



信用等级通知书

信评委函字[2011] 049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贵公司拟发行的“宁波港股份有限公司2011年公司债券(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
信用评级委员会
二零一一年十一月九日

宁波港股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）信用评级报告¹

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	宁波港股份有限公司
发行规模	人民币 10 亿元
债券期限	不超过 6 年，具体期限将由发行人和保荐人（主承销商）根据市场情况确定
债券利率	票面利率由发行人与保荐人（主承销商）按照发行时网下询价结果共同协商确定
偿还方式	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
担保主体	宁波港集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

宁波港股份	2008	2009	2010	2011.H1
所有者权益（亿元）	141.79	147.27	236.05	244.98
总资产（亿元）	217.32	253.18	344.83	339.75
总债务（亿元）	31.16	60.82	78.26	63.16
营业总收入（亿元）	45.74	48.89	60.04	33.31
营业毛利率（%）	54.86	53.12	48.09	50.16
EBITDA（亿元）	26.65	29.10	35.78	19.99
所有者权益收益率（%）	12.73	12.47	9.37	10.28
资产负债率（%）	34.75	41.83	31.55	27.89
总债务/EBITDA（X）	1.17	2.09	2.19	1.58
EBITDA 利息倍数(X)	17.80	12.75	9.51	12.67

宁波港集团	2008	2009	2010	2011.H1
所有者权益（亿元）	173.47	196.92	296.05	306.64
总资产（亿元）	247.61	293.04	413.45	404.72
总债务（亿元）	33.74	64.62	79.87	66.37
营业总收入（亿元）	46.26	49.38	60.42	33.52
营业毛利率（%）	54.63	52.56	47.71	49.72
EBITDA（亿元）	29.09	29.62	35.54	-
所有者权益收益率（%）	10.45	9.19	7.28	7.58
资产负债率（%）	29.94	32.80	28.40	24.24
总债务/EBITDA（X）	1.16	2.18	2.25	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.70	10.43	8.77	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2011 年上半年的所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经过年化处理。

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“宁波港股份有限公司（以下简称“宁波港股份”或“公司”）2012 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。同时，本级别考虑了宁波港集团有限公司（以下简称“宁波港集团”或“集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券本息偿付所起到的保障作用。

中诚信证评评定宁波港股份主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了宁波港股份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。中诚信证评肯定了公司所处港口宁波-舟山港拥有突出的港口地位、优越的港口自然条件、发达的腹地经济、畅通的集疏运网络；公司作为全国最大的综合性港口运营商之一，规模优势显著、货种结构丰富、盈利能力很强且债务负担轻。同时，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、未来公司将面临一定资金压力等因素对公司整体信用状况的影响。

正 面

- ▶ 港口地位突出、自然条件优越。宁波-舟山港是国家综合运输体系的重要枢纽、上海国际航运中心的重要组成部分，其深水岸线资源丰富，建港条件优越。
- ▶ 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，尤其是港口所在地浙江省，临港工业发达，对外贸易活跃，港口业务需求量大。
- ▶ 集疏运网络畅通。港口腹地运输网络发达，水陆交通便利；此外，公司还建成以宁波-舟山港为基础，与支线港、“无水港”紧密衔接、有效配套的多层次港口网络体系。
- ▶ 公司业务规模优势明显。2010 年，宁波-舟山港货物吞吐量排名世界第一位，集装箱吞吐量排名国内沿海港口第三位和世界集装箱港口第六位。公司作为宁波-舟山港港口资源的主要运营主

分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

魏巍 wwei@ccxr.com.cn

王隼 wwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2011年11月9日



体，所占份额很大，其港口业务规模在国内上市公司中位于前列。

- 公司盈利能力很强、债务负担轻。2011年上半年，公司营业毛利率为50.16%，盈利能力很强，处于行业领先水平。截至2011年6月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为27.89%和20.50%，债务负担轻。

关注

- 国际宏观经济运行的不确定性。港口行业景气度受国际宏观经济形势影响较大，欧美债务危机频发等因素增加了国际宏观经济运行的不确定性，从而对公司港口业务尤其是集装箱业务的发展造成一定不确定性。
- 周边港口竞争较为激烈。长三角地区港口比较密集，竞争较为激烈，公司业务面临其他港口的分流和冲击，特别是上海港对公司集装箱货源造成一定分流压力。
- 未来公司面临一定资金压力。“十二五”期间，公司拟建项目较多，完工投产后有利于进一步增强公司的营运能力和市场竞争实力，但同时也面临一定的资本支出压力。

¹鉴于宁波港股份有限公司于2011年10月向中国证券监督管理委员会上报的宁波港股份有限公司2011年公司债券（第一期）拟定于2012年发行，本评级报告名称由此也相应变更为“宁波港股份有限公司2012年公司债券（第一期）信用评级报告”，报告出具日期及“信用等级通知书”文号保持不变。

概 况

发债主体概况

宁波港股份有限公司（以下简称“宁波港股份”或“公司”）成立于 2008 年 3 月 31 日，由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、上海中信港口投资有限公司、宁波宁兴（集团）有限公司、宁波交通投资控股有限公司、宁波开发投资集团有限公司、宁波城建投资控股有限公司和舟山港务集团有限公司等 7 家企业共同发起设立，注册资本为 108 亿元，其中宁波港集团持有公司 90% 的股权。2010 年 9 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]991 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股 20 亿股，并在上海证券交易所上市。截至 2011 年 6 月末，公司总股本为 128 亿股，宁波港集团持股比例为 74.45%，为公司控股股东。公司实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司主要从事港口货物装卸、港口物流及电子数据交换处理等港口相关业务。2010 年，公司完成货物吞吐量 3.23 亿吨（含合联营企业量，下同），同比增长 19.76%，主要由集装箱、铁矿石、原油、煤炭和液体化工产品等货种构成，其中完成集装箱吞吐量 1,339 万 TEU，同比增长 29.14%。2010 年公司所在港口宁波-舟山港的货物吞吐量排名世界第一位，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²的第六位。

截至 2010 年末，公司的总资产为 344.83 亿元，所有者权益为 236.05 亿元（其中，归属于母公司的所有者权益为 228.48 亿元），资产负债率为 31.55%；当年公司共实现营业收入 60.04 亿元，净利润 22.12 亿元，产生经营活动净现金流 21.33 亿元。截至 2011 年 6 月末，公司的总资产为 339.75 亿元，所有者权益为 244.98 亿元（其中，归属于母公司的所有者权益为 237.15 亿元），资产负债率为 27.89%；2011 年 1~6 月公司共实现营业收入 33.31 亿元，净利润 12.59 亿元，产生经营活动净现金流 12.40 亿元。

²根据韩国贸易协会最新公布的“2010 年世界十大集装箱码头吞吐量”数据显示，世界十大集装箱码头分别为上海、新加坡、香港、深圳、釜山、宁波-舟山、广州、青岛、迪拜和鹿特丹码头。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	宁波港股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）
发行规模	人民币 10 亿元
债券品种和期限	本期债券的期限不超过 6 年，可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。具体品种、各品种的期限、发行规模、是否设置发行人或者投资者选择等将由发行人和保荐人（主承销商）根据市场情况确定
债券利率	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定
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
担保主体	宁波港集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
担保范围	本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用
募集资金用途	本期债券募集资金将主要用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

港口行业概况

港口业的发展与区域经济紧密相关，随着中国等发展中国家的迅速崛起，以中国为中心的亚洲地区已逐渐成为世界的港口航运中心。中国已经成为世界港口大国，2004 年以来中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量已连续多年排名世界第一。截至 2010 年末，中国已经拥有包括上海港、天津港、大连港等在内的 22 个亿吨级综合性大型枢纽港口，是世界上拥有亿吨级港口最多的国家。2010 年全球集装箱吞吐量前十大港口中中国占据六席。

从行业景气度来看，尽管 2009 年受全球金融危机影响，中国的外贸出口下滑，导致港口吞吐量增速放缓甚至出现负增长，但随着 2010 年国内外经济形势的好转，对外贸易稳步复苏，国内港口行业景气度回升，实现了恢复性增长。2010 年中国外贸进出口总值为 29,727.6 亿美元，同比增长 34.7%。其中出口 15,779.3 亿美元，同比增长 31.3%；进口 13,948.3 亿美元，同比增长 38.7%。同时，受益于国内一系列经济刺激政策效应的集中显现和基础设施建设加快拉动大宗货物需求稳步增长，2010 年

中国规模以上港口完成货物吞吐量 80.2 亿吨，同比增长约 15%，增速较上年大幅回升。2011 年年初以来，中国港口行业继续保持较好的增长势头，上半年规模以上港口完成货物吞吐量 44.2 亿吨，同比增长 13.2%。

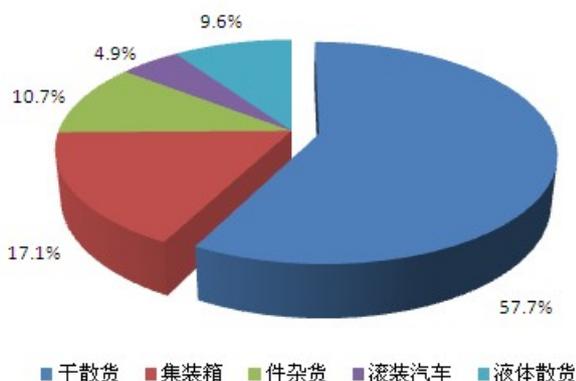
表 2：中国主要港口货物吞吐量情况

港名	2011.1~6 (亿吨)	同比增长 (%)	2010 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	3.48	9.2	6.33	9.71
上海港	3.05	9.0	5.63	13.74
天津港	2.19	10.3	4.13	8.40
广州港	2.04	4.9	4.11	12.91
青岛港	1.94	12.9	3.50	11.11
苏州港	1.82	18.3	3.29	32.13
大连港	1.66	5.5	3.14	15.44
秦皇岛港	1.43	6.8	2.63	6.91
日照港	1.31	15.7	2.26	24.86
营口港	1.33	17.9	2.26	28.41
深圳港	1.07	-0.3	2.21	13.92

资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

从国内港口的货物结构来看，干散货所占比重最大，集装箱比重增幅最快。2010 年，干散货吞吐量占当年货物总吞吐量的 57.7%，占货物吞吐量的比重最大；当年国内各形态货种吞吐量均增长较快，其中，集装箱吞吐量（按重量计算）同比增幅达到 20.1%，为增幅最快的业务板块，在中国外贸进出口增势良好的带动下，集装箱吞吐量占全国货物吞吐量的比重也由 2005 年的 14.3% 上升到 2010 年的 17.1%。

图 1：2010 年港口行业各货种吞吐量占比



资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

长期看，全球经济一体化程度的提升将促进国际贸易的发展和全球物流流量的增加，从而刺激

远洋运输需求，拉动港口货物吞吐量。同时，中国经济的快速发展与对外贸易的不断深化，将继续支撑对原油、铁矿石、煤炭等主要货种的强劲需求，从而带动港口货物吞吐量的增长。

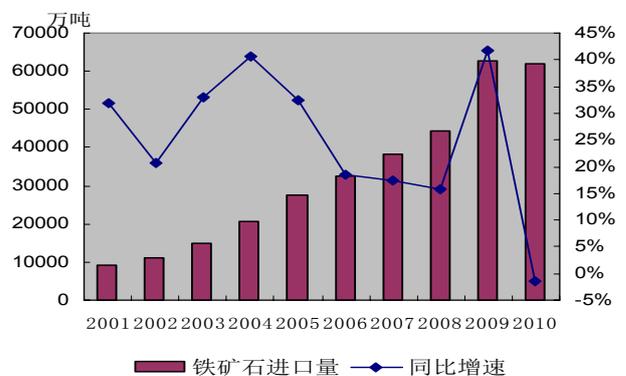
同时，我们也注意到，港口行业属于周期性行业，受宏观经济形势影响较大。国际外贸环境的变化将直接影响港口行业景气度。此外，近年来国内沿海主要港口处于建设发展的高峰期，国内部分港口可能面临吞吐能力结构性过剩等问题。

干散货业务

干散货主要由各种初级产品、原材料等货物组成，其中铁矿石、煤炭是两大核心货物。

在铁矿石方面，中国港口铁矿石吞吐量和钢铁行业的发展密切相关，尤其受到港口所在腹地钢厂需求的直接影响。近年，中国经济的快速发展、基础设施建设投资增加等因素带动钢铁产量的迅速增长，从而刺激铁矿石的进口需求。2001~2010 年，中国铁矿石进口量由 0.92 亿吨增长至 6.19 亿吨，年均复合增长率达 23.59%。

图 2：2001~2010 年中国铁矿石进口量及同比增速



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

煤炭方面，中国是世界最大的煤炭生产国和消费国，受经济持续增长带动，煤炭需求快速增加，中国自 2009 年起成为煤炭净进口国，2001~2010 年中国煤炭进口量从 249 万吨增加至 1.65 亿吨，年均复合增长率为 59.35%，煤炭进口量的快速上升带动了港口煤炭吞吐量的增长。此外，中国煤炭的生产省份主要位于北方，而南方地区经济发达的沿海省市对煤炭的需求量较大，国内生产和消费的不均衡也带来煤炭转运的需求。2001~2010 年，中国主要港口完成煤炭发运量由 2.32 亿吨增长至 5.56 亿吨，

年均复合增长率为 10.20%。

集装箱业务

中国港口集装箱业务以外贸集装箱为主，受发达国家经济情况影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素的影响。近年，随着全球经济及对外贸易的增长，中国港口集装箱业务迅速发展，集装箱化率逐步提高。2001~2010 年，中国集装箱吞吐量从 0.27 亿 TEU 增至 1.45 亿 TEU，年均复合增长率达到 20.5%。

2009 年受金融危机影响，中国外贸进出口下滑，导致港口集装箱吞吐量下降，当年全国规模以上港口集装箱吞吐量为 1.2 亿 TEU，同比减少 4.6%。2010 年，随着全球经济复苏特别是美国经济的复苏，中国港口集装箱吞吐量逐渐恢复，当年全国规模以上港口完成集装箱吞吐量 1.45 亿 TEU，同比增长 18.8%，其中沿海港口完成 1.31 亿 TEU，同比增长 18.7%。2011 年，国内集装箱吞吐量继续保持增长态势，上半年全国规模以上港口完成集装箱吞吐量 6,164.76 万 TEU，同比增长 17.1%，其中沿海港口完成 5,697.64TEU，同比增长 16.6%

表 3：中国主要港口集装箱吞吐量情况

	2011.1~6 (万 TEU)	同比 增幅 (%)	2010 (万 TEU)	同比 增幅 (%)
上海港	1,529.49	10.4	2,906.93	16.27
深圳港	1,064.99	1.9	2,250.96	23.34
宁波-舟山港	715.46	14.1	1314.45	25.17
广州港	649.68	8	1,254.57	12.02
青岛港	656.68	15.6	1,201.20	17.05
天津港	555.78	18.1	1,008.62	15.89
厦门港	287.15	4.9	582.43	24.44
大连港	290.41	17.9	526.25	14.99
连云港	232.29	21.8	387.06	27.67

资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

港口格局及规划

经过近二十年的发展，中国已初步形成布局合理、层次清晰、功能明确的港口分布形态和围绕液体散货、集装箱、干散货三大货类的专业化运输系统。按照交通部与国家发改委联合组织编制的《全国沿海港口布局规划》，根据不同地区的经济发展状况及特点、区域内港口现状、港口间运输关系和

主要货类运输的经济合理性，将全国沿海港口划分成环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海等 5 个港口群，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统。

长江三角洲地区包括上海市、江苏省和浙江省，已形成五大港域，即长江港域、苏北沿海港域、杭州湾北岸港域、杭州湾南岸港域、嵊泗—衢山港域。以上海为中心、江浙为两翼的长三角港口群发展十分迅猛，数据显示，2010 年长三角港口完成货物吞吐量 33.7 亿吨，占中国内地的 38.5%；完成集装箱吞吐量 5,445 万 TEU，占中国内地的 37.6%。其中，“南翼”宁波-舟山港的集装箱吞吐量达到世界第六位；“北翼”连云港、南京、南通、苏州等内河港口均发展迅速。同时，上海港和宁波-舟山港集装箱吞吐量在世界十大港口中的比重，由 1997 年的 4.8% 提高到 2010 年的 35.0%，在世界港口中的影响力进一步得到提升。

浙江省作为长江三角洲的重要组成部分，其港口资源丰富，分布密集，港口业发展迅猛。2006 年交通部编订的《全国沿海港口布局规划》明确了宁波-舟山港除了承担长三角地区集装箱运输“干线港”的角色之外，还将继续承担铁矿石与其他干散货的吞吐任务。在浙江省的港口布局上，为避免同质竞争，优化港口布局，2006 年 11 月浙江省政府发布了《浙江省沿海港口布局规划》，具体为：浙江沿海港口按全国沿海主要港口、地区性重要港口两个层次布局，规划宁波-舟山港、温州港为全国沿海主要港口；规划台州港、嘉兴港为地区性重要港口。该规划确定了宁波-舟山港是集装箱运输的干线港，是长江三角洲以及长江沿线地区的能源、原材料、外贸物资运输的主要中转港和国家战略储备基地。

总体来看，相关港口行业布局规划的出台，将加速推动港口行业的区域性整合，解决港口资源重复建设、过度投资等问题，从而形成依托各自比较优势、错位协同发展的格局，最终提升港口经营效益，促进行业持续发展。

腹地经济

腹地经济是影响港口企业发展的重要因素。长江三角洲地区经济基础良好，尤其是宁波-舟山港所在地浙江省，临港工业发达，对外贸易极其活跃。2010年，浙江省GDP达到为2.7万亿元，按可比价格计算，同比增长11.8%，高于全国10.3%的增速水平。浙江省是典型的外向型经济，除了2009年受不利宏观经济形势影响略低于全国增速以外，2006年~2010年期间，浙江省GDP增速均高于全国增速。

图3：2006~2010年浙江省GDP及增速情况



资料来源：浙江省门户网站及国家统计局，中诚信证评整理

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。据统计，浙江省区域特色经济工业总产值约占全省全部工业产值的49%。其中，乐清低压电器、海宁皮革服装、永康五金制品、诸暨珍珠和嵊州领带、浦江水晶工艺品等块状经济在全国享有盛誉。目前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。

对外贸易方面，在国内外经济形势显著好转的影响下，浙江省作为外向型经济主体，对外贸易稳步复苏。2010年，浙江省进出口总额为2,535亿美元，比上年增长35%，其中进口730亿美元，同比增长33.4%；出口1,805亿美元，同比增长35.7%，出口占全国的比重从上年的11.1%提高到11.4%。在发达的区域经济和对外贸易快速增长的带动下，2010年浙江省沿海港口完成货物吞吐量7.8亿吨，内河港口完成货物吞吐量3.4亿吨，分别增长9.1%

和5.3%。

总体来看，作为宁波-舟山港的腹地，浙江省区域经济发达，进出口贸易活跃，为港口业务的发展提供了有力保障。

周边港口竞争

从货物品种来看，宁波-舟山港竞争对手分为干散货、集装箱两大类。

在干散货装卸业务方面，宁波-舟山港与上海港、青岛港、日照港、广州港等，以及长江口附近中小型港口存在一定竞争。

在集装箱装卸业务方面，由于经济腹地部分重合，宁波-舟山港与上海港存在竞争。目前，宁波-舟山港货物吞吐总规模已经超越上海港，但是集装箱吞吐规模距上海港还有较大差距。上海港作为长三角经济区域的龙头，区域辐射效应明显，且港口配套设施、通关条件及航线网络均比较成熟，竞争优势明显，洋山港的建设也拓展了上海港的深水资源，有利于其发展深水集装箱业务。按照《全国沿海港口布局规划》，宁波-舟山港也承担了长江三角洲地区集装箱运输“干线港”的角色，随着杭州湾大桥的建成、梅山保税港区的设立，以及港口配套功能的日益完善，宁波-舟山港在集装箱方面的竞争力显著增强，与上海港的竞争较为激烈。

竞争优势

港口自然条件优良，集疏运网络畅通

宁波-舟山港地处我国大陆海岸线中部，是中国大陆著名的深水良港，其自然条件优良。其中，宁波港进港航道水深在18.2米以上，25万吨级以下船舶可以自由进出，25万~30万吨级超大型船舶可以候潮进港；而依托中国最大的群岛-舟山群岛的舟山港更是拥有世界罕见的建港条件，拥有水深15米以上的岸线200.7公里，水深20米以上的岸线103.7公里；穿越港区的国际航道能通行30万吨级以上的巨轮，且目前深水岸线资源的开发仅为10%左右，未来发展潜力巨大。

宁波港拥有便捷的交通，可通过国内高速公路网与北京、上海、杭州和广州以及全国其它重要城市相连接。根据《国家公路运输枢纽布局规划》，

宁波是国家确定的42个国家级综合交通枢纽，也是全国12个组合公路运输枢纽（宁波-舟山）之一。此外，杭州湾大桥已于2008年5月正式通车，宁波港到上海、江苏地区的公路距离缩短了将近120公里，为周边货物进入宁波腹地提供了更为便利的条件。目前宁波港域内已设立了宁波开发区现代国际物流园、保税物流园区，并于2008年2月经国务院批准在梅山港区内设立梅山保税港区。梅山保税港区占地7.7平方公里，是继上海洋山、天津东疆、大连大窑湾、海南洋浦之后的中国第五个保税港区，并于2010年8月开港试运行。

港口网络体系建设方面，公司通过合资合作等多种形式在浙江省内的嘉兴、温州、台州等地和省外的太仓、南京等地建立码头和参与经营；同时，公司还在萧山、绍兴、义乌、慈溪、上饶、鹰潭等地建设了9个无水港，以集装箱场站的形式加强与腹地客户的联系。通过多层次港口网络体系的建设，公司逐步实现港口向内陆市场延伸，不断拓展腹地货源。

总体看，优越的自然条件为港口发展和开拓提供了广阔的发展前景；畅通的集疏运网络、多层次的港口网络体系使得公司对经济腹地和货源有较大的辐射力和控制力，未来将进一步促进公司港口业务的持续发展。

港口地位重要

宁波-舟山港位于极具战略意义的长江三角洲，地处我国沿海运输航线和长江黄金水道的交汇点，是一个重要的集装箱及货物中转港口。2006年8月，交通部编订的《全国沿海港口布局规划》，明确了宁波-舟山港为长三角地区集装箱运输干线港。2009年4月，交通运输部和浙江省人民政府批复了《宁波-舟山港总体规划》，该规划指出宁波-舟山港是我国沿海主要港口和国家综合运输体系的重要枢纽、上海国际航运中心的重要组成部分、以及长江三角洲及长江沿线地区能源、原材等大宗物资中转港。2011年3月，国务院正式批复《浙江海洋经济发展示范区规划》，浙江海洋经济发展示范区建设上升为国家战略，核心区为宁波-舟山港海域海岛及其依托城市。在长江沿岸综合运输大通道及外贸物资运

输中，宁波-舟山港具有极其重要的战略定位。

腹地经济发达

宁波-舟山港是我国大陆主要的集装箱、矿石、原油、液体化工中转储存基地，其货运市场主要是长江三角洲地区。

长江三角洲地区是我国对外开放程度最高的地区之一，该地区经济发展水平较高、工业基础雄厚、水陆交通方便，是全国最大的外贸出口基地。长江三角洲地区集中了近半数的全国经济百强县，聚集着近百个年工业产值超过百亿元的产业园区，区域内拥有多家大型企业集团，如金山石化、扬子乙烯、大众汽车等在内的数千家大型企业。这些企业大多规模大、实力强、产品市场占有率在行业中名列全国前茅，并在国际市场上占有一席之地。发达的腹地经济带动了公司港口业务的快速发展。

规模优势显著

宁波-舟山港是中国货物中转和集装箱运输的重要枢纽。2010年，宁波-舟山港完成货物吞吐量达到6.27亿吨，超越上海-洋山港成为中国乃至世界第一大港；完成集装箱吞吐量1,315万TEU，名列中国大陆第三位以及世界第六位。

公司是全国最大的码头运营商之一，拥有完备的综合货物处理体系，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量位居国内市场前列，2010年，公司完成货物吞吐量3.23亿吨，其中在宁波-舟山港域内完成2.75亿吨，占宁波-舟山港货物吞吐量的43.45%；完成集装箱吞吐量1,339万TEU，其中在宁波-舟山港域内完成1,296万TEU，占宁波-舟山港的98.56%。港口规模优势为公司业务实现区域性及国际化的拓展提供了强大的运营基础，同时使公司具备了与其他国际港口运营商进行业务合作的优势及能力。

业务运营

公司主要经营集装箱、铁矿石、原油和其他货物的装卸及相关业务，包括拖轮、理货和传播代理等。目前，公司以宁波港为载体，拥有91个现代化专业泊位，其中72个泊位可停靠万吨级及以上船舶，总泊位长约为19,972米，主要分布在北仑、穿

山、苏州（太仓）、大榭、镇海和乍浦等港区；各类装卸机械2,400余台（套），能够自主完成公司经营的所有装卸业务。

近年公司业务发展较好，货物吞吐量保持较快增长。2010年，在国内港口行业景气度回升的带动下，公司完成货物吞吐量3.23亿吨，同比增长19.76%；2011年年初以来，公司港口业务仍然保持较快地增长，1~6月公司累计完成货物吞吐量1.86亿吨，同比增长16.02%。从近年公司分货种的吞吐量情况来看（表4），集装箱、铁矿石、原油、煤炭等是公司的主要货种，合计吞吐量约占公司总吞吐量的90%。

表4：2008~2011.H1公司分货种的吞吐量情况

货种分类	2008	2009	2010	2011.H1
集装箱（万 TEU）	1,074	1,037	1,339	739
铁矿石（万吨）	7,158	8,195	9,398	4,977
原油（万吨）	3,408	3,885	4,041	2,280
煤炭（万吨）	2,650	3,549	4,605	2,444
液体化工产品（万吨）	588	682	724	370
其他货物（万吨）	1,619	1,656	2,182	1,194
货物合计（万吨）	23,824	26,996	32,329	18,556

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

注：上述吞吐量数据包括公司分公司、控股子公司、合营企业、联营企业以及租用其他公司码头经营作业的吞吐量

集装箱装卸及相关业务

公司集装箱业务主要分布在北仑港区、穿山港区和镇海港区，目前实际投产的集装箱泊位共计24个，设计年通过能力约为850万TEU，最大可靠泊1.4万TEU 以上的超大型集装箱船。公司通过软硬件设施的增加投入和生产工艺的优化，使得泊位实际吞吐量较大幅度地超过了设计通过能力，2010年公司集装箱泊位产能利用率达到150%以上。

2010年，在对外贸易恢复性增长和腹地经济快速发展的拉动下，公司集装箱业务大幅增长，当年公司累计完成集装箱吞吐量1,339万TEU，同比增长29.14%。2011年上半年，公司集装箱业务继续保持快速增长态势，累计完成集装箱吞吐量739万TEU，同比增长15.83%。

公司集装箱码头主要运营单位为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）、大榭开发区等设立的合资公司（表5）。

表5：公司集装箱码头经营分、子公司及合、联营公司情况

名称	公司持股比例	泊位数	靠泊等级（万吨）
宁波港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司	-	4	7~15
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	51%	3	5
宁波大榭招商国际码头有限公司	35%	4	10
宁波穿山码头经营有限公司	50%	2	10
宁波港吉码头经营有限公司	50%	1	10
宁波意宁码头经营有限公司	50%	1	10
宁波甬利码头经营有限公司	50%	1	10
宁波远东码头经营有限公司	50%	3	10
舟山甬舟集装箱码头有限公司	90%	2	10
浙江世航（五洲）乍浦港口有限公司	100%	3	3
合计	-	24	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从航线构成上看，截至2010年底公司国内外航线总数达到228条，其中远洋干线120条左右，占航线总数的一半以上，优势区域为欧洲、中东、北美等地区。通过多年的业务积累，公司与多家港口运营商和船务公司签署了合资协议，并与多数集装箱班轮公司建立了长期业务合作关系，以此来增加港口交通量和挂靠航线。截至目前，公司已与82家航商建立合作关系，其中95%已签署合同，其余企业也基本确认了开票费率。

图4：公司2008~2011.H1集装箱吞吐量情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

泊位建设方面，为满足未来集装箱业务的发展和需要和提升公司的营运能力，根据规划，公司将在

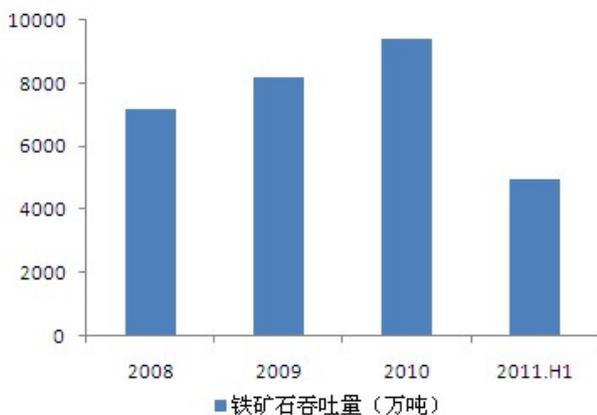
“十二五”期间新建集装箱专用泊位10个左右，新增年通过能力约776万TEU，届时公司集装箱的年通过能力将增加至约1,626万TEU，同时公司将根据港口发展情况及货源增长的需求，适时调整集装箱码头的建设进度。随着新增泊位的陆续投入使用，公司的集装箱吞吐能力将大大增强。

总体来看，2010年以来，随着外需环境的逐步改善和腹地经济的稳步回升，公司集装箱业务增长较快。

铁矿石装卸及相关业务

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，公司近年来铁矿石业务呈稳健发展态势。2010年，公司接卸进口铁矿石超过4,000万吨，在国内港口中居第四位。2010年公司累计完成铁矿石吞吐量9,398万吨，同比增长14.68%；2011年上半年公司累计完成铁矿石吞吐量4,977万吨，同比增长7.49%。

图 5：公司 2008~2011.H1 铁矿石吞吐量情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司铁矿石装卸业务主要分布在北仑港区、苏州（太仓）港区，泊位总数为14个，泊位长度为3,103米，能够停靠30万吨级散货船，设计年通过能力约为8,287万吨。其中，北仑港区的运营主要由分公司宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司和联营公司宁波众成矿石码头有限公司负责；苏州（太仓）港区则由合资公司太仓武港码头有限公司负责。

表 6：公司铁矿石码头经营分、子公司及合、联营公司情况

名称	公司持股比例	泊位数	靠泊等级 (万吨)
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	-	5	3~30
宁波众成矿石码头有限公司	25%	1	5
太仓武港码头有限公司	55%	8	0.15~20
合计	-	14	-

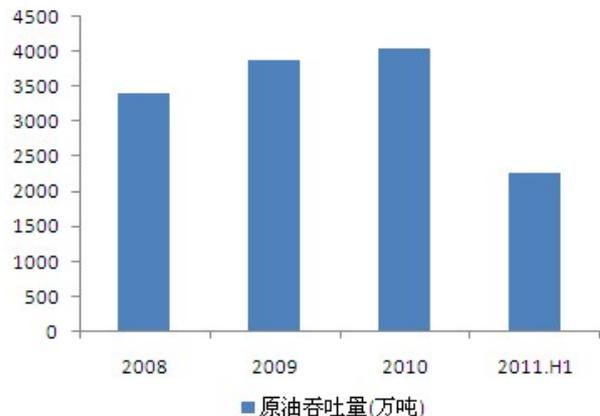
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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，客户范围较为广泛。装卸合同以年度协议为主；疏运主要以水路出运为主，铁路出运为辅。在发达的腹地经济和区域内众多大型钢厂对铁矿石进口需求增长的带动下，近年公司铁矿石装卸业务规模持续增长。

原油装卸及相关业务

公司原油装卸业务主要分布在大榭港区，拥有30万吨级和7万吨级原油码头各一个，泊位长度为765米，设计年通过能力约为2,000万吨，最大可靠泊44万吨级油轮，是我国最大的海上原油中转港之一。公司通过下属油港轮驳分公司开展海上原油过驳业务；通过公司与中石化总公司合资的宁波实华原油码头有限公司（以下简称“宁波实华”）开展原油的装卸及相关业务，公司持股比例为50%。2010年公司累计完成原油吞吐量4,041万吨，同比增长4.02%；2011年上半年公司累计完成原油吞吐量2,280万吨，同比增长15.74%。

图 6：公司 2008~2011.H1 原油吞吐量情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司原油装卸主要为中石化、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，具体来说，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，宁波镇海国家石油储备基地的建立也为公司原油装卸提供了稳定持续的业务来源。

在未来码头建设方面，宁波实华二期45万吨原油码头项目已开工建设，预计2012年投产运营，届时，公司将新增年通过能力约1,800万吨，可大幅提升其原油装卸业务的营运能力。未来随着中国经济的发展以及对原油需求的增加，国内原油供应及需求之间的差距不断扩大，原油进口量将持续增长，公司原油装卸业务将保持较好的增长态势。

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，共计53个泊位，设计年通过能力约为4,524万吨。2010年公司累计完成散杂货吞吐量³约为7,511万吨，同比增长27.59%；2011年上半年公司累计完成散杂货吞吐量约为4,008万吨，同比增长4.73%。

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。公司拥有煤炭泊位8个，设计年通过能力约为1,660万吨。2010年公司完成煤炭吞吐量4,605万吨，同比增长29.78%。目前公司正在进行穿山港区中宅煤炭码头的建设，该码头设计年通过能力为1,330万吨，预计于2012年投产运营，届时将一定程度上缓解煤炭泊位超负荷运转情况，进一步提高公司煤炭吞吐量。

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。公司目前拥有液化品专用泊位11个，设计年通过能力780万吨，单泊位最高靠泊等级为8万吨，2010年，公司液体化工吞吐量为724万吨，同比增长6.21%。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。此外，公司还从事粮食、散化肥、汽车等多种货物的装卸及相关业务。

综合物流及相关业务

公司的港口增值服务主要包括“无水港”、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，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。

目前，公司拥有19个煤炭堆场，总面积约为45万平方米；存储液体化学物品的储罐195个，总存储能力约为62万吨；以及72个通用堆场，总面积约为64万平方米。此外，公司还拥有18艘360°全回转拖船，主要服务于宁波港口；240辆集装箱运输卡车，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。

2010年，公司铁路货运量完成2,009万吨，同比增长26.2%；理货量、船货代理量分别完成9,206万吨、14,133万吨，同比分别增长24.1%、21.2%；引航、助泊作业分别完成2.8万艘次、6.4万艘次，同比分别增长8.6%、13.2%。2011年上半年，在港口货物装卸业务较快增长的带动下，公司综合物流及相关业务依然保持着较好的增长态势。

总体来看，公司港口业务受国际宏观经济形势影响较大，2010年以来，随着全球经济的复苏；国内经济的进一步向好，公司各业务板块均呈现较快增长。未来，公司新建泊位的陆续投产将使得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。

战略发展

公司的总体发展目标为促使宁波港全面建成国际一流深水枢纽港和我国重要的现代港口物流中心，将公司全面建成一流的码头运营商和优秀的物流运营商。此外，公司将积极参与上海国际航运中心建设，充分利用中心建设的政策优势和中心南翼的深水优势，以国际一流码头为建设目标，全力打造深水化、大型化、专业化码头集群。

集装箱装卸业务方面，建设以宁波港为核心的

³ 依照公司主营业务板块的分类，由于铁矿石装卸业务已单列，此处公司的散杂货吞吐量不包括铁矿石吞吐量。

港口转运体系，积极参与浙江省港口联盟、宁波-舟山港一体化建设，整合温州、台州、嘉兴、舟山等省内港口有效资源，参股、控股国内重要的沿海沿江港口，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，积极推进江海联运、海铁联运业务发展，建立高效、优质、顺畅、便捷的运输通道，进一步提高内贸集装箱运输在港口集装箱吞吐量中的比重和扩大内箱源的集聚效应、规模效应。构建以宁波港为枢纽，沿海、沿江、沿路“支线港”、“喂给港”和“无水港”为节点，国际中转、内外贸协调发展的集装箱运输格局。

铁矿石装卸方面，保持与大型钢铁企业的战略合作，充分利用中国沿海进口矿物流路径从南向北的特点，争取北方钢厂货源从宁波港转运；同时，加强与进口矿供货商及船公司的合作，建立贸易型矿石物流中心，将宁波港建成重要的物资分拨中心和保税中转基地。

原油装卸方面，加快码头深水化、船舶大型化、航线国际化和货种专业化建设，积极实施重点客户联动策略，构建稳定的战略合作关系，积极争取北方炼厂以及周边炼厂的进口原油中转业务，做强做大港口液化品物流，尽快建成全国一流液化品中转基地。同时，根据周边临港化工企业的需求动态，积极调整泊位建设进度。

散杂货装卸方面，继续加强与大客户的战略合作，稳定货源；充分发挥铁路和运河的优势，完善港口集疏运网络体系，提高宁波港辐射范围，将公司建设成为优秀的港口内贸物流运营商。

具体来说，到“十二五”末，公司计划实现货物吞吐量实现 4 亿吨，集装箱吞吐量超过 2,000 万 TEU，码头服务效率达到国际先进水平；主要经济指标保持国内先进水平。“十二五”期间，公司计划资本支出约 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 776 万 TEU 左右。

整体上看，公司的战略规划目标明确，体系建设的针对性较强，对公司的未来的业务发展及投资方向起到了较强的引导作用。“十二五”期间，公司

拟建项目较多，完工投产后有利于进一步增强公司的营运能力和市场竞争实力，实现规模经济效益，但同时也面临一定的资本支出压力。

管 理

治理结构

公司上市后治理结构不断完善，根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，已建立以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。

公司董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬和考核委员会等 4 个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化和高效化；设置了业务部、计划财务部、人力资源部等 11 个职能部门，各部门权责明确，对公司的整体协调运作提供了有力支持。

自上市以来，公司制定并完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露管理制度》以及董事会各专门委员会工作细则等规章制度，已形成了比较系统的治理框架文件。日常运作中，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律、法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

总体看，公司建立起了比较健全的治理结构，保证了公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的长远发展打下了良好的基础。

内部管理

公司制定了《重大项目投资决策程序》、《关联交易管理办法》、《担保管理办法》、《募集资金管理办法》、《公文管理规定》、《印章管理规定》、《信息管理制度》、《信用管理手册》、《营销管理处罚条例》、《安全管理制度》等内部管理制度，以保证各项业务有章可循，规范操作。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《全面预算管理》、《目标考核管理办法》，在具体业务方面，制定了货币资金、采购与付款、存货、固定资产、筹资、成本费用、财务报告编制、各项

资产减值及损失处理等制度。具体操作方面，公司建立了资金管理平台，各分子公司的账务处理管理平台进行，并通过定期、不定期检查以核实资金管理平台与实际资金调度的一致性。此外，公司还设立了专门的审计部门，负责监督、检查公司内部控制的执行情况，并及时提出完善内控制度的建议。

总体而言，公司的内部控制制度包括法人治理、生产经营、财务管理、信息披露等方面，基本涵盖公司经营管理的各层面和各主要业务环节。内控制度的不断完善有利于保证公司各项业务的合理开展，确保公司内控的有效性，有效地防范了内控风险。

财务分析

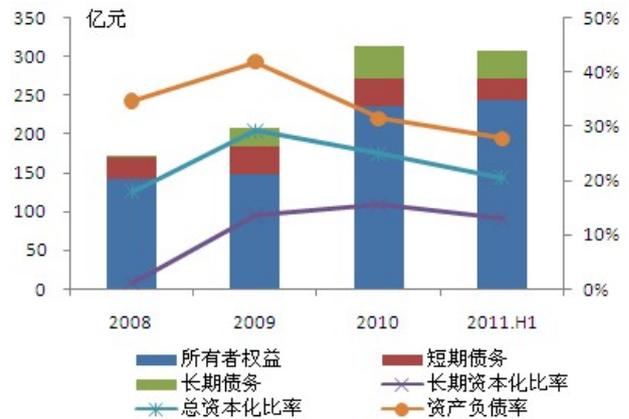
以下分析基于普华永道中天会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2008~2010 年财务报告以及未经审计的 2011 年半年度财务报表，所有数据均为合并口径。

资本结构

自成立以来，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，资产规模稳步提升，2008~2010 年，公司总资产分别为 217.32 亿元、253.18 亿元、344.83 亿元，年均复合增长率达到 25.97%。伴随着公司加大港口物流业务工程建设，公司资本支出较大，债务规模不断增加，截至 2010 年末公司总负债为 108.78 亿元，近三年复合增长率为 20.01%；总债务为 78.26 亿元，近三年复合增长率为 58.49%。

2010 年 9 月，公司在 A 股市场公开发行人民币普通股 20 亿股，募集资金净额为 72.13 亿元，自有资本实力提升显著，资本结构得到优化。截至 2010 末，公司所有者权益（包括少数股东权益）为 236.05 亿元，同比增长 60.29%；资产负债率为 31.55%，同比减少 10.28 个百分点；总资本化比率为 24.90%，同比减少 4.33 个百分点。进入 2011 年，公司业务运营稳健，利润积累不断夯实其自有资本，资本结构进一步优化。截至 2011 年 6 月，公司所有者权益（包括少数股东权益）达到 244.98 亿元；资产负债率和总资本化比率分别下降至 27.89%和 20.50%。

图 7：2008-2011.H1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

与国内其他港口企业相比，公司具备很强的资本实力和财务弹性，截至 2011 年 6 月末，公司总资产排名第二，仅次于上港集团；在国内十大港口上市公司中资产负债率最低，仅为 27.89%。公司计划分期发行 20 亿元公司债券（其中 5 亿元用于置换银行贷款，其余补充流动资金），若发行成功，以公司 2011 年上半年的财务数据为基础进行静态计算，公司资产负债率将上升至 30.94%，依然处于较好水平。

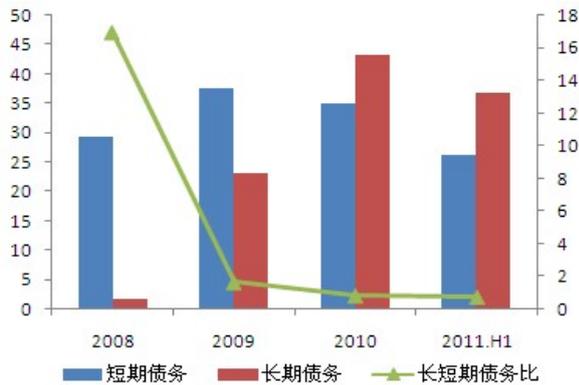
表 7：港口行业主要上市公司资本结构指标
(截至 2011 年 6 月末)

公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	789.21	37.02
宁波港	339.75	27.89
大连港	275.45	51.52
天津港	224.84	38.30
芜湖港	142.51	81.13
营口港	116.57	56.29
日照港	102.38	36.14
锦州港	71.16	45.35
深赤湾 A	67.73	41.89
唐山港	56.22	30.77

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从债务结构看，公司债务期限结构逐步优化，长短期债务比由 2008 年的 16.98 倍下降至 2011 年 6 月末的 0.72 倍。目前公司以长期债务为主的债务结构较为合理，与港口行业投资回收期较长的特性匹配程度较好。

图 8：2008~2011.H1 公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

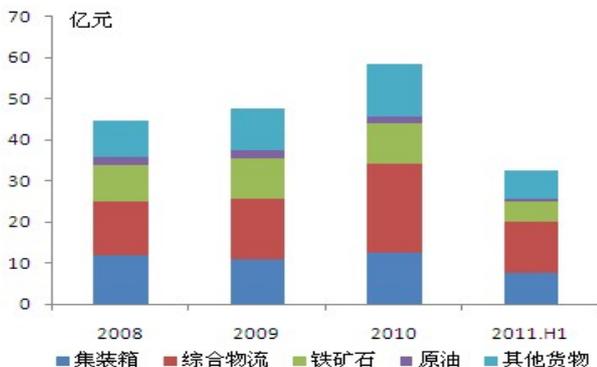
总体来看，公司自有资本实力强，负债水平低、资本结构稳健。考虑到港口行业为资本密集型行业，公司业务拓展的资金需求仍较大，未来随着项目的投建其资产负债率可能有一定的上升。

盈利能力

公司作为浙江省最大的综合性港口码头运营商，近年来在腹地经济拉动和港口规模扩张的影响下，公司业务规模稳步提升，2010 年实现营业收入 60.04 亿元，近三年复合增长率为 14.57%。2011 年 1~6 月，在集装箱装卸业务量大幅增长以及费率上调的带动下，公司实现营业收入 33.31 亿元，同比增长 8.27%。

从业务品种来看，公司收入中综合物流、集装箱及铁矿石的业务规模较大，2010 年上述三大业务板块占公司主营业务收入的比例分别为 37.33%、21.48%和 16.65%。分货物品种来看，集装箱和铁矿石是公司主要的货源，2010 年，这两大类货物的主营业务收入合计占当年主营业务收入的 38.13%。

图 9：2008~2011.H1 公司各业务板块主营业务收入情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

未来在腹地经济增长的拉动和集疏运网络进一步完善的影响下，公司集装箱、铁矿石等货物装

卸业务将保持增长；同时随着公司港口工程的逐步完工投入使用，相应的港口支持及增值服务将同步增长，从而带动综合物流业务收入的增长，未来公司收入规模仍将有所提升。

营业毛利率方面，公司集装箱、铁矿石、原油等货物装卸业务盈利能力较强（表 8），整体营业毛利率较高，不过由于人工费用、燃料价格上涨较快以及周边港口竞争日趋激烈等因素，近年营业毛利率呈下降趋势，2008~2010 年分别为 54.86%、53.12%和 48.09%。2011 年上半年，宁波港集团整体装卸费率有所提升；同时综合物流业务前期流程建设逐步完善，物流成本有所下降，公司营业毛利率小幅上升至 50.16%。

表 8：2010 年公司各业务板块收入和毛利率比较

	主营业务收入 (亿元)	毛利 (亿元)	毛利率 (%)
集装箱装卸	12.51	7.59	60.62
铁矿石装卸	9.70	7.18	74.07
原油装卸	1.63	1.45	89.08
其他货物装卸	12.66	5.31	41.91
综合物流	21.74	6.41	29.50

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

与国内其他上市港口类企业相比，公司盈利能力较强。2010 年，公司收入规模排国内上市港口企业的第三位；营业毛利率亦处于行业领先水平（表 9）。

表 9：港口行业主要上市公司营业毛利率比较

公司名称	2010 年 营业收入 (亿元)	2010 年 营业毛利率 (%)	2011 年 1~6 月 营业毛利率 (%)
上港集团	191.05	47.27	47.62
天津港	114.83	22.64	24.45
宁波港	60.04	48.09	50.16
芜湖港	40.5	4.41	4.55
大连港	33.37	43.41	38.09
日照港	31.56	28.58	31.4
唐山港	25.57	33.39	36.57
营口港	23.43	33.67	34.52
深赤湾 A	17.4	57.35	57.42
厦门港务	15.75	19.24	17.77

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来公司期间费用总体控制在合理水平。2010 年，受发行 30 亿元短期融资券的影响，公司财务费用大幅增加，导致当年期间费用占营业收入的比例增加至 16.04%。2011 年上半年，公司偿还了 15 亿元的短期融资券，财务费用

同比大幅下降，同时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回落至 13.42%。

表 10：2008~2011.H1 公司期间费用情况

单位：亿元				
	2008	2009	2010	2011.H1
销售费用	0.31	0.14	0.06	0.03
管理费用	7.21	7.15	7.98	4.00
财务费用	0.35	0.23	1.59	0.44
三费合计	7.87	7.52	9.63	4.47
三费收入占比	17.20%	15.39%	16.04%	13.42%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，其中投资收益主要为下属联营和合营企业对公司的分红，2008~2010 年分别为 5.27 亿元、4.00 亿元和 6.95 亿元。随着业务规模的逐步扩大，经营性业务利润持续增长，公司利润总额逐年增加，2008~2010 年，公司实现利润总额分别为 22.27 亿元、23.24 亿元和 27.58 亿元，年复合增长率为 11.27%。2011 年上半年，公司实现利润总额 15.57 亿元，同比增长 12.45%。

获现能力方面，从 EBITDA 构成来看，作为重资产型企业，折旧和利润总额是公司 EBITDA 的主要来源。近年来，公司盈利水平良好、折旧额不断增长，其 EBITDA 规模不断增长，2008~2010 年分别为 26.65 亿元、29.10 亿元及 35.78 亿元，这对公司债务本息的偿还形成较好保障。未来随着港口业务规模的扩张，公司利润总额及折旧规模有望继续保持较高水平，未来获现能力依然良好。

图 10：2008~2011.H1 公司 EBITDA 变化趋势



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，近年来公司收入规模稳步提升，盈利能力很强。未来随着货物吞吐量的增长，业务规模的进一步扩张，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，截至 2010 年末，公司总债务、短期债务和长期债务分别为 78.26 亿元、34.99 亿元和 43.27 亿元，与其资产规模相比，公司债务水平较低，偿债压力较小。2008~2010 年公司总债务/EBITDA 分别为 1.17、2.09 和 2.19；EBITDA 利息倍数分别为 17.80、12.75 和 9.51，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度一直较好。

现金流方面，公司经营活动现金流近年来呈净流入状态，2010 年经营性现金净流入为 21.33 亿元，反映了公司较好的经营性现金获取能力。同时，较多的港口建设增大了资本支出，公司投资活动现金流近年呈净流出状态，2010 年投资性现金净流入为 -35.46 亿元。

表 11：2008~2011.H1 公司偿债能力分析

	2008	2009	2010	2011.H1
总债务 (亿元)	31.16	60.82	78.26	63.16
长期债务 (亿元)	1.73	23.30	43.27	36.78
EBITDA (亿元)	26.65	29.10	35.78	19.99
EBITDA 利息倍数 (X)	17.80	12.75	9.51	12.67
总债务/EBITDA (X)	1.17	2.09	2.19	1.58
经营活动净现金/利息支出 (X)	8.89	6.07	5.67	0.79
经营活动净现金/总债务 (X)	0.43	0.23	0.27	0.04
资产负债率 (%)	34.75	41.83	31.55	27.89
总资本化比率 (%)	18.02	29.23	24.90	20.50

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：公司 2011 年上半年总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标经年化处理

银行授信方面，截至 2011 年 6 月末，公司取得多家银行授信额度合计为 102.5 亿元，其中尚未使用的银行授信额度约为 85.75 亿元，具备较充沛的备用流动性。

或有负债方面，截至 2011 年 6 月末，公司对外担保余额为 0.33 亿元，占净资产的比重为 0.14%，全部系对控股子公司提供的担保，或有负债风险较小。

整体而言，公司资本结构稳健，业务运营良好，盈利及现金流均能对负债提供良好保障，整体偿债能力很强。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。2010年，宁波港集团完成货物吞吐量3.23亿吨，同比增长19.76%，其中，完成集装箱吞吐量1,339万TEU，同比增长29.14%，增幅位居我国八大港口和全球三十大大港口之首。2010年，宁波港集团所在的宁波-舟山港货物吞吐量排名世界第一位，集装箱吞吐量排名国内沿海港口第三位和世界集装箱港口第六位。

截至2010年底，宁波港集团总资产为413.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为296.05亿元，资产负债率及总资本化比率分别为28.40%和21.25%。2010年，宁波港集团实现营业收入60.42亿元，净利润21.56亿元，经营活动净现金流17.11亿元。

截至2011年6月底，宁波港集团总资产为404.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为306.64亿元，资产负债率及总资本化比率分别为24.24%和17.79%。2011年1~6月，宁波港集团实现营业收入33.52亿元，净利润11.62亿元，经营活动净现金流0.66亿元。

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。从业务贡献来看，2010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99%，而宁波港集团的净利润则全部来自宁波港股份。

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。目前宁波港集团在建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（表12），全部由宁波环球置业有限公司负责投资开发。

表12：宁波港集团在建房地产项目

在建项目	宁波环球航运广场	环球东方港城	环球海港花园
楼盘性质	商办	商住	商住
计划总投资	17.4亿	60亿	3.7亿
截至2011年6月末已完成投资	5.2亿	25.19亿	2.03亿
开工时间	2009.09	2011.03	2010.11
计划完工时间	2013	2015	2013
建筑面积（平方米）	14万	90万	3.8万

资料来源：宁波港集团提供，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增加，港口物流业务将相应保持增长，而随着在建房地产项目的陆续完工，宁波港集团房地产业务收入将有所增加。

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2008~2010年财务报告以及未经审计

的 2011 年半年度财务报表，所有数据均为合并口径。

资本结构方面，近年来宁波港集团进行了较大规模的港口基础设施建设，并加快了对周边港口码头的并购进程，其资产规模迅速扩张，截至 2010 年末总资产为 413.45 亿元，近三年复合增长率为 29.22%。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大幅提升，截至 2010 年末所有者权益为 296.05 亿元，近三年复合增长率为 30.64%。同时，为满足港区基础设施建设的资金需求，近三年宁波港集团负债规模也持续上升，总负债和总债务复合增长率分别为 25.83% 和 53.86%。从杠杆比率来看，由于宁波港集团自有资本较为充裕，其杠杆比率一直较低，2008~2010 年，宁波港集团资产负债率分别为 29.94%、32.80% 和 28.40%；总资本化比率分别为 16.28%、24.71% 和 21.25%。2011 年上半年，控股子公司宁波港股份偿还了 15 亿元短期融资券，宁波港集团债务规模有所减少，杠杆比率进一步下降，截至 2011 年 6 月末，宁波港集团资产负债率和总资本化比率分别为 24.24% 和 17.79%。

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，2008~2010 年营业收入分别为 46.26 亿元、49.38 亿元和 60.42 亿元，年复合增长率为 14.29%。2011 年上半年，宁波港集团收入规模继续保持较快增长，1~6 月实现营业收入 33.52 亿元，同比增长 10.65%。营业毛利率方面，宁波港集团港口物流业务盈利能力较强，营业毛利率处于行业内较高水平，不过由于人工费用、燃料价格上涨较快以及周边港口竞争日趋激烈等因素，整体营业毛利率呈下降趋势，2008~2010 年分别为 54.63%、52.56% 和 47.71%。2011 年上半年，宁波港集团整体装卸费率有所提升；同时综合物流业务（主要包括集装箱短驳运输、集卡、货代、船代业务等）前期流程建设逐步完善，物流成本有所下降，宁波港集团营业毛利率小幅上升至 49.72%。从利润总额来看，由于收入规模的持续增长以及较高的营业毛利率水平，宁波港集团利

润状况一直较好，2008~2010 年以及 2011 年上半年利润总额分别为 22.50 亿元、23.03 亿元、26.87 亿元和 14.78 亿元。

偿债能力方面，虽然近年来随着投资规模的增大，宁波港集团债务规模增幅较大，但由于其自有资本实力较强，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，2008~2010 年宁波港集团总债务/EBITDA 指标分别为 1.16、2.18 和 2.25，EBITDA 利息保障倍数分别为 7.70、10.43 和 8.77，表明 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一直较充沛，对债务本息能形成良好保障，2008~2010 年，宁波港集团经营活动净现金/总债务分别为 0.62、0.16 和 0.21；经营活动净现金/利息支出分别为 5.51、3.63 及 4.22 倍。整体看，宁波港集团偿债能力很强。

表 13：2008~2011. H1 宁波港集团偿债能力分析

项目	2008	2009	2010	2011.H1
长期债务（亿元）	1.30	23.30	43.27	36.78
总债务（亿元）	33.74	64.62	79.87	66.37
资产负债率（%）	29.94	32.80	28.40	24.24
总资本化比率（%）	16.28	24.71	21.25	17.79
EBITDA（亿元）	29.09	29.62	35.54	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.70	10.43	8.77	-
总债务/EBITDA（X）	1.16	2.18	2.25	-
经营活动净现金/利息支出（X）	5.51	3.63	4.22	0.32
经营活动净现金/总债务（X）	0.62	0.16	0.21	0.02

资料来源：宁波港集团提供，中诚信证评整理

注：宁波港集团 2011 年上半年经营活动净现金/总债务指标经年化处理

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。

银行授信方面，截至 2011 年 6 月末，宁波港集团取得银行授信额度合计为 128.5 亿元，其中尚

未使用的银行授信额度为 100.75 亿元，宁波港集团备用流动性充裕，较高的未使用银行授信额度进一步增强了其整体偿债能力。

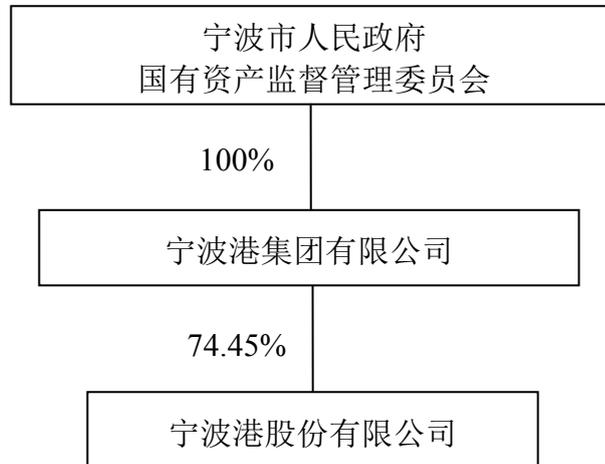
对外担保方面，截至 2011 年 6 月末，宁波港集团无对外担保情况。

综合来看，宁波港集团业务发展良好，偿债能力很强。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。此外，国务院批准的浙江海洋经济发展示范区规划、浙江省实施的“港航强省”战略以及宁波市确立的国际强港建设目标，为宁波港集团的进一步发展提供了强大的政府和政策支持。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将对本期公司债券按期偿还提供有力保障。

结 论

综上，中诚信证评认为本期公司债券信用质量极高，信用风险极低，中诚信证评认为宁波港股份在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：宁波港股份有限公司股权结构图（截至 2011 年 6 月 30 日）



附二：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)	2008	2009	2010	2011.H1
货币资金	256,886.50	239,979.90	800,958.80	625,485.00
应收账款净额	43,465.30	61,148.90	66,287.90	82,807.30
存货净额	22,243.00	14,063.80	10,216.00	10,170.20
流动资产	513,186.00	436,923.70	1,065,464.40	947,011.10
长期投资	347,116.10	353,561.70	393,687.00	405,956.60
固定资产合计	936,664.80	1,364,837.30	1,586,349.00	1,652,610.30
总资产	2,173,155.10	2,531,795.50	3,448,328.00	3,397,472.30
短期债务	294,252.30	375,265.00	349,919.00	263,819.40
长期债务	17,330.00	232,957.00	432,711.40	367,761.40
总债务（短期债务+长期债务）	311,582.30	608,222.00	782,630.40	631,580.80
总负债	755,256.50	1,059,133.50	1,087,827.00	947,710.70
所有者权益（含少数股东权益）	1,417,898.60	1,472,662.00	2,360,501.00	2,449,761.60
营业总收入	457,396.50	488,874.70	600,391.70	333,149.90
三费前利润	235,678.70	241,368.00	269,468.90	156,086.20
投资收益	52,707.10	39,989.10	69,506.10	38,903.90
净利润	180,480.00	183,664.50	221,195.50	125,914.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	266,540.60	291,014.70	357,843.30	199,908.20
经营活动产生现金净流量	133,107.00	138,493.50	213,343.30	12,401.50
投资活动产生现金净流量	-356,368.00	-284,892.70	-354,580.90	25,441.00
筹资活动产生现金净流量	271,642.90	129,717.00	571,426.50	-152,788.60
现金及现金等价物净增加额	40,242.10	-16,681.90	430,086.60	-115,148.70
财务指标	2008	2009	2010	2011.H1
营业毛利率（%）	54.86	53.12	48.09	50.16
所有者权益收益率（%）	12.73	12.47	9.37	10.28
EBITDA/营业总收入（%）	58.27	59.53	59.60	60.01
速动比率（X）	0.70	0.53	1.70	1.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.43	0.23	0.27	0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	0.45	0.37	0.61	0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	8.89	6.07	5.67	0.79
EBITDA 利息倍数（X）	17.80	12.75	9.51	12.67
总债务/EBITDA（X）	1.17	2.09	2.19	1.58
资产负债率（%）	34.75	41.83	31.55	27.89
总债务/总资本（%）	18.02	29.23	24.90	20.50
长期资本化比率（%）	1.21	13.66	15.49	13.05

注：1、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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

2、公司 2011 年上半年所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA 指标经过年化处理

附三：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)	2008	2009	2010	2011.H1
货币资金	358,790.09	309,900.68	872,597.34	634,004.85
应收账款净额	43,694.43	61,405.06	66,546.29	82,929.46
存货净额	21,868.37	47,058.82	301,662.61	311,680.74
流动资产	669,321.62	600,320.64	1,479,735.82	1,325,761.90
长期投资	469,764.90	537,098.82	603,126.31	616,207.09
固定资产合计	975,232.23	1,415,712.99	1,638,287.93	1,706,176.62
总资产	2,476,096.99	2,930,352.44	4,134,471.46	4,047,219.54
短期债务	324,333.01	413,271.11	365,958.48	295,923.92
长期债务	13,044.29	232,957.00	432,711.40	367,761.40
总债务（短期债务+长期债务）	337,377.30	646,228.11	798,669.88	663,685.32
总负债	741,444.71	961,107.30	1,173,998.78	980,860.05
所有者权益（含少数股东权益）	1,734,652.28	1,969,245.13	2,960,472.68	3,066,359.49
营业总收入	462,571.99	493,759.30	604,181.95	335,165.82
三费前利润	236,991.11	241,392.57	268,142.67	155,024.61
投资收益	54,402.35	40,212.97	72,103.99	37,079.61
净利润	181,236.80	181,027.88	215,625.82	116,178.89
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	290,925.62	296,225.68	355,440.30	-
经营活动产生现金净流量	208,452.13	103,017.96	171,093.15	6,570.17
投资活动产生现金净流量	-418,832.19	-366,188.79	-291,383.14	-10,519.34
筹资活动产生现金净流量	306,689.36	214,281.42	682,986.65	-234,643.32
现金及现金等价物净增加额	88,169.49	-48,889.40	562,696.65	-238,592.49
财务指标	2008	2009	2010	2011.H1
营业毛利率（%）	54.63	52.56	47.71	49.72
所有者权益收益率（%）	10.45	9.19	7.28	7.58
EBITDA/营业总收入（%）	62.89	59.99	58.83	-
速动比率（X）	0.93	0.80	1.67	1.78
经营活动净现金/总债务（X）	0.62	0.16	0.21	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.64	0.25	0.47	0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	5.51	3.63	4.22	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.70	10.43	8.77	-
总债务/EBITDA（X）	1.16	2.18	2.25	-
资产负债率（%）	29.94	32.80	28.40	24.24
总债务/总资本（%）	16.28	24.71	21.25	17.79
长期资本化比率（%）	0.75	10.58	12.75	10.71

注：1、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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

2、宁波港集团 2011 年上半年所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经过年化处理

附四：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

注：在 2010 年年度财务报表以及 2011 年半年度财务报表中，宁波港集团将“短期融资券”记入“其他流动负债”，本报告将其统一调整至“短期借款”。

附五：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。

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发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，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，不存在因发行主体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、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，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。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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。

关于宁波港股份有限公司 2012年公司债券（第一期）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等级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，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后二个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（www.ccxr.com.cn）予以公告。