.7% 和 7.8%。三次产业增加值结构由上年的 3.7 : 43.0 : 53.3 调整为 3.5 : 41.8 : 54.7，产业结构较为合理。人均地区生产总值为 98,643 元，同比增长 5.7%。在经济快速增长的同时，浙江省固定资产投资也保持了较好的增长势头。2018 年，浙江省全年固定资产投资比上年增长 7.1%。

图 3：2011 年~2018 年浙江省 GDP 及其增速



资料来源：浙江省统计公报

全年货物进出口总额 28,519 亿元，比上年增长 11.4%。其中，出口 21,182 亿元，增长 9.0%，出口占全国的 12.9%，份额比上年提高 0.2 个百分点；进口 7,337 亿元，增长 19.0%。民营经济出口 16,530 亿元，增长 10.6%，占出口总额的 78.0%，比重比上年提高 1.1 个百分点。机电产品出口 9,214 亿元，增长 9.6%；高新技术产品出口 1,408 亿元，增长 11.5%。对欧盟、美国进出口分别增长 9.3%、10.1%，其中，出口分别增长 7.8% 和 12.2%。对“一带一路”沿线国家合计进出口 8,967 亿元，增长 12.3%，其中出口 6,822 亿元，增长 8.3%。

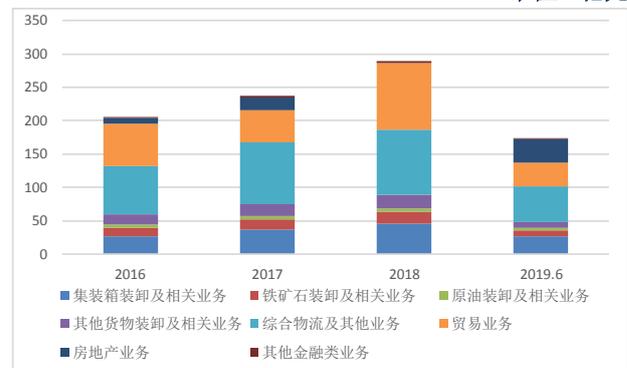
总体来看，浙江省经济保持着较快的发展速度，同时固定资产投资和居民收入也在不断提高。随着旅游、物流等第三产业的快速发展，浙江省经济仍将保持较快的增长速度。浙江省优良的经济基础和发达的临港经济为宁波-舟山港提供了业务保障。此外，随着杭宣、浙赣、沪杭铁路运输能力的提高，以及多式联运物流产业的发展，宁波-舟山港的腹地可扩大至江苏、安徽、江西、湖北、湖南、福建等经济发达和较发达地区，为宁波-舟山港的业绩稳定提供进一步支持。

业务运营

公司以宁波-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，开展码头、仓储、轮驳、外轮理货、专用铁路、物流、贸易等港口、房地产开发、物业管理及相关业务。公司目前装卸业务的货种主要有集装箱、铁矿石、原油和煤炭大宗商品及液体化工产品等。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司的营业总收入为 207.76 亿元、238.62 亿元、291.97 亿元、174.62 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 291.97 亿元，其中贸易销售业务和综合物流及其他业务分别实现营业收入 99.76 亿元和 98.55 亿元，占当期营业总收入的比例分别为 34.17% 和 33.75%。货物装卸及相关业务方面，2018 年，公司集装箱、其他货物、铁矿石和原油装卸及相关业务分别实现营业收入 46.22 亿元、19.17 亿元、17.55 亿元和 5.33 亿元，占当期营业总收入的比例分别为 15.83%、6.56%、6.01% 和 1.82%。此外，公司还开展房地产业务和其他金融类业务，2018 年分别实现营业收入 0.53 亿元和 2.63 亿元。

图 4：2016 年~2019 年 1~6 月公司主营业务收入构成

单位：亿元



资料来源：公司财务报告

港口业务

港口业务作为公司核心业务，其运营主体为子公司宁波舟山港股份。2016 年~2019 年 1~3 月，公司分别完成货物吞吐量 6.65 亿吨、7.21 亿吨、7.76 亿吨和 2.01 亿吨。2018 年，公司吞吐量较上年增长 7.71%；同期，公司完成集装箱吞吐量 2,794 万 TEU，同比增长 7.59%，集装箱吞吐量排名晋升至全球第三。

展，与现代货箱码头有限公司签署太仓一期、二期项目合作协议并完成股权收购，与武汉港务集团有限公司签署了战略合作备忘录；岸线资源整合有序推进，通过增资扩股方式收购大榭关外码头49%股权；分别与永康市、醴陵市签署了战略合作框架协议。此外，公司承办首届“海丝港口国际合作论坛”，与丝路沿线港口建立了合作交流机制。

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，与其他港口及相关企业的合作也将使公司集装箱吞吐能力得到进一步提升。

铁矿石装卸及相关业务

公司铁矿石装卸业务主要分布在北仑港区、苏州（太仓）港区和舟山衢山港区，其中北仑港区的运营主要由子公司宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司负责；苏州（太仓）港区则由合资公司太仓武港码头有限公司负责；舟山衢山港区由子公司舟山鼠浪湖码头有限公司负责运营。截至2019年3月末，公司金属矿石专用泊位总数为29个，设计年通过能力约为18,455万吨，堆场面积为157万平方米。

表5：截至2019年3月末公司主要铁矿石码头情况

名称	公司持股比例	单位：个、万吨	
		泊位数	靠泊等级
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	100%	6	2.5~20
太仓武港码头有限公司	55%	8	0.5~20
舟山鼠浪湖码头有限公司	98%	3	5~30

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的传统业务，作为国内最早的铁矿石中转专业码头之一，公司铁矿石业务的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。2016年~2019年1-3月，公司分别完成铁矿石吞吐量21,142万吨、23,912万吨、25,575万吨和6,994万吨。随着钢铁行业供给侧改革和去产能政策的实施，下游需求回暖，推升铁矿石需求量逐渐回暖。

长期来看，我国对进口铁矿石的依赖仍将继续，宁波-舟山港将长期作为我国重要的矿石中转港，保持其铁矿石装卸的传统业务优势。

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、舟山岑港港区，为从事原油进口业务的原油货主及船务公司提供进口原油的装卸服务，其后，原油通过水路出运或管道输送的方式被运至目的地。截至2019年3月末，公司拥有专业原油泊位10个、成品油泊位3个；设计年通过能力分别约为9,184万吨和321万吨，最大可靠泊45万吨级油轮；原油总储存能力143万立方米，成品油储存能力294万立方米。

公司主要为中石化、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，公司腹地有我国四个国家石油储备基地中的两个——舟山国家石油储备基地和宁波镇海国家石油储备基地，为公司原油装卸提供了稳定持续的业务来源。2016年~2019年1-3月，公司分别完成原油吞吐量8,316万吨、8,818万吨、8,703万吨和2,457万吨。

总体来看，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，未来公司原油吞吐量有望继续保持增长。

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、液体化工产品以及其他通用件杂货的装卸业务，主要分布在北仑、甬江、大榭和镇海港区。

煤炭装卸业务主要分布在北仑、镇海、嘉兴港区，由北仑第二港埠分公司和镇海港埠分公司负责运营。截至2019年3月末，公司拥有煤炭专用泊位13个，设计年通过能力约为2,210万吨，煤炭堆场面积达127万平方米，除专用泊位外，公司的散杂货泊位亦可进行煤炭装卸。2016年以来，受益于煤炭供给稳定增长、煤炭运量大幅增加、下游用煤需求强劲等因素，宁波-舟山港煤炭吞吐量逐年上升。2016年~2019年1-3月，公司分别完成煤炭吞吐量5,624万吨、5,906万吨、6,534万吨和1,537万吨。

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2019年3月末，公司拥有液化品专用泊位14个，设计年通过能力1,135万吨，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。2016年~2019年1-3月，公司分别实现液体化工吞吐量907万吨、960万吨、960万吨和251万吨。

港口建设

在建项目方面，为提升公司集装箱和铁矿石的吞吐能力，截至2018年末，公司主要在建项目有梅山保税港区6#~10#集装箱泊位工程、金塘大浦口集装箱码头工程以及宁波-舟山港穿山港区中宅矿

石码头工程（二期）等，公司在建项目总投资合计179.84亿元，已完成投资90.66亿元，2019年计划投资金额合计25.23亿元。

梅山保税港区6#~10#集装箱泊位工程建设5个集装箱泊位，包括2个20万吨级和3个15万吨级集装箱泊位（码头水工结构按20万吨级），年设计通过能力430万TEU，陆域总面积178.4万平方米。该项目总投资为78.67亿元，截至2018年末，已完成投资41.08亿元，该项目预计2021年投产。金塘大浦口集装箱码头工程建设2个10万吨级（水工结构15万吨级）和3个7万吨级集装箱泊位，设计年通过能力250万TEU。金塘大浦口集装箱码头工程总投资为64.34亿元，截至2018年末，已完成投资35.14亿元，2019年预计投资1.20亿元。

表6：截至2018年末公司在建项目情况

单位：亿元

项目名称	总投资	已投资额	建设周期	剩余投资		
				2019	2020	2021
宁波-舟山港穿山港区中宅矿石码头工程（二期）	15.11	7.68	3年	4.00	3.43	-
梅山保税港区6#~10#集装箱泊位工程	78.67	41.08	6年	8.78	14.00	14.90
金塘大浦口集装箱码头工程	64.34	35.14	14年	1.20	-	-
北仑港区通用泊位改造工程	11.04	3.50	2年	3.82	3.72	-
梅山滚装船及杂货码头配套工程	3.32	1.00	2年	2.32	-	-
宁波舟山港穿山港区1#集装箱码头工程	5.31	1.01	1.5年	4.31	-	-
老塘山国际粮油中转码头工程	2.05	1.25	3年	0.80	-	-
合计	179.84	90.66	-	25.23	21.15	14.90

注：在建金额小于已投资金额，主要为部分已转固所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，截至2018年末，公司拟建项目主要为马迹山三期矿石码头工程，工程新建40万吨、20万吨级卸船泊位各1个、10万吨级装船泊位2个和3,000吨级工作船泊位1个，拟占岸线880米，泊位总长度为1,698米，年矿石设计吞吐量6,000万吨。该项目总投资约67.00亿元，预计2019年10月开工，建设周期为2年。

港口装卸业务为公司的最重要的业务，依托外部良好的腹地经济和公司的区域位置优势，公司的集装箱和主要货种的吞吐量持续上升。

综合物流及相关业务

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。2016年~2019年1-3月，公司综合物流及相关业务分别实现收入71.97亿元、92.79亿元、98.55亿元和21.32亿元。

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2019年3月末，公司船队规模27艘，总运力规模为31.6万载重吨。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2019年3月末，公司拥有煤炭堆场总面积约为127万平方米；存储液体化学物品的储罐约77万立方米；通用堆场总面积约为166万平方米。此外，公司还拥有各类拖船45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。

公司的综合物流业务主要依托港口装卸业务，受益于集装箱和货物等装卸业务的增长，公司的综合物流业务收入规模持续亦持续增加。

贸易销售业务

公司贸易销售业务运营主体为宁波港国际贸易有限公司(以下简称“贸易公司”),主要经营煤炭、燃料油、润滑油、钢材等批发零售,以及化工产品、木材、有色金属等自营或代理进口。贸易公司通过搭建港口贸易平台来扩大公司的吞吐量,从而实现各业务板块的联动发展。2016年~2019年1-3月,公司贸易销售业务收入分别为64.09亿元、48.24亿元、99.76亿元和17.57亿元。其中,2017年公司贸易销售业务收入同比大幅下降24.72%,主要系为防范贸易风险,贸易公司暂停了船用钢板、橡胶及塑料制品和电子元器件等贸易业务;2018年,公司油品销售情况较好,且公司新增了保税油业务,导致公司贸易销售业务收入较上年有大幅增长。

公司国内油品贸易采用按销定进模式。公司先与下游客户签订代理采购协议并收取下游客户15%-30%保证金,公司再向上游供应商签订供货协议,待油运输至下游客户指定港口检验合格后,下游客户付款提货,根据下游客户资信情况,给予其1~3个月不等的回款期。国内油品贸易的定价主要参照市场油品的价格进行定价。

保税油贸易方面,公司货源主要为新加坡、韩国、俄罗斯等地,部分从中船燃、中石化等贸易商存储或舟山和上海保税油库直接采购,其目的主要为通过联合市场供应商,采取油轮拼装方式进行采购从而降低到货成本。保税油的定价以新加坡燃料油普氏价格基准浮动价为主,客户每天在网络平台上不定时询价,销售部门限时报价。资金结算方面公司将根据上游客户需求开立90天以内远期信用证或涉外保函,在货款回笼方面,根据现行国际保税油贸易惯例,先加油后回款,销售回款周期一般在供油完成后30~45天内。

橡塑贸易方面,公司根据下游公司委托,向上游国内橡胶供应商采购货物,在收到下游支付的保证金后,公司向上游供应商支付货款,款到发货至公司指定仓储公司或在第三方仓储公司提货。公司控制仓储货权,下游在协议约定期限内付款提货。

表7: 2016~2019年3月公司主要贸易货种情况

单位: 亿元

主要贸易货种	2016	2017	2018	2019.3
油品	37.68	31.04	57.02	5.59
煤炭	1.05	-	-	-
矿石	2.88	-	-	-
液化农产品	0.42	0.00	-	-
钢板	1.22	1.16	-	-
电子	1.67	1.83	1.63	0.11
橡塑	0.42	0.62	0.36	0.05
合计	45.35	34.66	59.01	5.75

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 公司贸易销售业务收入波动较大, 且利润率相对较低, 主要功能是以贸易为平台来做大做强港口主业板块, 使港口的货物装卸及物流服务得到进一步发展。

房地产业务

公司房地产业务运营主体主要为全资子公司宁波环球置业有限公司(以下简称“环球置业”)和舟山市兴港置业有限公司(以下简称“兴港置业”)。

公司已完工房地产项目主要为东方港城、海港花园及航运广场, 其中东方港城项目分5期进行开发。截至2018年末, 公司已完工房地产项目已销售面积为44.59万平方米, 总投资金额合计62.05亿元, 已确认收入53.00亿元。

表 8：截至 2018 年末公司已完工房地产项目情况

项目名称	可销售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	总投资（亿元）	已确认收入（亿元）
东方港城一期	17.28	15.49	18.20	17.03
东方港城二期	8.59	8.55	7.70	9.10
东方港城三期	16.37	15.63	14.60	18.20
海港花园	3.78	3.65	3.70	6.40
航运广场	10.85	1.27	17.85	2.27
合计	56.87	44.59	62.05	53.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，公司主要在建房地产项目为东方港城四、五期项目，建筑面积为24.19万平方米，总投资金额为23.50亿元，截至2018年末，已收到房屋销售款（包括预售款项）35.25亿元。

公司的房地产业务总体项目数量不多，且目前在开发项目主要为东方港城四、五期等两个项目，但房地产开发业务作为港口装卸主业以外的重要板块，在一定程度上降低公司的经营风险。

金融业务

公司金融业务的主要运营主体为浙江海港集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），财务公司股份由宁波舟山港股份和省海港集团持有，持股比例分别为75%和25%。财务公司经营范围主要为财务公司经营范围为对集团成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资等。

2018年，财务公司实现营业收入（子公司口径）5.08亿元，净利润为1.96亿元，存贷款方面，2018年，财务公司吸收存款余额为197亿元，贷款余额为91.63亿元。投资业务方面，2018年，财务公司自主完成债券及基金投资3亿元，投资存单等其他金融产品累计完成250亿元投资存放。

目前公司的金融业务以财务公司的业务为主，且现阶段主要为省海港集团、宁波舟山港集团范围的公司提供存贷款等服务，为省海港集团、宁波舟山港集团的发展金融支持。

总体来看，随着国民经济结构调整步入关键阶段，我国经济整体增速出现放缓趋势，但依托于优良的地理位置和发达的腹地经济，公司多数业务仍保持较大规模。未来，公司新建泊位的陆续投产将

使其吞吐能力逐步提升，其业务增长情况则主要取决于国际宏观经济运行的景气度。

公司管理

法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和《公司章程》建立了现代企业的法人治理结构模式。

公司不设股东会，省海港集团作为公司唯一股东，由其行使股东会权利，包括决定公司的发展战略及经营投资计划，委派和更换公司非由职工代表担任的董事和监事，批准公司财务预算和决算方案，决定公司增加或减少注册资本，决定分公司、全资子公司设立、撤销、合并等改制方案，批准公司对外担保方案，发行债券等职权。

公司设立董事会，董事会由7人组成，其中职工董事1人，董事会设董事长1人，设副董事长1人，董事长为法定代表人；监事会由5人组成，其中职工代表2人，由职工代表大会选择产生，监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生；公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，执行董事会决议。

管理水平

公司根据相关法律、法规及现代企业制度的要求，遵循内部控制的基本原则，结合自身的实际情况，从公司内部多角度管理构建了内部控制制度体系。

预算管理方面，公司制订了《集团全面预算管理办法（试行）》，设立了全面预算管理体系。全面预算管理组织体系由集团预算管理决策机构、预算管理审议机构、预算管理职能机构和预算管理执行机构四个层次组成。预算管理决策机构为集团董事

会，负责确定集团年度预算目标，审议年度预算及其调整方案，审批预算管理制度。预算管理审议机构为预算管理委员会，由集团领导、各职能部门主要负责人组成，预算管理委员会主任由集团董事长担任，副主任由总经理担任，其他党政领导、各职能部门主要负责人为委员会成员。全面预算管理体系强化集团对全资及控股子公司的财务监督，确保财务预算编制口径一致，并规划财务预算管理，推行全面预算管理。

筹融资管理方面，公司制订了《资金管理暂行办法（试行）》。集团公司筹资计划纳入年度资金预算管理，集团本部以及集团公司所属企业之间的资金拆借应通过集团财务公司委托贷款（非财务公司成员单位除外），原则上不进行跨投资层级委贷。集团公司所属一级企业为所属企业、托管企业提供委贷，需报集团公司进行年度资金预算审批，一级以下企业间委贷由集团公司所属一级企业进行审批。集团财务公司在符合上级监管部门要求下为成员单位解决融资需求，集团财务公司为成员单位提供低于人民银行基准贷款利率 10% 以上的优惠利率贷款应报集团公司批准。

投资管理方面，公司制订了《投资管理办法（试行）》，公司制订了股权投资、固定资产投资相关制度，建立了投资管控体系，明确了管理权限，规范了公司投资行为，健全了投资决策程序，进一步提高了投资决策的科学性，有效防范投资风险。

总体看，公司法人治理结构较为完善，已建立一整套管理制度，并通过积极有效地进行内部治理，加强了内部系统管理。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年半年度财务报表。2016~2018 年财务数据均为审计报告期末数，公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

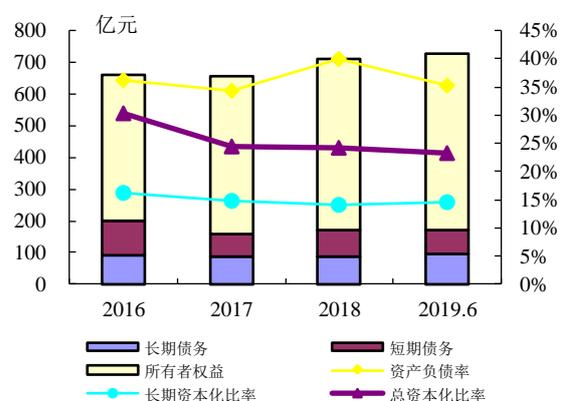
近年来，随着业务的不断开展，公司资产规模

稳步增加。2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 722.11 亿元、756.72 亿元和 895.87 亿元。截至 2019 年 6 月末，因公司吸收存款及同业存放及预售款项减少，公司总资产小幅降至 865.51 亿元。

所有者权益方面，2016 年~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 460.52 亿元、496.73 亿元和 539.08 亿元，增长来自实收资本、未分配利润和少数股东权益。2016 年~2018 年末，公司实收资本分别为 60.00 亿元、60.00 亿元和 70.00 亿元，均来自股东海港集团的投入，其中 2018 年股东借款转增实收资本 10 亿元。同期，资本公积分别为 103.21 亿元、106.70 亿元和 100.64 亿元，主要系股本溢价和其他资本公积，盈余公积分别为 47.26 亿元、47.26 亿元和 48.07 亿元，未分配利润分别为 148.72 亿元、166.62 亿元和 187.50 亿元，留存收益随经营利润增加而增厚。同期，公司少数股东权益分别为 97.97 亿元、112.57 亿元和 127.48 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益为 559.59 亿元，较上年末增长 20.52 亿元，其中未分配利润增加 19.11 亿元、少数股东权益增加 1.35 亿元。

财务杠杆率方面，2016 年~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司资产负债率分别为 36.23%、34.36%、39.83% 和 35.34%，同期，2016 年~2018 年末，公司的总资本化比率分别为 26.40%、24.34% 和 24.13%，财务杠杆比率较低，公司偿债压力很小。

图 6：2016 年~2019 年 6 月末，公司资本结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

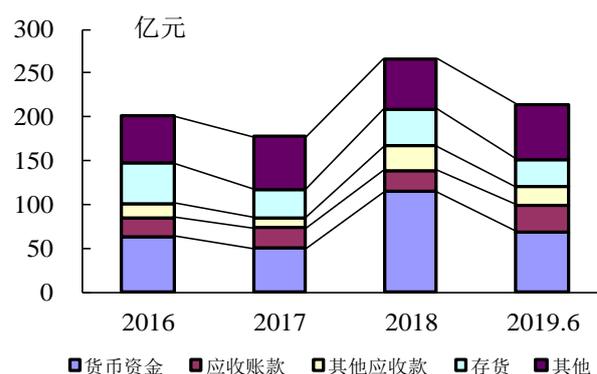
公司资产结构以非流动资产为主。2016 年~2018 年末，公司非流动资产分别为 521.26 亿元、579.04 亿元和 629.59 亿元，占同期总资产比重分别

为 72.19%、76.52% 和 70.28%，主要由固定资产、长期股权投资、无形资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司固定资产规模随码头陆续投用而不断增加，2016 年~2018 年末，固定资产分别为 259.32 亿元、297.09 亿元和 317.05 亿元，主要由港务设施、装卸搬运设备、库场设施、房屋及建筑物、船舶以及运输设备等构成，其中 2018 年末，账面净值为 14.84 亿元的固定资产用于抵押借款，此外，账面净值为 7.46 亿元的房屋建筑物尚未办妥产权证。2016 年~2018 年末，长期股权投资分别为 90.90 亿元、88.52 亿元和 89.15 亿元，主要为公司围绕港口主业所参股的码头公司以及港务、海运、船舶燃料等企业，2018 年末的重要参股企业包括宁波北仑国际集装箱码头有限公司、宁波远东码头经营有限公司、宁波大榭招商国际码头有限公司和宁波通商银行股份有限公司，年末账面价值分别为 7.58 亿元、9.92 亿元、6.34 亿元和 18.73 亿元。2016 年~2018 年末，公司无形资产分别为 55.40 亿元、70.13 亿元和 76.68 亿元，主要为土地使用权，其中账面净值为 10.53 亿元的土地使用权用于抵押贷款。2016 年~2018 年末，公司在建工程分别为 50.66 亿元、45.13 亿元和 47.60 亿元，主要是在建的码头工程、堆场工程及技术改造项目等，其中规模较大的项目有梅山二期 6#-10# 集装箱码头工程、金塘大浦口集装箱工程、老塘山港区五期陆域堆场工程、鼠浪湖技术改造项目和计划和中宅二期矿石码头工程，截至 2018 年末，上述项目账面价值分别为 21.97 亿元、5.87 亿元、4.30 亿元、2.33 亿元和 1.27 亿元；2017 年末较上年减少 5.53 亿元，系项目竣工转固所致。2016 年~2018 年末，公司其他非流动资产分别为 23.08 亿元、32.02 亿元和 41.73 亿元，截至 2018 年末，主要投向宁波铁路枢纽北环线 10.625 亿元、穿山铁路工程 12.41 亿元、甬金铁路工程 6.36 亿元、高速公路及迎宾路修路工程 4.45 亿元、萧甬铁路复线项目 0.42 亿元和预付股权回购款 2.64 亿元，其中宁波铁路枢纽北环线项目和穿山铁路工程 2 个项目为上海铁路局主导建设的项目，公司代表宁波市政府出资，目前出资任务均已履行到位；预付股权回购款系公司分别于 2017 年及 2018 年期间向舟山

市兴港岸线整理有限公司支付 2.04 亿元和 0.60 亿元，用于回购四宗土地围垦公司股权，截至 2018 年末剩余未支付款项为 4.21 亿元，公司于 2019 年内支付完毕，股权回购完毕前该款项计入其他非流动资产科目。2019 年 6 月末，公司非流动资产为 651.44 亿元，较上年末增长 21.85 亿元，其中增加发放贷款及垫款 6.15 亿元，对外投资使得长期股权投资增长 5.57 亿元、工程建设进度推进使得在建工程增加 13.46 亿元、股权回购款结转以及部分项目未按审计重分类原因导致其他非流动资产减少 4.16 亿元。

流动资产方面，2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 200.85 亿元、177.67 亿元、266.28 亿元，主要构成为货币资金、存货、其他流动资产、其他应收款。

图 7：2016 年~2019 年 6 月末，公司流动资产分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

具体来看，2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 63.87 亿元、49.74 亿元和 114.60 亿元，包括银行存款、各类保证金以及财务公司存放中央银行款项和存放同业款项等；2018 年末较上年大幅增加 64.86 亿元，主要由于财务公司业务量的大幅增长；此外，2018 年末货币资金中受限金额为 15.68 亿元。公司存货主要为房地产项目，2016 年~2018 年末，公司存货分别为 45.86 亿元、32.57 亿元和 42.23 亿元。2016 年~2018 年末，公司其他流动资产分别为 27.48 亿元、38.83 亿元和 39.82 亿元，2018 年末主要包含财务公司发放的贷款和垫款 18.23 亿元、代建舟山港航国际大厦项目 11.04 亿元、各类债券和收益凭证 7.92 亿元等。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 16.32 亿元、11.30 亿元和

27.22 亿元，主要是对关联公司或当地国有企业的拆借款。截至 2019 年 6 月末，公司流动资产为 214.06 亿元，较上年末减少 52.22 亿元，其中货币资金减少 45.99 亿元、报表项目重分类导致其他应收款（可比口径）减少 21.74 亿元、港口营运收入增加导致应收账款增加 6.48 亿元、生产物资的消耗等导致存货减少 10.97 亿元。

2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 261.59 亿元、259.99 亿元和 356.79 亿元，呈波动上升趋势，负债结构以流动负债为主。截至 2019 年 6 月末，负债合计 305.91 亿元，较上年末下降 50.88 亿元。

2016 年~2018 年末，流动负债分别为 173.19 亿元、167.08 亿元和 262.95 亿元，主要为吸收存款及同业存放、短期借款、预收款项、其他应付款。其中，2016 年~2018 年末，公司吸收存款和同业存放分别为 8.47 亿元、11.50 亿元和 74.48 亿元，2018 年大幅增加主要是子公司财务公司吸收海港集团的存款。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 40.91 亿元、63.81 亿元和 63.01 亿元，多为信用借款。2016 年~2018 年末，公司预收款项分别为 21.90 亿元、25.70 亿元和 39.83 亿元，主要是预收环球东方港城花园项目的购房款，因尚未交付业主，账龄多在 1~2 年。2016 年~2018 年末，公司其他应付款分别为 30.88 亿元、27.46 亿元和 33.32 亿元，主要是应付工程款、联建项目款项、应付原股东借款、三公一业费用计提以及押金及保证金等。截至 2019 年 6 月末，公司流动负债为 202.51 亿元，较上年减少 60.45 亿元，其中吸收存款及同业存放减少 23.04 亿元，预收款项减少 34.23 亿元。

非流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 88.40 亿元、92.91 亿元和 93.84 亿元，增长主要来自长期借款增加。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。2016 年~2018 年末，长期借款分别为 71.73 亿元、74.68 亿元和 75.08 亿元，大部分为信用借款，另外还有部分抵押借款，抵押物为土地使用权、装卸设备、房屋建筑物等资产，借款利率区间为 0.95%~5.75%。2016 年~2018 年末，应付债券分别为 6.95 亿元、6.97 亿元和 6.98

亿元，系公司 2015 年发行的 5 年期公司债“2015 舟港债”，金额 7.00 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司非流动负债 103.41 亿元，较上年末增加 9.57 亿元，变化不大。

总债务方面，2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 165.15 亿元、159.77 亿元、171.47 亿元，债务规模波动上升。其中，2016 年~2018 年末，公司的短期债务分别为 80.94 亿元、73.26 亿元、83.54 亿元。

表 9：2016~2018 年末公司总债务分析

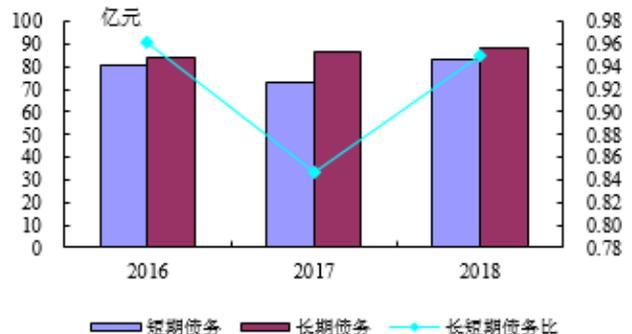
单位：亿元

	2016	2017	2018
短期借款	40.91	63.81	63.01
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	1.51	2.92	0.75
其他流动负债	30.00	0.00	14.64
一年内到期的非流动负债	8.52	6.52	5.13
短期债务合计	80.94	73.26	83.54
长期借款	71.73	74.68	75.08
应付债券	6.95	6.97	6.98
长期应付款	5.53	4.86	5.87
长期债务合计	84.21	86.51	87.93
总债务	165.15	159.77	171.47

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

从债务结构来看，2016 年~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.96 倍、0.85 倍和 0.95 倍，债务结构以短期债务为主。

图 8：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

总体来看，随着业务规模扩大，近年来公司资产规模及负债规模持续增长，同时财务杠杆率处于行业较低水平，但中诚信证评关注到公司的债务期限结构以短期债务为主，短期偿债压力偏大。

盈利能力

2016年~2018年，公司分别实现营业总收入207.76亿元、238.62亿元和291.97亿元，主要由装

卸及相关业务、综合物流及相关业务、贸易业务、房地产业务、其他金融类业务等板块构成。2019年1~6月，公司实现营业收入174.62亿元。

表 10：2016 年~2018 年公司营业总收入及毛利率情况

单位：亿元

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
集装箱装卸及相关业务	26.53	51.35%	36.44	46.05%	46.22	45.55%
铁矿石装卸及相关业务	13.22	38.02%	15.45	32.20%	17.55	33.21%
原油装卸及相关业务	4.75	44.54%	4.66	44.17%	5.33	42.61%
其他货物装卸及相关业务	15.29	30.68%	18.07	35.72%	19.17	34.16%
综合物流及相关业务	71.97	23.87%	92.79	18.38%	98.54	20.60%
贸易业务	64.09	0.65%	48.24	1.28%	99.76	0.97%
房地产业务	9.02	37.70%	19.54	17.66%	0.53	134.45%
其他金融类业务	0.98	81.01%	1.83	92.05%	2.63	93.63%
原材料物品销售收入	0.45	42.84%	0.32	64.65%	0.47	31.51%
提供水电及劳务收入	0.9	28.13%	0.92	23.71%	0.88	24.37%
其他	0.55	63.25%	0.33	98.40%	0.87	89.60%
合计	207.76	23.13%	238.62	22.56%	291.97	20.99%

注：各业务板块收入加总与合计数存在差异，系存在四舍五入差异
资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

毛利率方面，公司的收入主要来自装卸业务、综合物流业务、贸易业务等，公司的综合毛利率亦主要受其影响，2016年~2018年，公司营业毛利率分别为23.13%、22.56%、20.99%。2019年1~6月，公司主营业务的毛利率为26.68%。装卸及相关业务板块，近年来，公司在人工、能源、土地、安全环保、设施设备等方面投入逐年走高，经营成本有一定增长，使得公司的港口装卸及相关业务毛利率略有下滑。2016年~2018年，综合物流及相关业务的毛利率分别为23.87%、18.38%和20.60%，近年来呈现一定波动。同期，贸易业务毛利率分别为0.65%、1.28%和0.97%，利润空间很小。

期间费用方面，2016年~2018年，公司期间费用合计分别为19.50亿元、25.19亿元和22.97亿元，其中管理费用是最主要构成。2016年~2018年，管理费用分别为15.50亿元、21.61亿元和16.48亿元，随人工成本波动。同期，财务费用分别为3.69亿元、3.21亿元和5.64亿元，主要是利息支出。2016年~2018年，期间费用收入占比分别为9.39%、10.55%和7.87%。2019年1~6月，公司期间费用合计12.54亿元，期间费用占比7.18%。

表 11：2016 年~2019 年 1-6 月公司期间费用分析

单位：亿元

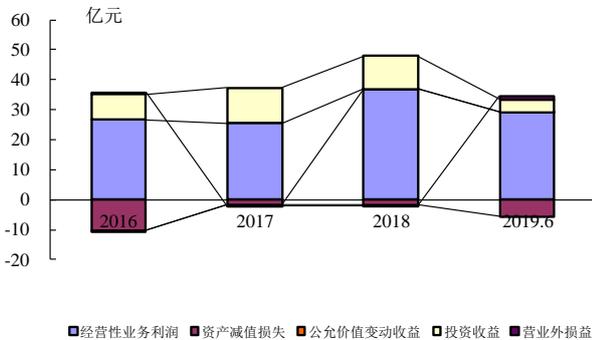
	2016	2017	2018	2019.6
销售费用	0.31	0.36	0.57	0.24
管理费用	15.50	21.61	16.48	9.41
财务费用	3.69	3.21	5.64	2.75
研发费用	-	-	0.28	0.14
期间费用合计	19.50	25.19	22.97	12.54
营业总收入	207.76	238.62	291.97	174.62
期间费用收入占比	9.39%	10.55%	7.87%	7.18%

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

利润总额方面，2016年~2018年，公司利润总额分别为25.27亿元、34.99亿元和46.63亿元，主要构成为经营性业务利润和投资收益。同期，经营性业务利润分别为26.38亿元、25.55亿元和36.93亿元，投资收益分别为8.49亿元、11.73亿元和11.11亿元，投资收益主要系参股各类企业所核算的收益以及非同一控制下企业合并产生的收益。此外，2016年~2018年，公司资产减值损失分别为10.28亿元、1.74亿元和1.68亿元，其中2016年针对可供出售金融资产和长期股权投资计提的资产减值损失较高，原因是铲山疏港高速股权减值以及舟山

跨海大桥转为权益法核算。2019年1~6月，公司利润总额为35.68亿元，其中经营性业务利润29.15亿元，投资收益4.23亿元。

图9：2016年~2019年1-6月，公司利润总额分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

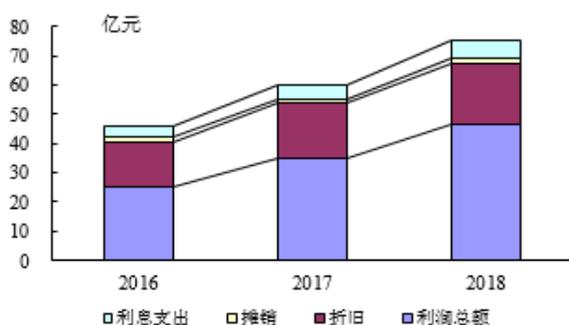
总体来看，公司作为国内大型港口公司之一，港口运营收入规模较高并保持稳定增长，是公司收入和利润的主要来源，同时，房地产、贸易及金融等多元化业务进一步丰富了公司的收入结构。在业务运作良好的支撑下，近年来利润总额亦不断增长，公司盈利能力较强。

偿债能力

经营活动方面，2016年~2018年，公司的经营活动现金流量净额分别为40.17亿元、36.29亿元和104.28亿元。主要来自于经营性业务收入，公司的经营性现金流情况较好。2019年一季度，受客户存款和同业存放款项净额大幅下降影响，公司经营活动现金流量净额由正转负。2019年1~6月，经营活动现金流量净额为-7.59亿元。

EBITDA方面，主要包括利润总额和折旧，受利润总额增加影响，公司的EBITDA规模持续增长。2016年~2018年，公司的EBITDA规模分别为46.14亿元、60.13亿元、75.20亿元。

图10：2016年~2018年，公司的EBITDA构成



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

偿债指标方面，2016年~2018年，公司的总债务/EBITDA分别为3.58倍、2.66倍和2.28倍，EBITDA利息保障倍数分别为7.86倍、10.39倍和10.77倍，由于公司债务规模较小，且每年经营性业务对利润贡献很大，因此EBITDA对债务利息的保障程度很高。总体来看，公司偿债指标较好。

表12：2016年~2018年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务(亿元)	165.15	159.77	171.47
利息支出(亿元)	5.87	5.79	6.98
EBITDA(亿元)	46.14	60.13	75.20
总债务/EBITDA(X)	3.58	2.66	2.28
EBITDA利息保障系数(X)	7.86	10.39	10.77

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

债务到期方面，截至2019年6月末，公司短期债务为73.77亿元，考虑公司账面资金、经营获现及银行授信，公司偿债压力不大。

公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至2018年末，各金融机构给予公司的授信总金额为649.00亿元，尚未使用额度为506.00亿元，备用流动性尚充裕。

受限资产方面，截至2019年6月末，公司受限货币资金为18.99亿元，占总资产的2.19%，受限规模很小。

对外担保方面，截至2019年6月末，公司对外担保金额为69.79亿元，占净资产比重为12.47%，担保对象主要为当地港口运营企业、国有企业以及为商品房承购人提供的阶段性担保。

总体来看，宁波舟山港集团依托发达的腹地经济和自身的区域优势，装卸业务快速发展，且综合物流、贸易业务等业务规模持续增长，总体经营状况良好，同时，公司的资产负债率较低，EBITDA规模持续增长，总体偿债能力极强。

结论

综上，中诚信证评评定宁波舟山港集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定“宁波舟山港集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AAA。

关于宁波舟山港集团有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

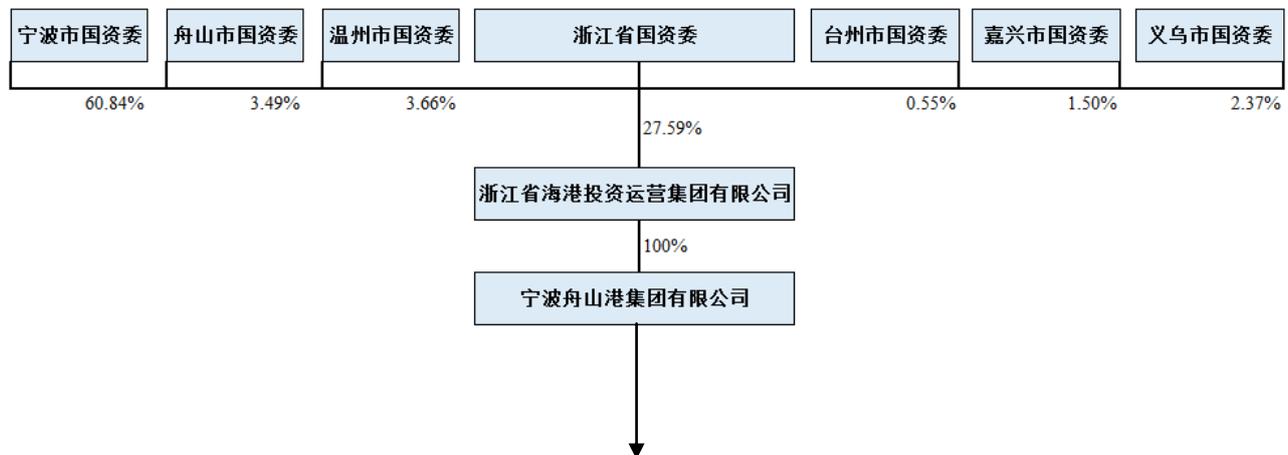
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

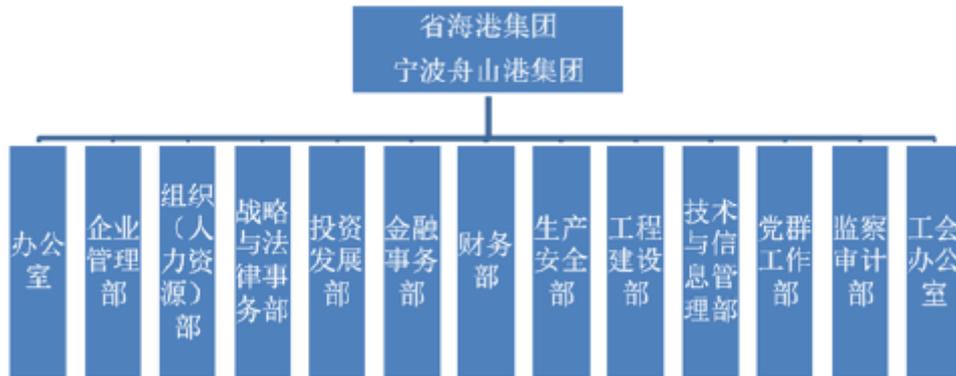
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：宁波舟山港集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月末）



序号	子公司名称	级数	持股比例(%)
1	宁波舟山港股份有限公司	1级	76.31
2	宁波港铁投资有限公司	1级	100.00
3	宁波港技工学校	1级	100.00
4	宁波港蓝盾保安有限责任公司	1级	100.00
5	宁波求实检测有限公司	1级	100.00
6	宁波环球置业有限公司	1级	100.00
7	宁波市镇海港茂物流有限公司	1级	100.00
8	宁波市镇海东方工贸有限公司	1级	100.00
9	宁波市镇海永实综合服务有限公司	1级	100.00
10	宁波北仑港欣建筑有限公司	1级	100.00
11	宁波兴港海铁物流有限公司	1级	100.00
12	宁波宏通铁路物流有限公司	1级	100.00
13	宁波仑港工程服务有限公司	1级	100.00
14	宁波大港引航有限公司	1级	100.00
15	浙江易港通电子商务有限公司	1级	100.00
16	舟山港海通客运有限责任公司	1级	100.00
17	舟山市普陀山海通宾馆有限公司	1级	100.00
18	舟山市兴港置业有限公司	1级	100.00
19	舟山市兴港物业管理有限公司	1级	100.00
20	舟山市兴港客货运输有限公司	1级	65.00
21	浙江海港国际贸易有限公司	1级	99.36

附二：宁波舟山港集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月末）



附三：宁波舟山港集团有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.6
货币资金	638,710.37	497,427.27	1,145,987.31	686,113.63
存货净额	458,590.80	325,688.09	422,290.97	310,322.40
流动资产	2,008,498.32	1,776,745.58	2,662,805.05	312,560.93
长期投资	1,024,356.33	1,001,122.17	1,015,596.69	2,140,632.48
固定资产合计	2,593,181.64	2,970,947.93	3,170,453.29	1,045,337.90
总资产	7,221,143.79	7,567,171.15	8,958,728.17	3,915,519.64
短期债务	809,397.64	732,593.97	835,417.64	8,655,061.39
长期债务	842,122.41	865,129.75	879,297.72	737,681.01
总债务（短期债务+长期债务）	1,651,520.05	1,597,723.72	1,714,715.35	952,416.02
总负债	2,615,905.46	2,599,898.43	3,567,943.29	1,690,097.03
所有者权益（含少数股东权益）	4,605,238.33	4,967,272.72	5,390,784.88	3,059,126.49
营业总收入	2,077,591.78	2,386,174.40	2,919,670.65	5,595,934.90
期间费用前利润	458,828.40	507,401.20	599,064.59	1,746,177.31
投资收益	84,893.53	117,312.01	111,056.57	416,937.61
净利润	174,082.07	260,658.75	370,472.16	42,262.90
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	461,381.26	601,342.80	752,007.09	-
经营活动产生现金净流量	401,656.58	362,907.26	1,042,808.34	507,476.09
投资活动产生现金净流量	-251,436.06	-207,428.66	-389,950.85	-75,945.13
筹资活动产生现金净流量	140,288.50	-288,582.75	-73,919.77	-181,864.09
现金及现金等价物净增加额	291,795.29	-134,939.20	582,046.45	-139,647.06
财务指标	2016	2017	2018	2019.6
营业毛利率（%）	23.13	22.56	20.99	26.68
所有者权益收益率（%）	3.78	5.25	6.87	9.20
EBITDA/营业总收入（%）	22.21	25.20	25.76	-
速动比率（X）	0.89	0.87	0.85	0.90
经营活动净现金/总债务（X）	0.24	0.23	0.61	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.50	0.50	1.25	-
经营活动净现金/利息支出（X）	6.85	6.27	14.93	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.86	10.39	10.77	-
总债务/EBITDA（X）	3.58	2.66	2.28	-
资产负债率（%）	36.23	34.36	39.83	35.34
总资本化比率（%）	26.40	24.34	24.13	-
长期资本化比率（%）	15.46	14.83	14.02	-

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

期间费用前利润=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

调整后 EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=（EBIT-公允价值变动损益）+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

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+销售费用+研发费用）/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）

调整后 EBITDA 利息倍数=调整后 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

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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。