



宁波舟山港股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0336 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 7 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波舟山港股份有限公司	AAA/稳定
--------------	-------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 宁港 01”	AAA
-------------	------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”或“公司”）区位优势明显、行业地位突出且竞争实力仍很强，货物吞吐量稳中有升且位于同行业前列，公司盈利能力和资本实力进一步提升以及通畅的融资渠道等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到全球经济及外贸进出口尚存不确定性，公司经营易受宏观经济波动对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，宁波舟山港股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位及重要性明显下降，重要经营性资产划出，资本资产实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅度上升，经营收现情况恶化，流动性压力骤增等。

正 面

- 公司港口区位优势明显、地位突出且竞争实力仍很强
- 跟踪期内，公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量稳中有升且均位于同行业前列，盈利能力进一步增强
- 跟踪期内，公司成功向招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”）完成非公开增发股份，资本实力进一步增强
- 公司备用流动性充足，且为A股上市公司，融资渠道通畅

关 注

- 全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注宏观经济波动对公司经营的影响

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

宁波舟山港股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	888.67	949.62	1,088.80	1,089.15
所有者权益合计（亿元）	575.77	588.73	764.56	775.93
负债合计（亿元）	312.90	360.88	324.24	313.22
总债务（亿元）	162.52	202.03	143.96	--
营业总收入（亿元）	215.43	231.28	257.04	57.44
净利润（亿元）	38.45	47.80	46.68	11.08
EBIT（亿元）	52.59	65.22	63.05	--
EBITDA（亿元）	80.88	95.12	95.67	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	66.76	80.36	50.49	34.34
营业毛利率（%）	28.69	32.36	30.84	31.19
总资产收益率（%）	5.92	7.10	6.19	--
EBIT 利润率（%）	24.41	28.20	24.53	--
资产负债率（%）	35.21	38.00	29.78	28.76
总资本化比率（%）	22.01	25.55	15.85	--
总债务/EBITDA（X）	2.01	2.12	1.50	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.87	13.43	13.70	--
FFO/总债务（X）	0.34	0.34	0.44	--

注：1、中诚信国际根据公开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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、将 2020~2022 年长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将 2020 其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	集装箱吞吐量（万 TEU）	总货物吞吐量（亿吨）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
广州港股份	2,305	5.36	4.41	43.70	5.19	5.89	0.10
青岛港集团	2,682	6.87	7.66	21.46	1.80	15.08	0.27
宁波舟山港股份	4,073	10.43	6.19	15.85	1.50	13.70	0.43

中诚信国际认为，与同行业相比，公司背靠长江三角洲地区，具有很强的发展潜力；宁波舟山港作为长三角和长江沿线的对外贸易口岸，在长三角地区具有很强的市场竞争力且港口基础设施完善。同时，公司总货物吞吐量连续 14 年位居全球第一、集装箱吞吐量蝉联全球第三，与可比企业相比更具规模优势。此外，公司盈利能力很强，财务杠杆低于可比企业，具备很强的偿债能力。

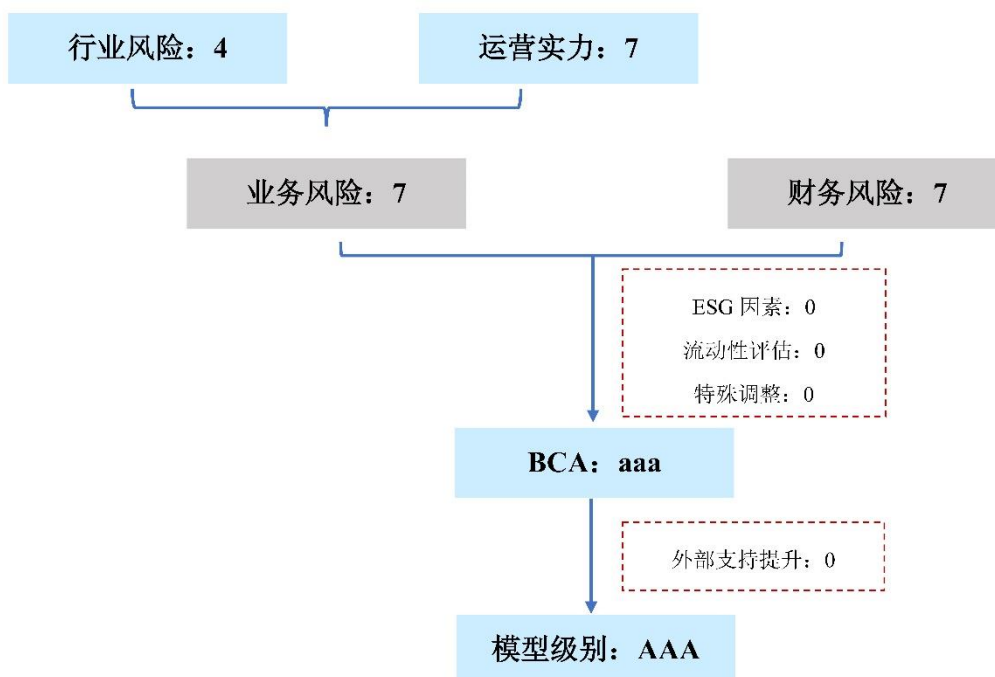
注：1、“广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称，“青岛港集团”为“山东港口青岛港集团有限公司”简称；2、青岛港集团总吞吐量不含威海港货物吞吐量。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 宁港 01	AAA	AAA	2022/05/24	35.00	35.00	2021/03/12~2026/03/12	附债券存续期的第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

● 评级模型

宁波舟山港股份有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04

■ 业务风险：

宁波舟山港股份属于港口企业，中国港口行业风险评估为较低；公司所属港口腹地经济实力很强，港口地位依旧突出且具备很强的市场竞争力；近年来公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量均呈现稳定增长趋势，且均位于同行业前列，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

宁波舟山港股份盈利能力很强，财务杠杆水平较低，同时凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力很强，财务风险评估为极低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对宁波舟山港股份个体基础信用等级无影响，宁波舟山港股份具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持：

公司作为浙江省省属国有企业，可获得各股东以及实际控制人浙江省国资委的支持。公司港口在长三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府支持意愿强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“21 宁港 01”募集资金总额为 35.00 亿元，募集资金用途用于项目投资及补充公司流动资金，公司募集资金已按照原定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，考虑到目前经济及内需的恢复存在一定不确定性，港口行业需求支撑力度较弱，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

2022 年以来，受国内外经济下行压力加大等影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约；国内经济则面临居民收入增速放缓压

力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及内需的恢复存在一定不确定性。港口行业需求支撑力度较弱。受港口行业投资建设规模增长影响，行业财务杠杆有所上升，偿债指标有所弱化，但仍处于合理水平。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

详见《中国港口行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9625?type=1>

中诚信国际认为，宁波舟山港已形成“一体两翼多联”的港口发展格局，跟踪期内，公司港口所在的长江三角洲经济实力仍居全国区域经济体首位；同时，宁波舟山港是国家重要的国际枢纽海港，港口自然条件优越，集疏运体系较为完善，2022 年公司总货物吞吐量保持稳中有升且规模优势显著。

宁波舟山港位于长江经济带与东部沿海经济带“T”型交汇处，腹地经济发达且稳定增长，为公司业务发展奠定了良好的基础。

通过多年的战略性布局，随着全省沿海港口一体化工作不断深入，公司以宁波舟山港为主体、以浙东南沿海港口和浙北环杭州湾港口为两翼、联动发展义乌陆港及其他内河港口的“一体两翼多联”的港口发展格局初步形成。其中宁波舟山港位于我国东南沿海，背靠长江经济带与东部沿海经济带“T”型交汇的长江三角洲地区，而长三角地区是我国经济最活跃的区域之一，目前长三角经济总量位居我国各区域经济体首位。宁波舟山港的直接经济腹地为浙江省，主要间接腹地为上海、江苏、安徽、江西、湖南、湖北、重庆、四川等长江沿线地区；随着项目拓展、业务拓展力度的加大，物流网络体系的日益完善，腹地不断向中西部及新疆、西安等西北地区延伸，覆盖我国南北沿海，并辐射台湾地区及日韩等国，是长三角和长江沿线地区对外贸易的主要口岸。2022 年，浙江省地区生产总值及货物进出口总额持续增长，增速有所回落但仍高于全国平均水平；同期长三角地区生产总值及货物进出口总额亦保持增长。

表 1：2020~2022 年浙江省及长三角地区经济概况（亿元）

	2020		2021		2022	
	浙江省	长三角地区	浙江省	长三角地区	浙江省	长三角地区
地区生产总值	64,613	244,714	73,516	276,054	77,715	290,289
地区生产总值增速	3.6%	3.1%	8.5%	12.8%	3.1%	5.16%
货物进出口总额	33,808	118,543	41,429	141,090	46,837	150,700
货物进出口总额同比增速	9.6%	4.9%	22.4%	19.0%	13.1%	6.8%

资料来源：2020~2022 年浙江省国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

宁波舟山港作为长三角和长江沿线的对外贸易口岸，是国家重要的国际枢纽海港；长江三角洲中宁波舟山港和上海港地理位置相近，经济腹地交叉，但两港在竞争中实现错位发展；跟踪期内，公司与招商港口的战略合作有助于进一步推动宁波舟山港成为世界一流强港；整体来看，宁波舟山港具备很强的港口竞争力。

近年来政府就长江三角洲港口布局发布了一系列战略规划，强调宁波舟山港作为长三角和长江沿线的对外贸易口岸的港口建设。根据 2019 年中共中央、国务院印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，要做大做强上海国际航运中心集装箱枢纽港，加快推进宁波舟山港现代化综合性港口建设。同时，2021 年中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》亦提出，

要发挥上海港及宁波舟山港等的国际枢纽海港作用，同时巩固提升上海国际航运中心地位。

在长江三角洲港口中，宁波舟山港与上海港地理相近，两港距离不足 100 公里，腹地重叠，货源竞争较为激烈。上海港的主要货种涵盖了集装箱、煤炭、石油天然气及其制品、铁矿石、粮食等各类进出口货物的装卸、储存、中转、分拨服务和国际国内客运服务。上海港不仅拥有高等级的公路运输网和连接全国各地的铁路线，水运条件也极为优越，包括通往周边港口的沿海航线，密集的长江三角洲内河水网，以及独特的长江航道使上海港拥有首屈一指的集疏运条件，为积聚腹地及中转货源创造了有利条件，这使得上海港腹地广阔且货源充足。但与宁波舟山港相比，上海港目前面临物流成本较高的问题，目前运往洋山深水港区的货物要通过公路运输跨长达 32.5 公里的东海大桥才能抵达铁路物流集散地，时间成本和费用成本都很高。而宁波舟山港位于大陆海岸线中部，深水港区分布较广，在区位、航道水深及岸线资源等方面具有较大优势。同时，宁波舟山港目前在大宗散货和油品货源方面较上海港具有一定优势，可形成与上海港错位发展的态势，提升综合竞争能力。此外，上海港的主要运营商上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）作为宁波舟山港股份的第三大股东，对双方的良性竞争及合作共赢亦起到一定作用。

此外，2022 年 9 月，招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”）以战略投资者的身份出资 141.14 亿元认购公司非公开发行的 36.47 亿股 A 股股份，发行完成后招商港口持股比例提升至 23.08%，成为公司第二大股东，未来三年双方将发挥各自优势，在市场拓展、海外港口业务发展、港口园区综合开发、智慧港口建设、人员交流、战略资源协同等领域进行战略合作，助力宁波舟山港成为世界一流强港。

2022 年，公司货物吞吐量及集装箱吞吐量分别为 10.43 亿吨和 4,073 万 TEU，占长江三角洲货物吞吐量及集装箱吞吐量比例分别为 16.05%及 36.12%。

表 2：2020~2022 年港口或区域货物、集装箱吞吐量比较（亿吨、万 TEU）

港口	2020		2021		2022	
	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量
公司	9.20	3,172	9.45	3,430	10.43	4,073
上海港	7.11	4,350	7.70	4,703	7.28	4,730
长江三角洲	60.72	9,766	58.53	9,546	64.99	11,276

注：上海港、长江三角洲数据均为全港港域数据，包括内河港口货物吞吐量。

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

公司拥有充足且多样化的专业化泊位，且深水泊位数量较多，集疏运体系亦较为优越。

宁波舟山港是我国大陆重要的集装箱运洋干线港、国内最大的铁矿石中转基地和原油转运基地、国内重要的液体化工储运基地和华东地区重要的煤炭、粮食储运基地；宁波舟山港由镇海、北仑、大榭、穿山、梅山、金塘、衢山、六横、岑港、洋山等 19 个港区组成，其中万吨级以上大型泊位近 170 座，5 万吨级以上的大型、特大型深水泊位超过 100 多座，30 万吨巨轮可自由进出港，40 万吨级以上超级巨轮可候潮进出，是一个集内河港、河口港和海港于一体，大、中、小泊位配套的多功能、综合性的现代化大港。

截至 2023 年 3 月末，公司实际投产的集装箱专用泊位共计 48 个，设计年通过能力为 2,773 万

TEU；堆场方面，公司拥有 103 万 TEU 的集装箱堆场和集装箱存储仓库容量。公司金属矿石专用泊位总数为 30 个，设计年通过能力约为 20,606 万吨，堆场面积为 198 万平方米。公司拥有专业原油泊位 12 个、成品油泊位 3 个，设计年通过能力分别约为 10,664 万吨和 321 万吨，最大可靠泊 45 万吨级油轮。原油总储存能力 198 万立方米，成品油储存能力 294 万立方米。公司拥有煤炭专用泊位 32 个，设计通过能力约为 6,324 万吨，煤炭堆场面积达 146 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。公司拥有液化品专用泊位 14 个，设计年通过能力 1,716 万吨，单泊位最高靠泊等级为 10 万吨。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司集装箱码头经营情况

公司名称	泊位数	靠泊等级（万吨）	性质
宁波舟山港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司	4	7~10	--
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	4	5	合营
宁波大榭招商国际码头有限公司	4	7~10	联营
苏州现代货箱码头有限公司	4	7	控股
宁波港吉码头经营有限公司	5	5~10	控股
太仓国际集装箱码头有限公司	2	5	合营
宁波远东码头经营有限公司	5	2~10	合营
舟山甬舟集装箱码头有限公司	3	7~10	控股
宁波梅东集装箱码头有限公司	10	7~20	控股
宁波穿山码头经营有限公司	1	7	控股
江阴苏南国际集装箱码头有限公司	3	1~3	联营
温州港集团有限公司状元岙港务分公司	1	5	控股
其他单位	2	0.1	投资
合计	48	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年 3 月末公司铁矿石码头经营情况

名称	泊位数	靠泊等级（万吨）	持股情况
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	11	0.5~30	--
浙江舟山武港码头有限公司	4	1~25	联营
太仓武港码头有限公司	10	0.15~20	控股
舟山鼠浪湖码头有限公司	5	5~30	控股
合计	30	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集疏运体系方面，公司拥有健全和完备的水陆交通运输体系，多条高速公路、铁路直达港区，水路转运体系发达，能为客户提供便捷、高效、多元化的优质运输服务。其中在高速公路方面，宁波舟山港构筑有对外综合运输通道，通过“两环十射四连四疏港”联通全国路网；铁路方面，宁波舟山港港区内有白沙、洪镇、北仑三条港区铁路支线与萧甬铁路相连，并通过浙赣、沪杭、宣杭线在全国铁路网连接，且宁波舟山港穿山港站正式启用，整体接入海铁联运网络。

公司装卸货种类丰富且结构稳定，2022 年总货物吞吐量及集装箱吞吐量均保持稳定增长。

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，2022 年公司经营效益保持稳步增长，完成总货物吞吐量 10.43 亿吨，同比增长 10.37%。

表 5：近年来公司货物吞吐量情况

货种分类	2020	2021	2022
总货物吞吐量（亿吨）	9.20	9.45	10.43

其中：集装箱（万 TEU）	3,172	3,430	4,073
铁矿石（万吨）	27,088	27,536	28,979
原油（万吨）	10,963	11,712	11,157
煤炭（万吨）	8,767	9,298	9,490
液体化工产品（万吨）	1,052	1,366	1,590
其他货物（万吨）	12,196	11,629	13,411

注：各货种吞吐量包括公司所属宁波舟山港港区及温州港、嘉兴港等港外码头数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集装箱方面，公司集装箱业务主要分布在北仑港区、穿山港区和大榭港区，运营主体主要为宁波舟山港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司以及公司与和记黄埔、招商局国际、中远码头（宁波北仑）和大榭开发区等公司设立的合资公司。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、地中海航运等多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，增加了港口交通量和挂靠航线。截至 2023 年 3 月末，公司集装箱航线总数超过 200 条，其中远洋干线超过 100 条。在良好业务积累的基础上，2022 年公司完成集装箱吞吐量 4,073 万 TEU，同比增长 18.75%。同期公司国际中转箱完成 490 万 TEU，同比增长 8.9%；内贸箱完成 462 万 TEU，同比增长 5.0%；海铁联运完成 145 万 TEU，同比增长 20.6%。

铁矿石方面，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宁波舟山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。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。2022 年公司完成铁矿石装卸量 2.90 亿吨，同比增长 5.24%。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。

油品业务方面，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。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。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。2022 年受国家能源结构调整、光明码头改造以及钦州原油项目停止等因素影响，公司原油装卸量有所下降。但总体来看，宁波舟山港优异的区位条件和重要的石油储备战略地位，均为公司原油装卸业务的发展奠定了良好的基础。

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，2022 年合计完成装卸量 2.45 亿吨，主要分布在北仑、甬江、大榭和镇海港区。其中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；化工原料及制品装卸业务主要包括液体化工装卸，且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。

2022 年受益于航运市场景气度尚可，公司综合物流及相关业务同比有所增长；同期贸易业务收入亦有所上升。

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。

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股份有限公司。截至 2023 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 2023 年 3 月末，公司拥有煤炭堆场总面积约为 146 万平方米；存储液体化学物品的储罐约 109 万立方米；通用堆场总面积约为 196 万平方米。此外，公司还拥有各类拖船 81 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。2022 年，公司综合物流及相关业务收入较上年同比增长 14.44%至 92.09 亿元，主要系航运市场景气度尚可，带动运输及物流业务增长所致。

公司贸易销售业务主要经营煤炭、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。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。2020~2022 年，公司贸易销售业务收入较为波动，且营业毛利率较低。

公司在建港口项目尚有一定投资规模，但资本支出压力相对可控。

港区建设方面，为提升公司集装箱和铁矿石的吞吐能力，截至 2022 年末，公司主要在建项目有金塘大浦口集装箱码头工程、梅山二期 6#~10#集装箱码头工程和状元岙工程，公司主要在建项目总投资合计 210.74 亿元，已完成投资 165.34 亿元，公司资本支出压力相对可控。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	总投资	已投资
金塘大浦口集装箱工程	72 个月	64.34	61.02
梅山二期 6#~10#集装箱码头工程	72 个月	78.67	75.48
状元岙工程	--	38.56	13.60
乐清湾港区 C 区一期工程	--	29.17	15.24
合计	--	210.74	165.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，对港口项目的投资建设及合联营企业的投资带动公司资产和债务规模上升，但受益于很好的盈利能力，公司财务杠杆水平仍较低，且公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力等实现到期债务续接。

跟踪期内，公司利润结构以经营性业务利润及投资收益为主，受益于总货物吞吐量的稳步增长，公司盈利能力仍保持在很好水平。

2022 年总货物吞吐量持续攀升及费率上升带动公司营业收入同比增长 11.14%，受复杂严峻的国内外形势影响，人工成本、外付业务成本有所上升，导致公司营业毛利率小幅下降至 30.84%，但仍处于较好水平；2023 年一季度，公司实现营业收入 57.44 亿元，同比减少 7.53%，但综合毛利率上升至 31.19%。期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年由于人工支出和卫生防护服增加，公司期间费用规模有所上升，但受益于营业收入的增长，期间费用率同比减少 0.14 个百分点至 12.51%，仍处于较低水平，费用管控能力很强。公司利润总额以经营性业务利润和投资收益为主，其中投资收益主要来自于联营和合营企业权益法下确认的投资收益，2022 年虽小幅下降但整体较为稳定；资产减值损失、信用减值损失及资产处置收益对利润总额的影响较为可控。整体来看，跟踪期内，公司利润总额及相关盈利能力指标仍处于很好水平。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	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	55.54	39.07	67.48	41.85	78.63	41.83
铁矿石装卸及相关业务	21.03	37.62	23.56	38.98	23.47	40.40
原油装卸及相关业务	5.30	32.71	5.31	31.54	4.58	36.69
其他货物装卸及相关业务	28.18	31.70	30.38	37.45	30.73	27.70
综合物流及代理业务	65.59	27.36	80.47	25.97	92.09	22.92
贸易销售业务	34.59	0.41	18.92	1.14	20.61	0.90
其他业务	5.22	65.88	5.16	63.01	6.94	77.98
合计	215.43	28.69	231.28	32.36	257.04	30.84

资料来源：公司财务报表、中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率（%）	12.06	12.65	12.51	12.95
经营性业务利润	39.46	48.15	48.97	11.37
投资收益	7.97	10.62	9.59	2.14
资产处置收益	0.37	0.14	2.20	0.40
利润总额	48.34	59.58	60.05	13.98
EBITDA	80.88	95.12	95.67	--
总资产收益率（%）	5.92	7.10	6.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着港口基础设施项目持续投资，公司总资产规模有所上升；受益于经营获现良好及非公开发行 A 股，公司债务规模明显下降，杠杆水平亦呈下降趋势且处于较低水平。

随着港口建设项目的持续投入及对联营合营企业的追加投资，2022 年末在建工程、固定资产、

无形资产及长期股权投资持续增加带动总资产规模增至 1,088.80 亿元。公司资产仍以非流动资产为主，2022 年非流动资产占总资产的比重为 74.40%。流动资产方面，2022 年经营活动净现金流持续净流入及增发股份带动期末货币资金较年初大幅增长 64.53%至 167.92 亿元，其中受限的货币资金比例为 9.30%，受限货币资金主要为存放中央银行款项和保证金。

跟踪期内，由于偿还到期借款，公司债务规模明显下降。公司债务以银行的间接融资及公司债构成的直接融资为主，截至 2022 年末，短期债务占比 12.13%，债务结构合理。由于下属子公司尚未支付码头资产收购款项等因素影响，其他应付款较年初增长 21.21 亿元；此外，以应付运输/港使费为主的应付账款亦有所上升。

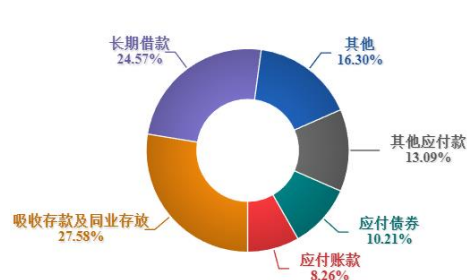
权益结构方面，由于公司向招商港口非公开发行股份，截至 2022 年末，实收资本及资本公积分别增至 194.54 亿元和 267.27 亿元。此外，公司稳定的盈利能力为未分配利润的累计和少数股东权益的增长提供较好支撑，从而带动所有者权益持续增长，截至 2022 年末，公司所有者权益增至 764.56 亿元，资产负债率降至 29.78%。总体来看，跟踪期内，公司财务杠杆呈下降趋势且处于较低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.03
货币资金	99.40	102.06	167.92	166.96
无形资产	85.98	93.94	99.66	99.17
在建工程	75.36	79.19	105.51	109.16
固定资产	391.96	414.99	438.36	441.41
长期股权投资	86.45	93.21	99.50	103.11
非流动资产占比（%）	79.91	79.70	74.40	74.92
总债务	162.52	202.03	143.96	--
短期债务/总债务（%）	41.39	31.08	12.13	--
总资本化比率（%）	22.01	25.55	15.85	--
资产负债率（%）	35.21	38.00	29.78	28.76

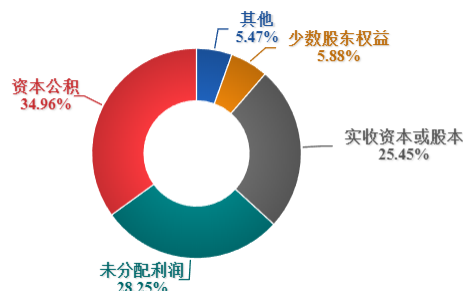
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成¹



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营现金流水平良好，整体偿债能力很强，并可通过良好的经营获现能力为债务本息提供保障；此外，可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司获现能力很强，2022 年受益于公司港口业务的稳步发展，经营活动现金流持续呈净流入态

¹ 图 2 中其他项为其他综合收益、专项储备、盈余公积、一般风险准备的合计数。

势，但受财务公司客户存款、同业拆借、货代及贸易业务影响，经营活动净现金流同比下降 37.17%。投资活动方面，随着对港口建设项目及和合联营企业的投资，公司投资活动现金流仍呈净流出状态且规模较大。由于非公开发行股份，公司 2022 年筹资活动净现金流大幅上升。

2022 年公司经营活动现金对利息支出保障能力有所下滑，但仍处于较好水平。同期受益于良好的盈利能力，EBITDA 及 FFO 对债务本息的覆盖倍数均有所上升，公司偿债能力很强。此外，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅，具有很强的外部融资能力实现到期债务续接。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动净现金流	66.76	80.36	50.49	34.34
投资活动净现金流	-42.05	-54.87	-53.60	-23.52
筹资活动净现金流	8.60	-19.65	62.66	-10.31
经营活动净现金流/利息支出	8.97	11.35	7.23	--
EBITDA 利息保障倍数	10.87	13.43	13.70	--
FFO/总债务	0.34	0.34	0.44	--
总债务/EBITDA	2.01	2.12	1.50	--
收现比	1.26	1.87	1.82	1.26
付现比	1.08	2.00	1.87	1.14
非受限货币资金/短期债务	1.30	1.47	8.72	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限货币资金 15.61 亿元，海域使用权等抵押资产为 0.48 亿元，合计受限资产总额为 16.09 亿元，占总资产比重为 1.48%。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；不存在违规对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设¹

假设

——2023 年，公司各业务板块经营情况稳健，总货物吞吐量将小幅增长，但考虑到货种结构的变化，预计营业总收入将略有下滑。

——2023 年，公司固定资产类投资规模预计 60.00~80.00 亿元。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	25.55	15.85	14.00~15.50
总债务/EBITDA	2.12	1.50	1.30~1.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源能对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备与未使用授信充足，对债务覆盖程度高。截至 2022 年末，公司账面货币资金为 167.92 亿元，其中受限占比为 9.30%，相对于短期债务规模，资金储备充裕；同期末，公司共获得银行授信额度 513.00 亿元，其中尚未使用额度为 419.00 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、港口建设和合联营企业投资。近年来公司资本开支维持在高位，预计随着在建及拟建项目的逐步投入建设以及合联营企业的投资，公司投资支出仍将保持较高水平。同时，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别为 25.16 亿元、22.33 亿元和 22.87 亿元。但考虑公司内部流动性充足、外部融资渠道畅通且融资能力很强。综上所述，未来一年流动性来源能对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为港口企业，公司坚持走绿色低碳环保发展路线，较好地实现港口与社会、港口与环境的和谐发展。公司发布绿色强港指标体系，穿山、梅山两大港区低碳示范项目有序推进，各环保项目规模和技术水平均居全国港口前列。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司严格遵照《公司法》、《证券法》等法律法规以及中国证监会、上交所关于公司治理的最新要求，结合公司实际，不断加强公司治理结构建设，进一步提升公司规范化运作水平，“三会”运作持续规范，法人治理体系不断完善，企业治理能力和治理水平稳步提升。总体看，公司拥有完善的法人治理结构和较为健全的管理体系，管理制度较为完善，对公司的生产经营形成有力保障。公司战略方面，未来将充分发挥宁波舟山港在服务“一带一路”、长江经济带建设和长三角一体化等国家战略中的“硬核”作用，围绕全球重要港航物流枢纽、全球重要大宗商品储运基地等目标定位，打造国内大循环战略支点、国内国际双循环战略枢纽，加快建设“世界一流”强港，统筹推进“三型五化”，全面贯彻新发展理念，加快融入新发展格局，把宁波舟山港打造成为世界一流强港新标杆，把公司打造成为世界一流港口运营商。

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

公司外部发展环境良好，且作为控股股东旗下最重要的子公司，可获得一定支持。

在“一带一路”及“长江经济带”等国家战略引领下，“交通强国”、“交通强省”、“打造世界一流强港”等相配套的发展规划陆续出台，拓宽了宁波舟山港的中长期发展空间。浙江共同富裕示范区、浙江自贸试验区、宁波舟山国家大宗商品储运基地建设，为公司的发展提供了新机遇。

同时，公司作为宁波舟山港集团有限公司下属最重要的子公司，可获得控股股东以及实际控制人浙江省国有资产监督管理委员会的支持。2022 年，公司获得政府补助 3.50 亿元，对公司利润形成了一定补充。

同行业比较

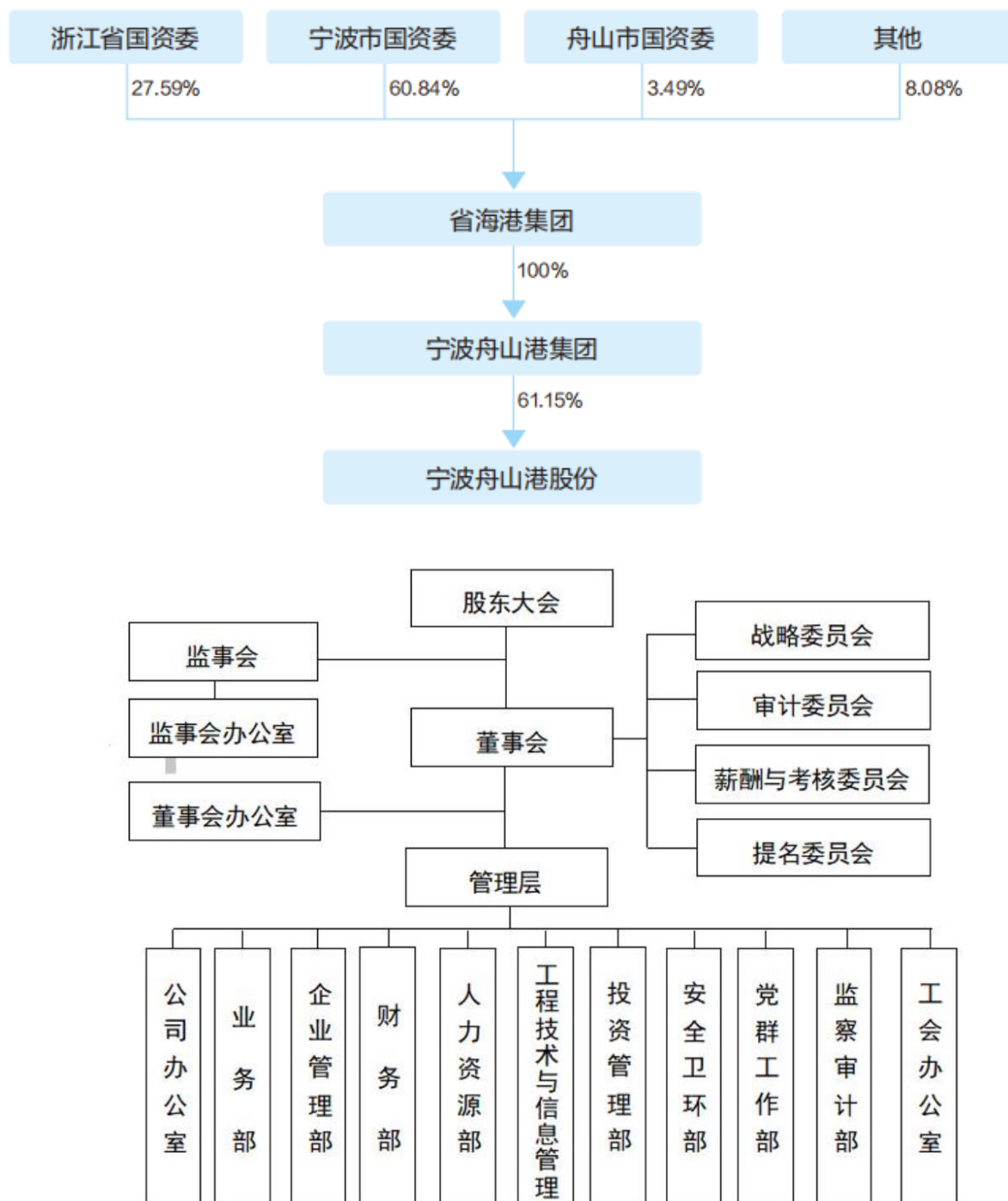
中诚信国际选取了山东港口青岛港集团有限公司（以下简称“青岛港集团”）和广州港股份有限公司（以下简称“广州港股份”）作为宁波舟山港股份的可比公司，上述两家公司与宁波舟山港股份，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，腹地经济方面，浙江省 GDP 虽不及广东省和山东省，但是宁波舟山港背靠长江三角洲地区，目前长三角经济总量位居我国各区域经济体首位，公司具有很强的发展潜力。港口竞争地位方面，宁波舟山港作为长三角和长江沿线的对外贸易口岸，是国家重要的国际枢纽海港，在长三角地区中具有较强的市场竞争力。港口基础设施方面，公司拥有充足、多样化的港口泊位；同时，宁波舟山港是我国大陆重要的集装箱运洋干线港、国内最大的铁矿石中转基地和原油转运基地、国内重要的液体化工储运基地和华东地区重要的煤炭、粮食储运基地，拥有高效便捷的铁路、公路、水路等集疏运网络。吞吐量及结构方面，总货物吞吐量连续 14 年位居全球第一、集装箱吞吐量蝉联全球第三，装卸货种多样，与可比企业相比更具规模优势。此外，相较于两家可比公司，公司盈利能力很强，财务杠杆低于可比企业，整体偿债能力很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波舟山港股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 宁港 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：宁波舟山港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：宁波舟山港股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	994,035.50	1,020,617.00	1,679,245.60	1,669,594.80
应收账款	235,849.00	277,588.10	298,889.70	324,592.20
其他应收款	22,396.30	30,672.60	15,349.40	13,284.60
存货	71,137.90	76,055.40	84,155.70	82,230.00
长期投资	932,364.30	964,804.30	1,022,266.90	1,063,211.40
固定资产	3,919,587.60	4,149,938.10	4,383,616.80	4,414,122.20
在建工程	753,607.10	791,882.80	1,055,083.50	1,091,637.50
无形资产	859,844.10	939,377.30	996,585.00	991,690.90
资产总计	8,886,668.40	9,496,158.50	10,887,962.20	10,891,508.20
其他应付款	318,734.40	212,183.50	424,277.80	290,364.90
短期债务	672,684.50	627,835.20	174,586.50	165,869.50
长期债务	952,498.60	1,392,465.10	1,265,013.90	1,105,133.10
总债务	1,625,183.10	2,020,300.30	1,439,600.40	1,271,002.60
净债务	752,652.70	1,096,581.80	-83,512.60	-398,592.20
负债合计	3,128,979.00	3,608,825.00	3,242,350.00	3,132,217.90
所有者权益合计	5,757,689.40	5,887,333.50	7,645,612.20	7,759,290.30
利息支出	74,430.00	70,807.80	69,829.10	0.00
营业总收入	2,154,319.40	2,312,750.00	2,570,417.90	574,385.90
经营性业务利润	394,596.60	481,520.80	489,729.10	113,683.90
投资收益	79,708.10	106,199.50	95,900.60	21,427.20
净利润	384,536.20	478,007.00	466,762.80	110,793.20
EBIT	525,871.60	652,187.70	630,464.20	135,476.10
EBITDA	808,776.90	951,232.50	956,685.10	135,476.10
经营活动产生的现金流量净额	667,582.00	803,638.10	504,901.60	343,439.70
投资活动产生的现金流量净额	-420,540.20	-548,659.40	-536,027.40	-235,248.10
筹资活动产生的现金流量净额	86,003.20	-196,529.50	626,633.40	-103,072.60
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	28.69	32.36	30.84	31.19
期间费用率（%）	12.06	12.65	12.51	12.95
EBIT 利润率（%）	24.41	28.20	24.53	--
总资产收益率（%）	5.92	7.10	6.19	--
流动比率（X）	0.85	0.90	1.47	1.48
速动比率（X）	0.82	0.86	1.43	1.43
存货周转率（X）	21.60	21.26	22.19	--
应收账款周转率（X）	9.13	9.01	8.92	--
资产负债率（%）	35.21	38.00	29.78	28.76
总资本化比率（%）	22.01	25.55	15.85	--
短期债务/总债务（%）	41.39	31.08	12.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.37	0.37	0.31	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.89	1.19	2.56	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	8.97	11.35	7.23	--
总债务/EBITDA（X）	2.01	2.12	1.50	--
EBITDA/短期债务（X）	1.20	1.52	5.48	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.87	13.43	13.70	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.07	9.21	9.03	--
FFO/总债务（X）	0.34	0.34	0.44	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn