

信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪0375 号

宁波舟山港股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

宁波舟山港股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体	宁波舟山港股份有限公司		
本次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定

概况数据

宁波舟山港股份（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	581.48	622.06	736.22	721.96
所有者权益合计（亿元）	366.54	394.97	420.14	429.23
总负债（亿元）	214.94	227.09	316.09	292.72
总债务（亿元）	140.65	141.21	153.17	159.37
营业总收入（亿元）	163.25	181.83	218.80	54.36
经营性业务利润（亿元）	22.55	26.27	30.66	8.92
净利润（亿元）	24.89	28.58	32.07	8.82
EBIT（亿元）	34.55	41.00	45.71	--
EBITDA（亿元）	50.10	60.57	66.62	--
经营活动净现金流（亿元）	47.28	28.34	100.60	-17.52
收现比（X）	0.99	0.98	1.05	0.94
总资产收益率（%）	6.11	6.81	6.73	--
营业毛利率（%）	24.87	25.55	24.50	26.20
应收类款项/总资产（%）	4.39	4.06	3.74	4.60
资产负债率（%）	36.96	36.51	42.93	40.55
总资本化比率（%）	27.73	26.34	26.72	27.08
总债务/EBITDA（X）	2.81	2.33	2.30	--
EBITDA 利息倍数（X）	9.70	11.08	10.47	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、2019 年一季度财务报表未经审计，公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表和利息支出数据，故相关指标失效；3、将公司各期财务报告“其他流动负债”科目中有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”科目中有息债务纳入长期债务核算。

分析师

项目负责人：孙向男 xnsun@ccxi.com.cn
项目组成员：文玥 ywen@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司突出的港口地位、港口资源整合带来机遇、公司盈利能力强、财务杠杆处于行业较低水平以及通畅的融资渠道对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到舟山港区域内同业竞争事项和公司短期债务规模较大对公司信用状况的影响。

优势

- **港口地位突出，集装箱吞吐量跻身全球前三。**宁波-舟山港是我国大陆重要的集装箱干线港，同时也是我国大陆主要的铁矿、原油、液体化工中转储存基地。2018 年，公司完成货物吞吐量 7.76 亿吨，位居全国首位；同期，公司完成集装箱吞吐量 2,794 万 TEU，集装箱吞吐量位居全球第三。
- **港口资源整合为公司带来新机遇。**公司已完成重大资产重组，持有宁波舟山港舟山港务有限公司（以下简称“舟港股份”）100% 股权，本次重组将加快宁波-舟山港一体化，实现两港优势互补，资源整合，进一步增强宁波-舟山港的综合竞争力。
- **盈利能力强，收入规模持续上升。**2016 年~2018 年，公司营业总收入分别为 163.25 亿元、181.83 亿元和 218.80 亿元；同期，公司利润总额分别为 31.21 亿元、36.49 亿元和 40.23 亿元，公司盈利能力强，收入规模持续上升。
- **财务杠杆处于行业较低水平。**截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率为 40.55%，总资本化比率为 27.08%，处于行业较低水平。
- **公司融资渠道通畅。**作为 A 股上市公司，宁波舟山港股份能够通过多种渠道进行融资，融资渠道通畅。

关注

- **继续推进解决同业竞争事项。**公司控股股东宁波舟山港集团有限公司（以下简称“宁波舟山港集团”）和间接控股股东浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）为规划公司与其下属港口相关业务的同业竞争事项，均出具了规范同业竞争事项承诺函，目前整合工作正在有序开展，后续工作仍将继续。
- **公司短期债务规模较大。**截至 2019 年 3 月末，公司短期债务规模为 91.81 亿元，公司短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

声 明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

七、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，有效期截至“19 宁波港 SCP001”到期日。债券存续期内，中诚信国际将按照《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，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在“19 宁波港 SCP001”的存续期内进行定期跟踪评级。

近期关注

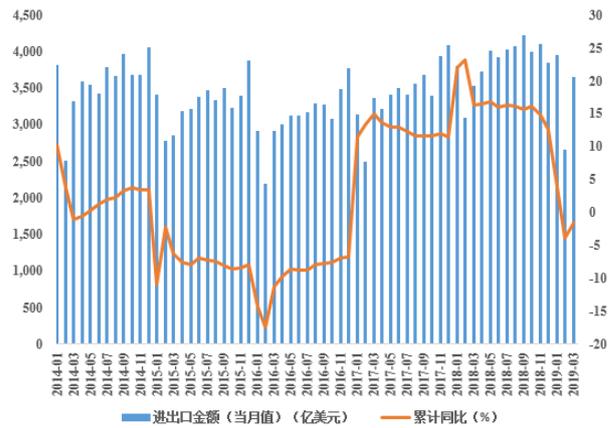
2018 年，国内外经济延续增长趋势，但全球经贸环境不确定性加强，全国港口吞吐量增速放缓

我国 80% 以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

2017 年下半年开始，全球经济实现了国际金融危机以来范围最广泛的复苏。2018 年以来，世界经济总体延续增长态势，但增长基础并不稳固，经济政治形势更加错综复杂。美国对全球多个国家和地区发起贸易摩擦，影响企业经营环境和金融市场信心，对世界经济贸易发展造成威胁。主要经济体宏观经济政策调整溢出效应凸显，一些新兴经济体结构性问题仍然突出，地缘政治风险此起彼伏。2018 年初，全球经济回升态势较为强劲，但自二季度开始，世界经济呈现高位下行走势。根据国际货币基金组织（IMF），2018 年全球经济预计增长 3.7%，其中，发达经济体增长 2.4%，新兴市场和发展中经济体增长 4.7%。

2018 年以来，国内经济继续以供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，深化改革创新，经济运行总体平稳，产业结构持续优化，需求结构继续改善，发展新动能加快成长，质量效益明显提高，稳中向好态势持续发展。受国内外经济及贸易形势影响，我国对外贸易也呈现大幅增长态势，进出口贸易额已逐步超越 2014 年水平。2018 年，全国实现外贸进出口总值 4.62 万亿美元，同比增长 12.60%；其中，出口 2.49 万亿美元，增长 9.90%，进口 2.14 万亿美元，增长 15.80%。2019 年 1~3 月，进出口总值有所下滑，与上年同期相比减少 4.8%。

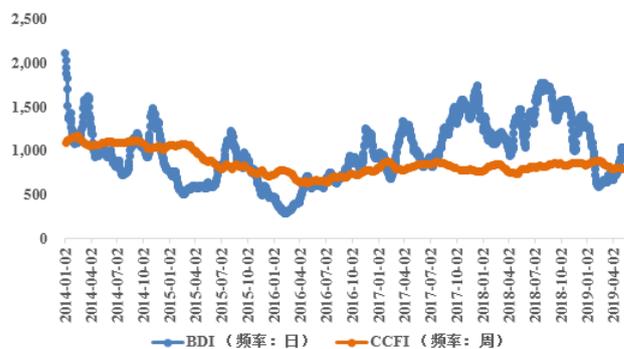
图 1：中国进出口贸易总额情况（以美元计）



资料来源：wind，中诚信国际整理

2018 年以来，航运运价延续 2017 年下半年在波动中逐渐回升的态势，港口吞吐量亦呈增长态势，但增速放缓。2018 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 133.45 亿吨，同比增长 2.90%，完成集装箱吞吐量 24,982 万 TEU，同比增长 5.30%，增速较 2017 年明显回落，第二季度受环保政策收紧，部分港口生产形势下行导致增速有所放缓。

图 2：波罗的海干散货运价指数（BDI）和中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）



资料来源：wind，中诚信国际整理

图 3：全国规模以上港口货物吞吐量



资料来源：wind,中诚信国际整理

分港口来看，2015 年以来，我国规模以上港口货物吞吐量增速持续下滑，且维持在较低水平，个别港口如上海港、深圳港、秦皇岛港等甚至连续出现负增长；2017 年延续 2016 年后半年行业整体复苏态势，大部分港口货物吞吐量增幅处于近年来高位。进入 2018 年以来，由于外部环境不确定性加大，中美贸易摩擦进程和影响超过预期，我国规模以上港口货物吞吐量在经历了 2017 年大幅反弹之后，增速有所放缓，全年增速仅快于 2015 年和 2016

年。其中，秦皇岛港受制于大秦线能力限制以及功能转移的影响出现负增长；上海港为满足港口整体规划和发展需要，对散杂货货源结构进行调整，煤炭接卸量大幅减少，导致货物吞吐量小幅下降；烟台港得益于铝矾土、原油、商品车、集装箱等货源增加，货物吞吐量呈两位数增长；唐山港主要得益于煤炭、油品、矿石等业务量的增长，货物吞吐量实现 11.1% 的较快增长。

表 1：2015 年~2019 年 3 月中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

港口	2015		2016		2017		2018		2019.1~3	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	8.90	1.8	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4	2.55	0.5
上海港	7.17	-5.0	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-3.0	1.64	2.5
天津港	5.41	0.1	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4	1.05	-3.1
广州港	5.20	3.8	5.22	4.3	5.66	8.4	5.94	4.2	1.42	10.3
青岛港	5.00	3.9	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.1	1.38	8.3
唐山港	4.92	-1.6	5.16	4.7	5.65	8.6	6.37	11.1	1.62	12.9
秦皇岛港	2.53	-7.6	1.86	-26.5	2.45	31.0	2.31	-5.7	0.54	-11.4
大连港	4.15	-1.2	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8	0.81	3.1
日照港	3.61	2.3	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9	1.14	4.3
营口港	3.40	2.3	3.47	2.5	3.62	2.9	3.70	2.0	0.67	-31.1
深圳港	2.17	-2.8	1.95	-1.8	2.41	12.6	2.51	4.1	0.57	1.1
黄骅港	--	--	2.45	47.1	2.70	10.1	2.88	6.4	0.68	-1.2
烟台港	2.52	0.0	2.65	5.5	2.86	7.6	4.43	10.6	0.94	18.5
湛江港	2.20	0.0	2.55	15.8	2.82	9.9	3.02	7.0	0.56	-2.5

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

2019 年，全球经贸发展不确定性增强，地缘政治冲突以及大宗商品价格存在较大不确定性。在贸易投资保护主义升温、贸易摩擦影响进一步发酵、国际融资环境趋紧、金融风险外溢性增强、全球债务水平居高不下、竞争性减税行为增多等因素影响下，2019 年世界经济下行风险加大，增速可能低于 IMF 预计的 3.7%。国际贸易将继续受到贸易保护主义的消极影响，中美贸易摩擦的复杂性和不确定性长期存在，预计 2019 年世界商品和服务贸易增速将继续放缓至 4.0%。国内经济方面，外部环境不确定性和全球经济下行压力的加大，中美贸易摩擦影响将进一步显现。我国经济平稳发展仍具良好基础，对外开放范围扩展层次提升。综合未来国内外经济贸易来看，2019 年港口吞吐量增速或将持续放缓，不同区域港口或因腹地经济、航线状况增速明显分化。

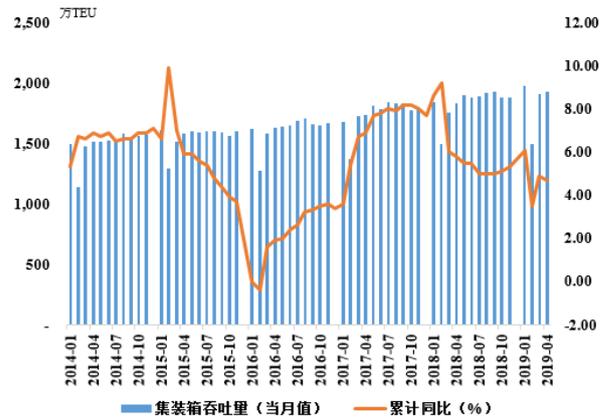
国际经贸发展不稳定性增强，2018 年港口集装箱吞吐量增幅有所回落，南北港口差异有缩小态势

我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，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影响。2018 年全球经济及外贸形势延续 2017 年后半年增长态势，但增长基础不稳固，我国港口集装箱业务增速也有所回落。

2018 年，全国规模以上港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，同比增长 5.30%，增速低于 2017 年 3.0 个百分点。受春节错期、市场对贸易摩擦顾虑以及基数等因素影响，2018 年全年增速呈现一定波动，一季度末出现 0.5% 的低速增长，二季度之后虽然有中美贸易摩擦升级的影响，但是在国家积极采取稳

外贸、扩内需等应对措施，加之贸易摩擦对进出口影响存在一定滞后性，集装箱吞吐量基本保持稳定增长。分港口来看，2018 年以来，主要港口均呈增长态势，但整体增幅低于 2017 年同期。同时，受国际航线结构调整，南方港口集装箱吞吐量增速较上年有所放缓，北方港口增速小幅稳步上升，南北港口增速差异有缩小态势。

图 4：全国规模以上港口集装箱吞吐量



资料来源：wind, 中诚信国际整理

表 2：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万 TEU，%）

港口	2015		2016		2017		2018		2019.1~3	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
上海港	3,653.7	3.6	3,713.0	1.6	4,018.0	8.2	4,201.0	4.4	1,041.0	6.9
深圳港	2,420.0	0.7	2,411.0	-0.4	2,525.0	5.3	2,573.6	2.1	605.0	1.4
宁波-舟山港	2,062.7	6.1	2,157.0	4.6	2,464.0	14.3	2,635.1	7.1	670.0	3.0
广州港	1,759.0	8.9	1,858.0	6.8	2,010.0	7.7	2,162.3	7.2	528.0	8.8
青岛港	1,743.0	4.9	1,801.0	3.3	1,830.0	1.4	1,931.5	5.5	494.0	8.6
天津港	1,411.1	0.4	1,405.0	2.8	1,504.0	3.6	1,600.7	6.2	378.0	4.9
大连港	944.9	-6.7	959.0	1.5	970.0	1.3	976.7	0.6	211.0	-4.8
厦门港	918.0	7.1	960.0	4.6	1,040.0	8.2	1,070.2	3.1	269.0	8.1
营口港	592.2	2.7	601.0	1.6	627.0	3.0	648.7	3.3	140.0	-10.2
连云港港	500.9	0.1	469.0	-6.5	472.0	0.4	473.1	0.5	119.0	0.4

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

2019 年世界经济下行风险增大，国际贸易增速将有所下滑；国内经济增速将有所放缓，但“六稳”政策不断发力，将有利于提振市场信心，国内消费需求基本稳定，投资企稳回升。2019 年中国外贸形势依然严峻，特别是中美贸易摩擦的不确定性，预计未来规模以上港口集装箱吞吐量增速将相对平稳，或有所回落，美线较多的港口下行压力更大。

2018 年钢材市场保持良好上升态势，但铁矿石进口量出现小幅下滑，沿海港口铁矿石吞吐量实现小幅增长

我国是全球铁矿石第一大消费国和第一大进口国。伴随着国家供给侧结构性改革持续推进、大力推动钢铁去产能和取缔“地条钢”、环保限产政策等因素影响，我国钢铁市场震荡上行，钢价持续创新高。2018 年，我国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，同比分别增

长 3%、6.6% 和 8.5%。但钢铁行业的良好发展未能拉动铁矿石需求。中国海关总署公布的数据显示，我国 2018 年铁矿石进口量比 2017 年下降 1% 至 10.64 亿吨，自 2010 年以来我国铁矿石年度进口量首次出现下降。进口铁矿石下降的主要原因为我国钢铁企业的废钢替代量增加、随着我国环保要求的不断提升我国进口铁矿石品味进一步提升、钢铁企业效益有所好转进而提升铁矿石利用率等。在铁矿石进口量下滑的影响下，2018 年全国规模以上港口完成金属矿石吞吐量 21.22 亿吨，同比增长 3.1%。

未来，“一带一路”、“京津冀一体化”等基建投资有望延续，但是出于供给侧改革及环保压力，去产能仍将继续，长期看在经济结构转型的大背景下，投资需求驱动的大宗商品需求趋势性回落。同时，由于高品位的进口矿石备受青睐，港口铁矿石库存仍处高位，进口补库动力不足，加之 2019 年年初受巴西铁矿减产影响，国际铁矿石价格处于高位，进

口铁矿石将继续面临下降，金属矿石吞吐量或将下行。

2018 年受益于煤炭供应稳定和价格平稳，国内煤炭产量和煤炭进口量稳步增长，带动港口煤炭吞吐量快速增长

2018 年，在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，国内发用电量同比增加、电煤需求继续提升，带动全国煤炭行业延续稳中向好态势，国内煤价维持高位运行，国内煤炭市场呈现供需三高三景象，即煤炭供给稳定增长、煤炭运量大幅增加、下游用煤需求强劲。

我国港口煤炭吞吐量以内贸电煤和进口煤炭为主导。内贸电煤方面，受煤炭资源分布影响，内贸煤炭出口港主要为北方港口，出口煤炭主要运往南方电厂作为动力煤用于发电。电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近 50%，对煤炭行业的发展影响最大。进口煤炭方面，我国进口煤炭除动力煤以外，主要为炼焦煤。进口煤炭码头的下游客户主要为电厂和钢厂。2018 年全国发电量继续上涨至 6.80 万亿千瓦时，同比增长 6.80%。其中火电发电量为 4.98 万亿千瓦时，同比增长 7.98%，占全国发电量的 73.24%。加之钢铁市场上行，煤炭市场需求总体向好。2018 年，原煤产量 36.80 亿吨，同比增长 4.50%；煤炭进口量达 2.81 亿吨，同比增长 3.90%；全国铁路煤炭发运量 23.81 亿吨，同比增长 10.30%。

在上述因素的带动下，2018 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，同比增长 3.4%。其中，全国主要港口全年累计发运煤炭 8.10 亿吨，同比增长 7.50%，其中内贸煤炭发运完成 7.18 亿吨，同比增长 13.0%，外贸煤炭发运完成 888 万吨，同比增长 8.4%。从具体港口来看，受环渤海汽运煤禁运的影响，天津港煤炭下水量继续下降，秦皇岛港受制于大秦线能力限制以及功能转移的影响，煤炭下水量亦有所下滑，而唐山港由于运输结构调整实现了 50%超高速增长，超过秦皇岛港和黄骅港成为北方煤炭下水第一大港口。

2019 年以来，我国宏观经济虽承压但稳定发展基础未变，火力发电和粗钢产量平稳增长，拉动煤

炭需求平稳增长。预计 2019 年煤炭需求保持基本稳定，动力煤需求仍将呈现季节性波动特征。当前我国煤炭产能仍较大，但结构性问题依旧突出，随着煤炭新增产能的不断释放，煤炭产量将进一步增加，同时铁路部门积极落实“调整运输结构”的要求，今年煤炭铁路运力将进一步增加，未来北方港口煤炭吞吐量预计仍能保持一定增长。

2018 年国际油价波动、国内原油产量下降，我国油品进口量快速增长，带动油品吞吐量继续保持增长，天然气持续增长

石油是重要的战略能源，目前我国原油对外依存度在 70% 以上。2018 年以来，国际油价前三季度处于较高水平，第四季度受供需面持续宽松和地缘政治事件的影响，国际油价急剧下跌，但油价依旧处于较高位。而国内原油产量受计划性减产影响持续下滑，2018 年我国原油生产量 1.90 亿吨，同比下降 1.3%，降幅比上年收窄 2.7 个百分点，产量下滑态势得到初步遏制。2018 年，随着新增产能的陆续释放，原油加工能力进一步提高，加上原油进口配额增加，原油加工量增长较快。全年原油加工量突破 6 亿吨，同比增长 6.8%，增速较上年加快 1.8 个百分点。在国内原油产量不足、原油加工量增长、政府对原油战略储备的影响下，进口原油持续攀升，2018 年我国进口原油 4.60 亿吨，同比增长 10.1%。同时，随着煤炭减量替代政策的实施、“煤改气”工程的持续推进，国内天然气消费需求持续攀高，天然气吞吐量继续保持较快增长。原油进口量的增加及天然气需求的持续攀高拉动了我国港口石油天然气及制品吞吐量的增长，2018 年全国规模以上港口石油天然气及制品吞吐量达 10.66 亿吨，同比增长 3.8%。从具体港口来看，由于 2018 年中俄原油管道二线工程投入运营，大连港和营口港的石油及制品吞吐量均出现下滑，尤其是营口港下降 25%；日照港、烟台港方面，随着原油接卸能力、储运能力的不断提升，港口原油吞吐量实现较快增长。

2019 年全国炼油能力仍将处于快速增长期，且商务部下发 2019 年原油非国营贸易进口允许量 2.02 亿吨，较 2018 年大幅增长 42.0%。这些因素将

促进原油加工量和原油进口量持续增加。国内原油生产维持稳定，且考虑到中缅、中俄管道开通影响，相应港口进口需求受到一定影响，预计港口原油进口量和油品吞吐量增速将较 2018 年有所放缓。

近年来，全国港口建设强度逐年下降，转向深度拓展，呈现智能化、信息化、综合化趋势；同时港口整合成为行业趋势，但整合后其运营效率和盈利能力提升效果待检验

受国内经济和行业不景气影响，自 2013 年开始，我国沿海建设投资额呈下降趋势，新增各类泊位数量整体也呈逐年下降趋势。2018 年，我国全年完成水运建设投资 1,191.00 亿元，比上年下降 3.86%。其中，沿海建设完成投资 563.00 亿元，同比下降 15.91%。具体来看，各主要货种万吨级以上泊位新增数量较 2017 年有所增加，除油品、散装粮食泊位外其余主要货种泊位新增数量均高于 2017 年。

表 3：我国水运建设投资情况（亿元、万吨）

年份	水运建设投资	沿海建设投资	新增通过能力	其中：万吨级以上泊位新增通过能力
2012	1,493.82	1,004.14	32,401	30,683
2013	1,528.46	982.49	30,597	27,163
2014	1,459.98	951.86	36,269	33,123
2015	1,457.17	910.63	42,026	30,381
2016	1,417.37	865.23	22,487	21,019
2017	1,238.88	669.49	19,581	18,153
2018	1,191.00	563.00	--	--

注：2018 年交通运输部未披露我国水运建设投资新增通过能力及其中万吨以上泊位新增通过能力数据。

资料来源：2012 年~2018 年交通运输部统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表 4：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2013	2014	2015	2016	2017	2018
专业化	1,062	1,114	1,173	1,223	1,254	1,297
集装箱	321	322	325	329	328	338
煤炭	206	219	238	246	246	252
金属矿石	61	64	80	83	84	85
原油	68	72	73	74	77	82
成品油	124	130	133	132	140	140
液体化工	157	172	184	200	205	217
散装粮食	36	36	38	39	41	41
通用散货	414	441	473	506	513	531
通用件杂货	345	360	371	381	388	396

资料来源：2013 年~2018 年交通运输部统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理。

在不断降低港口投资强度的同时，港口基础设施

投资呈现智能化、信息化、综合化趋势。近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通；主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提供运营效率。

同时，出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，2015 年宁波-舟山港重组拉开了本次港口行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由省政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。

目前已完成整合的广西北部湾港和浙江省港口集团，从公司运营到吞吐量等方面均实现了较大程度的增长，达到了消除彼此竞争，协调发展的初衷。辽宁港口资源整合继续推进，辽宁省政府与招商局集团正式签订相关协议，完成相关股权转让工作，成立辽宁港口集团。山东省港群方面，以山东高速集团为省级出资人整合滨州港、潍坊港和东营港，组建渤海湾港口集团，青岛港整合威海港，与烟台港、日照港形成四大港口集团格局。南京港 55% 股权无偿划转至江苏港口集团；广东港口资源整合方案出台，以广州港集团、深圳港口集团为两大主体，分区域整合沿海 14 市及佛山市范围内的省属、市属国有港口资产。

此外港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，2018 年 11 月安徽港口运营集团有限公司正式

成立。此外，长三角一体化上升为国家战略，交通运输部、上海、江苏、浙江、安徽人民政府联合印发《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》协同推进港航一体化发展。

因此，未来几年，港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

2018 年以来，港口服务性收费价格机制进一步完善；港口环保问题严峻，绿色发展成为港口转型升级的重点

2018 年交通运输部继续规范港口服务性收费，会同国家发改委印发了《进一步放开港口收费等有关事项的通知》，进一步完善港口价格形成机制，明确驳船取送费和特殊平仓费由政府定价改为市场调节价，并入港口作业包干费计费范围，精简后的港口经营服务性收费项目由 17 项减至 15 项，进一步规范拖轮使用和收费管理。上海、天津等 7 家港口主动调减港口作业包干费，进一步减轻外贸、航运企业成本。天津等沿海城市先后出台口岸“阳光价格清单”制度，进一步规范收费行为。

2019 年 3 月，交通运输部、国家发展改革委联合修订印发《港口收费计费办法》（以下简称简称《办法》），自 2019 年 4 月 1 日起下调 4 项港口经营服务性收费标准。根据《办法》，将分别下调港口设施保安费、货物港务费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费 4 项实行政府定价和政府指导价的港口经营服务性收费标准的 20%、15%、10% 和 5%，取消部分内贸小型船舶靠离泊使用拖轮的配置要求，并将港口经营服务性收费项目从 15 项继续减并至 11 项。

近年来，通过一系列清理规范措施，我国港口经营服务性收费总体规范有序，港口收费已处于较低水平。未来，交通运输部将继续深化“放管服”改革，积极推进运输结构调整、促进结构性降费，降低物流成本，加快港口主要作业单证电子化，进一步提升港口服务效率。同时，有关部门亦将积极推

动减少进出口合规单证数量和中间环节，压缩通关时间，促进降低口岸进出口合规成本，不断提升口岸便利化水平。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。2018 年以来，港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案(2018—2022 年)》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。交通运输部发布了《关于深入推进水运行业应用液化天然气意见（征求意见稿）》和《环渤海地区液化天然气码头重点布局方案(2022 年)》，将进一步完善我国 LNG 码头布局规划，在环渤海 5 港口 16 泊位布局 LNG 码头，进一步提升天然气保供能力。

未来几年，港口服务性收费机制将进一步规范，港口企业费率情况或将有所下降；绿色港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，环保措施的相应投入或将增加港口企业运营成本。

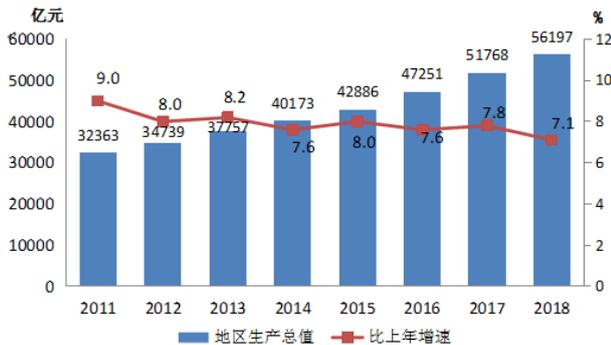
浙江省经济发展迅速，宁波-舟山港拥有重要的港口战略地位，2018 年货物吞吐量位居世界第一；目前与其形成竞争关系的主要为上海港

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 5: 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%。

表 5: 2018 年浙江省货物进出口主要分类情况

货种分类	金额 (亿元)	比上年增长 (%)
货物进出口总额	28,519	11.4
货物出口额	21,182	9.0
其中: 一般贸易	16,968	9.5
加工贸易	1,874	2.2
市场采购贸易	2,054	7.6
货物进口额	7,337	19.0
其中: 一般贸易	5,557	15.9
加工贸易	814	13.3

资料来源: 浙江省统计公报

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。

宁波-舟山港地处我国大陆海岸线中部, 南北和长江航道“T”型结构的交汇点上, 自然条件得天独厚, 港域“水深流顺风浪小”, 主要进港航道水深在 22.5 米以上, 30 万吨级巨轮可自由进出港, 40 万吨级以上的超级巨轮可候潮进出, 是世界少有的深水良港。其中宁波港和舟山港隔水相望, 共用一个锚地、航道, 2006 年 1 月 1 日起, 交通部正式启用“宁波-舟山港”的名称。宁波-舟山港内外辐射便捷, 向内不仅可连接沿海各港口, 而且通过江海联运、海铁联运, 直接覆盖华东地区及经济发达的长江流域; 向外直接面向东亚及整个环太平洋地区, 是中国沿海向美洲、大洋洲和南美洲等港口远洋运输辐射的理想集散地。

目前港口集疏运条件优越, 多条公路、铁路交汇于宁波-舟山港。公路方面, 宁波-舟山港通过 329 国道、沪杭甬高速公路、甬金高速和同三线等公路干线与港口相通, 可通往杭州、上海、台州、义乌和温州等广大地区, 交通便利, 货物集疏运能力较强。铁路方面, 白沙线、洪镇线、北仑线三条港区铁路支线与萧甬铁路相连, 并通过浙赣铁路、沪杭铁路、宣杭铁路与全国铁路网连接。同时, 甬金铁路项目起自沪昆铁路金华西站, 途经义乌市、东阳市、嵊州市、新昌市、奉化区、鄞州区, 终至杭甬铁路宁波站, 全长 248 公里, 建成后将增强宁波-舟山港的疏运能力, 缩短港区往浙中西及赣、闽、湘及西南地区的运距, 有利于促进沿海地区海铁联运和港口集疏运体系的进一步完善。此外, 宁波-舟山港穿山港区铁路已基本完工, 该铁路既能解决港口铁路“最后一公里”运输的需要, 强化宁波-舟山港海铁联运的优势, 又为甬金铁路提供运量支撑, 进一步增强甬金铁路建设必要性。

宁波-舟山港是我国大陆重要的集装箱干线港, 同时也是我国大陆主要的铁矿、原油、液体化工中转储存基地和华东地区主要的煤炭、粮食等散杂货

中转和储存基地，是我国的主枢纽港之一。随着“一带一路”战略不断扩容，宁波-舟山港作为我国海铁联运第一大港和集装箱主枢纽港有望成为“一带一路”海陆最佳结合点，未来将受益“一带一路”十年的建设。

自 2009 年吞吐量超过上海港成为全球第一大港以来，宁波-舟山港一直保持着自身优势。2018 年，宁波-舟山港成货物吞吐量 10.84 亿吨，同比增长 7.40%，位居世界第一。

宁波-舟山港具有辐射亚太、连贯南北、通江达海的良好区位优势，水路可辐射海上丝绸之路，沿线地区铁路可对接陆上丝绸之路经济带，通过江海联运、海陆联运可连通长江经济带，目前宁波-舟山港已成为东盟国家输往日韩、北美等地国际贸易货源的重要中转站，也是连接东南亚和日韩黄金航道的交通枢纽。同时，宁波-舟山港在数年前就开通了丝绸之路经济带的始发地西安以及兰州至宁波的专列。2014 年 1 月，新疆至宁波集装箱海铁联运双重专列开通。至此，宁波-舟山港在“一带”上拥有了 3 个重要节点，全国与宁波-舟山港开通海铁联运的城市已达 18 个。此外还开通了至哈萨克斯坦国际联运专列，推出了中亚、欧洲铁路集装箱业务，将海铁联运业务伸向了国外。航线开辟方面，目前，宁波-舟山港已与世界上 100 多个国家和地区的 600 多个港口通航，全球前 20 名的集装箱班轮公司均已登陆宁波-舟山港，使其成为世界上最繁忙的港口之一。

公司所在的宁波-舟山港与上海港地理位置相近，经济腹地交叉，主要货种存在重叠，竞争较为激烈。

上海港位于长江三角洲前缘，居我国大陆海岸线的中部、扼长江入海口，地处长江东西运输通道与海上南北运输通道的交汇点，是我国沿海的主要枢纽港。上海市外贸物资中 99% 经由上海港进出，每年完成的外贸吞吐量占全国沿海主要港口的 20% 左右。2018 年，上海港完成货物吞吐量 6.84 亿吨，位居全球第二，其中完成集装箱吞吐量 4,201.0 万 TEU，位居全球第一。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。

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。上海港是全国 25 个主枢纽港之一，也是重点规划发展的 12 个国家级区域性主要枢纽港口之一。近年来船舶的大型化趋势对港口的水深条件提出更高的要求。上海港曾经因为没有吃水在 15 米以上的深水港，船公司的大型或超大型集装箱船不能挂靠上海港，但洋山深水港区的建设结束了上海没有深水港的历史，同时可以吸引世界著名船公司的大型或超大型集装箱船靠泊上海，对上海形成国际航运中心具有重要的意义。同时上海港有经济繁荣的长江三角洲地带作为腹地，上海的外贸物资（除大宗散货外）几乎全部通过上海口岸进出口，近 60% 的浙江省外贸物资和 40% 的江苏省外贸物资通过上海口岸进出，长江中上游地区有近 60% 的货物通过长江三角洲口岸，其中上海港占 1/2，货源充足是上海港目前的最大优势。

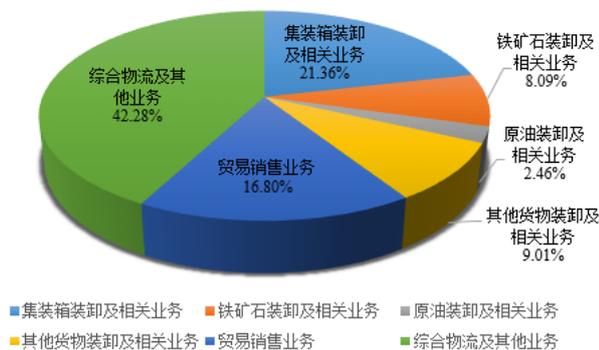
但与宁波舟山港相比，上海港目前面临物流成本较高的问题，目前运往洋山深水港区的货物要通过公路运输跨过长达 32.5 公里的东海大桥才能抵达铁路物流集散地，时间成本和费用成本都很高。而宁波舟山港深水港区分布较广，同时随着杭州湾跨海大桥的建成通车，宁波-舟山港的腹地范围正在不断扩大。此外，宁波-舟山港目前在大宗散货和油品货源上较上海港具有一定优势，未来可形成与上海港错位发展的态势，提升综合竞争能力。

总体来看，公司自然条件优良、集疏运网络通畅、港口地位突出，具有很强的竞争能力和整体抗风险能力。

跟踪期内公司货物吞吐量保持增长，未来业务增长情况主要取决于国际宏观经济运行的景气度，港口设施建设投资压力相对可控

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，开展港口装卸及与之配套的堆存及港务管理业务。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。2018年，公司主营业务收入为216.99亿元，较上年增长20.25%，其中综合物流及相关业务收入91.74亿元，占主营业务收入的比重为42.28%；贸易销售业务收入36.46亿元，占主营业务收入的比重为16.80%；集装箱装卸及相关业务收入46.36亿元，占主营业务收入的比重为21.36%；其他货物装卸及相关业务收入19.55亿元，占主营业务收入的比重为9.01%；铁矿石装卸及相关业务收入17.56亿元，占主营业务收入的比重为8.09%；原油装卸及相关业务收入5.33亿元，占主营业务收入的比重为2.46%。2019年1~3月，公司实现营业总收入54.36亿元。

图6：2018年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2016年~2019年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%，箱量排名晋升全球第三。

表6：2016年~2019年3月公司主要货种吞吐量情况

货种分类	2016	2017	2018	2019.3
集装箱（万TEU）	2,283	2,597	2,794	714
铁矿石（万吨）	21,142	23,912	25,575	6,994
原油（万吨）	8,316	8,818	8,703	2,457
煤炭（万吨）	5,624	5,906	6,534	1,537
液体化工产品（万吨）	907	960	951	246
其他货物（万吨）	7,146	6,001	7,883	1,897

注：各货种吞吐量包括公司受托管理的温州港和嘉兴港数据。

资料来源：公司提供

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、穿山港区和大榭港区，运营主体主要为北仑第二集装箱码头分公司以及公司与和记黄埔、招商局港口、中远码头（宁波北仑）和大榭开发区等公司设立的合资公司。

表7：截至2019年3月末公司集装箱码头情况

名称	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	3	5
宁波大榭招商国际码头有限公司	4	10
宁波穿山码头经营有限公司	2	10
宁波港吉码头经营有限公司	1	10
宁波意宁码头经营有限公司	1	10
宁波甬利码头经营有限公司	1	10
宁波远东码头经营有限公司	5	10
舟山甬舟集装箱码头有限公司	2	10
浙江世航（五洲）乍浦港口有限公司	2	3
温州金洋集装箱码头有限公司	4	1.5~2.5
宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司	2	10
合计	31	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2019年3月末，公司实际投产的集装箱专用泊位共计31个，设计年通过能力为1,330万TEU。堆场方面，公司拥有75万TEU的集装箱堆场和集装箱存储仓库容量。通过软硬件设施投入的增加和运作流程的优化，公司泊位实际吞吐量较大幅度地超过了设计通过能力，近年来公司集装箱泊位产能利用率达到140%以上。同时，公司港口服务质量不断提高，集装箱单机作业效率创下了223.7自然箱/每小时的世界记录，船时效率保持国际先进水平。

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，并与马士基、中远航运、地中海航运等80余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，增加港口交通量和挂靠航线。

在良好业务积累的基础上，2016年~2019年3月，公司完成集装箱吞吐量分别为2,283万TEU、2,597万TEU、2,794万TEU和714万TEU。从其结构来看，2018年公司水中转箱量完成712.5万TEU，同比增长7.5%，内贸箱完成319.4万TEU，同比增长6.5%；海铁联运完成60.2万TEU，同比增长50.1%，海河联运

吞吐量完成15.2万TEU，同比增长85.7%。

与此同时，公司在合资合作方面也取得一定进展，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。同时，中诚信国际也将时刻关注公司与上海港在集装箱业务上的竞争。

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，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。截至2019年3月末，公司金属矿石专用泊位总数为23个，泊位总长度为6,143米，能够停靠30万吨级散货船，设计年通过能力约为15,855万吨。

表 8：截至 2019 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)
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	7	0.5~30
宁波众成矿石码头有限公司	1	5
太仓武港码头有限公司	8	0.15~20
鼠浪湖码头	3	5~30
舟山武港	4	1~25
合计	23	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2016年下半年以来，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大榭港区，截至2019年3月末，公司拥有专业原油泊位5个，泊位总长度为2,072米，设计年通过能力约为5,090万吨，最大可靠泊45万吨级油轮，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在广西北部湾开展海上原油过驳业务；通过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”，公司持股比例为50%）开展原油的装卸及相关业务。

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。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11个，设计年通过能力约为1,710万吨，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-舟山港煤炭吞吐量保持稳定。2016年~2019年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，公司拥有液化工品专用泊位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。公司下属液化工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3月，公司分别实现液体化工吞吐量907万吨、960万吨、951万吨和246万吨。

港口设施投资

截至2019年3月末，公司在建的主要项目有3个，分别为金塘大浦口集装箱工程、中宅二期矿石码头工程和梅山二期6#-10#集装箱码头工程。具体来看，金塘大浦口集装箱工程位于金塘水道北岸、舟山金塘岛西南部，本项目总投资概算64.34亿元，设计年吞吐量250万TEU，主要包括5个7~10万吨级集装箱泊位，兼顾15万吨集装箱专用船舶，截至2019年3月已完成一阶段工程和二阶段水工第七至九分段3#引桥。目前正在进行二阶段围堤及陆域形成，完成总工程进度的54.62%。本项目于2005年5月开工，原计划建设期为6年，系宁波-舟山港一体化建设标志性项目，后因宁波舟山港北仑港区

现有泊位集装箱吞吐量尚未饱和，在满足现有北仑港区集装箱吞吐能力的前提下，该项目建设试运营期间持续未达产，建设进度后延，待北仑港区吞吐量饱和后，该项目进入全面建设期。

宁波-舟山港穿山港区中宅二期矿石码头工程拟在中宅一期工程基础上扩建3个泊位，其中包括：在一期工程卸船泊位向西扩建1个30万吨级散货卸船泊位，西侧新建1个5万吨级装船泊位，一期装船泊位东侧延伸193m布置3.5万吨级装船泊位1个，加固改造一期卸船码头西端158m码头段。本工程码头占用岸线长度813m。码头后方新建2座引桥和散货输送廊道与后方陆域衔接。截至2019年3月末，施工方完成了上宅堆场区域的地基处理（地基处理）、陆域形成、排涝工程、开山及边坡支护，花船堆场区域的陆域形成、排涝工程，完成总工程的0.04%。

宁波-舟山港梅山港区6号至10号集装箱码头工程位于梅山岛东南侧，已建一期工程东北侧岸线，工程新建2个20万吨级和3个15万吨级集装箱码头，工程设计年通过能力为430万TEU，建设工期为72个月，分阶段建设实施，工程总概算为78.67亿元，截至2019年3月末，该项目6#泊位水工总体完成98%；7#泊位大管桩完成75%，7#引桥总体完成97%；8#引桥沉桩全部完成。

截至2019年3月末，上述项目计划总投资159.02亿元，已完成投资76.23亿元，总体来看，公司在建项目尚需投资金额较大，但考虑到公司目前部分项目建设进度放缓，因而公司资本支出压力相对可控。

表9：截至2019年3月末公司主要在建项目投资情况（亿元）

项目名称	建设期	投资规模	已投资金额	工程进度
金塘大浦口集装箱工程	72个月	64.34	35.14	54.62%
中宅二期矿石码头工程	24个月	16.01	0.01	0.04%
梅山二期6#-10#集装箱码头工程	72个月	78.67	41.08	52.22%
合计	--	159.02	76.23	--

资料来源：公司提供

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，公司港口业务仍保持较大规模。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。

跟踪期内，综合物流及相关业务收入增长的同时其他业务板块也起到重要的战略支撑作用；贸易业务得益于新增保税油贸易，收入

大幅上升

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。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~2018年，公司综合物流及相关业务分别实现收入65.31亿元、85.68亿元和91.74亿元，呈逐年上升趋势。

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。2013年5月，公司开辟了大丰港到宁波港的集装箱内支线，进一步扩展了公司在江苏中部的货源中转服务网络。

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。

贸易销售业务方面，公司贸易销售业务主要是指为客户提供贸易代理等服务并收取一定费用的业务。因公司主业的发展需求，公司为做大业务量于2014年期间成立了宁波港国际贸易有限公司（以下简称“贸易公司”），主要经营燃料油、煤炭、钢材等贸易销售业务。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~2018年，公司贸易销售业务收入分别为35.35亿元、18.07亿元和36.46亿元。其中，2017年公司经营策略改变，暂停了部分货种销售，故贸易收入出现大幅下降；2018年，得益于公司新增保税油贸易销售，公司贸易销售业务收入大幅上升。

总体来看，近年来公司综合物流及相关业务收入稳步上升，贸易业务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。

财务公司业务持续发展，公司其他金融类业务收入持续上涨；中诚信国际将对公司同业竞争事项保持关注

公司其他金融类业务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”），财务公司股份由公司和省海港集团持有，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5.08亿元，净利润为1.96亿元，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。2016年~2018年，公司分别实现利息、手续费及佣金收入0.98亿元、1.90亿元和2.69亿元，随着财务公司业务发展而持续上升。

同业竞争事项方面，省海港集团作为公司的间接控股股东，为规范公司与其下属港口相关业务的同业竞争事项，于2015年12月21日出具了《规范同业竞争事项承诺函》，承诺公司将作为省海港集团港口货物装卸、港口物流等港口经营相关业务和资产的最最终整合的唯一平台，并承诺在五年内将浙能港口运营管理有限公司、浙江海港独山港务有限公司、浙江头门港投资开发有限公司以及舟山港股份有限公司等四家公司在符合法律法规规定和证监

会有有关规则的前提下，以适当的方式注入公司或者通过其他合法合规的方式解决上述同业竞争问题。

宁波舟山港集团于2016年1月18日出具了《规范同业竞争事项承诺函》，承诺在三年内将其下属舟山港集团兴港物业管理有限公司、舟山港国际贸易有限公司和舟山市普陀山海通宾馆有限公司在符合法律法规规定和证监会有关规则的前提下，以适当的方式注入公司或者通过其他合法合规的方式解决上述同业竞争问题。2016年，宁波舟山港实质性一体化整合全面完成，公司直接股东和间接股东将进一步统筹宁波舟山区域乃至浙江省优质港口资源。

2017年8月，公司与省海港集团签署了《委托管理运营服务协议》，省海港集团将浙江海港独山港务有限公司、嘉兴港口控股集团有限公司、嘉兴港务投资有限公司、温州港集团有限公司、浙江义乌港有限公司等9家子公司及其上述企业的下属子公司委托给公司进行经营管理。截至2018年末，公司已完成了向宁波舟山港集团发行股份购买其持有舟港股份85%股份的过户手续以及相关工商变更登记；省海港集团将其直接和间接持有的浙能港口运营公司100%股权转让给浙能集团并完成了相关工商变更登记。中诚信国际将对后续解决同业竞争情况保持关注。

财务分析

以下分析基于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年一季度财务报告。各期财务报告均按新会计准则编制。截至2018年末，公司新纳入合并范围的全资子公司3家，公司合并范围内合计拥有60家全资子公司。

资本结构

随着宁波-舟山港合并、投资规模持续扩大和在建项目的有序推进，近年来公司资产规模持续增长。2016年~2019年3月末，公司资产总额分别为581.48亿元、622.06亿元、736.22亿元和721.96亿元。资产结构方面，公司资产以非流动资产为主；2016年~2019年3月末，非流动资产占总资产比重分别为

79.35%、81.03%、74.77%和76.83%。

流动资产方面，2016年~2019年3月末，公司流动资产分别为120.05亿元、117.99亿元、185.77亿元、167.30亿元。公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收账款和应收票据构成，2018年末，上述科目占流动资产比重分别为60.12%、14.94%、12.28%和5.66%。2016年~2019年3月末，公司货币资金分别为58.26亿元、47.03亿元、111.69亿元和87.39亿元，主要为银行存款，其中2018年末公司货币资金的大幅上涨主要系子公司财务公司吸收存款增加所致。截至2018年末，公司受限的货币资金为15.21亿元，系财务公司存放于中国人民银行的法定准备金和子公司用于开具信用证、银行保函和存放专项基金等的保证金。公司其他流动资产主要由财务公司的同业拆借、贴现、贷款等构成，近年来随着财务公司业务量增长而增长，2016年~2019年3月末该项目金额分别为14.23亿元、26.77亿元、27.75亿元和28.07亿元。2016年~2019年3月末，公司应收账款分别为20.57亿元、22.80亿元、22.81亿元和27.68亿元，应收账款大部分账龄在六个月以内。同期公司应收票据分别为11.27亿元、13.73亿元、10.51亿元和9.66亿元，主要为银行承兑汇票及部分商业承兑汇票。

非流动资产方面，2016年~2019年3月末，公司非流动资产分别为461.43亿元、504.07亿元、550.45亿元和554.65亿元。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成，2018年末，上述科目占非流动资产比重分别为14.66%、56.48%、8.38%和13.87%。2016年~2019年3月末，公司长期股权投资分别为81.89亿元、79.74亿元、80.68亿元和82.34亿元，主要包括对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等合营企业及宁波通商银行股份有限公司等联营企业的投资，当年权益法下确认投资收益6.46亿元，收到分红7.86亿元。公司固定资产和在建工程主要系港口基础设施和作业设备等，2016年~2019年3月末，公司固定资产分别为253.14亿元、290.36亿元、310.88亿元和307.40亿元；同期，公司在建工程分别49.77亿元、43.91亿元、46.12亿元和

53.43亿元，其中，2018年公司主要在建工程包括金塘大浦口集装箱工程、万方（国际）码头工程、梅山二期6#-10#集装箱码头工程等。公司无形资产主要为土地使用权和海域使用权，2016年~2019年3月末分别为55.15亿元、69.87亿元、76.37亿元和75.92亿元，近年来公司合并范围内新增码头主体进而导致公司无形资产逐年上升。其中，2017年末公司无形资产较2016末增加14.72亿元，主要系2017年公司分别通过现金购买和签署协议方式获得百聪投资有限公司（以下简称“百聪投资”）、佳善集团有限公司（以下简称“佳善集团”）和宁波港吉码头经营有限公司（以下简称“港吉码头”）的控制权导致公司合并范围内无形资产增加所致；2018年公司以现金出资方式获得舟山中澳码头有限公司和宁波穿山码头经营有限公司的控制权导致公司合并范围内无形资产较上年末增加6.50亿元。

随着资产规模的扩大，公司负债规模亦有所增长。2016年~2019年3月末，公司负债总额分别为214.94亿元、227.09亿元、316.09亿元和292.72亿元，以流动负债为主。

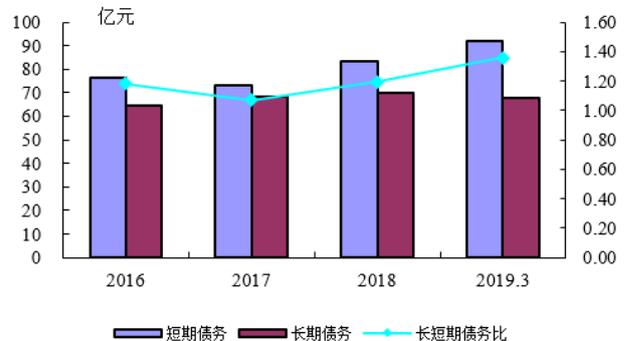
流动负债方面，2016年~2019年3月末，公司流动负债分别为148.16亿元、155.50亿元、241.55亿元和220.52亿元，公司流动负债主要由吸收存款、短期借款、其他应付款和其他流动负债构成，2018年末，上述科目占流动负债的比重分别为48.38%、25.99%、8.39%和6.06%。公司吸收存款系子公司财务公司吸收的成员单位活期、七天通知存款及一年内到期的定期存款，2016年~2019年3月末分别为37.30亿元、48.92亿元、116.85亿元和85.24亿元，随着财务公司吸收合营、联营公司及集团下属公司存款增加而逐年增长。公司短期融资方式主要为银行短期借款和发行超短期融资券，2016年~2019年3月末，公司短期借款分别为39.26亿元、63.56亿元、62.78亿元和58.99亿元；同期，公司其他流动负债分别为30.00亿元、0亿元、14.64亿元和27.78亿元，主要为存续的超短期融资券。公司其他应付款主要为因工程尚未最终决算验收而未结清的应付工程款和应付港口使用费、应付港建费等款项，2016年~2019年3月末分别为18.11亿元、16.44亿

元、22.67亿元和19.62亿元，近年来公司应付工程款受各年度项目完工验收进度影响呈现一定波动使得其他应付款也随之波动。

非流动负债方面，2016年~2019年3月末，公司的非流动负债分别66.78亿元、71.59亿元、74.54亿元和72.20亿元。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。公司长期借款主要为信用借款和抵押借款，2016年~2019年3月末公司长期借款余额分别为58.88亿元、62.68亿元、65.08亿元和62.99亿元。同期，公司长期应付款余额分别为5.60亿元、4.85亿元、4.78亿元和4.57亿元，主要为装卸搬运设备的融资租赁款。

债务结构方面，2016年~2019年3月末，公司总债务分别为140.65亿元、141.21亿元、153.17亿元和159.37亿元。债务结构方面，公司债务以短期债务为主；2016年~2019年3月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为1.18倍、1.07倍、1.19倍和1.36倍。

图7：2016年~2019年3月公司债务结构情况



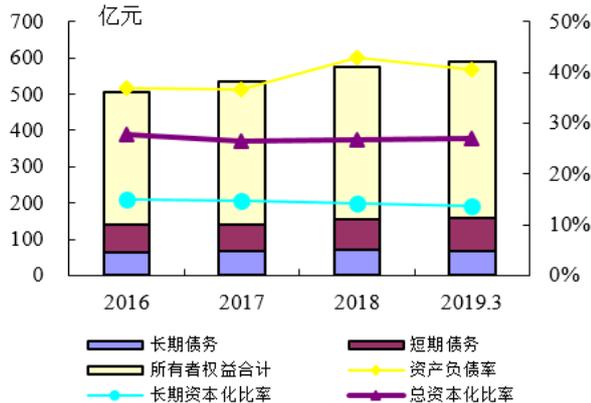
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，因公司利润累计和少数股东权益增加，2016年~2019年3月末公司所有者权益持续增加，分别为366.54亿元、394.97亿元、420.14亿元和429.23亿元。2016年~2019年3月末公司实收资本均为131.73亿元；同期，公司资本公积分别为86.29亿元、86.19亿元、86.10亿元和86.10亿元。2016年~2019年3月末公司未分配利润分别为106.40亿元、121.71亿元、137.22亿元和144.99亿元。2016年~2018年，公司现金分红（含税）分别为8.96亿元、9.88亿元和12.25亿元。此外，公司2016年~2019年3月末，少数股东权益分别为20.63亿元、31.27亿元、36.65亿元和37.81亿元，近年

来的增长主要为非全资子公司梅山国际、港吉码头和财务公司的利润累计所致。

资本结构方面，2016年~2019年3月末，公司资产负债率分别为36.96%、36.51%、42.93%和40.55%；同期，公司总资本化比率分别为27.73%、26.34%、26.72%和27.08%。总体来看，近年来公司财务杠杆比率有所波动，但整体处于较低水平。

图8：2016年~2019年3月公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告

总体来看，随着舟山港务纳入合并范围、宁波-舟山港进一步融合发展，公司的资产和负债规模都持续增长，同时财务杠杆率处于行业较低水平。

盈利能力

营业收入方面，2016年~2019年3月，公司营业收入分别为163.25亿元、181.83亿元、218.80亿元和54.36亿元。装卸及相关业务是公司收入的重要来源，主要货种包括集装箱、铁矿石、原油及其他货物，其中来自集装箱的收入占比最高，2016年

~2018年该板块收入分别为26.53亿元、36.44亿元和46.36亿元，近年来随集装箱吞吐量的逐年增长而呈现逐年上升趋势。公司综合物流及其他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，2016年~2018年该板块收入分别为65.31亿元、85.68亿元和91.74亿元，呈逐年增长趋势，在增加公司收入的同时对其他业务板块也起到重要的战略支撑作用。公司在2015年5月1日起获得宁波大树开发区朝阳石化有限公司的控制权，并在2016年与舟山港合并，使得贸易销售业务得到了快速发展，2016年~2018年该板块收入分别为35.35亿元、18.07亿元和36.46亿元，其中2017年该板块收入大幅下降主要系公司当年缩减贸易规模所致，2018年得益于公司新增的保税油贸易业务，公司贸易销售业务收入较上年大幅上升。

毛利率方面，近年来受人工和折旧成本上升及部分作业货种费率下降的影响，公司各货种装卸及相关业务毛利率均呈现下降趋势。受货种费率影响，近年来公司综合物流及其他业务毛利率呈现一定波动。2016年~2018年，公司贸易销售业务毛利率分别为0.58%、1.65%和1.48%，总体来看该业务毛利率较低，但该业务对公司港口业务发展具有战略补充作用。公司利息、手续费及佣金业务毛利率较高且较为稳定，同期，该业务板块毛利率分别为80.95%、82.12%和81.18%。2016年~2019年3月，公司综合毛利率分别为24.87%、25.55%、24.50%和26.20%。

表10：2016年~2018年公司营业总收入及毛利率情况（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	46.36	44.79
铁矿石装卸及相关业务	13.22	38.02	15.45	32.20	17.56	32.51
原油装卸及相关业务	4.76	44.54	4.66	44.17	5.33	42.61
其他货物装卸及相关业务	15.38	30.50	18.24	35.42	19.55	35.30
综合物流及其他业务	65.31	20.44	85.68	15.94	91.74	17.90
贸易销售业务	35.35	0.58	18.07	1.65	36.46	1.48
利息、手续费及佣金	0.98	80.95	1.90	82.12	2.69	81.18
其他业务	1.73	45.76	1.38	48.45	1.81	55.68
合计	163.25	24.87	181.83	25.55	218.80	24.50

资料来源：根据公司财务报表整理

期间费用方面，2016年~2019年3月，公司期间费用合计分别为17.00亿元、18.64亿元、21.47亿元和5.45亿元，主要为管理费用，同期，公司管

理费用分别为13.73亿元、14.66亿元、15.71亿元和4.27亿元，总体来看呈增长趋势，主要系职工薪酬费用增加所致。2016年~2018年，职工薪酬费用

分别为 7.65 亿元、8.83 亿元和 9.75 亿元。2016 年~2019 年 3 月，公司财务费用分别为 3.25 亿元、3.95 亿元、5.45 亿元和 1.11 亿元，其逐年增长主要为费用化利息支出增加所致。随着公司收入规模的扩大，近年来公司期间费用收入占比有所下降，2016 年~2019 年 3 月分别为 10.41%、10.25%、9.81% 和 10.02%。总体来看，公司的费用管控能力较强。

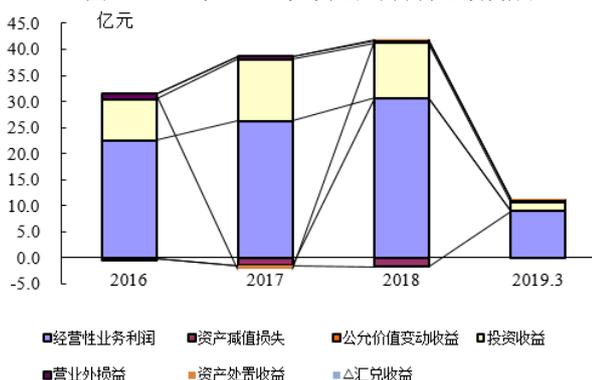
表11：2016年~2019年3月公司期间费用分析（亿元）

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.02	0.03	0.03	0.01
管理费用	13.73	14.66	15.71	4.27
研发费用	--	--	0.28	0.06
财务费用	3.25	3.95	5.45	1.11
期间费用合计	17.00	18.64	21.47	5.45
营业总收入	163.25	181.83	218.80	54.36
期间费用收入占比	10.41%	10.25%	9.81%	10.02%

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2016 年~2019 年 3 月，公司利润总额分别为 31.21 亿元、36.49 亿元、40.23 亿元和 11.18 亿元，呈逐年上涨趋势，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2016 年~2019 年 3 月，公司经营性业务利润分别为 22.55 亿元、26.27 亿元、30.66 亿元和 8.92 亿元；同期，公司投资收益分别为 7.85 亿元、11.81 亿元、10.53 亿元和 1.56 亿元。其中，2017 年公司投资收益较 2016 年增长 3.96 亿元，主要系当年权益法核算的长期股权投资收益有所增长且公司当年新增非同一控制下企业合并港吉码头、百聪投资和佳善集团产生的投资收益 3.55 亿元所致；2018 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益 6.80 亿元及公司新增非同一控制下企业合并浙江大麦屿港务有限公司和宁波意宁码头经营有限公司产生的投资收益 2.78 亿元。

图9：2016年~2019年3月公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务报表整理

总体来看，近年来公司收入水平逐年上升，盈利能力大体保持稳定，同时得益于公司部分合营及联营公司经营状况，形成一定的投资收益，对公司利润给予一定补充。

现金流

经营活动现金流方面，2016 年~2019 年 3 月公司经营活动净现金流分别为 47.28 亿元、28.34 亿元、100.60 亿元和 -17.52 亿元，近年来波动较大。其中，2017 年，财务公司拆出资金增加 29.00 亿元导致当年经营活动净现金流有所下降；2018 年，财务公司吸收存款净增加额为 69.49 亿元，导致当年公司经营活动现金流入大幅上升。总体来看，公司除财务公司外的经营活动净现金流较为稳定，但受财务公司业务性质的影响，公司经营活动净现金流波动较大。

投资活动现金流方面，2016 年~2019 年 3 月公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -17.65 亿元、-9.40 亿元、-24.90 亿元和 -2.14 亿元，投资活动现金流呈现净流出状态，主要为公司港口建设支出。

筹资活动现金流方面，2016 年~2019 年 3 月公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.42 亿元、-30.88 亿元、-18.38 亿元和 -0.68 亿元，其中，2016 年因公司发行超短期融资券等融资活动导致当年筹资活动现金流为净流入状态；2017 年起，随着公司偿还到期超短期融资券等债务及子公司支付少数股东股利，筹资活动现金流均呈现净流出状态。

表 12：2016 年~2019 年 3 月公司现金流量（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	191.85	195.04	302.88	56.93
经营活动产生现金流出	144.57	166.70	202.28	74.45
经营活动净现金流	47.28	28.34	100.60	-17.52
投资活动产生现金流入	8.97	13.62	15.15	2.06
投资活动产生现金流出	26.62	23.02	40.05	4.20
投资活动净现金流	-17.65	-9.40	-24.90	-2.14
筹资活动产生现金流入	113.03	67.09	104.57	16.99
其中：吸收投资	1.17	0.18	-	-
借款	57.08	66.91	90.17	3.99
发行债券	50.00	-	14.40	13.00
筹资活动产生现金流出	111.61	97.97	122.95	17.67
其中：偿还债务	92.80	79.81	103.16	16.09
筹资活动净现金流	1.42	-30.88	-18.38	-0.68
现金及现金等价物净增加额	31.17	-12.12	57.58	-20.39

资料来源：公司财务报告

总体来看，公司经营活动净现金流受财务公司业务影响波动较大，投资活动及筹资活动现金流随公司投融资策略呈现一定波动。

偿债能力

偿债指标方面，2016年~2019年3月，公司总债务分别为140.65亿元、141.21亿元、153.17亿元和159.37亿元，债务规模持续增长。2016年~2018年，公司总债务/EBITDA分别为2.81倍、2.33倍和2.30，EBITDA利息保障系数分别为9.70倍、11.08倍和10.47倍，EBITDA对公司债务本息的覆盖能力均较强。同时，2016年~2018年，经营活动净现金流/总债务分别为0.34倍、0.20倍和0.66倍，经营活动净现金流利息保障系数分别为9.15倍、5.19倍和15.82倍，经营活动净现金流对债务本金覆盖能力偏弱但能够较好地覆盖利息支出。

表 13：2016年~2019年3月末公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
总债务（亿元）	140.65	141.21	153.17	159.37
短期债务（亿元）	76.17	73.01	83.31	91.81
EBITDA（亿元）	50.10	60.57	66.62	--
经营活动净现金流（亿元）	47.28	28.34	100.60	-17.52
总债务/EBITDA(X)	2.81	2.33	2.30	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.34	0.20	0.66	-0.44
EBITDA 利息保障系数(X)	9.70	11.08	10.47	
经营活动净现金流利息保障系数(X)	9.15	5.19	15.82	--

资料来源：公司财务报告

到期债务方面，截至2019年3月末，公司总债务规模为159.37亿元，其中短期债务规模为91.81亿元，公司存在一定短期偿债压力。

受限资产方面，截至2018年末，公司受限资产主要为货币资金、无形资产、固定资产等，合计受限资产36.13亿元，占当期公司总资产的比例为4.91%。

对外担保方面，截至2018年末，公司对外担保余额为1.94亿元，担保对象均为合营公司，代偿风险小。

银行授信方面，截至2018年末，公司获得银行授信569亿元，尚未使用额度438亿元，公司的财务弹性很强。

重大事项方面，根据公司与宁波舟山港集团于

2016年1月25日签订的《关于发行股份购买资产暨关联交易的减值补偿协议》，在承诺期2016年度、2017年度、2018年度每个会计年度结束时，如舟山港务截至当期期末股东全部权益价值评估值的85%小于购买资产交易作价，宁波舟山港集团将对公司进行补偿，截至2018年末，舟山港务股东全部权益价值评估值相比交易价格未发生减值。

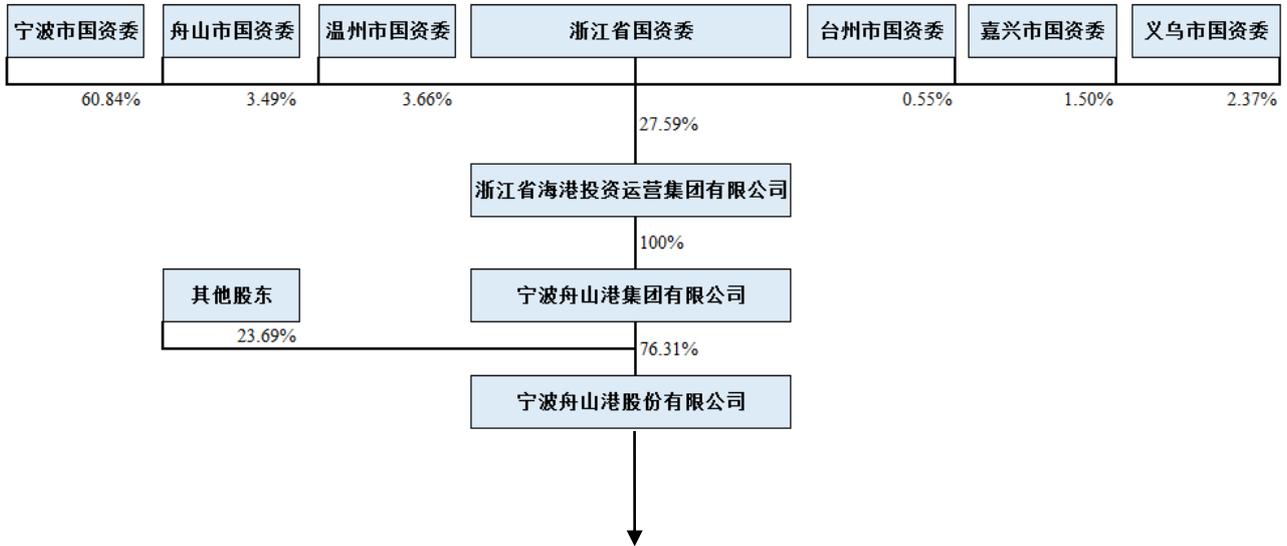
过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至2019年5月28日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

结 论

中诚信国际维持宁波舟山港股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

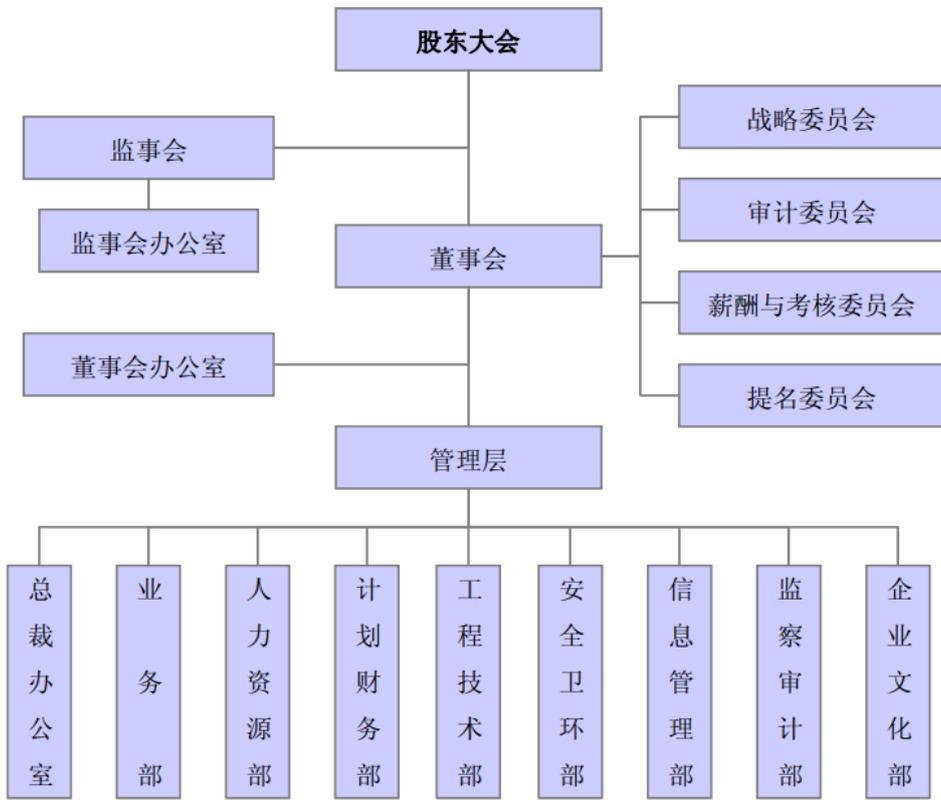
附一：宁波舟山港股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	子公司名称	持股比例(%)	序号	子公司名称	持股比例(%)
1	宁波港国际物流有限公司	100.00	31	宁波远洋运输有限公司	100.00
2	宁波港集团北仑第三集装箱有限公司	100.00	32	太仓万方国际码头有限公司	100.00
3	宁波新世纪国际投资有限公司	100.00	33	南京明州码头有限公司	100.00
4	舟山甬舟集装箱码头有限公司	100.00	34	太仓武港码头有限公司	100.00
5	宁波港铁路有限公司	100.00	35	宁波大榭开发区朝阳石化有限公司	100.00
6	宁波远洋(香港)有限公司	100.00	36	宁波兴港国际船舶代理有限公司	100.00
7	明城国际有限公司	100.00	37	浙江大麦屿港务有限公司	100.00
8	宁波港国际贸易有限公司	100.00	38	宁波舟山港舟山港务有限公司	100.00
9	宁波港强实业有限公司	100.00	39	浙江海港供应链服务有限公司	100.00
10	宁波港北仑通达货运有限公司	100.00	40	宁波华港宾馆有限公司	100.00
11	南京甬宁国际船舶代理有限公司	100.00	41	宁波港工程项目管理有限公司	100.00
12	宁波安达港航建设有限公司	100.00	42	浙江海港建港航工程有限公司	100.00
13	宁波梅山保税港区四海物流有限公司	100.00	43	浙江世航乍浦港口有限公司	100.00
14	宁波泰利物流有限公司	100.00	44	嘉兴市东方物流有限公司	100.00
15	宁波和诚物业管理有限公司	100.00	45	百思德投资有限公司	100.00
16	宁波港发物业管理有限公司	100.00	46	明城有限公司	100.00
17	宁波梅西滚装码头有限公司	100.00	47	温州兴港国际船舶代理有限公司	100.00
18	广西钦州保税港区明州原油装卸有限公司	100.00	48	嘉兴兴港国际船舶代理有限公司	100.00
19	宁波港信息通信有限公司	100.00	49	百聪投资有限公司	100.00
20	宁波大榭开发区泰利公正有限公司	100.00	50	玉环大麦屿港利物流有限公司	100.00
21	宁波港船务货运代理有限公司	100.00	51	舟山兴港集装箱服务有限公司	100.00
22	宁波北仑第一集装箱码头有限公司	100.00	52	舟山兴港国际船舶代理有限公司	100.00
23	宁波梅东集装箱码头有限公司	100.00	53	舟山港老塘山中转储运有限公司	100.00
24	宁波港物资有限公司	100.00	54	舟山市港兴拖轮有限责任公司	100.00
25	宁波市港口职业培训学校	100.00	55	舟山港海通轮驳有限责任公司	100.00
26	宁波港建设开发有限公司	100.00	56	舟山港兴港工程建设项目管理有限公司	100.00
27	浙江海港检验检测有限公司	100.00	57	浙江船舶交易市场有限公司	100.00
28	舟山中澳码头有限公司	100.00	58	舟山市价格评估所	100.00
29	宁波穿山码头经营有限公司	100.00	59	舟山易舸船舶拍卖有限公司	100.00
30	嘉兴市乍浦港口经营有限公司	100.00	60	浙江易舸软件有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：宁波舟山港股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：宁波舟山港股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	582,632.40	470,268.80	1,116,918.50	873,910.60
应收账款	205,748.50	228,047.40	228,098.30	276,802.90
其他应收款	38,170.40	24,319.00	47,698.50	55,154.90
存货	17,288.70	26,692.40	43,082.60	53,790.20
可供出售金融资产	25,521.50	27,920.30	25,818.80	0.00
长期股权投资	818,872.10	797,354.00	806,759.60	823,369.30
在建工程	497,724.60	439,109.20	461,179.10	534,339.10
无形资产	551,506.10	698,668.60	763,728.60	759,191.70
总资产	5,814,791.50	6,220,587.00	7,362,230.60	7,219,570.70
其他应付款	181,052.00	164,421.50	226,724.00	196,167.10
短期债务	761,682.70	730,059.00	833,117.60	918,132.70
长期债务	644,786.80	682,083.90	698,613.80	675,605.00
总债务	1,406,469.50	1,412,142.90	1,531,731.40	1,593,737.70
总负债	2,149,433.20	2,270,864.90	3,160,856.10	2,927,227.60
费用化利息支出	33,488.22	45,092.10	54,797.40	--
资本化利息支出	18,175.24	9,554.90	8,807.60	--
实收资本	1,317,284.80	1,317,284.80	1,317,284.80	1,317,284.80
少数股东权益	206,347.10	312,666.70	366,487.30	378,051.60
所有者权益合计	3,665,358.30	3,949,722.10	4,201,374.50	4,292,343.10
营业总收入	1,632,532.90	1,818,291.70	2,187,960.90	543,594.40
经营性业务利润	225,455.60	262,666.10	306,644.70	89,213.20
投资收益	78,494.40	118,064.10	105,309.00	15,621.30
营业外收入	19,255.40	8,877.70	9,073.80	6,417.50
净利润	248,939.50	285,753.10	320,658.50	88,162.30
EBIT	345,538.62	409,983.00	457,120.10	--
EBITDA	501,018.12	605,696.50	666,205.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,617,909.50	1,784,271.70	2,289,173.60	509,668.50
收到其他与经营活动有关的现金	189,966.40	44,756.00	44,716.50	20,322.70
购买商品、接受劳务支付的现金	966,412.40	1,076,758.40	1,370,831.80	304,423.80
支付其他与经营活动有关的现金	49,018.50	47,161.60	43,983.30	12,633.70
吸收投资收到的现金	11,688.30	1,818.20	0.00	0.00
资本支出	202,467.60	144,021.30	226,331.00	33,468.30
经营活动产生现金净流量	472,773.00	283,385.50	1,006,010.70	-175,176.60
投资活动产生现金净流量	-176,535.50	-93,972.60	-249,043.40	-21,419.20
筹资活动产生现金净流量	14,215.20	-308,824.30	-183,814.80	-6,787.80
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	24.87	25.55	24.50	26.20
三费收入比(%)	10.41	10.25	9.81	10.02
应收类款项/总资产(%)	4.39	4.06	3.74	4.60
收现比(X)	0.99	0.98	1.05	0.94
总资产收益率(%)	6.11	6.81	6.73	--
流动比率(X)	0.81	0.76	0.77	0.76
速动比率(X)	0.80	0.74	0.75	0.73
资产负债率(%)	36.96	36.51	42.93	40.55
总资本化比率(%)	27.73	26.34	26.72	27.08
长短期债务比(X)	1.18	1.07	1.19	1.36
经营活动净现金流/总债务(X)	0.34	0.20	0.66	-0.44
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.62	0.39	1.21	-0.76
经营活动净现金流/利息支出(X)	9.15	5.19	15.82	--
总债务/EBITDA(X)	2.81	2.33	2.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.66	0.83	0.80	--
货币资金/短期债务(X)	0.76	0.64	1.34	0.95
EBITDA利息倍数(X)	9.70	11.08	10.47	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、2019年一季度财务报表未经审计，公司未提供2019年一季度现金流量补充表和利息支出数据，故相关指标失效；3、将公司各期财务报告“其他流动负债”科目中有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”科目中有息债务纳入长期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-研发费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

期间费用合计=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用

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

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：其他应收款不包括应收股利和应收利息。

附五：主体信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。