



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪143号

宁波港股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其
贵公司已发行的“宁波港股份有限公司2013年公司债券
（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评
信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为
AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年六月八日

宁波港股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

发行主体	宁波港股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期间	2013/3/13-2016/3/13		
担保主体	宁波港集团有限公司		
上次评级时间	2014/6/9		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

宁波港	2012	2013	2014
所有者权益(亿元)	280.45	304.06	325.25
总资产(亿元)	360.78	416.23	449.09
总债务(亿元)	51.31	67.65	71.82
营业总收入(亿元)	78.02	113.96	134.15
营业毛利率(%)	46.70	35.88	30.95
EBITDA(亿元)	44.83	50.71	53.90
所有者权益收益率(%)	0.10	0.10	0.09
资产负债率(%)	22.27	26.95	27.58
总债务/EBITDA(X)	1.14	1.33	1.13
EBITDA 利息倍数(X)	56.29	13.19	10.18
宁波港集团	2012	2013	2014
所有者权益(亿元)	356.06	385.42	410.22
总资产(亿元)	458.16	516.47	556.00
总债务(亿元)	61.55	78.59	82.48
营业总收入(亿元)	79.53	119.80	137.63
营业毛利率(%)	46.48	35.91	31.04
EBITDA(亿元)	43.95	51.05	45.95
所有者权益收益率(%)	0.07	0.08	0.06
资产负债率(%)	22.29	25.37	26.22
总债务/EBITDA(X)	1.40	1.54	1.79
EBITDA 利息倍数(X)	39.98	23.39	18.10

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

李荣一 ryli@ccxr.com.cn
魏芸 ywei@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2015 年 6 月 8 日

基本观点

2014 年，宁波港股份有限公司作为全国最大的码头运营商之一，依托宁波港优良的港口条件、发达的腹地经济和完备的集疏运网络，实现了货物吞吐量和营业收入的稳步增长。同时，公司自有资本实力雄厚、资本结构良好、盈利能力很强且债务负担轻。此外，公司不断推进泊位建设，为未来业绩增长奠定基础。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到国际宏观经济运行的不确定性、周边港口竞争较为激烈、未来公司资本支出压力较大等因素对公司信用状况的影响。

综上，中诚信证评宁波港股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望 **AAA**；维持“宁波港股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用等级为稳定，该债项级别也考虑了宁波港集团有限公司为本期债券所提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。

正 面

- 腹地经济发达。宁波-舟山港腹地长江三角洲地区经济发展水平较高，是我国最具活力和发展潜力的地区之一，尤其是港口所在的浙江省，其优良的经济基础及活跃贸易环境为港口业务发展提供了保障。
- 业务稳步增长，盈利能力很强。随着港口货物吞吐量的不断增长，2014 年公司收入水平稳步提升，同期公司保持较高的营业毛利水平，其收入规模及盈利水平均处于行业领先地位。
- 自有资本实力强，资本结构良好。公司自有资本实力雄厚，近年来资产规模不断增长，但负债规模及财务杠杆始终保持在较低水平，具备良好的财务结构稳定性，对债务偿还形成了强有力的保障。

关 注

- 周边港口竞争较为激烈。长三角地区港口比较密集，经济腹地重合，公司业务面临其他港口的分流。特别在 2014 年外贸进出口总值增速回落和港口行业整体经营效益有所弱化的背景下，宁波港未来将面临更多挑战。
- 未来资本支出压力较大。公司拟建项目较多，完工投产后有利于进一步增强公司的运营能力和市场竞争力，但同时也面临一定资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

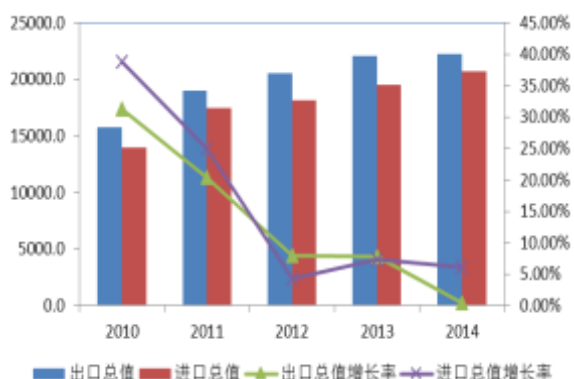
行业分析

在国内外贸进出口增速放缓的背景下，2014年宁波-舟山港吞吐量增速回落，但仍保持了相对较高的增速，在国内沿海港口吞吐量名次稳居首位。

2014年以来，我国的对外贸易已进入增速的换挡期和结构的转型期，并已经从高速增长阶段进入到中高速增长的区间。据海关统计，我国2014年实现进出口总值26.43万亿元人民币，比2013年增长2.3%，增速下降5.3个百分点。其中，出口14.39万亿元，增长4.9%；进口12.04万亿元，下降0.6%；贸易顺差2.35万亿元，扩大45.9%。按美元计价，2014年，我国进出口、出口和进口分别增长3.4%、6.1%和0.4%。

图1：2010~2014年我国外贸进出口总值及同比增速

单位：亿美元、%



资料来源：中国海关总署，中诚信证评整理

受国内外贸进出口增速回落的影响，2014年全国港口货物吞吐量增速有所下滑，根据交通运输部公开数据显示，2014年1~11月全国港口货物吞吐量102.27亿吨，同比增长4.8%，增速同比下降4.5个百分点；其中沿海港口吞吐量为70.63亿吨，同比增长5.7%，较上年下降4.1个百分点。根据中国港口网统计数据，2014年全年国内规模以上港口完成货物吞吐量112亿吨，其中外贸完成35亿吨，增长5.9%，增幅比上年同期回落3.8个百分点；内贸完成77亿吨，增长4.3%，增幅比上年同期回落4.3个百分点。全年规模以上港口完成集装箱吞吐量2亿TEU，同比增长6.1%，增幅比上年同期回落1个百分点。

从国内主要沿海港口货物吞吐量情况来看，2014年1~11月，各主要沿海港口货物吞吐量排名较上年变化不大，其中宁波-舟山港货物吞吐量8.04亿吨，增速7.2%，较上年同期下降2.3个百分点，仍然保持了相对较高的增速。

表1：2014年1~11月中国主要沿海港口货物吞吐量

排名	港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
1	宁波-舟山港	8.04	7.2
2	上海	6.14	-1.7
3	天津	4.93	6.7
4	唐山	4.57	12.8
5	广州	4.38	5.1
6	青岛	4.26	3.3
7	日照	3.08	6.7
8	秦皇岛	2.52	1.9

资料来源：交通运输部，中诚信证评整理（由于数据有待核实，交通运输部未公开大连港和营口港吞吐量数据）

腹地经济平稳运行，外贸行业增速放缓，但发达的临港经济仍为宁波-舟山港提供了良好的业绩支撑

腹地经济是影响港口企业发展的重要因素。宁波港的主要经济腹地长江三角洲地区及长江沿线中上游地区。长三角地区依托其突出的区位优势，成为我国经济发展最迅速、城市化进程最快的地区之一，其地区经济总量已占到全国的18%左右，经济实力雄厚。2014年长三角地区GDP总量达到10.6万亿元，增速均值为9.0%。对外贸易方面，长三角地区的出口总量约占全国的三分之一，是我国对外贸易的重要地区，2014年长三角地区当年实现进出口总额1.29亿美元，同比增长4.03%。

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。

图 2：2009～2014 年浙江省 GDP 及增速情况



资料来源：浙江省统计局，中诚信证评整理

2009 至 2014 年期间，浙江省 GDP 保持逐年较快增长，整体的增长态势基本与全国保持同步。2014 年浙江省全年生产总值 40,154 亿元，同比增长 7.6%，增速较上年下降 0.6 个百分点，但仍高于全国平均水平。对外贸易方面，浙江省作为外向型经济主体，进出口市场以欧盟、美国为主，受欧美经济体复苏缓慢、外部需求减少等影响，2014 年浙江省全年进出口总额 3,551.5 亿美元，同比增长 5.8%，增速较上年减少 1.7 个百分点，增速继续放缓。

尽管浙江省 2014 年对外贸易增速有所放缓，且经济总量增速出现回落，但浙江省优良的经济基础和发达的临港经济仍可为宁波-舟山港提供一定的业务保障。2014 年，浙江省沿海港口完成货物吞吐量达 13.9 亿吨，同比增长 0.7%。从月度走势看，2014 年浙江省外贸前半程循序渐进，后半程高位震荡。1 月上涨明显，2 月迅速回落，此后震荡上行，7 月再到高点后，随后逐月下滑，年末浙江省进出口反弹，但增幅并不明显。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-舟山港的业绩增长提供进一步支持。

业务运营

依托于优良的区位资源和发达的腹地经济，公司货物吞吐量稳步增长，综合物流业务规模亦快速扩大。

公司目前依托宁波港开展集装箱、铁矿石、原

油和其他货物的装卸，以及其他相关业务（包括拖轮、理货和船舶代理等）。2014 年，公司完成货物吞吐量达 5.39 亿吨，同比增长 8.2%。分货种看，公司集装箱吞吐量完成 2,091 万 TEU，同比增长 11.4%；铁矿石吞吐量 15,809 万吨，同比增长 13.7%；原油及液体化工产品吞吐量分别为 5,071 万吨和 943.1 万吨，分别同比增长 6.2% 和 7.4%；煤炭和其他货物吞吐量分别为 7,177 万吨和 3,178 万吨，同比下降 4.9% 和 8.4%。

表 2：2012～2014 年公司分货种的吞吐量情况

	2012	2013	2014
集装箱（万 TEU）	1,683	1,819	2,091
铁矿石（万吨）	12,710	13,901	15,809
原油（万吨）	4,665	4,773	5,071
煤炭（万吨）	6,466	7,549	7,177
液体化工产品（万吨）	831	878	943.1
其他货物（万吨）	3,319	3,471	3,178
合计（万吨）	44,500	49,856	53,927

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

集装箱业务

2014 年公司集装箱吞吐量完成 2,091 万 TEU，同比增长 11.4%，增速较上年增长 3.3 个百分点，略高于全国集装箱水平。其中水水中转箱和内贸箱分别完成 427 万 TEU 和 194 万 TEU，同比分别增长 19.6% 和 10.5%；铁水联运箱量完成 13.5 万 TEU，同比增长 31.1%。目前公司集装箱航线总数达 235 条，其中远洋干线 117 条，月均航班超 1400 班。

2014 年公司基建技改、合资合作项目建设投资分别完成 28.6 亿元和 19.4 亿元。目前穿山港区 3#-7# 集装箱泊位等一批技改项目完工；鼠浪湖矿石中转码头工程 2 个装船泊位水工基本完成；金塘大浦口集装箱码头二阶段工程有序推进。梅山港区 6#-10# 集装箱码头工程、滚装及杂货码头工程获得项目核准；梅山港区和穿山港区 2# 泊位实现正式对外开放。随着新港口泊位的投产，未来公司集装箱吞吐量有望实现持续稳步增长。

散杂货业务

在集装箱吞吐量增长的同时，公司铁矿石、原油、煤炭等杂散货吞吐量也保持了增长态势，但增速均出现了不同程度的回落。综合来看，2014 年公

司铁矿石、原油、煤炭等杂散货合计吞吐量为 32,178 万吨，同比增长 5.25%，增速较上年下降 3.97 个百分点。

铁矿石方面，由于我国铁矿石对外依存度超过 70%，铁矿石需求仍以进口为主。2014 年，我国进口铁矿石 9.33 亿吨，进口量再创新高，同比增长 13.78%，铁矿石对外依存度上升至 78.5%。宁波作为华东最主要的矿石进口码头之一，铁矿石的需求主要来自与腹地钢材生产。目前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、沙钢等，由于宁波腹地钢厂产量较全国产量比重有所下降，2014 年公司铁矿石装卸量完成 15,809 万吨，同比增长 13.7%。原油方面，2014 年受经济回暖、下游需求有所复苏等影响，当年我国原油进口总量 3.1 亿吨，同比增长 9.4%，增速有所提升，公司 2014 年原油接卸量完成 5,071 万吨，同比增长 6.2%，增速出现一定提升。煤炭方面，公司 2014 年完成煤炭吞吐量 7,177 万吨，较上一年下降 4.9 个百分点。

综合物流业务

在集装箱吞吐量和铁矿石、原油、煤炭等杂散货吞吐量增长的带动下，2014 年公司综合物流业务实现快速提升，业务规模进一步扩大，已逐步建立起了远洋运输团队、集卡车队、订舱平台、船货代等配套齐全的物流系统。其中“无水港”业务量同比增长 16.4%；公司铁路货运量完成 2,005 万吨，同比下降 6.7%；理货量完成 1.48 亿吨，同比增长 13.9%。2014 年综合物流及其他业务板块实现收入 58.83 亿元，同比增长 8.95%，增速较上年减少 73.74 个百分点，其中由于“营改增”后收入核算确认口径变化增加 14.30 亿元，扣除后同比增长 36.67%，实现了较快增长。

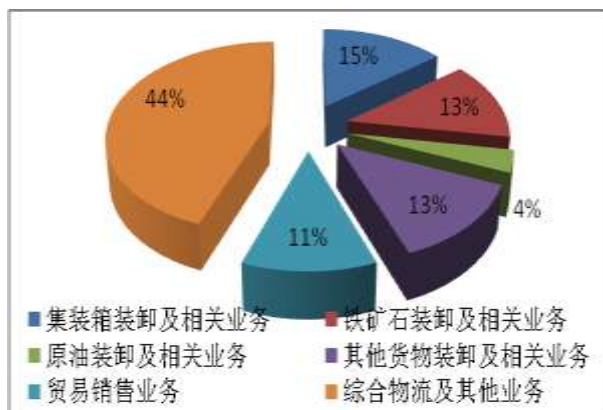
总体看来，依托于优良的区位资源和发达的腹地经济，公司集装箱以及大部分基础货物吞吐量继续保持了稳步增长态势，同时随着公司物流业务的快速增长，公司业绩得到了进一步提升。

在货物总吞吐量增长的带动下，公司收入水平稳步提升，且保持很强的盈利能力

伴随着货物吞吐量增长，公司各业务板块均实

现了稳步增长，经营效益也随之提升。2014 年公司实现营业收入共计 134.15 亿元，同比增长 17.72%。各业务板块方面，集装箱装卸及相关业务收入 19.14 亿元，铁矿石装卸及相关业务收入 17.47 亿元，原油装卸及相关业务收入 4.83 亿元，其他货物装卸及相关业务收入 17.24 亿元，综合物流及相关业务收入 58.83 亿元。

图 3：2014 年公司业务收入结构



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

盈利能力方面，公司集装箱新泊位产能利用率还较低，导致公司集装箱装卸业务毛利率同比下降 0.61 个百分点；由于下游钢铁行业持续不景气影响，公司铁矿石装卸业务毛利出现下降，该项毛利率为 57.37%，较上年下降 1.14 个百分点；原油装卸、综合物流及其他业务板块由于“营改增”后收入确认口径变化引起相关收入和成本的大幅度同比增长，造成其毛利率出现了较大的波动；贸易销售业务方面，由于 2014 年公司新设子公司宁波港国际贸易有限公司，使得贸易销售业务板块主营业务收入和主营业务成本同比增长分别为 432.67% 和 469.15%，引起毛利率比上年减少 6.31 个百分点；其他货物装卸及相关业务方面，公司其他货物装卸及相关业务板块由于煤炭接卸量同比下降，使得主营业务收入同比减少，而人工成本、修理费用、业务外包费等成本支出有所增加，引起毛利率比上年减少 7.02 个百分点。受以上因素综合影响，公司营业成本 92.63 亿元，大幅增加 26.77%。公司主营业务毛利率为 30.57%，同比下降 5.03 个百分点。

表 3：2014 年公司主营业务毛利率情况

	单位：亿元，%		
	2013	2014	毛利率比上年增减（%）
集装箱装卸及相关业务	50.99	50.38	-0.61
铁矿石装卸及相关业务	58.51	57.37	-1.14
原油装卸及相关业务	44.83	44.24	-0.59
其他货物装卸及相关业务	42.85	35.83	-7.02
贸易销售业务	7.91	1.6	-6.31
综合物流及其他业务	22.25	20.8	-1.45
合计	35.60	30.57	-5.03

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：2014 年港口行业主要上市公司营业毛利率情况

公司简称	毛利率（%）
宁波港	30.95
深赤湾 A	45.48
大连港	17.31
日照港	25.99
天津港	13.22
上港集团	36.59
厦门港务	5.03
唐山港	39.93

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

尽管主营业务毛利水平同比略有降低，但公司营业毛利率在国内港口行业仍处于领先地位。同时，考虑到公司营业收入规模继续保持稳步增长态势，公司盈利能力依然很强。面对周边港口的竞争所带来的分流压力，公司近年来不断推进泊位建设以提升货物吞吐能力，增强与周边港口的竞争实力，尤其是加强对集装箱泊位的建设。随着新港口泊位的投产，未来公司集装箱吞吐量有望实现持续稳步增长。

“十二五”期间，公司将继续推进泊位建设，计划资本支出共约 325 亿元（包括合资公司），新建各类码头泊位约 42 个，新增吞吐能力约 1.75 亿吨；其中，集装箱泊位 10 个左右，新增吞吐能力约 776 万 TEU。

除了泊位建设，公司还将建设以宁波港为核心的港口转运体系，在内陆腹地重要货源地建设“无水港”，推进“无水港”、船队、车队、货代、船代和揽货队伍建设，并推动江海联运、海铁联运业务发展，提高内贸集装箱运输在港口集装箱吞吐量中的比重。

总体看来，随着公司泊位的逐步建成，以及港口配套功能和集疏运体系的日益完善，公司干散货业务优势将得以巩固，在集装箱方面的竞争力将显著提升，有助于其抵御上海港对于集装箱业务的分流，有利于未来业绩的提升。

财务分析

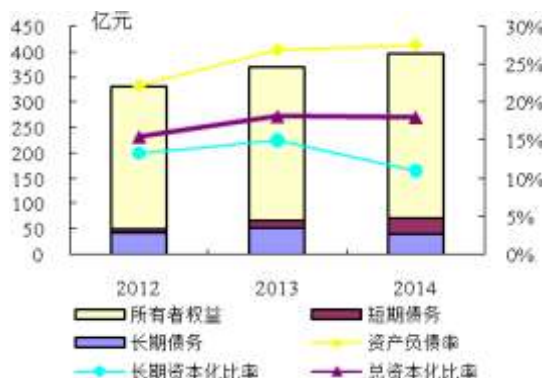
以下分析基于普华永道中天会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012、2013 和 2014 年度财务报告，所有数据均为合并口径。

资本结构

近年公司持续进行港口及相关业务的投资建设以及周边港口码头的并购，资产规模保持了较快的增长态势。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 449.09 亿元，同比增长 7.89%。所有者权益方面，公司近年来经营稳健，盈余累积较为丰厚，所有者权益（包括少数股东权益）不断提升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司所有者权益为 325.25 亿元，同比增长 6.97%。

负债方面，伴随业务扩张，公司负债规模也逐年上涨。继 2012 年、2013 年公司为了偿还银行贷款及补充流动资金发行了两期公司债券，共募集资金 20 亿元，2014 年公司又连续发行两期短期融资券和一期中期票据，募集资金合计 12 亿元。2014 年公司长短期借款合计 34.30 亿元，同比下降 18.88%。同期，公司总债务为 71.82 亿元，同比增长 6.17%。随着公司负债规模的增加，公司资产负债率也呈现逐年上涨趋势，2014 年公司资产负债率为 27.59%，同比增长 0.62 个百分点。2014 年公司总资本化率为 18.09%，同比减少 0.11 个百分点。得益于公司自有资本实力的不断增强，其资产负债率及总资本化率仍保持在较好的水平上，财务结构稳健性强。

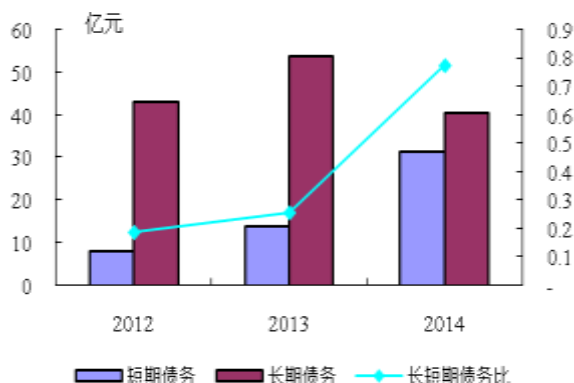
图 4：2012~2014 年公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从债务结构看，2014 年公司长短期债务比为 0.78，相对于上一年有所提升。其中，公司短期债务为 31.38 亿元，同比增长 126.46%，主要系公司在 2014 年发行了两期短期融资券以及 2012 年发行的公司债券因期限原因转入短期债务所致。同时，公司长期债务出现下降，从去年的 53.79 亿元减少至 2014 年的 40.45 亿元，同比减少 24.82%。虽然债务结构有所变化，但公司总体维持了以长期债务为主的债务期限结构，与港口行业投资回收期较长的特性匹配程度较好。

图 5：2012~2014 年公司长短期债务情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司自有资本实力强，负债水平低、资本结构稳健。考虑到港口行业为资本密集型行业，公司港口建设及业务拓展的资金需求较大，未来随着项目的投建，公司资产负债率或将有一定的上升。

盈利能力

公司作为浙江省最大的综合性港口码头运营商，2014 年受到宏观经济环境不景气及公司集装箱新泊位产能利用率较低的双重影响，公司业务规模

增长速度有所放缓。2014 年公司实现营业收入 134.15 亿元，同比增长 17.72%，较去年下降 28.33 个百分点。营业毛利率方面，受宏观经济影响加之近年来由于人工费用、燃料价格等费用上涨较快，2014 年公司各项业务盈利水平均有不同程度下降，因此公司营业毛利率变化较大，2014 年公司营业毛利率为 30.95%，同比下降 4.93 个百分点。

期间费用方面，近年来公司期间费用总体控制在合理水平。2014 年，公司期间费用合计 13.47 亿元，同比增长 12.03%，主要系公司管理和财务费用增长所致，但同时公司业务收入同比有较大增幅，公司期间费用占营业收入的比例持续下降，回落至 10.04%。

表 5：2012~2014 年公司期间费用情况

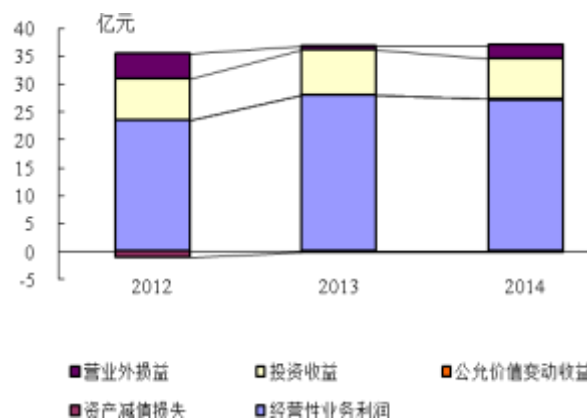
单位：亿元

	2012	2013	2014
销售费用	0.06	0.01	0.01
管理费用	9.29	10.04	10.90
财务费用	0.80	1.97	2.56
三费合计	10.15	12.02	13.47
营业总收入	78.02	113.96	134.15
三费收入占比	13.01%	10.55%	10.04%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润总额方面，2014 年公司实现利润总额 36.79 亿元，同比增长 0.36%，增速较上年明显回落。其中，当期经营性业务利润 27.38 亿元，占利润总额的 74.42%，系公司利润总额的重要组成部分。此外，投资收益也是公司主要的利润补充，2014 年公司取得投资收益 7.09 亿元，主要为下属联营和合营企业对公司的分红。

图 6：2012~2014 年公司利润总额构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看来, 2014 年公司业务增长速度放缓, 但总体盈利能力在同行业中仍属较强。未来随着新泊位的投产, 货物吞吐量及业务规模将继续扩张, 公司的盈利能力有望得到进一步提升。

偿债能力

偿债能力方面, 由于公司港口建设等相关投资需求上升, 债务规模扩大, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司短期债务、长期债务和总债务分别为 31.38 亿元、40.45 亿元和 71.82 亿元。目前与其资产规模相比, 公司债务规模属于相对较低水平, 偿债压力较小。

偿债能力方面, 公司当年折旧和利息支出的增长推高其 EBITDA 水平, 公司总债务/EBITDA 为 1.33 倍, EBITDA 利息倍数为 10.18 倍, 公司 EBITDA 对债务本息的保障程度很好。

现金流方面, 由于受到财务公司吸收存款减少以及向其成员单位发放贷款及垫款现金净流出额减少影响, 公司经营现金流净流入相比 2013 年有所下降, 但其经营现金流表现在同行业中依然很好, 2014 年公司经营性现金净流入为 26.93 亿元, 同比下降 19.03%。其中, 2014 年财务公司吸收存款现金流入净增加额比去年同期减少 10.57 亿元; 财务公司向成员单位发放贷款及垫款现金净流出额比去年同期减少 5.99 亿元。2014 年公司经营活动净现金流对利息支出和总债务的保障倍数分别为 5.08 倍和 0.37 倍, 经营活动净现金流对债务本息的保障程度较好。

表 6: 2012~2014 年公司主要偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
短期债务 (亿元)	8.13	13.86	31.38
长期债务 (亿元)	43.18	53.79	40.45
总债务 (亿元)	51.31	67.65	71.82
EBITDA (亿元)	44.83	50.71	53.90
EBITDA 利息倍数 (X)	56.29	13.19	10.18
总债务/EBITDA (X)	1.14	1.33	1.33
经营活动净现金流量 (亿元)	7.96	33.26	26.93
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.16	0.49	0.37
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.98	2.40	0.86
经营活动净现金/利息支出 (X)	10.00	8.65	5.08

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

银行授信方面, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司取得多家银行授信额度合计约为 200 亿元, 其中已使用额度为 76.25 亿元, 尚未使用的银行授信额度约为 123.75 亿元。

或有负债方面, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司与关联方不存在重大担保事项, 公司或有负债风险极小。

整体而言, 公司自有资本实力强, 资本结构稳健, 业务运营良好, 盈利及现金流均能对负债提供良好保障, 整体偿债能力极强。未来, 随着多个在建项目陆续建成投产, 公司综合实力将持续提升, 整体偿债能力将进一步增强。

担保实力

宁波港集团有限公司 (以下简称“宁波港集团”或“集团”) 为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

宁波港集团的前身为宁波港务管理局, 成立于 1979 年, 直属交通部管理; 1987 年, 交通部宁波港务管理局下放宁波市, 更名为宁波港务局, 实行“交通部为辅, 宁波市为主”的双重领导管理体制和“以港养港”的财政管理体制; 2004 年 3 月 17 日, 根据宁波市人民政府《关于同意成立宁波港集团有限公司的批复》(甬政发[2004]23 号), 以宁波港务局的全部资产和企业为主体组建国有独资公司宁波港集团, 出资者和实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会。2008 年 3 月, 宁波港集团作为主发起人, 联合招商局国际码头 (宁波) 有限公司等 7 家公司发起创立了宁波港股份, 后者于 2010 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市交易。

近年来, 随着宁波-舟山港货物吞吐量的快速提升, 作为宁波-舟山港港口资源开发的重要主体, 宁波港集团港口物流业务快速扩张。据交通运输部统计, 2014 年宁波港集团所在港口宁波-舟山港的货物吞吐量保持排名世界第一位, 集装箱吞吐量排名国内沿海港口第三位和世界十大集装箱港口的第五位。

截至 2014 年 12 月 31 日, 宁波港集团总资产

为 556 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 410.22 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 26.22% 和 14.84%。2014 年，宁波港集团实现营业收入 137.63 亿元，净利润 24.86 亿元，经营活动净现金流 21.85 亿元。

业务运营

目前宁波港集团的主营业务包括港口物流、房地产投资开发、物业管理及其他等三块业务，目前直接控制的子公司共 16 家。从业务贡献来看，2014 年由宁波港股份经营的港口物流业务收入约占宁波港集团总收入的 97.48%，而宁波港集团的净利润 82.41% 则来自于宁波港股份。

港口物流业务主要为集装箱装卸及相关业务、

铁矿石装卸及相关业务、原油装卸及相关业务、其他货物装卸及相关业务、综合物流及其他业务等，该项业务是宁波港集团的核心业务，由控股上市公司宁波港股份统一运营，运营情况如前所述。

房地产投资开发业务主要由全资子公司宁波环球置业有限公司运营（以下简称“宁波环球”）。目前宁波港集团房地产项目共有三个，分别为宁波环球航运广场、环球东方港城、环球海港花园，全部由宁波环球置业有限公司负责投资开发，其中海港花园住宅项目已于 2013 年完工，2014 年实现销售收入 0.68 亿元；环球东方港城实现销售收入 2.69 亿元。

表 7：宁波港集团在建房地产项目

项目名称	海港花园	航运广场	东方港城（1-3 期）
楼盘性质	商住	商业	住宅
计划总投资	36,629	181,527	414,644
已完成投资	36,629	178,174	308,730
开工时间和预计竣工时间	2010.11-2013.09	2009.12-2015.6	2011.3-2017.3
建筑面积	49,767	143,236	317,818
可供销售面积	37,942	108,332	248,892
已销售面积	31,346	-	138,943
项目情况（在售、售完、在建、在售在建）以及工程进度	在售	在建在售	在建在售
2014 年实现销售收入	6,825	-	26,863

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

物业管理及其他业务主要为环境监测、船舶垃圾清理、港口工程设计与监理、房屋租赁、保安等业务，该部分业务收入数额较小，主要由求实环境检测有限公司、宁波港蓝盾保安有限责任公司等全资及控股子公司运营。

整体来看，目前宁波港集团以港口物流业务为主，房地产开发、物业管理等业务占比较小，宁波港集团收入及利润主要来源于宁波港股份。未来，随着宁波-舟山港货物吞吐量的不断增加及房地产项目的陆续完工，宁波港集团的业绩将得到进一步提升。

财务表现

以下财务分析主要基于宁波港集团提供的经宁波科信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2012、2013、2014 年财务报告，所

有数据均为合并口径。

资本结构方面，2014 年宁波港集团增大了对联营合营企业的股权投资及同业拆借规模，从而使其总资产规模有所增长。截至 2014 年 12 月 31 日，总资产为 556 亿元，同比增长 7.66%。与此同时，集团负债规模也相应增长，截至 2014 年 12 月 31 日，总负债为 145.78 亿元，同比增长 11.25%。从所有者权益来看，得益于近年留存收益的积累、政府对港口基础设施建设的资金补助、以及 2010 年 9 月控股子公司宁波港股份成功首发上市，宁波港集团自有资本实力逐年提升，截至 2014 年 12 月 31 日，集团所有者权益为 410.22 亿元，同比增长 6.43%。受益于此，近年来宁波港集团自有资本较为充足，资产负债率保持在较低的水平上，截至 2014 年末宁波港集团资产负债率为 26.22%，较上

年增加 0.85 个百分点。

盈利能力方面，随着港口货物吞吐量的增长，近年来宁波港集团收入规模持续增长，2014 年实现营业收入 137.63 亿元，同比增长 14.88%。营业毛利率方面，受各项业务盈利水平均有不同程度下降因素影响，公司当年营业毛利率有所下降，2014 年宁波港集团营业毛利率为 31.04%，同比降低 4.88 个百分点，但宁波港集团港口物流业务盈利能力较强，营业毛利率仍处于行业内较高水平。从利润总额来看，集团经营性业务利润和投资收益均有所下降，导致公司利润总额出现回落，2014 年实现利润总额分别为 29.94 亿元，同比增长 18.15%。

偿债能力方面，随着项目建设的推进，其资金需求上升，但得益于近年来自有资本实力的增强，宁波港集团资产负债率及总资本化比率一直保持在较低水平，整体偿债压力较小。此外，宁波港集团获现能力较好，EBITDA 规模较大，2014 年宁波港集团总债务/EBITDA 指标为 1.79 倍，EBITDA 利息保障倍数为 18.10 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度很强。从现金流情况来看，近年宁波港集团经营性现金流量总体较充沛，对债务本息能形成良好保障。截至 2014 年 12 月 31 日，宁波港集团经营活动净现金/总债务为 0.31 倍；经营活动净现金/利息支出为 8.61 倍。整体看，宁波港集团偿债能力很强。

表 8：2012~2014 年宁波港集团偿债能力分析

	2012	2013	2014
总债务（亿元）	61.55	78.59	82.48
长期债务（亿元）	47.69	53.69	40.35
EBITDA（亿元）	43.95	51.05	45.95
EBITDA 利息倍数（X）	39.98	23.39	18.10
总债务/EBITDA（X）	1.40	1.54	1.79
经营活动净现金/利息支出（X）	8.04	11.44	8.61
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.32	0.31
资产负债率（%）	22.29	25.37	26.22
总资本化比率（%）	14.74	16.94	14.84

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

未来投资方面，宁波港集团将继续进行港口资源的开发建设；同时还将对合资公司进行增资，增加控股或参股公司资本金，进而加快合资码头建设进度；此外，房地产开发方面也将有一定的资本性

支出需求。整体看，未来宁波港集团将有一定的资本支出压力。

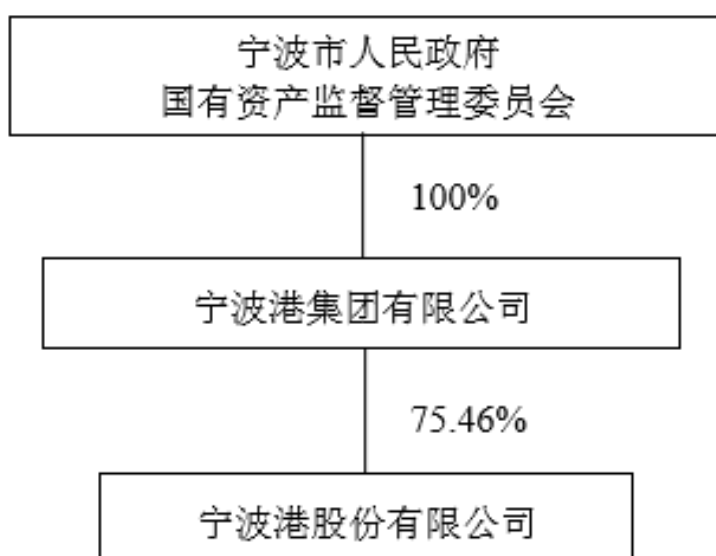
对外担保方面，截至 2014 年 12 月 31 日，宁波港集团对子公司宁波港股份所发行的共 20 亿元公司债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，此外集团还对外担保 50 亿元。

综合来看，宁波港集团业务发展良好，偿债能力极强。宁波港集团的主要经营地宁波-舟山港具有良好的区位优势 and 优良的港口自然条件，长三角经济带则能提供庞大的客户群和充裕的货源基础，宁波港集团发展潜力巨大。未来随着港口资源的开发利用，宁波港集团的业务实力和盈利水平将进一步提升。综上，中诚信证评认为宁波港集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本期公司债券按期偿还提供有力保障。

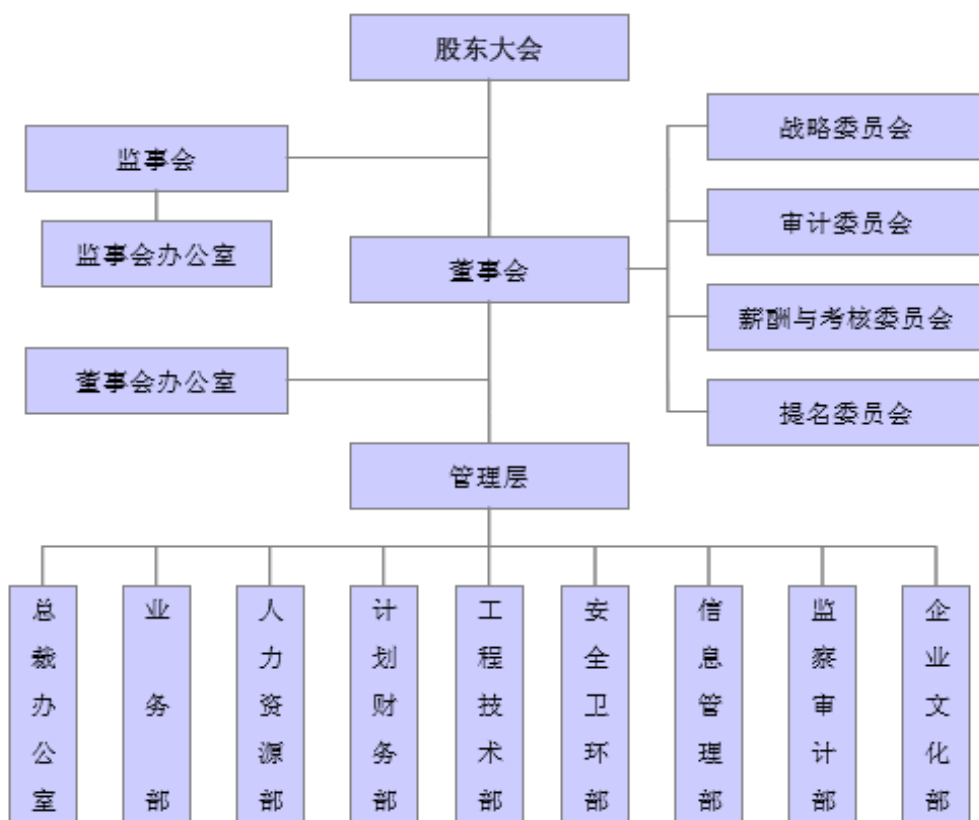
结 论

中诚信证评维持宁波港股份主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“宁波港股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：宁波港股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：宁波港股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：宁波港股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	212,988.50	224,745.30	226,494.40
应收账款净额	89,192.60	125,511.00	148,380.90
存货净额	11,374.40	14,743.30	21,946.80
流动资产	472,306.30	631,609.00	774,934.30
长期投资	666,656.50	722,322.60	792,582.60
固定资产合计	1,980,537.00	2,241,043.00	2,263,709.80
总资产	3,607,844.80	4,162,340.20	4,490,861.40
短期债务	81,326.80	138,555.10	313,778.50
长期债务	431,796.70	537,948.20	404,453.10
总债务（短期债务+长期债务）	513,123.50	676,503.30	718,231.60
总负债	803,323.90	1,121,759.80	1,238,363.90
所有者权益（含少数股东权益）	2,804,520.90	3,040,580.40	3,252,497.50
营业总收入	780,219.60	1,139,553.60	1,341,520.70
三费前利润	337,909.10	401,311.00	408,416.10
投资收益	73,580.80	80,974.60	70,862.70
净利润	273,140.60	299,089.60	301,627.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	448,261.20	507,129.90	538,990.40
经营活动产生现金净流量	79,635.00	332,586.90	269,287.70
投资活动产生现金净流量	-165,009.30	-231,333.40	-134,588.60
筹资活动产生现金净流量	-36,054.50	-123,305.00	-121,277.60
现金及现金等价物净增加额	-121,504.90	-22,506.70	13,387.70
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	46.70	35.88	30.95
所有者权益收益率（%）	0.10	0.10	0.09
EBITDA/营业总收入（%）	57.45	44.50	40.18
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.49	0.37
经营活动净现金/短期债务（X）	0.98	2.40	0.86
经营活动净现金/利息支出（X）	10.00	8.65	5.08
EBITDA 利息倍数（X）	56.29	13.19	10.18
总债务/EBITDA（X）	1.14	1.33	1.33
资产负债率（%）	22.27	26.95	27.58
总资本化比率（%）	15.47	18.20	18.09
长期资本化比率（%）	13.34	15.03	11.06

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：宁波港集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	315,804.53	367,132.45	344,566.72
应收账款净额	90,259.23	126,195.24	151,281.85
存货净额	384,149.09	419,508.35	489,525.49
流动资产	1,095,249.44	1,304,331.25	1,507,674.56
长期投资	897,077.40	923,005.24	946,681.03
固定资产合计	2,085,993.58	2,306,946.26	2,334,225.94
总资产	4,581,563.63	5,164,652.16	5,560,047.76
短期债务	138,626.75	248,925.15	421,298.56
长期债务	476,896.73	536,948.19	403,453.10
总债务（短期债务+长期债务）	615,523.49	785,873.34	824,751.66
总负债	1,021,004.63	1,310,434.92	1,457,845.97
所有者权益（含少数股东权益）	3,560,559.00	3,854,217.24	4,102,201.79
营业总收入	795,315.06	1,198,012.46	1,376,255.46
三费前利润	341,473.86	417,479.11	417,169.89
投资收益	73,749.00	80,346.33	70,234.20
净利润	260,774.26	297,879.89	248,557.11
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	439,508.11	510,466.93	459,487.74
经营活动产生现金净流量	88,349.81	249,769.16	218,523.86
投资活动产生现金净流量	-178,453.88	-253,780.73	-176,169.82
筹资活动产生现金净流量	15,795.12	-3,122.42	-53,247.43
现金及现金等价物净增加额	-74,385.15	-7,589.22	-10,927.14
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	46.48	35.91	31.04
所有者权益收益率（%）	0.07	0.08	0.06
EBITDA/营业总收入（%）	55.26	42.61	33.39
速动比率（X）	1.40	1.20	1.01
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.32	0.31
经营活动净现金/短期债务（X）	0.64	1.00	0.70
经营活动净现金/利息支出（X）	8.04	11.44	8.61
EBITDA 利息倍数（X）	39.98	23.39	18.10
总债务/EBITDA（X）	1.40	1.54	1.79
资产负债率（%）	22.29	25.37	26.22
总资本化比率（%）	14.74	16.94	14.84
长期资本化比率（%）	11.81	12.23	8.95

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。

附五：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+短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。