

宁波舟山港股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：文 玥 ywen@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 09 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为“20 宁波港 SCP002”的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 2453 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

二零二零年七月九日

评级观点：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”）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行业地位、盈利水平持续增强、财务杠杆处于行业较低水平以及通畅的融资渠道等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到公司经营易受宏观经济波动影响以及经营活动净现金流受财务公司业务影响存在波动等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

宁波舟山港股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	622.06	736.22	717.79	753.50
所有者权益合计（亿元）	394.97	420.14	444.32	450.72
总负债（亿元）	227.09	316.09	273.47	302.78
总债务（亿元）	141.21	153.17	156.07	150.65
营业总收入（亿元）	181.83	218.80	243.22	38.70
经营性业务利润（亿元）	26.27	30.66	33.94	6.51
净利润（亿元）	28.58	32.07	38.00	6.56
EBITDA（亿元）	60.57	66.83	76.22	--
经营活动净现金流（亿元）	28.34	100.60	2.84	45.73
收现比（X）	0.98	1.05	1.01	1.06
营业毛利率（%）	25.55	24.50	23.60	30.78
应收类款项/总资产（%）	4.15	3.75	4.14	3.83
资产负债率（%）	36.51	42.93	38.10	40.18
总资本化比率（%）	26.34	26.72	25.99	25.05
总债务/EBITDA（X）	2.33	2.29	2.05	--
EBITDA 利息倍数（X）	11.08	10.51	12.11	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：港口(C170500_2019_03)

宁波舟山港股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	31.57	8
	总资产收益率(%)*	6.97	8
财务政策与偿债能力(22%)	总资本化比率(%)	25.99	10
	EBITDA/总债务(X)*	0.45	10
运营实力(38%)	FFO 利息倍数(X)*	7.82	10
	腹地经济	10	10
	港口竞争地位	10	10
规模(20%)	港口基础设施	10	10
	货物吞吐量	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡初始级别、预测调整项以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正 面

■ **公司行业地位突出。**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。2019 年，公司完成货物吞吐量 8.11 亿吨，仍位居全国首位；同期，公司完成集装箱吞吐量 2,962 万 TEU，集装箱吞吐量蝉联全球第三。

■ **公司盈利水平持续增强。**跟踪期内，公司营业总收入规模和净利润水平保持稳步提升，公司盈利能力强。

■ **财务杠杆处于行业较低水平。**截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率为 40.18%，总资本化比率为 25.05%，处于行业较低水平。

■ **公司融资渠道通畅。**公司备用流动性充足，且为 A 股上市公司，能够通过多种渠道进行融资，公司融资渠道通畅。

关 注

■ **关注宏观经济波动对公司经营的影响。**受疫情影响，全球经济遭受重创，外贸进出口业形势严峻，对港口行业产生了较大影响，未来仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对公司经营的影响。

■ **经营活动净现金流受财务公司业务影响存在波动。**跟踪期内，受财务公司客户存款和同业存放款项现金和存放中央银行款项的现金流影响，公司经营活动净现金流波动较大。

评级展望

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

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

评级历史关键信息

宁波舟山港股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019.06.26	孙向男、文玥	中诚信国际港口行业评级方法 070400_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2009.12.22	朱慧、张璐、张铮烁	--	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

评级历史关键信息 2

宁波舟山港股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2015.06.08	李荣一、魏芸	中国港口行业评级方法 CCXR2014010	阅读全文
AAA/稳定	--	2011.11.09	邵津宏、王维、许家能	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较

2019 年部分港口企业主要指标对比表							
公司名称	集装箱吞吐量 (万 TEU)	总货物吞吐量 (亿吨)	总资产 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
宁波舟山港股份	2,962	8.11	717.79	38.10	243.22	38.00	2.84
上港集团	4,330	5.38	1,421.77	36.14	361.02	99.26	61.73

注：1、公司货物吞吐量包括受托管理的温州港和嘉兴港数据；2、“上港集团”为“上海国际港务（集团）股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速

释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现

和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年，世界经贸增速持续放缓，经贸环境不确定性加强，全国港口吞吐量增速放缓

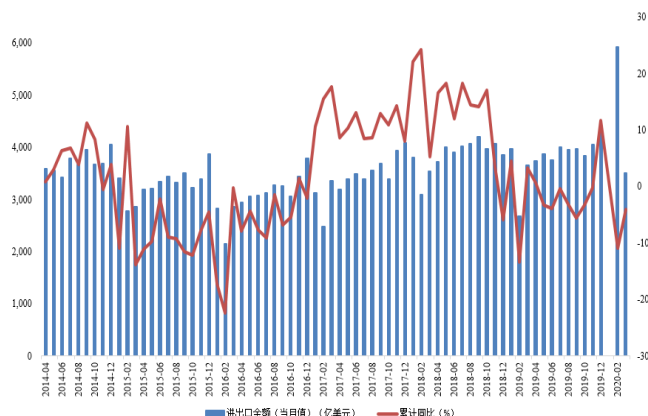
我国 80%以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

全球经济仍处于国际金融危机后调整期，在经历了 2017 年复苏、2018 年增速放缓后，2019 年以来，全球贸易政策不确定性、地缘政治紧张局势以及主要新兴市场经济体的特有紧张态势持续拖累全球经济活动。此外，部分国家日益加剧的社会动荡及气候相关的灾害也构成了新的挑战。发达经济体工业出现技术性衰退、制造业疲软现象；新兴经济体仍是世界经济增长的重要引擎，但受各国面临的特定冲击拖累国内需求影响，增速有所放缓。中美经贸摩擦不断升级，贸易谈判跌宕起伏，虽然达成第一阶段协议，但仍存在诸多不确定性，全球贸易保护逐步抬头。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2019 年全球经济预计增长 2.9%，其中，发达经济体增长 1.7%，新兴市场和发展中经济体增长 3.7%。

2019 年以来，国内经济面临世界经济持续放缓、中美经贸摩擦持续和食品价格大幅攀升等错综复杂国内外因素影响，通过不断深化供给侧结构性改革、强化逆周期调节力度以推动经济高质量发展。受国内外经济及贸易形势影响，我国外贸发展呈现总体平稳、稳中提质的态势，进出口规模较 2018 年

略有下滑，但贸易方式结构优化特征明显，进出口贸易额仅次于 2018 年，仍维持历史高位水平。2019 年，我国进出口贸易总额为 4.58 万亿美元，同比下降 1.0%。其中，出口贸易额为 2.50 万亿美元，同比增长 0.5%；进口贸易额为 2.08 万亿美元，同比下降 2.7%；贸易顺差额为 0.42 万亿美元，扩大 20.0%。此外，受益于我国制造业 PMI 的连续扩张带动部分原材料和能源产品进口量增加、国际市场价格上扬使得部分大宗商品进口均价上涨，2019 年 12 月，我国出口贸易额同比增长 7.9%，进口贸易额同比增长 16.5%，进出口贸易总额累计同比增幅为 11.8%，创下月度历史峰值。在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度，我国进出口贸易总额为 0.94 万亿美元，同比下降 8.5%。

图 1：中国进出口贸易总额情况（以美元计）

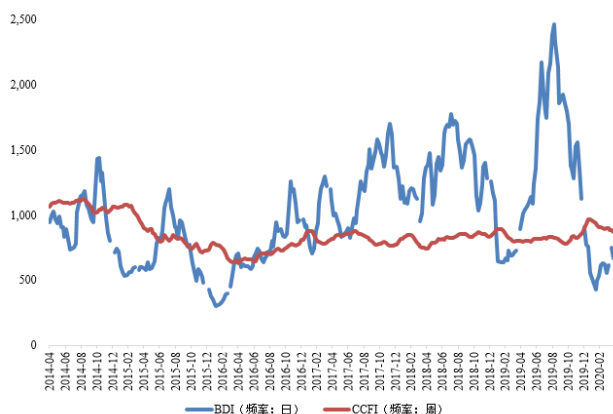


资料来源：wind，中诚信国际整理

2019 年，受铁矿石价格上升和商船安装除硫装置影响，航运运价波动中大幅上升，港口吞吐量亦呈增长态势，但增速持续放缓。2019 年，全国沿海港口完成货物吞吐量 91.88 亿吨，按可比口径算¹，同比增长 4.3%；完成集装箱吞吐量 23,092 万 TEU，同比增长 3.9%，增速较 2018 年小幅放缓。2019 年下半年在大宗货类进口增长的带动下增速回升，全年呈现前低后高走势。2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国港口货物吞吐量普遍下滑，根据交通运输部统计，2020 年一季度，全国港口完成货物吞吐量 30.07 亿吨，比去年同期下降 4.6%。

¹自 2019 年起，交通运输部对港口统计范围进行调整，由规模以上港口调整为全国所有港口。

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

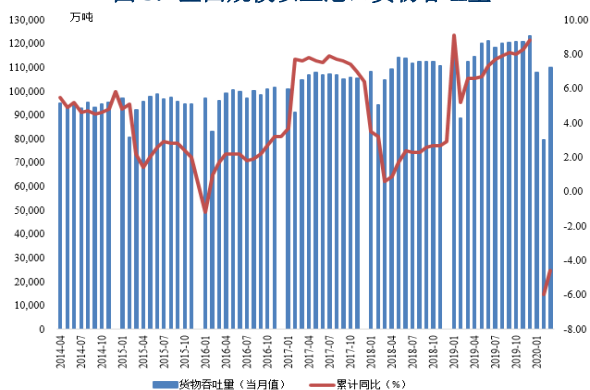


表 1：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

港口	2016		2017		2018		2019		2020.1~3	
	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	9.2	3.2	10.1	9.2	10.8	7.4	11.2	7.9	2.5	-1.9
上海港	6.4	-0.9	7.1	9.4	6.8	-3.0	6.6	-1.7	1.4	-15.1
唐山港	5.2	4.7	5.7	8.6	6.4	11.1	6.6	3.1	1.4	-12.5
广州港	5.2	4.3	5.7	8.4	5.9	4.2	6.1	12.6	1.4	-4.6
青岛港	5.0	3.4	5.1	1.5	5.4	6.1	5.8	6.6	1.4	4.1
天津港	5.5	1.8	5.0	-8.7	5.1	1.4	4.9	4.1	1.1	5.4
日照港	3.5	4.0	3.6	2.8	4.4	8.9	4.6	6.0	1.2	4.6
烟台港	2.7	5.5	2.9	7.6	4.4	10.6	3.9	15.8	0.9	-1.9
大连港	4.3	3.4	4.5	3.3	4.7	2.8	3.7	4.3	0.8	1.5
黄骅港	2.5	47.1	2.7	10.1	2.9	6.4	2.9	-	0.7	-1.2
深圳港	2.0	-1.8	2.4	12.6	2.5	4.1	2.6	2.6	0.5	-8.9
营口港	3.5	2.5	3.6	2.9	3.7	2.0	2.4	-35.6	0.6	-16.5
连云港港	2.0	2.3	2.1	3.3	2.1	4.1	2.4	4.1	0.6	3.9
秦皇岛港	1.9	-26.5	2.5	31.0	2.3	-5.7	2.2	-5.4	0.5	-16.1
湛江港	2.6	15.8	2.8	9.9	3.0	7.0	2.2	-2.8	0.6	-3.2
厦门港	2.1	-0.6	2.1	0.6	2.2	2.9	2.1	0.3	0.4	-13.8
福州港	1.5	4.4	1.5	0.6	1.8	20.5	2.1	21.6	0.5	4.1

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

资料来源：wind,中诚信国际整理

分港口来看，进入 2019 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，我国主要沿海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，导致货物吞吐量持续下滑。广州港得益于重点货种散粮和商品车吞吐量的良好发展态势，货物吞吐量呈两位数增长；烟台港得益于铝矾土、原油、商品车、集装箱等货源增加，货物吞吐量继续保持较高增幅，其中铝矾土已成为其首个吞吐量过亿的作业货种；受益于“一带一路”航线开拓及与新加坡 PSA 国际港务集团共同投资建设的冷链仓库投运，福州港自 2018 年以来增速保持在 20%以上。

2020 年，全球经贸发展不确定性增强，地缘政治冲突、部分国家社会动荡以及大宗商品价格存在较大不确定性。美国与其贸易伙伴之间贸易壁垒的抬高挫伤了商业情绪，加剧了去年很多经济体经历的周期性和结构性放缓。近年来，气候相关灾难发生频率提升，或将引发跨境迁移或金融承压。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，2020 年世界经济下行风险仍为突出，增速可能低于 IMF 预计的 3.3%。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。2020 年是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我国营商环境持续改善，供给体系不断优化、消费市场潜力巨大，调控政策仍有一定空间。综合未来国内外经济贸易来看，2020 年港口吞吐量增速或将持续放缓，随着沿海港口低速增长成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。

国际经贸发展不稳定性增强，2019 年港口集装箱吞吐量增幅有所回落，北方港口增速差异化明显

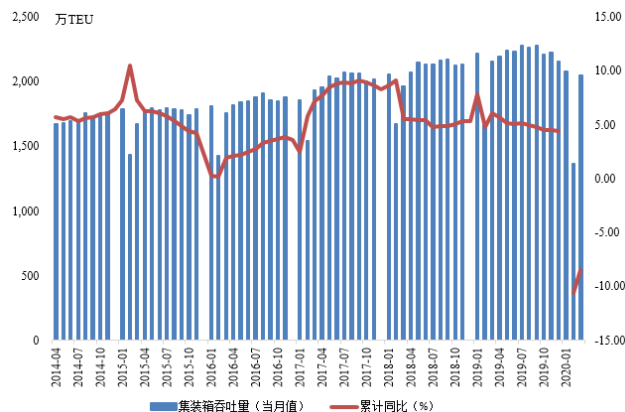
我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2019 年全球经济及外贸形势延续增长态势，但增长基础不稳固，我国港口集装箱业务增速亦持续放缓。

2019 年，全国沿海港口完成集装箱吞吐量 2.31 亿 TEU，同比增长 3.9%。受春节错期、市场对贸易

摩擦顾虑以及基数等因素影响，2019 年全年增速呈现一定波动，一季度吞吐量增速出现大幅波动，2 月增速降至 4.8%，而 1 月和 3 月增速均在 7.0% 左右。虽然外部环境更加错综复杂，国家采取一系列逆周期调节政策，4 月之后集装箱量吞吐量趋于平稳，月增速均在 5.0% 左右。分港口来看，2019 年以来，受国际航线结构调整，南方港口集装箱吞吐量增速继续放缓，北方港口增速差异化明显。其中，得益于东盟航线和中转箱量的增加，青岛港 2019 年集装箱吞吐量突破 2,000 万 TEU；天津港依靠海铁联运及深化津冀港口对接合作等，2019 年集装箱吞吐量亦有较高增速。

2020 年一季度，在春节假期传统行业淡季和新型冠状病毒肺炎疫情的双重影响下，国际航线航次大面积取消，使得我国港口集装箱吞吐量亦普遍出现大幅下滑。根据交通运输部统计，2020 年一季度，我国沿海港口完成集装箱吞吐量 0.49 亿 TEU，同比下滑 8.3%。

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	2016		2017		2018		2019		2020.1~3	
	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	3,713.0	1.6	4,018.0	8.2	4,201.0	4.4	4,330.0	3.1	933.0	-10.4
宁波-舟山港	2,157.0	4.6	2,464.0	14.3	2,635.1	7.1	2,753.0	4.5	615.0	-8.2
深圳港	2,411.0	-0.4	2,525.0	5.3	2,573.6	2.1	2,577.0	0.1	533.0	-11.9
广州港	1,858.0	6.8	2,010.0	7.7	2,162.3	7.2	2,283.0	5.7	474.0	-10.3
青岛港	1,801.0	3.3	1,830.0	1.4	1,931.5	5.5	2,101.0	8.8	504.0	2.2
天津港	1,405.0	2.8	1,504.0	3.6	1,600.7	6.2	1,730.0	8.1	371.0	-1.9
厦门港	960.0	4.6	1,040.0	8.2	1,070.2	3.1	1,112.0	3.9	252.0	-6.5
大连港	959.0	1.5	970.0	1.3	976.7	0.6	876.0	-10.3	153.0	-27.7

营口港	601.0	1.6	627.0	3.0	648.7	3.3	548.0	-15.6	118.0	-15.4
连云港港	469.0	-6.5	472.0	0.4	473.1	0.5	478.0	0.7	117.0	-2.2

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

2020 年世界经济下行风险仍较突出，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。2020 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。此外，若二、三季度全球疫情继续蔓延，将全面导致全球贸易量大幅下滑，外内贸货源都会受到持续影响，集装箱吞吐量将面临持续的下行压力。

2019 年钢材市场保持良好上升态势，进口铁矿石有一定补库存动力，铁矿石进口量小幅上升

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，我国钢铁产量快速增长，钢材价格保持高位运行。2019 年，我国粗钢、钢材、生铁产量分别达到 9.96 亿吨、12.05 亿吨、8.09 亿吨，同比分别增长 8.3%、9.8%、5.3%。受国内基础设施建设和房地产行业需求影响，增产钢铁几乎全部用于国内消费需求，根据中国海关总署公布数据显示，2019 年我国出口钢材 6,429.3 万吨，同比下降 7.3%；进口钢材 1,230.4 万吨，同比下降 6.5%。铁矿石进口方面，2019 年我国进口铁矿砂及精矿 10.69 亿吨，同比增长 0.5%。2019 年上半年受巴西淡水河谷事故以及澳大利亚飓风等影响，铁矿石进口量有所下滑；下半年随着供给增加，加之钢铁行业的良好发展，使得全年铁矿石进口量小幅上升。

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。但 2019 年随着巴西矿难与澳洲飓风的影响，矿山发运大减，叠加较高的疏港量，致使港口库存从 4 月开始大幅

去化，进口铁矿石有一定补库存动力，2020 年金属矿石吞吐量或将小幅上升。

2019 年煤炭价格大幅下跌，国内煤炭产量和煤炭进口量稳步增长，煤炭沿海运输需求小幅回落

2019 年，由于全球经济增速放缓及日益严重的环保问题，煤炭价格大幅下跌。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，国内发电量增速放缓、电煤需求总体不旺。

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。2019 年全国发电量 71,422 亿千瓦时，比上年增长 3.5%，其中火力发电量为 46,522 亿千瓦时，同比增长 1.6%，占全国发电量的 65.1%。2019 年原煤产量 37.5 亿吨，比上年增长 4.2%；2019 年进口煤炭 3.0 亿吨，比上年增长 6.3%。

全球经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内经济下行压力较大，对大宗散货运输需求增速下降，煤炭沿海运输需求回落。在上述因素的影响下，2019 年，全国北方港口煤炭下水量为 7.54 亿吨，同比下降 0.2%。2019 年我国进口煤炭到港量总计 2.65 亿吨，较上年增加 0.28 亿吨，其中华南地区进口煤炭到港量为 1.49 亿吨，占全国总量的 56.2%。

北方港口煤炭下水格局并未发生较大变化，秦皇岛港、唐山港、天津港、黄骅港四大港口依然占据北方下水港主体地位；其中黄骅港 2019 年完成煤炭吞吐量 1.99 亿吨，再次跃居北方煤炭港口首位。

2020 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 2020 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。

2019 年国际油价振荡回落、国内原油产量小幅上升，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。2019 年以来，国际油价低位振荡，2019 年上半年，受 OPEC 减产及美国制裁措施提振影响，油价强势上涨，最高达到 75 美元/桶；2019 年下半年，因宏观经济下行压力增大、石油需求疲软、OECD 库存高位运行等因素，国际油价振荡回落，12 月中旬为 65 美元/桶，较年内高点下降 13.3%。2019 年我国原油生产量 1.91 亿吨，同比增长 0.8%，扭转近三年来的下滑态势。2019 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。2019 年我国全年原油加工量 6.52 亿吨，累计增长 7.6%。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，2019 年我国进口原油 5.06 亿吨，同比增长 9.5%。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，2019 年 1~11 月，中国石油进口需求保持增长，根据海关数据显示，我国原油进口累计 4.62 亿吨，同比增长 10.5%；2019 年 1~10 月，我国海运原油进口量比例稳定在 89.0%，累计 3.70 亿吨，同比增长 10.8%。因疫情导致需求大幅下降和石油出口国减产谈判未达成一致综合作用，2020 年一季度原油价格跌至历史低位，我国原油进口量

1.27 亿元，同比增长 5%。未来随着国内外陆续放宽疫情限制措施，经济重启区域增多，原油需求随之增加，加之最新 OPEC+减产达成共识，原油价格将有所回升，或将减缓原油进口节奏。

2020 年，我国炼油工业仍以消化存量产能为主，国内炼油能力平稳增长，且商务部下发 2020 年原油非国营贸易进口允许量仍为 2.02 亿吨，上述因素为我国原油加工量和原油进口量打下坚实基础。

目前，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 2019 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，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平；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。2019 年，我国全年完成水运建设投资 1,137.44 亿元，比上年下降 4.5%。其中，沿海建设完成投资 523.81 亿元，同比下降 6.8%。码头泊位方面，2019 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,562 个，较上年减少 172 个。具体来看，各主要货种万吨级以上泊位新增数量较 2018 年有所下滑，除集装箱和通用散货泊位外其余主要货种泊位新增数量均低于 2018 年。

表 3：我国水运建设投资情况（亿元）

年份	水运建设投资	沿海建设投资
2013	1,528.46	982.49
2014	1,459.98	951.86
2015	1,457.17	910.63
2016	1,417.37	865.23
2017	1,238.88	669.49
2018	1,191.00	563.00
2019	1,137.44	523.81

资料来源：2013~2019 年交通运输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	2014	2015	2016	2017	2018	2019
专业化	1,114	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332
集装箱	322	325	329	328	338	352

煤炭	219	238	246	246	252	256
金属矿石	64	80	83	84	85	84
原油	72	73	74	77	82	85
成品油	130	133	132	140	140	143
液体化工	172	184	200	205	217	226
散装粮食	36	38	39	41	41	39
通用散货	441	473	506	513	531	559
通用件杂货	360	371	381	388	396	403

资料来源：2014~2019 年交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口。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。2019 年 1~11 月，我国沿海港口完成集装箱铁水联运量 465 万 TEU，同比增长 16.1%；其中青岛港和宁波舟山港居前两位，7 个主要集装箱铁水联运港口同比增长约 10.0%。

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，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。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。

2019 年 5 月，辽宁港口资源整合继续推进，招商局集团持有辽港集团股权份额提升至 51%，获得控制权。山东省港群资源整合加快推进，2019 年 8 月，山东省港口集团在青岛挂牌成立，拥有青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港口集团四大港口集团。海南省与中远海运集团合作推进省内港口航运资源整合，2019 年 11 月，海南省最大港口集团海南港航完成重组，中远海运集团持有其 45% 股权。河北省港群方面，唐山市国资体系下的唐山港口实业集团和曹妃甸港集团实施战略重组，2019 年 11 月，唐山港口集团正式揭牌成立。

港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，2020 年 1 月江西省港口集团正式成立。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。

2019 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

2019 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 家港口企业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《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。

2019 年 7 月，交通运输部等 10 部门联合印发了《关于加快提升通关便利化水平的通知》，共提出简化单证，优化流程、提高通关效率，提升口岸信息化，降低口岸收费等 4 个方面具体措施，其中，进出口环节需要监管的证件从原来的 86 种减少到 46 种。上海港、宁波舟山港应用互联网+和区块链技术实现口岸单证全面电子化，全面实现集装箱进、出口业务全程无纸化服务功能。

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。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。船舶污染方面，为有效实施国际海事组织（IMO）全球船用燃油硫含量限制的规定，交通运输部海事局于 2019 年 10 月发布《2020 年全球船用燃油限硫令实施方案》，明确自 2020 年 1 月 1 日起，国际航行船舶在我国管辖水域不得使用含硫量超过 0.5%*m/m* 的燃油。

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

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。

2019 年，浙江省实现地区生产总值 62,352 亿元，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 2,097 亿元，第二产业增加值 26,567 亿元，第三产业增加值 33,688 亿元，分别增长 2.0%、5.9% 和 7.8%，第三产业对 GDP 增长的贡献率为 58.9%。三次产业增加值结构为 3.4：42.6：54.0，产业结构较为合理。

人均 GDP 为 107,624 元（按年平均汇率折算为 15,601 美元），增长 5.0%。跟踪期内，浙江省内经济仍保持快速增长。

图 5：2011~2019 年浙江省 GDP 及其增速



资料来源：浙江省统计公报

对外经济方面，2019 年，浙江省全年货物进出口总额 30,832 亿元，比上年增长 8.1%。其中，出口 23,070 亿元，增长 9.0%，出口占全国的 13.4%，份额比上年提高 0.5 个百分点；进口 7,762 亿元，增长 5.8%。民营经济出口 18,415 亿元，增长 11.5%，占出口总额的 79.8%，比重比上年提高 1.8 个百分点。对“一带一路”沿线国家合计进出口 10,458 亿元，增长 16.7%，其中出口 7,961 亿元，增长 16.8%；中欧（义新欧）班列开行 528 列。

表 5：2019 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	30,832	8.1
货物出口额	23,070	9.0
其中：一般贸易	18,250	7.6
加工贸易	1,774	-5.3
其中：机电产品	10,131	10.0
高新技术产品	1,605	14.0
货物进口额	7,762	5.8
其中：一般贸易	5,959	7.2
加工贸易	7,81	-3.9
其中：机电产品	1,372	7.6

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，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-舟山港港口自然条件优良，集疏运网络畅通，地位重要，货物吞吐量位居世界第一

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、奉化、鄞州，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。2019 年，宁波-舟山港完成货物吞吐量 11.2 亿吨，同比增长 7.9%，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。

宁波-舟山港和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；在长三角区域一体化发展背景下，公司与上港集团签订战略合作协议，将引入其作为战略投资者

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，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。2019 年，上海港完成货物吞吐量 6.6 亿吨，位居全球第二，其中完成集装箱吞吐量 4,330.0 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。

为全面落实中共中央、国务院《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》中“加强沿海沿江港口江海联运合作与联动发展，鼓励各港口集团采用交叉持股等方式强化合作，推动长三角港口协同发展”的精神，公司引入上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）作为战略投资者，进一步优化公司股权结构，为公司发展战略的实施打下良好基础。双方战略合作将以资本为纽带，实现长三角区域港口资源的战略重组，实现优势互补，增强港口群联动协作成效，优化整合长三角区域港口资源，共同推动长江上下游区域一体化发展。根据公司 2020 年 3 月 26 发布的公告显示，本次合作将以非公开发行股票形式，本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 2,634,569,561 股（即公司发行前总股本的 20%）。上港集团拟认购本次非公开发行 A 股股票发行数量为公司于本次非公开发行后总股份数的 5%，认购金额不超过人民币 37 亿元。

公司引入上港集团作为战略投资者对于长三角区域一体化发展及宁波-舟山港与上海港之间的协同发展具有重大意义，中诚信国际将对此保持持续关注。

跟踪期内公司货物吞吐量保持增长，2019 年公司散杂货吞吐量保持国内首位，集装箱吞吐量蝉联全球第三，港口建设未来投资压力尚可

跟踪期内，公司总货物吞吐量保持增长，2019 年，公司全年完成货物吞吐量 8.11 亿吨，同比增长 4.5%，完成集装箱吞吐量 2,961.7 万 TEU，同比增长 6.0%；2020 年一季度公司完成总货物吞吐量 1.93 亿吨。

表 6：2017~2020 年 3 月公司主要货种吞吐量情况

货种分类	2017	2018	2019	2020.3
总货物吞吐量（亿吨）	7.21	7.76	8.11	1.93
其中：集装箱（万 TEU）	2,597	2,794	2,962	656

铁矿石（万吨）	23,912	25,575	26,253	6,795
原油（万吨）	8,818	8,703	9,536	2,642
煤炭（万吨）	5,906	6,534	5,635	1,282
液体化工产品（万吨）	960	951	991	255
其他货物（万吨）	6,001	7,883	9,276	1,819

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、招商局国际、中远码头（宁波北仑）和大榭开发区等公司设立的合资公司。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司集装箱码头情况

名称	泊位数	靠泊等级（万吨）	持股情况
宁波舟山港股份有限公司北仑第二集装箱码头分公司	4	5~10	--
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	3	5	合营
宁波大榭招商国际码头有限公司	4	7~10	联营
苏州现代货箱码头有限公司	4	7	控股
宁波港吉码头经营有限公司	5	10	控股
太仓国际集装箱码头有限公司	2	5	合营
宁波远东码头经营有限公司	5	10	合营
舟山甬甬集装箱码头有限公司	2	7	控股
宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司	7	7~20	控股
合计	36	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司实际投产的集装箱专用泊位共计 36 个，设计年通过能力为 1,566 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。截至 2020 年 3 月末，公司集装箱航线总数超过 200 条，其中远洋干线超过 100 条。

在良好业务积累的基础上，跟踪期内公司集装箱吞吐量保持稳步增长。多式联运方面，2019 年，公司新开拓省内龙游以及省外长沙等地业务，并开通了湖州、钱清等 5 条海铁联运班列。截至 2019 年末，宁波-舟山港已拥有 17 条海铁联运班列及多条成组线路，业务辐射全国 15 个省（区、市）、50 个地级市；2019 年，宁波-舟山港海铁联运业务量首次超 80 万 TEU，同比增长 33.3% 以上，跻身全国海铁联运第二大港；水水中转完成 732 万 TEU，同比增长 2.0%。

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。

铁矿石装卸及相关业务

公司铁矿石装卸业务主要分布在北仑港区、苏州（太仓）港区和舟山衢山港区，其中北仑港区的运营主要由子公司宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司负责；苏州（太仓）港区则由合资公司太仓武港码头有限公司负责；舟山衢山港区由子公司舟山鼠浪湖码头有限公司负责运营。截至 2020 年 3 月末，公司金属矿石专用泊位总数为 23 个，设计年通过能力约为 18,455 万吨，堆场面积为 157 万平方米。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司主要铁矿石码头情况

名称	泊位数	靠泊等级（万吨）	持股情况
宁波港股份有限公司北仑矿石码头分公司	7	0.5~30	--

宁波众成矿石码头有限公司	1	5	联营
太仓武港码头有限公司	8	0.15~20	控股
舟山鼠浪湖码头有限公司	3	5~30	控股
浙江舟山武港码头有限公司	4	1~25	联营
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。跟踪期内，公司铁矿石吞吐量仍保持增长。长期来看，我国对进口铁矿石的依赖仍将继续，宁波-舟山港将长期作为我国重要的矿石中转港，保持其铁矿石装卸的传统业务优势。

原油装卸及相关业务

公司原油装卸业务主要分布在宁波大榭港区、舟山岑港港区，为从事原油进口业务的原油货主及船务公司提供进口原油的装卸服务，其后，原油通过水路出运或管道输送的方式被运至目的地。截至 2020 年 3 月末，公司拥有专业原油泊位 10 个、成品油泊位 3 个；设计年通过能力分别约为 9,184 万吨和 321 万吨，最大可靠泊 45 万吨级油轮；原油总储存能力 143 万立方米，成品油储存能力 294 万立方米。

公司主要为中石化、中石油、中海油三大油企在甬沪宁、长江沿线的下属炼油企业服务，客户较为稳定。甬沪宁企业主要包括镇海炼化、大榭石化、高桥石化、金山石化、金陵石化、扬子石化等；长江沿线企业主要包括安庆、九江、武汉、岳阳、长岭等地的炼化企业。此外，公司腹地有我国四个国家石油储备基地中的两个——舟山国家石油储备基地和宁波镇海国家石油储备基地，为公司原油装卸提供了稳定持续的业务来源。

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，2019 年公司原油吞吐量完成 9,536 万吨，同比增长 9.57%，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 2020 年 3 月末，公司拥有煤炭专用泊位 13 个，设计年通过能力约为 2,210 万吨，煤炭堆场面积达 127 万平方米，除专用泊位外，公司的散杂货泊位亦可进行煤炭装卸。此外，2019 年宁波-舟山稳步推进煤炭“公转铁”业务，加强外贸煤炭体系协同。

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 2020 年 3 月末，公司拥有液化品专用泊位 14 个，设计年通过能力 1,135 万吨，单泊位最高靠泊等级为 5 万吨。公司下属液化品码头处于石化工业区，周边集中了一些大型石化工程项目，为公司液体化工品装卸提供了较为稳定的业务来源。跟踪期内，公司液体化工吞吐量有所回升。

港口建设

在建项目方面，为提升公司集装箱和铁矿石的吞吐能力，截至 2019 年末，公司主要在建项目有金塘大浦口集装箱码头工程、梅山二期 6#~10# 集装箱码头工程和中宅二期矿石码头工程等，公司在建项目总投资合计 159.02 亿元，已完成投资 80.01 亿元，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 年末公司主要在建项目情况（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	34.41	53.48%
中宅二期矿石码头工程	24 个月	16.01	5.48	34.23%
梅山二期 6#~10# 集装箱码头工程	72 个月	78.67	40.12	52.75%
合计	--	159.02	80.01	--

资料来源：公司提供

此外，2020 年以来，新冠肺炎疫情全球蔓延、全球经济波动和政治局势动荡等因素给全球集装箱航运市场带来了较大的不确定性。随着疫情在中国逐步得到有效控制，企业复产复工有序推进，中国集装箱航运市场将得到较快恢复。但海外疫情仍然未受到有效控制，或将对公司港口业务带来一定影响。

跟踪期内，公司综合物流及相关业务稳步增长；贸易业务收入小幅增长但利润空间很小

综合物流及相关业务

公司的港口综合物流和增值服务主要包括水上运输、陆路运输、拖轮、理货、船舶和货物运输代理等服务。综合物流业务是公司的重要辅助业务，多元化的服务使公司能够利用自己的营销及物流

网络，有效节省客户的转换成本，增强公司的竞争力，其平台功能的发挥对其他业务板块起到重要战略支撑作用。

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 2020 年 3 月末，公司船队规模 27 艘，总运力规模为 31.6 万载重吨。公司集装箱航线已覆盖国内沿海和长江主要港口，沿海区域布局至乍浦、温州、台州、福建、厦门和青岛，长江区域辐射至南京、扬州、张家港、南通和太仓。公司散货航线主营北方港口至宁波地区的煤炭运输，主要有秦皇岛-镇海、京唐港-北仑、天津/黄骅-镇海等煤炭散货运输航线。

截至 2020 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。2019 年，公司综合物流及相关业务收入保持稳定增长。

贸易销售业务

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。公司贸易销售业务运营主体为宁波港国际贸易有限公司（以下简称“贸易公司”），主要经营煤炭、燃料油、润滑油、钢材等批发零售，以及化工产品、木材、有色金属等自营或代理进口。贸易公司通过搭建港口贸易平台来扩大公司的吞吐量，从而实现各业务板块的联动发展。

公司国内油品贸易采用按销定进模式。公司先与下游客户签订代理采购协议并收取下游客户 15%~30% 的保证金，公司再向上游供应商签订供货协议，待油运输至下游客户指定港口检验合格后，下游客户付款提货，根据下游客户资信情况，给予其 1~3 个月不等的回款期。国内油品贸易的定价主要参照市场油品的价格进行定价。保税油贸易方面，公司货源主要为新加坡、韩国、俄罗斯等地，部分从中船燃、中石化等贸易商存储或舟山和上海保税油库直接采购，其目的主要为通过联合市场供应商，采取油轮拼装方式进行采购从而降低到货成本。保税油的定价以新加坡燃料油普氏价格基准浮动价为主，客户每天在网络平台上不定时询价，销售部门限时报价。资金结算方面，公司将根据上游客户需求开立 90 天以内远期信用证或涉外保函；在货款回笼方面，根据现行国际保税油贸易惯例，先加油后回款，销售回款周期一般在供油完成后 30~45 天内。橡塑贸易方面，公司根据下游公司委托，向上游国内橡胶供应商采购货物，在收到下游支付的

保证金后，公司向上游供应商支付货款，款到发货至公司指定仓储公司或在第三方仓储公司提货。公司控制仓储货权，下游在协议约定期限内付款提货。

2019 年，公司贸易业务实现收入 38.67 亿元，同比小幅上升。总体来看，公司贸易销售业务利润率相对较低，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。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司各年度财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均使用期末数据。

2019 年公司营业收入继续稳步提升，毛利率小幅下降；期间费用控制情况较好，公司盈利能力仍较强

2019 年，随着公司吞吐量的增长，公司收入规模保持上升。具体来看，作为港口行业公司，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，公司装卸及相关业务收入逐年保持稳定增长。综合物流及相关业务是公司重要的辅助业务，收入来自提供水运、陆运、拖轮、理货船舶和货物运输代理等服务，跟踪期内得益于货物代理业务的拓展，该业务板块收入亦保持增长。毛利率方面，2019 年公司营业毛利率较上年继续小幅下滑。近年来，在传统港口业务方面，公司在人工、能源、土地、安全环保、设施设备等方面投入逐年走高，经营成本有一定增长，相关业务毛利率有所波动；贸易业务利润空间很小，毛利率一直处于较低水平且持续下滑。2020 年一季度，公司实现营业总收入 38.70 亿元，营业毛利率为 30.78%。

表 10：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	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	36.44	46.05	46.36	44.79	54.18	41.89
铁矿石装卸及相关业务	15.45	32.20	17.56	32.51	18.60	35.24
原油装卸及相关业务	4.66	44.17	5.33	42.61	5.48	32.80
其他货物装卸及相关业务	18.24	35.42	19.55	35.30	19.37	34.32
综合物流及相关业务	87.58	17.37	91.74	17.90	105.25	17.61
贸易业务	18.07	1.65	36.46	1.48	38.67	0.61
其他业务	1.38	48.45	1.81	55.68	1.68	55.94
合计	181.83	25.55	218.80	24.50	243.22	23.60

注：合计数与分项之和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

期间费用方面，2019 年公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，期间费用规模小幅上升，但期间费用率小幅下滑至 9.59%，公司对期间费用的管控能力较好；结合营业毛利率来看，期间费用对公司经营性业务利润侵蚀较轻。

跟踪期内，公司利润总额仍主要来自于经营性业务利润和投资收益。随着公司经营规模的提升，2019 年公司经营性业务利润增长至 33.94 亿元。公司 2019 年投资收益主要来自合营企业宁波远东码头经营有限公司、联营企业宁波通商银行股份有限公司等权益法下确认的投资收益，为公司利润提供了有力补充。此外，2019 年公司资产处置收益 6.26 亿元，主要为无形资产处置收益。盈利指标方面，2019 年，公司 EBIT 和 EBITDA 继续保持增长，EBITDA 利润率及总资产收益率有所提升，总体来看公司盈利能力仍较强。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	18.64	21.47	23.32	5.43
期间费用率	10.25	9.81	9.59	14.04
经营性业务利润	26.27	30.66	33.94	6.51
投资收益	11.81	10.53	7.61	1.65
资产处置收益	-0.73	0.19	6.26	0.30
利润总额	36.49	40.23	48.28	8.67
EBIT	41.00	45.71	53.24	--
EBITDA	60.57	66.83	76.22	--
EBITDA 利润率	33.31	30.54	31.34	--
总资产收益率	6.81	6.73	7.32	--

注：2020 年一季度财务报表无现金流量补充表，故相关指标略去。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产仍以港口资产为主，债务规模较为稳定，财务杠杆水平适中

资产方面，跟踪期末，公司资产仍以自有及租赁港口资产构成的固定资产、在建泊位成本、土地使用权构成的无形资产以及长期股权投资等为主。其中，2019 年末，公司在建工程的增长主要为对梅山 6#-10#集装箱码头工程、北仑通用泊位改造工程等在建项目的投入增加所致。此外，跟踪期内由于公司下属子公司浙江海港集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）吸收存款减少，公司货币资金规模较上年末大幅下降。

负债方面，跟踪期末，随着公司短期借款的大幅下滑以及财务公司吸收存款及同业存放金额的减少，公司总负债规模有所减少。跟踪期末，公司其他流动负债大幅上升，主要为公司发行的超短期融资券。

权益方面，近年来得益于公司及其控股子公司利润的积累和公司合并范围的增加，公司所有者权益规模稳中有升。

债务方面，近年公司债务规模较为稳定，截至 2020 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 52.80%，短期债务占比相对较高。财务杠杆率方面，跟踪期内公司资产负债率小幅波动，总资本化比率持续下

降，整体来看公司财务杠杆水平适中，财务杠杆率处于行业较低水平。

表 12：近年来公司资产、负债及权益相关指标情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	622.06	736.22	717.79	753.50
货币资金	47.03	111.69	64.63	89.48
长期股权投资	79.74	80.68	82.79	85.02
固定资产	290.36	310.88	307.68	303.50
在建工程	43.91	46.12	62.53	66.10
无形资产	69.87	76.37	72.76	73.60
总负债	227.09	316.09	273.47	302.78
短期借款	63.56	62.78	42.55	42.71
吸收存款及同业存放	48.92	116.85	71.40	106.14
其他流动负债	--	14.64	30.41	30.66
长期借款	62.68	65.08	70.64	67.00
所有者权益合计	394.97	420.14	444.32	450.72
实收资本	131.73	131.73	131.73	131.73
资本公积	86.19	86.11	86.08	86.10
未分配利润	121.71	137.22	158.08	163.83
少数股东权益	31.27	36.65	36.59	37.45
总债务	141.21	153.17	156.07	150.65
短期债务/总债务	51.70	54.39	51.68	52.80
资产负债率	36.51	42.93	38.10	40.18
总资本化比率	26.34	26.72	25.99	25.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流受财务公司业务影响较大；跟踪期内 EBITDA 和 FFO 能够有效覆盖利息支出

经营活动现金流方面，公司收现情况较好，但受财务公司客户存款和同业存放款项现金和存放中央银行款项的现金流影响，近年来公司经营活动净现金流波动较大。投资活动方面，跟踪期内公司仍保持一定规模的在建工程支出，投资活动现金流仍为净流出状态。筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，跟踪期内随着公司偿还有息债务，筹资活动现金流亦保持净流出状态。

到期有息债务方面，公司 2020 年后三季度~2022 年，公司到期债务分别为 99.30 亿元、24.57 亿元和 9.71 亿元，结合公司货币资金情况来看，公司短期偿债压力尚可。偿债指标方面，随着公司货币资金的波动，跟踪期内公司货币资金对短期债务的覆盖情况有所波动。公司 EBITDA、经营活动净

现金流和 FFO 无法对债务本金形成覆盖，但 EBITDA 和 FFO 能够对利息支出进行有效覆盖；由于 2019 年经营活动净现金流大幅减少，2019 年经营活动净现金流无法覆盖利息支出。

表 13：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
收现比	0.98	1.05	1.01	1.06
经营活动净现金流	28.34	100.60	2.84	45.73
投资活动净现金流	-9.40	-24.90	-19.99	-14.76
筹资活动净现金流	-30.88	-18.38	-25.67	-8.11
总债务/EBITDA	2.33	2.29	2.05	--
EBITDA 利息覆盖倍数	11.08	10.51	12.11	--
FFO	43.15	41.91	56.72	--
FFO/总债务	0.31	0.27	0.36	--
FFO 利息覆盖倍数	7.90	6.59	9.01	--
经营活动净现金流/总债务	0.20	0.66	0.02	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.19	15.82	0.45	--
货币资金/短期债务	0.64	1.34	0.80	1.12

注：公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表及利息支出情况，故将相关指标略去。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性很强，受限资产比例和对外担保占比较低，过往债务履约情况良好

银行授信：截至 2019 年末，公司获得银行授信额度合计为 527 亿元，可使用额度合计为 428 亿元，公司备用流动性充足；公司作为 A 股上市公司，融资渠道通畅，总体来看，公司财务弹性很强。

受限资产：截至 2019 年末，公司受限资产合计 26.36 亿元，主要为银行借款质押的固定资产、无形资产以及受限货币资金，受限资产合计占当期末总资产的 3.67%，资产受限比例较低。

对外担保：截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 0.89 亿元，占当期末净资产的 0.20%，担保对象主要为合营企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，截至 2020 年 5 月 14 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。

外部支持

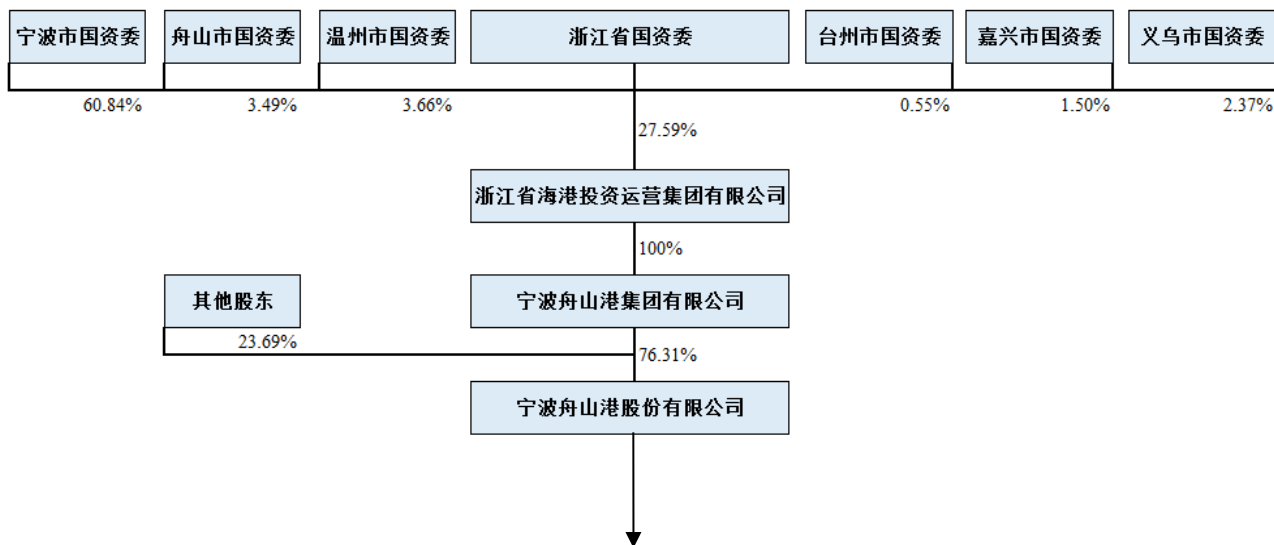
公司作为控股股东旗下最重要的子公司，可获得一定支持

2015年8月，浙江省委、省政府作出全省港口一体化、协同化发展的重大决策，浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）组建成立，成为国内第一家集约化运营管理全省港口资产的省属国有企业。2016年11月，根据省委、省政府的决策部署，省海港集团与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”）按“两块牌子、一套机构”运作，为全省海洋港口资源开发建设投融资的主平台。省海港集团先后完成了省内沿海五港和义乌陆港以及有关内河港口的全面整合，形成了以宁波-舟山港为主体，以浙东南沿海温州、台州两港和浙北环杭州湾嘉兴港等为两翼，联动发展义乌陆港和其他内河港口的“一体两翼多联”的港口发展新格局。公司作为宁波舟山港集团下属最重要的子公司，可获得控股股东以及实际控制人浙江省国有资产监督管理委员会的支持。

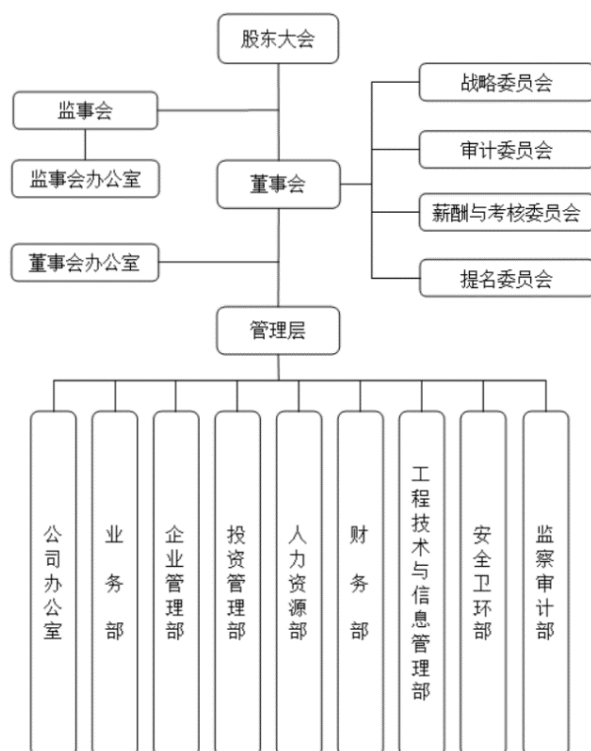
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波舟山港股份有限公司主体信用等级为 **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和组织结构图（截至 2019 年末）



序号	主要全资子公司全称	持股比例(%)		序号	主要全资子公司全称	持股比例(%)	
		直接	间接			直接	间接
1	宁波港国际物流有限公司	100		31	南京明州码头有限公司	100	
2	宁波港集团北仑第三集装箱有限公司	100		32	宁波兴港国际船舶代理有限公司	100	
3	宁波新世纪国际投资有限公司	100		33	浙江大麦屿港务有限公司	100	
4	宁波梅东集装箱码头有限公司	100		34	宁波舟山港舟山港务有限公司	100	
5	宁波港铁路有限公司	100		35	浙江海港供应链服务有限公司		100
6	宁波远洋(香港)有限公司		100	36	宁波华港宾馆有限公司		100
7	明城国际有限公司	100		37	宁波港工程项目管理有限公司		100
8	宁波港国际贸易有限公司	100		38	浙江海港港航工程有限公司		100
9	宁波港强实业有限公司	100		39	浙江世航乍浦港口有限公司		100
10	宁波港北仑通达货运有限公司	100		40	嘉兴市东方物流有限公司		100
11	南京甬宁国际船舶代理有限公司		100	41	百思德投资有限公司		100
12	宁波梅山保税港区四海物流有限公司		100	42	明城有限公司		100
13	宁波泰利物流有限公司		100	43	温州兴港国际船舶代理有限公司		100
14	宁波和诚物业管理有限公司		100	44	嘉兴兴港国际船舶代理有限公司		100
15	宁波港发物业管理有限公司		100	45	百聪投资有限公司		100
16	宁波梅西滚装码头有限公司	100		46	玉环大麦屿港利物流有限公司		100
17	广西钦州保税港区明州原油装卸有限公司	100		47	舟山兴港国际船舶代理有限公司		100
18	宁波港信息通信有限公司	100		48	舟山港老塘山中转储运有限公司		100
19	宁波大榭开发区泰利公正有限公司	100		49	舟山市港兴拖轮有限责任公司		100
20	宁波港船务货运代理有限公司	100		50	舟山港海通轮驳有限责任公司		100
21	宁波北仑第一集装箱码头有限公司	100		51	浙江船舶交易市场有限公司	100	
22	宁波港物资有限公司	100		52	舟山市价格评估所		100
23	宁波市港口职业培训学校	100		53	舟山易舸船舶拍卖有限公司		100
24	宁波港建设开发有限公司	100		54	浙江易舸软件有限公司		100
25	舟山中澳码头有限公司	100		55	舟山市兴港物业管理有限公司	100	
26	宁波穿山码头经营有限公司	100		56	台州鼎洋海运服务有限公司		100
27	嘉兴市乍浦港口经营有限公司	100		57	宁波港消防技术服务有限公司		100
28	宁波远洋运输有限公司	100		58	宁波北仑涌和集装箱码头有限公司	100	
29	太仓万方国际码头有限公司	100		59	宁波甬港拖轮有限公司	100	
30	佳善集团有限公司		100	60	舟山甬舟集装箱码头有限公司	90	10



资料来源：公司提供

附二：宁波舟山港股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	470,268.80	1,116,918.50	646,280.40	894,812.50
应收账款	228,047.40	228,098.30	224,879.40	250,150.40
其他应收款	24,319.00	47,698.50	66,790.60	33,325.50
存货	26,692.40	43,082.60	48,163.90	35,844.00
长期投资	825,274.30	847,428.40	880,278.20	899,193.50
在建工程	439,109.20	461,179.10	625,259.00	661,044.40
无形资产	698,668.60	763,728.60	727,637.30	736,033.80
总资产	6,220,587.00	7,362,230.60	7,177,899.10	7,534,954.70
其他应付款	164,421.50	226,724.00	222,576.50	202,535.50
短期债务	730,059.00	833,117.60	806,498.30	795,425.90
长期债务	682,083.90	698,613.80	754,162.00	711,086.50
总债务	1,412,142.90	1,531,731.40	1,560,660.30	1,506,512.40
总负债	2,270,864.90	3,160,856.10	2,734,715.50	3,027,753.60
费用化利息支出	45,092.10	54,797.40	49,561.10	--
资本化利息支出	9,554.90	8,807.60	13,381.20	--
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	312,666.70	366,487.30	365,945.80	374,475.50
所有者权益合计	3,949,722.10	4,201,374.50	4,443,183.60	4,507,201.10
营业总收入	1,818,291.70	2,187,960.90	2,432,202.40	387,038.20
经营性业务利润	262,666.10	306,644.70	339,375.20	65,091.90
投资收益	118,064.10	105,309.00	76,074.30	16,545.10
净利润	285,753.10	320,658.50	380,006.30	65,595.10
EBIT	409,983.00	457,120.10	532,364.20	--
EBITDA	605,696.50	668,280.80	762,170.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,784,271.70	2,289,173.60	2,463,788.40	410,017.60
收到其他与经营活动有关的现金	44,756.00	44,716.50	77,384.90	17,505.50
购买商品、接受劳务支付的现金	1,076,758.40	1,370,831.80	1,477,930.80	184,458.70
支付其他与经营活动有关的现金	47,161.60	43,983.30	40,514.80	17,026.20
吸收投资收到的现金	1,818.20	0.00	441.00	300.00
资本支出	144,021.30	226,331.00	275,338.20	53,070.50
经营活动产生现金净流量	283,385.50	1,006,010.70	28,366.00	457,328.20
投资活动产生现金净流量	-93,972.60	-249,043.40	-199,887.40	-147,646.40
筹资活动产生现金净流量	-308,824.30	-183,814.80	-256,732.00	-81,089.50
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率（%）	25.55	24.50	23.60	30.78
期间费用率（%）	10.25	9.81	9.59	14.04
应收类款项/总资产（%）	4.15	3.75	4.14	3.83
收现比（X）	0.98	1.05	1.01	1.06
总资产收益率（%）	6.81	6.73	7.32	--
资产负债率（%）	36.51	42.93	38.10	40.18
总资本化比率（%）	26.34	26.72	25.99	25.05
短期债务/总债务（X）	0.52	0.54	0.52	0.53
FFO/总债务（X）	0.31	0.27	0.36	--
FFO 利息倍数（X）	7.90	6.59	9.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	5.19	15.82	0.45	--
总债务/EBITDA（X）	2.33	2.29	2.05	--
EBITDA/短期债务（X）	0.83	0.80	0.95	--
货币资金/短期债务（X）	0.64	1.34	0.80	1.12
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	11.08	10.51	12.11	--

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制，2020 年一季度财务报表未经审计，无利息支出数据和现金流量补充表，故将相关财务指标略去；2、将 2018~2020 年一季度末其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将各期末长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。