中诚信国际
穆迪投资者服务公司成员

信用等级通知书

信评委函字[2009] 308号

宁波港股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司长期信用等级为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

二零零九年十二月二十二日

北京市复兴门内大街156号北京招商国际金融中心D座12层　　邮编：100031
12th Floor, international Financial Centre Tower D, No. 156 Fuxingmen Nei Street, Beijing 100031 China
电话：（8610）66428877　　传真：（8610）66426100
www.ccxi.com.cn

中诚信国际
穆迪投资者服务公司成员

2010 年宁波港股份有限公司信用评级报告

评级主体 宁波港股份有限公司

长期信用级别 AAA

评级展望 稳定

概况数据

宁波港股份	2006	2007	2008	2009.9
总资产（亿元）	145.10	172.00	217.32	237.56
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	101.55	124.37	141.79	150.60
总负债（亿元）	43.54	47.62	75.53	86.96
总债务（亿元）	8.90	13.70	31.16	45.95
营业总收入(亿元)	37.55	41.98	45.74	35.57
EBIT(亿元)	22.84	22.48	22.47	16.99
EBITDA（亿元）	26.44	26.16	26.65	21.35
经营活动净现金流（亿元）	15.95	14.51	13.31	8.20
营业毛利率(%)	60.89	60.00	54.86	55.03
EBITDA/营业总收入(%)	70.43	62.32	58.27	60.04
总资产收益率(%)	16.32	14.18	11.54	9.96*
资产负债率(%)	30.01	27.69	34.75	36.61
总资本化比率(%)	8.06	9.92	18.02	23.38
总债务/EBITDA(X)	0.34	0.52	1.17	1.61 *
EBITDA 利息倍数(X)	33.01	36.40	17.80	12.88

注：1、2009 年三季度财务报表未经审计；“*”为经年化处理数据；
2、除特殊说明外，本报告财务数据均取自各期合并口径期末数。

分析师

朱 慧
hzhu@ccxi.com.cn
张 璐
lzhang@ccxi.com.cn
张铮烁
zhshzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2009 年 12 月 22 日

基本观点

中诚信国际评定宁波港股份有限公司（以下简称"宁波港股份"或"公司"）的长期信用级别为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定公司突出的行业地位和竞争实力、领先的港口规模优势、丰富的货种结构、良好的区位优势和港口条件、完善的集疏运中转体系、很强的盈利能力和稳健的财务结构。同时，中诚信国际也考虑到世界经济低迷和我国经济增长减速对港口行业的影响以及公司面临周边港口激烈竞争等因素对公司未来业务发展的影响。

优 势

- 重要的行业地位。宁波港口是中国重点开发建设的四大国际深水中转港之一，也是长江三角洲地区综合运输体系的重要枢纽之一，国际集装箱运输远洋干线港，长江三角洲及长江沿线地区大宗散货中转基地及国家战略物资储备基地。作为国家四大原油储备基地之一，2008 年宁波－舟山港油品码头业务规模在全国港口排名第一。
- 领先的业务规模优势。2008 年，宁波－舟山港完成货物吞吐量 5.20 亿吨，位列国内沿海港口第一位，世界第三位；完成集装箱吞吐量 1093.37 万 TEU，位列国内第四位、世界第八位，油品业务位列国内第一位；铁矿石吞吐量位列全国第四位。公司作为宁波港主要的运营公司，港口业务规模及在宁波港港口市场份额很大。
- 良好的区位优势及发达的集疏运体系。宁波港口所在的长江三角洲地区是中国经济发展水平最高、最具活力和发展潜力的地区之一。特别是港口所在地浙江省，经济发展迅速，临港工业发达，对外贸易活跃。同时，港口腹地集疏运体系发达，为宁波港口发展提供有利条件。
- 很强的盈利能力和稳健的财务政策。公司的营业毛利率一直保持在 50%以上，2008 年为 54.86%，盈利能力很强。2008 年底，公司资产负债率和总资本化比率分别为 34.75%和 18.02%，在行业内处于很低水平，公司财务政策稳健，财务弹性较好。

关 注

- 宏观经济减速对公司港口业务造成一定影响。在全球经济下滑、我国经济增速放缓和外贸进出口增幅下降的背景下，2009 年我国国内港口吞吐量增长普遍放缓，对公司各个业务板块的增长也带来一定影响。
- 所处地区竞争较为激烈。宁波港地处长三角港口群，所在的地区港口比较密集，造成该地区港口之间竞争比较激烈，特别是上海港对公司集装箱货源造成一定分流压力。

报告表述了中诚信国际对公司和本期债券的信用评级观点，并非建议投资者买卖或持有本债券。
报告中引用的资料主要由企业提供，中诚信国际不保证引用信息的准确性及完整性。

发行主体概况

宁波港股份有限公司成立于2008年3月31日，是由宁波港集团有限公司(以下称“宁波港集团”)作为主发起人，并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共同发起。公司设立时总股本为人民币108亿元，计108亿股，其中宁波港集团占公司股本总额的90%，招商局国际占比5.4%。

宁波港股份经营范围包括：港口集装箱、铁矿石、原油、其他散/杂货的装卸及相关业务；港口铁路货物运输及其相关业务；其他港口相关业务（包括拖轮、理货和船舶代理）；集装箱和非集装箱运输及物流服务；港口物流信息及电子数据交换和处理服务。2008年，公司完成总吞吐量2.33亿吨，同比增长4.3%。其中，完成集装箱量1069万TEU，同比增长15.82%；完成原油吞吐量3408万吨，同比减少13.72%；；完成铁矿石吞吐量7159万吨，同比增长1.26%。宁波港－舟山货物吞吐量位列我国沿海港口第一位和世界第三位，宁波港集装箱吞吐量位列我国沿海港口第四、世界第八，铁矿石吞吐量位列全国第四。

截至2008年底，公司总资产为217.32亿元，所有者权益(含少数股东权益)141.79亿元，资产负债率34.75%。2008年，公司实现营业收入45.74亿元，净利润18.05亿元，经营活动净现金流13.31亿元。2009年9月底，公司总资产为237.56亿元，资产负债率为36.61%。2009年前三季度，公司实现营业收入35.57亿元，净利润为13.53亿元，经营活动净现金流为8.20亿元。

行业分析

行业概况

港口行业的发展与国民经济和对外贸易的增长呈正相关关系，目前我国外贸进出口的90%通过海运来实现。2008年以来，不断扩大的经济危机令美国和欧洲经济出现衰退，再加上国内人民币汇率保持上行通道，中国的外贸出口出现下降。2008年我国外贸进出口总值同比增长17.8%；其中出口增长17.2%，增速比上年同期减缓8.5个百分点。2009年1~7月，我国对外贸易进出口总值为11467.14亿美元，同比下降22.7%；其中，出口总值同比下降22%，进口总值同比下降25.4%。

2008年，全国港口完成货物吞吐量70.22亿吨，比上年增长9.6%，增速同比回落5.5个百分点。其中沿海港口完成44.89亿吨，增长11.1%。全国港口外贸货物吞吐量增速持续回落，全年完成外贸货物吞吐量19.86亿吨，同比增长7.4%，增速回落7.2个百分点。2009年1~9月，全国规模以上港口完成货物吞吐量51.19亿吨，同比增长6.1%，其中沿海港口完成35.24亿吨，同比增长6.1%，港口行业将率先走向复苏。

表1：中国主要港口货物吞吐量情况

港名	2008年(亿吨)	同比增长（%）	2009.1~9（亿吨）	同比增长（%）
宁波-舟山港	5.20	9.94	4.28	7.7
上海港	5.08	3.25	3.63	-8.6
天津港	3.56	15.21	2.84	4.4
广州港	3.47	1.17	2.73	7.6
青岛港	3.00	13.21	2.37	5.0
秦皇岛港	2.52	1.20	1.86	-8.1
大连港	2.46	10.31	2.02	11.9
深圳港	2.11	5.5	1.40	-14.8
苏州港	2.03	10.33	1.76	13.8
日照港	1.51	15.27	1.38	20.1
营口港	1.51	23.77	1.37	20.5

资料来源：交通运输部

总体来看，港口业务受宏观经济和国际贸易形势影响较大。由于珠三角和长三角地区外向型经济发达，受金融危机影响相对更大，而环渤海湾港口群对外贸出口依赖度相对较弱，受影响相对较小；同时，港口企业集装箱业务较散杂货业务更容易受到冲击，油化品业务受影响较轻。预计未来一年，外贸出口对于我国经济的拉动作用将会减弱，但是国家通过加大固定资产投资、实行行业振兴计划、带动国内需求等措施来推动经济复苏。

从2009年上半年宏观经济指标来看，全年完成GDP增长“保八”应不成问题。国内经济的部分复苏对港口内贸、油品、铁矿石、煤炭和散杂货运输将会有一定的推动作用，预计全年港口吞吐量将实现正增长并率先复苏。但是我们也注意到，近

年来国内沿海主要港口进入了一个建设发展的高峰期，吞吐量增速较快，国内部分港口将面临吞吐能力结构性过剩等问题。

集装箱业务

2008 年，在复杂的国内外经济和贸易形势影响下，我国港口集装箱吞吐量增速下滑。2008 年上半年，港口集装箱吞吐量仍然保持了较快的增长速度，达到 17.1%。而下半年尤其是 9 月以后，由于金融危机逐渐波及到实体经济，我国外贸进出口增幅下降，导致港口集装箱吞吐量增速大幅下滑，下半年我国港口集装箱吞吐量增速仅为 7.8%。2008 年全年，我国港口集装箱吞吐量为 1.28 亿 TEU，同比增长 12.1%，增速回落 10.2 个百分点。其中沿海港口完成 1.17 亿 TEU，同比增长 11.5%，内河港口完成 1158 万 TEU，同比增长 18.9%。2009 年 1~9 月，受外贸下滑影响，我国港口集装箱吞吐量继续下滑，全国规模以上港口完成集装箱吞吐量 8896.95 万 TEU，同比下降 7.8%。其中沿海港口完成 8015.26 万 TEU，同比下降 7.6%；内河港口完成 881.68 万 TEU，同比下降 10.3%。 预计未来 12 个月我国对外贸易很难快速恢复，港口集装箱业务前景仍然不太乐观。

表 2：全国主要港口集装箱吞吐量情况

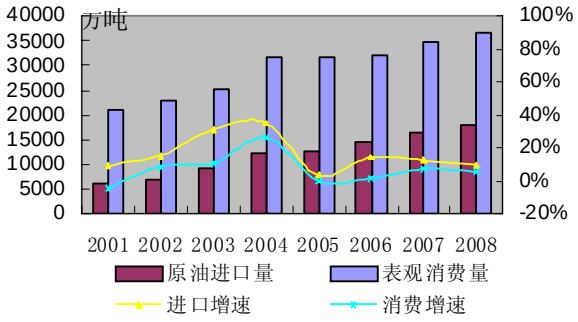
	2008 年（万 TEU）	同比增幅%	2009.1～9（万 TEU）	同比增幅%
上海港	2800.64	7.10	1823.59	-13.5
深圳港	2141.64	1.50	1310.19	-19.3
广州港	1100.14	18.81	815.02	-4.2
宁波—舟山港	1093.37	15.95	764.27	-6.3
青岛港	1002.44	5.97	767.41	2.1
天津港	850.27	19.76	637.45	2.5
厦门港	503.46	8.70	336.99	-11.3
大连港	452.55	18.78	337.28	0.9
连云港港	300.05	49.80	217.6	1.0
苏州港	257	35.26	-	-

数据来源：交通部

原油业务

从我国原油进口方面来看，2008 年中国原油表观消费量 3.65 亿吨，2001~2008 年的年复合增长率为 8.22%。而中国是一个多煤少油的国家，同期国内原油产量仅由 1.65 亿吨增长至 1.90 亿吨，原油供需缺口不断扩大。2008 年，我国原油进口量为 17889.3 万吨，同比增长 9.63%；成品油进口量为 3885 万吨，同比增长 7.4%。2009 年 1~9 月，我国进口原油 1.46 亿吨，同比增长 8.2%；进口成品油 2890 万吨，同比减少 8.20%。

图 1：2001~2008 年中国石油供需形势



资料来源：国家统计局

从港口原油业务来看，2008 年以来，虽然国际油价大幅震荡、国内石油制品需求下降导致炼油进出口不稳定，但我国港口油品吞吐量受各种不利因素影响相对较轻。2008 年，全国主要港口原油吞吐量完成 2.8 亿吨，同比增长 6.1%。我国港口原油及成品油吞吐量增速略有下降。其中，长三角地区港口原油吞吐量完成 1.72 亿吨，同比增长 4%。其中，浙江省港口完成 12500 万吨，同比增长 4.1%；上海港口完成 425 万吨，同比增长 6.5%；江苏省完成 4300 万吨，同比增长 3.8%。此外，由于近年来中国石油对外依存度快速攀升，加上国际油价波动剧烈，石油储备被提升到国家战略安全的层面。2008 年底我国首批四个国家战略石油储备基地——宁波、舟山、大连、青岛全部建成、投入使用。预计未来随着我国经济持续发展、国家原油储备的提高，原油进口量仍将继续保持增长。

铁矿石业务

2008 年，我国规模以上港口完成金属矿石吞吐量 9.05 亿吨，同比增长 14.6%。2009 年以来，由于国际铁矿石价格低廉，国内矿山的减产、停产，以及中小钢厂产能快速恢复，1~8 月我国进口铁矿石 4.05 亿吨，同比增加 32%。主要港口铁矿石库存居高不下，维持在 7000 万吨以上，高于往年 4000 万吨左右的常态水准。预计随着铁矿石新矿年谈判的

启动、国内外铁矿石价差逐步收窄和贸易商囤货热情下降，未来我国铁矿石进口将趋于平稳。

竞争优势

业务规模领先

宁波港是全国货物吞吐量、集装箱吞吐量及集装箱吞吐量增长率领先的港口之一，2008 年，宁波－舟山港的货物吞吐量为 5.20 亿吨，名列我国沿海港口第一位和世界第三位，宁波－舟山港的集装箱总吞吐量高达约 1093.37 万 TEU，名列我国沿海港口第四位及世界第八位。

公司是我国领先的港口运营商之一和宁波港口最大的港口运营商。2008 年，公司累计完成吞吐量 2.33 亿吨，同比增长 4.3%，占宁波港口岸约 64.36%的市场份额。公司完成集装箱总吞吐量 1069 万 TEU，同比增长 15.82%，占宁波港口约 98.56%的市场份额。

表 3：2008 年全球 10 大集装箱港口排名

单位：万标箱

排名	港口名称	国家和地区	2008 年	2007 年	2006 年
1	新加坡港	新加坡	2992	2794	2479
2	上海港	中国	2801	2615	2171
3	香港港	中国香港	2425	2388	2354
4	深圳港	中国	2142	2110	1847
5	釜山港	韩国	1342	1327	1203
6	迪拜港	阿联酋	1200	1065	892
7	广州港	中国	1100	926	666
8	宁波港	中国	1084	936	707
9	鹿特丹港	荷兰	1080	1079	965
10	青岛港	中国	1002	946	770

注：数据来源由中国港口网

港口地位重要

宁波港口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，具有极佳的区位优势。宁波－舟山港建设是浙江省委港航强省战略的核心，在该省港口中居龙头地位。

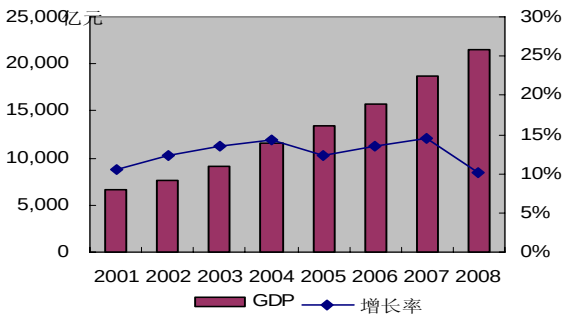
在交通部编订的《全国沿海港口布局规划》中，宁波港除了承担长三角地区集装箱运输“干线港”的角色之外，还将继续承担铁矿石与其它干散货的吞吐任务。2009 年 4 月 14 日，《宁波－舟山港总体规划》正式获得交通运输部和浙江省人民政府的批复。《规划》明确了宁波－舟山港共分为甬江、镇海、北仑、穿山、大榭、梅山等 19 个港区及各港区的功能定位和港口陆域。《规划》还进一步明确了宁波-舟山港进出港航道 19 条，锚地 51 个。《规划》指出，宁波－舟山港是我国沿海主要港口和国家综合运输体系的重要枢纽，是上海国际航运中心的重要组成部分，是长江三角洲及长江沿线地区能源、原材等大宗物资中转港，在沿长江综合运输大通道及外贸物资运输中，宁波－舟山港具有重要的地位和作用。

经济腹地发达

宁波港位于浙江省南端，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，华东地区主要的煤炭、粮食等散杂货中转和储存基地。其货运市场以浙江省和长三角地区为主要对象，直接腹地是宁波市，因此长三角地区尤其是浙江省和宁波市的经济发展和对外贸易情况直接影响了港口的业务量。

长江三角洲地区经济基础良好，是中国经济发展水平最高、最具活力和发展潜力的地区之一，也是中国最大的经济核心区之一。特别是港口所在地浙江省，经济发展迅速，临港工业发达，对外贸易活跃。2008 年，浙江省 GDP 达到 21487 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.10%，高于全国 9%的增速水平。而作为宁波港最直接的腹地，宁波市以外向型经济为主，2008 年 GDP 增速为 10.1%。全年实现口岸进出口总额 1401.9 亿美元，比上年增长 25.5%。

图 2：2001~2008 年浙江省 GDP 及其增长率



资料来源：国家统计局、中诚信国际整理

长江三角洲是我国对外开放的最大地区，该地

区工业基础雄厚、商品经济发达，水陆交通方便，是全国最大的外贸出口基地。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 100 亿元的产业园区，区域内拥有多家大型企业集团公司，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，带动了宁波港港口业务的发展。给地区经济带来了进一步增长。

总体来看，作为宁波港腹地，长三角地区企业众多，加工制造业发达，对外贸易活跃，为宁波港业务提供了良好的支撑。

码头环境优越，集疏运体系发达

宁波港口是个深水港，航道最小深度为-22.5 米，可通过及停泊 44 万载重吨的原油巨轮和装载能力高达 1.1 万 TEU 的特大型集装箱船。港口拥有 120 多公里长的可开发的深水岸线，不冻不淤，是建设深水大港的理想地域。北仑港区的北面有舟山群岛为天然屏障，港域内风平浪静。宁波港口是目前国内唯一一个具有较高综合处理能力的沿海港口。宁波港口拥有生产性泊位 311 座，其中万吨级以上大型泊位 64 座，是全国拥有大型和特大型深水泊位最多的港口。

其次，宁波的运输网络发达，水陆交通条件便利。宁波拥有便捷的交通，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。此外，杭州湾大桥已于 2008 年 5 月 1 日正式通车，这使得从宁波港到上海、江苏地区的公路距离缩短将近 120 公里，为货物进入宁波腹地提供了更为便利的条件。其水路运输网络将宁波港口和我国（包括长江沿岸）以及世界各大港口相连接。

目前，宁波港口内已建有宁波保税物流园区，已于 2006 年 4 月开始营运。2008 年 2 月，国务院批准在宁波港口的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，是我国第五个保税港区。保税港区叠加了保税区、出口加工区和保税物流园区的税收和外汇政策，将有助于推动宁波港港口的业务发展。

总体来看，宁波港口地理位置优越，港口水深域广，集疏运体系发达，具有很强的竞争优势。依托长江三角洲地区蓬勃发展的经济和连接宁波港口的综合运输网的支持，宁波港口未来发展面临良好条件。

周边港口竞争

宁波港在长江三角洲港口群体面临着一定程度的竞争：在集装箱装卸业务方面，与上海港存在竞争；在矿石装卸业务方面，与上海港等大型港口以及长江口附近中小型港口存在竞争。在外部经济低迷、港口需求下降的情况下，随着宁波－舟山港一体化进程的发展和上海大小洋山港的开发，两港之间的竞争将日趋激烈。在 2009 年获得批复的建设上海国际航运中心和《宁波-舟山港总体规划》中明确，上海港将打造国际和国内集装箱中转的枢纽港，宁波-舟山港在集装箱领域则是打造干线港而不是中转枢纽港，在能源、原材料等大宗物资方面则要打造中转港，港口货种定位有所差异。

目前宁波港货物吞吐总规模已经与上海港旗鼓相当，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，区域辐射作用明显，可以通过长江一直渗透到武汉、长沙这样的中部地带。上海港的港口配套设施、通关条件及航线网络均比较成熟，具有一定竞争优势。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。宁波地处东海之滨，具有良好的深水港湾，依着其得天独厚的自然条件，吸引大型集装箱船舶靠泊。同时宁波港作为兼备干散货与集装箱于一身的综合型港口，是长江三角洲及长江沿线地区大宗散货中转基地、国家战略物资储备基地，货种丰富，综合抗风险能力很强。宁波—舟山港在 2008 年中国港口综合竞争力指数排行榜中排名第一。随着梅山保税港区的设立，宁波—舟山港的港口配套功能日益完善，杭州湾大桥的建成也扩大了其经济腹地，未来发展潜力较大。

经交通部同意，“宁波—舟山港”的名称将正式启用，自 2006 年 1 月 1 日起，原来的“宁波港”、“舟山港”名称不再使用。宁波和舟山港没有股权和资本联系，并且两个港口在实际运作、行政区域、运

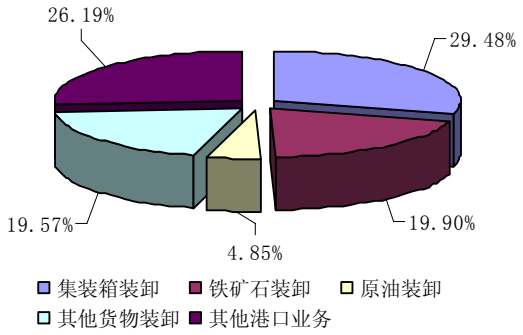
作模式方面均完全独立，但是宁波港和舟山港将作为整体统一由交通部进行港口规划。宁波港和舟山港由于地理位置接近，客观上也存在一定竞争关系，但是目前宁波港吞吐规模较大，拥有广阔的腹地经济、航线网络丰富，交通便捷，港口优势明显。舟山港运营货种主要在大宗散货方面（铁矿砂、煤炭）方面，并且舟山港主要是水水中转业务。未来随着浙江省委港航强省战略的实施和《宁波-舟山港总体规划》的出台，宁波港和舟山港将进行统一规划开发，避免重复建设，舟山港由于资金相对短缺，宁波港凭借雄厚的资金实力和港口运营实力，在港口资源开发中承担主导地位。

业务运营

作为宁波港口岸最大的港口运营商，公司以宁波港为载体，拥有 64 个现代化专业泊位，其中 38 个泊位可停靠万吨级以上船舶，总泊位长为 12774 米，分布在北仑港区、穿山港区、大榭港区、镇海港区和宁波旧港。

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，以及其他港口相关业务（包括拖轮、理货和传播代理等）。2008 年，公司累计完成货物吞吐量 2.33 亿吨，同比增长 4.3%，占宁波港口岸约 64.36%的市场份额；完成集装箱吞吐量 1069 万 TEU，同比增长 15.82%，占宁波港口约 98.56%的市场份额。2008 年公司实现营业收入 45.74 亿元，其中集装箱、铁矿石、原油的装卸及相关业务收入分别为 13.16 亿元、8.89 亿元和 2.17 亿元，占公司营业收入的 52.93%。

图 3： 2008 年公司营业收入构成



数据来源：公司提供

集装箱装卸及相关业务

公司集装箱装卸业务主要分布在北仑港区、穿山港区和大榭港区，共有 15 个泊位集装箱专用泊位，设计年通过能力约为 570 万 TEU，最大可靠泊 1.1 万 TEU 以上的集装箱巨轮。

公司集装箱码头主要运营单位为公司本部、公司全资子公司北仑第二集装箱有限公司（以下简称“北二集司”）和公司与和记黄埔、招商局国际和中远码头（宁波北仑）有限公司成立的合资公司。

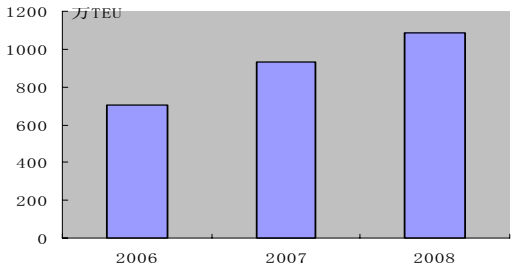
表 4：公司下属码头经营子公司

	股东方及持股比例	泊位数	泊位吨级（万吨）
北二集司	宁波港股份 100%	4	7-15
北仑国际	宁波港股份 51%，和记港口宁波有限公司控股 49%	3	5
宁波港吉	宁波港股份 50%，地中海亚洲码头有限公司控股 50%	4	10
宁波远东	宁波港股份 51%，中远码头（宁波北仑）有限公司控股 49%	1	10
招商局国际	宁波港股份 35%，招商局国际 45%，大榭开发区 20%	2	10
公司本部		1	1

资料来源：公司提供

受腹地经济快速发展、对外贸易的拉动等因素的影响，2006~2007 年公司集装箱吞吐量稳步增长。但 2008 年以来，受全球经济下滑等不利因素的影响，公司集装箱吞吐量增速放缓，公司完成集装箱总吞吐量 1069 万 TEU，同比增长 15.82%，增速放缓 14.73 个百分点。公司集装箱业务中外贸占比 85%，其中欧美地区的集装箱业务比重相对较大。2009 年 1~9 月，受我国外贸不利因素影响，公司完成集装箱吞吐量 755.3 万 TEU，较上年同期有所下降。

图 4：2006～2008 年公司集装箱吞吐量情况



资料来源：公司提供

宁波港股份目前拥有国际国内集装箱航线 210 条，其中远洋干线 118 条，占比 56.19%，航班密度为 895 班/月，其中远洋干线 456 班/月。全球排名前 20 名的集装箱班轮公司均已在宁波设立船务代理机构。公司与知名港口运营商和船务公司或其旗下的公司签署了多项合资协议，并已和很多集装箱班轮公司建立了长期业务关系。通过与船公司的合资合作，公司可以增加港口的航运交通量，并进一步增加挂靠港口的航线。

在集装箱泊位建设方面，2008 年底，北仑港区集装箱四期工程泊位建成投产并通过国家竣工验收；北仑港区五期工程 3 个泊位通过交通验收，公司集装箱码头处理能力达到 975 万标箱。另外为了满足集装箱业务未来发展的需要，公司计划在 2011 年底将有 13 个集装箱专用泊位建成投产，集装箱设计吞吐能力将达到 1530 万 TEU。其中，公司将继续推动北仑港区五期工程的后续 2 个泊位建设；在舟山金塘大埔口建设集装箱 5 个泊位（公司持股 65%）公司预定 2012 年竣工，年通过能力 250 万 TEU；在梅山保税港区新建集装箱 2 个泊位，公司计划 2010 年 6 月完工，泊位长度 2100 米，年吞吐能力 100 万 TEU。随着港口新增泊位的投入使用，宁波港股份的集装箱吞吐能力将大大增强。

在股权收购方面，公司已收购嘉兴乍浦港一、二期，有利于江苏北部、南部的集装箱运输业务在宁波港中转。在无水港业务方面，公司已在宁波腹地浙江省和江西省建设了 9 个无水港，以集装箱场站的形式加强了腹地客户的联系，实现宁波港口在内陆市场的延伸。

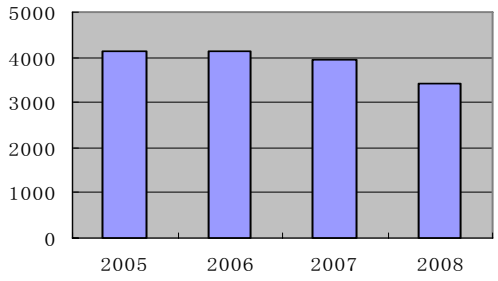
综合来看，公司集装箱业务板块发展迅速，未来建设规模较大，吞吐能力将会快速增长。但是近期受世界经济低迷和对外贸易萎缩的影响，公司港口集装箱吞吐量增幅将有所趋缓。

原油装卸及相关业务

原油业务主要分布在大榭港区，共 2 个泊位，设计接卸能力为 2500 万吨/年。码头长 485 米，可靠泊 44 万吨级油轮，是我国最大的海上原油中转港之一，由公司及中石化总公司合资的大榭实华原油码头有限公司（以下简称“大榭实华”，公司持股 50%）和公司全资子公司宁波港集团油港轮驳有限公司负责运营。

2006~2008 年，公司原油吞吐量呈逐年下降态势，分别为 4130 万吨、3950 万吨和 3408.1 万吨，主要是由于中石化新建舟山册子岛码头，对公司大榭码头原油装卸业务有所分流。尽管公司原油吞吐量有所放缓，但其经营效率较高，毛利率保持在 85%左右，处于行业较高水平。2009 年 1~9 月，公司完成原油吞吐量 2860 万吨。

图 5：公司近几年石油吞吐量情况（单位：万吨）



资料来源：公司提供

作为中石化集团主要的区域合作伙伴，2008 年公司上岸原油占中石化海上进口原油份额的 18.46%。在未来码头建设方面，大榭实华二期 45 万吨原油码头项目前期工作正在进行，公司预计 2012 年投产运营。届时，新增吞吐能力约为 2400 万吨，港口原油吞吐能力将达到 4500 万吨。

总体来看，随着国家刺激经济拉动内需政策的逐步实行，国内基础设施的建设带动相关产业的发展，加上我国加大原油储备战略的实施使得未来我国原油的需求将会继续增加；加上目前国际源油价格仍处于低位，国内炼化企业产量提高、国内外油品贸易有所增加等对宁波港油化品业务的稳定发展均起到了良好的支撑作用。

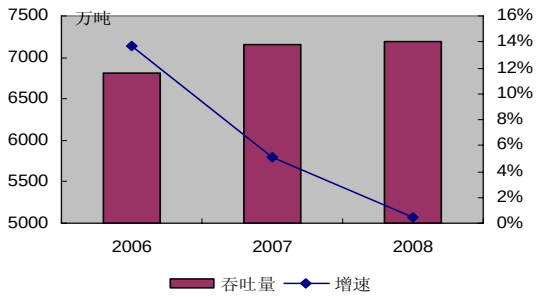
铁矿石装卸及相关业务

金属矿石业务主要分布在北仑港区，共有 6 个泊位，可以停靠 30 万吨级散货船，年接卸能力约 4500 万吨，吞吐能力超过 6000 万吨。港口主要由宁波港股份有限公司北仑矿石分公司（以下简称“北仑国际”运营，其中公司持股 91.14%，其他股东为上海宝钢国际经济贸易有限公司、武汉钢铁

（集团）公司，中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司和中国对外贸易运输（集团）总公司）等。

铁矿石是公司基础货种之一，2008 年，公司完成铁矿石吞吐量 7159 万吨，其中铁矿石进口接卸量 4166.7 万吨，在宁波港口和全国所占市场份额分别约为 99.9%和 10.1%。2009 年 1~9 月，公司铁矿石吞吐量为 6186 万吨。

图 6：公司近几年铁矿石吞吐量情况（单位：万吨）



资料来源：公司提供

公司主要为国内大型钢厂、从事铁矿业贸易的货主及船公司提供进口铁矿石的中转装卸业务，如宁波钢铁、武钢、沙钢等，客户范围较为广泛。同时，公司拥有大约 35 万平方米的堆场可用于铁矿石堆存。此外，公司在苏州港太仓港区修建的 2 个铁矿石泊位已于 2008 年底竣工，泊位水深为-6.4 米至-16 米，可供大型货船靠泊，设计年通过能力 3000 万吨。发达的腹地经济和区域内众多大型钢厂的需求对公司铁矿石业务运营起到了良好的保障作用。

其他货物装卸及相关业务

公司散杂货业务分布在北仑、甬江和镇海港区，共计 34 个泊位，设计年泊位通过能力近 3732 万吨。2008 年，公司散杂货吞吐量约为 3072 万吨。同时，公司拥有 19 个煤炭堆场，面积约为 32.8 万 平方米；存储液体化学物品的储罐 195 个，总存储能力约为 71.4 万吨；以及 72 个通用堆场，总面积约为 64 万平方米，为港口散杂货的存放提供了必要和充足的保障。

煤炭业务方面，煤炭是宁波港基础货种之一，其运营主体是宁波港股份。2006~2008 年公司煤炭吞吐量分别为 1914 万吨、2303 万吨和 2308 万吨。公司目前拥有的煤炭泊位 9 个，设计总吞吐量为 1600 万吨。在未来建设方面，公司将建设穿山港区中宅煤炭码头 3 个泊位，年通过能力为 1740 万吨，总投资 25.53 亿元，建设期为 2008~2010 年；镇海港区 3 个煤炭码头泊位，年通过能力为 1200 万吨，总投资为 12 亿元，建设期为 2009~2011 年。新建泊位的投产运营将有利于缓解公司泊位超负荷运转情况，提高公司煤炭吞吐量。

液体化工方面，宁波港已成为国内最大的液体化工产品中转基地，拥有 5 万吨级、1 万吨级及 3000 吨级专用泊位 8 个，年吞吐量 700 多万吨，2008 年完成吞吐量 588 万吨。此外，公司与香港港发投资有限公司和宁波联合集团股份有限公司共同合资组建宁波青峙化工码头有限公司（以下简称“青峙化工”，公司持股 35%）运营北仑港区 1#泊位，青峙化工地处石化工业区，周边集中了一些大型石化工程项目，成为港口液体化工吞吐量的有利保障。

此外，公司还从事粮食、散化肥、汽车等多种货物的装卸、运输、仓储和代理业务。公司已经在北仑山新建了一个多用途泊位，年通过能力为 200 万吨和 2 万辆汽车，已于 2009 年 8 月试生产。

表 5：近几年公司其他货种吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2006	2007	2008	2009.9
煤炭	1914	2303	2308	2678
液体化工	445	609	588	511
粮食	185	181	176	159.5

资料来源：公司提供

此外，公司提供的港口增值服务主要包括拖轮、理货和船舶代理。公司拥有 18 艘拖船，主要服务于宁波港口；2008 年完成铁路货运、理货量、船舶代理分别为 1361.5 万吨、8011.8 万吨、11834 万吨，同比增长 4.7%、13.6%、4%。2008 年三项收入占公司主营业务收入的 10.29%。

总体来看，宁波港近年来港口吞吐量增长较快，公司运营的货种丰富，并且是华中地区大宗散货的运输中转港，港口地位重要，具有较强的抗风险能力。未来受国际环境的负面影响，公司集装箱外贸业务将受到冲击而增速放缓；油品业务由于稳

定的客户资源以及突出的市场地位而受不利因素冲击较轻；铁矿石等大宗散货由于受到钢铁、电力等下游行业的影响，面临一定的经营压力，吞吐量增速将有所放缓。

战略规划

公司的总体发展目标为将公司建成国际一流的深水枢纽港和国际集装箱远洋干线港，打造我国重要的现代港口物流中心，全面建成集装箱、矿石、原油、煤炭、液体化工品五大运输服务体系。

在集装箱方面，建设以宁波港为核心的港口转运体系，积极参与浙江省港口联盟、宁波—舟山港口一体化建设，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”，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。

铁矿石方面，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，加强和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。

石化方面，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。

散杂货方面，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。

表 6：公司 2009 年投资计划（单位：亿元）

项　　目	总投资	至 2008 年底投资额	2009 年计划
基本建设项目合计	146.34	70.70	17.04
宁波港北仑四期集装箱码头工程	40.68	41.87	1.04
宁波港北仑五期集装箱码头工程	65.12	23.67	9.72
宁波港北仑山多用途码头工程	5.25	3.96	2.28
太仓万方（国际）码头工程(续建)	9.76		4.00
宁波港穿山港区中宅煤炭码头工程	25.53	1.20	
合资合作项目合计	256.08	64.21	82.30
股权投资项目	15.75	0	15.75
合计	418.17	134.91	115.10

资料来源：公司提供

2009 年~2011 年，公司处于快速发展期。2009 年公司计划总投资为 115.10 亿元，其中用于基本建设项目投资 17.04 亿元，股权投资 17.76 亿元，合资合作项目投资 82.30 亿元，其中部分合资项目公司将按股权比例投资项目资本金。股权投资方面，主要为对宁波港周边港口的收购以及对部分合资公司的增资，具体收购项目实施进度将取决于未来经济形势及港口实际运营情况。

2009 年，面对全球金融危机、外贸增长放缓等不利因素，公司通过加大航线开发、巩固和开发省内外腹地、扩大国际中转业务及大力发展内贸业务来重点发展集装箱业务；拓展沿海、沿江、沿铁路线的货源开发，确保基础货源稳定增长；并与相邻港口加强合作弱化系统性风险。

整体上看，公司的战略规划目标明确，系统性、针对性强，对公司的未来的业务发展及投资方向起到了较强的引导和约束作用。

管理

管理体制

公司按照《中华人民共和国公司法》和《公司章程》，设立了股东大会、董事会及其下属专业委员会、监事会、经营管理层等权力、决策、监督及经营管理机构，明确了各机构的职权范围，建立了规范的现代企业制度和有效的法人治理结构。公司完成了“子改分”工作，更加优化了企业组织结构。公司本部下设董事会办公室、监事会办公室、总裁办公室、人力资源部、计划财务部、工程技术部、安全卫环部、信息管理部、监察审计部等 9 个职能部门，各部门的职能较为明晰，对于公司的整体协调运作提供了有力支持。

总体看，目前公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，与控股股东及其下属公司之间的关联交易符合相关法律法规的规定。

风险管理

为了防范控制经营过程中出现的风险，宁波港股份根据公司章程和相关规定制定了较为完善的风险管理系统。

目前，公司采用内部审计和外部审计相结合的方式实现公司治理结构对企业经营风险的监督控制要求。公司的内部控制制度比较完善，涵盖了公司所有运营环节以及经营活动个环节之中的各项管理制度，包括预算管理、资产管理、担保管理、资金借贷管理等。公司建起了完善的评估体系，对经营风险、财务风险、市场风险、政策法规风险等进行持续监控，采取必要的控制措施。

在资金管理方面，公司通过向其子公司和参股的码头运营企业委派财务人员，下属全资子公司利润当月上缴，下属公司一般不允许私自开立银行账户等方法，规范其资金运作。在投资方面，投资额占净资产 30%及以上的重大项目须股东大会决定，低于净资产 3%的投资项目有董事会授权的董事长决定。在对外投资和提供担保方面，公司不允许下属分公司对外提供担保，子公司对外担保须经过股东大会审议通过，加强了对财务风险的控制。

总体看，现阶段公司基本通过严格的内控制度和资金管理制度，控制了其业务运营中的关键风险点，整体运营效率较高。

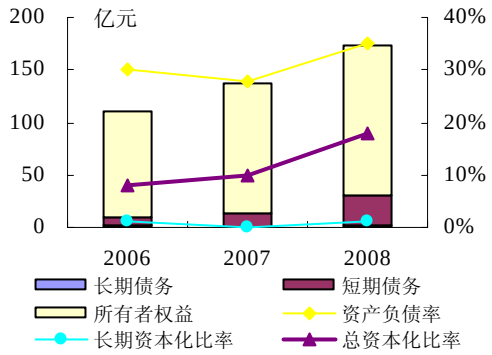
财务分析

以下财务分析基于宁波港股份有限公司提供的经普华永道会计师事务所审计并出具无保留意见的 2006~2008 年度财务报告及 2009 年三季度未经审计的财务报告。

资本结构

2008 年公司进一步加大固定资产投资力度，总资产和经营规模不断扩大。2006~2008 年，公司总资产规模年均复合增长率为 22.38%。截至 2008 年底，公司资产总额为 217.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.79 亿元。2009 年 6 月底，公司资产总额为 225.66 亿元，所有者权益为 143.73 亿元（含少数股东权益），资产负债率为 36.31%。

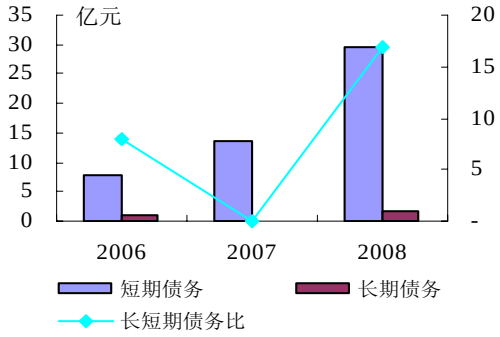
图 7： 2006～2008 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表

从债务结构看，2006～2008 年公司短期债务增长迅速，分别为 7.92 亿元、13.70 亿元和 29.43 亿元，主要由于公司港口建设速度加快，对港口建设资金、设备采购需求增加所致；而同期长期债务规模一直较小。2008 年公司短期债务/长期债务为 16.98。2009 年 6 月底，公司总债务 40.37 亿元，短期债务 27.94 亿元，短期债务/长期债务为 2.25，未来公司计划根据项目建设资金需求情况，增加长期债务的比例。

图 8：2006～2008 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报表

从公司与港口行业上市公司的资本结构指标比较来看，公司资产负债率很低，虽然随着建设项目的增加导致公司 2009 年 9 月底的资产负债率和总资本化比率分别上升至 36.61%和 23.38%，但仍处于行业内较低水平。未来几年公司仍处于快速发展阶段，投资支出仍保持一定规模，预计公司的资产负债率将进一步上升，如果公司未来能够如期上市成功，将会大为缓解公司的投资支出压力，资本结构更加优化。

表 7：2008 年港口行业主要上市公司资本结构指标

	资产负债率(%)	总资本化比率(%)
宁波港股份	**34.75**	**18.02**
上港集团	39.12	20.99
天津港	39.86	33.04
日照港	47.10	43.86
深赤湾	35.43	27.20
营口港	65.13	46.37

资料来源：中诚信国际数据库

盈利能力

2008 年公司实现营业总收入为 45.74 亿元，其中主营业务收入 44.64 亿元。从收入构成看来，集装箱装卸业务收入在全部主营业务收入中所占比例均有所下降，但仍然是公司收入和利润的最主要来源，分别占公司主营业务收入和毛利的 29.48%和 30.93%；铁矿石装卸业务和原油装卸业务收入分别占公司全部主营业务收入的 19.90%和 4.85%；此外，其他货物装卸业务和其他港口相关业务也贡献了较大份额的收入。2009 年 1~9 月，公司实现营业总收入 35.57 亿元，其中主营业务收入为 34.75 亿元，同比上升 1.74%。2009 年预计全球经济仍无法快速复苏，港口吞吐货源短期内较难回升，尤其是集装箱业务压力较大，因此虽然公司吞吐能力将会继续增长，但收入规模不会出现较大提高。

表 8：2008 年公司各业务板块收入、毛利构成

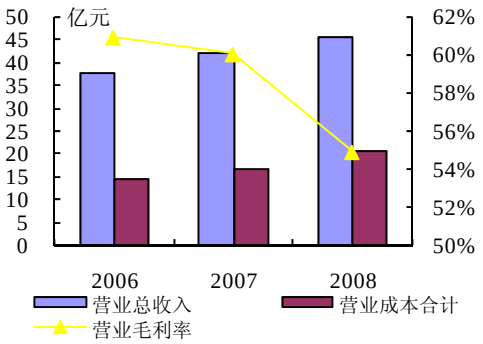
	收入(亿元)	收入占比(%)	毛利占比(%)	毛利率(%)
集装箱装卸	13.16	29.48	30.93	57.94
铁矿石装卸	8.88	19.90	25.39	70.44
原油装卸	2.17	4.85	7.54	85.86
其他货物装卸	8.74	19.57	16.98	47.89
其他	11.69	26.19	19.16	40.41
合计	44.64	—	—	55.22

注：表中收入合计为主营业务收入，毛利率为主营业务毛利率

资料来源：公司财务报表

在毛利率方面，公司各主要业务都保持了较高的毛利率，2008 年综合主营业务毛利率达到 54.86%，处于行业内较高水平，由于人工费用与燃料价格上涨较快和竞争的日趋激烈，公司毛利率总体呈下降趋势。其中集装箱装卸、铁矿石装卸和原油装卸的毛利率分别达到 57.94%、70.44%和 85.86%，盈利能力很强，集装箱业务和铁矿石业务是公司盈利的重要来源。

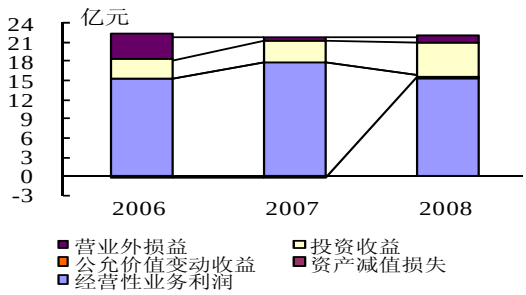
图 9：2006～2008 年公司盈利能力分析



资料来源：公司财务报表

2006~2008 年，公司利润总额分别为 22.36 亿元、21.98 亿元和 22.27 亿元，主要来自公司的营业利润。在投资收益方面，2008 年投资收益为 5.27 亿元，下属合资公司也对公司稳定分红。

图 10：2006 年～2008 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报表

总的看来，公司近年来各项收入持续增长，且凭借较强的区位优势，一直保持很强的盈利能力。2009 年预计公司港口业务收入增幅将有所趋缓，同时受港口需求下降、竞争日趋激烈和在建工程转固导致的折旧上升，公司总体盈利可能略有下降。但是长期来看，随着自身吞吐能力和竞争实力的逐步增强，公司的港口业务收入和盈利能力将得到稳定增长。

偿债能力

2006~2008 年公司总债务规模分别为 8.90 亿元、13.70 亿元和 31.16 亿元。2009 年 9 月底，公司总债务上升为 45.95 亿元，资产负债率为 36.61%，总资本化比率为 23.38%。从总债务压力指标看，公司 2008 年总债务/EBITDA 仅为 1.17 倍，债务偿还压力很小；从利息支付能力来看，由于 2008 年利

息支付增加，公司 EBITDA 利息倍数下降为 17.80 倍，但利息支付仍很有保障。

表 9：2006～2009.9 公司长期偿债能力指标

	2006	2007	2008	2009.9
总债务(亿元)	8.90	13.70	31.16	45.95
长期债务(亿元)	0.98	0.00	1.73	15.34
EBITDA 利息倍数(X)	33.01	36.40	17.80	12.88
总债务/EBITDA(X)	0.34	0.52	1.17	1.61*
长期债务/EBITDA(X)	0.04	0.00	0.07	0.54*

资料来源：公司财务报表

注：“*”为经年化处理数据

在长期债务的偿还方面，2009～2012 年，公司仅有 3 亿长期借款需偿还，长期债务的偿债压力很小。

未来投资方面，根据公司规划和“十一五规划”，预计 2009 年公司将投资北仑四期、五期、多用途码头、穿山中宅煤炭码头和太仓万方码头的基建项目，以及合资合作项目和股权投资项目，港口投资仍保持较大规模。

或有事项方面，截至 2009 年 9 月底，公司无担保事项。

此外，公司一直与金融机构保持良好合作关系，融资渠道通畅。截至2009年9月底，公司共获得工商银行、建设银行、中国银行、农业银行等多家银行约192.8亿元授信总额，尚有未使用额度152.88亿元。较为充足的银行授信对本期融资券的偿还具有一定的保障作用。

评级展望

长期来看，随着我国经济的持续发展，未来我国港口行业还将持续较快发展，但短期内受世界经济低迷、对外贸易萎缩和港口货物需求下降的影响，预计近两年我国港口吞吐量增速有所放缓。但是公司拥有突出的行业地位、发达的腹地经济和集疏运网络和丰富的货种结构实现了相对较快发展，整体抗风险能力很强，未来随着公司在建泊位的投产运营，公司港口吞吐能力和竞争实力将进一步增强。总体看，在未来一段时间公司信用水平将保持稳定。

附一：宁波港股份有限公司下属控股公司股权结构表（2009 年 9 月底）

公司名称	注册资本（万元）	本公司持股比例及表决权比例	
		直接	间接
宁波港国际集装箱有限公司	23,297	100%	-
宁波港集团北仑第三集装箱有限公司	15,000	100%	-
宁波新世纪国际投资有限公司	10,000	100%	-
宁波北海集装箱装卸有限公司	美元 1,200	-	75%
宁波招商国际集装箱有限公司	美元 1,200	-	75%
舟山甬舟集装箱码头有限公司	美元 1,200	65%	-
宁波港顺国际集装箱有限公司	美元 1,200	75%	-
宁波港铁路有限公司	5,000	100%	-
宁波镇海明旭船务有限公司	4,000	-	100%
宁波铃隆货柜有限公司	美元 400	51%	-
宁波外轮理货有限公司	1,800	84%	-
宁波港宁房地产开发有限公司	1,000	51%	49%
明城国际有限公司	美元 100	100%	-
宁波港进出口有限公司	1,000	-	100%
宁波港集团港强实业有限公司	70	100%	-
嘉兴市乍浦开发集团有限公司	18,188	100%	-
浙江世航乍浦港口有限公司	10,000	-	75%
浙江五洲乍浦港口有限公司	18,122	24%	51%
宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司	50,000	90%	

附二 ：宁波港股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2006	2007	2008	2009.9
货币资金	203,111.20	230,830.20	256,886.50	199,474.94
交易性金融资产	0.00	0.00	180.00	4,084.38
应收账款净额	43,102.00	35,643.50	43,465.30	64,973.10
存货净额	16,381.00	18,190.50	22,243.00	13,000.39
其他应收款	51,714.50	65,952.40	77,236.60	43,973.41
长期投资	243,133.40	321,582.70	347,116.10	388,350.08
固定资产合计	644,293.90	724,636.60	936,664.80	1,155,130.17
总资产	1,450,951.70	1,719,980.80	2,173,155.10	2,375,620.31
其他应付款	37,647.10	39,404.40	174,733.00	193,065.24
短期债务	79,153.80	137,029.40	294,252.30	306,031.95
长期债务	9,843.50	0.00	17,330.00	153,443.00
总债务	88,997.30	137,029.40	311,582.30	459,474.95
净债务	-114,113.90	-93,800.80	54,695.80	260,000.01
总负债	435,404.70	476,244.40	755,256.50	869,631.18
财务性利息支出	4,772.30	5,012.30	1,950.70	1,514.34
资本化利息支出	3,238.70	2,175.30	13,024.90	15,061.07
所有者权益（含少数股东权益）	1,015,547.00	1,243,736.40	1,417,898.60	1,505,989.13
营业总收入	375,489.50	419,771.20	457,396.50	355,696.29
三费前利润	215,926.10	237,562.60	235,678.70	182,708.37
投资收益	30,272.00	34,705.00	52,707.10	29,729.44
EBIT	228,389.60	224,847.90	224,688.00	169,892.32
EBITDA	264,449.60	261,605.90	266,540.60	213,550.00
经营活动产生现金净流量	159,530.50	145,106.80	133,107.00	81,995.94
投资活动产生现金净流量	53,671.20	-199,374.40	-356,368.00	-178,301.13
筹资活动产生现金净流量	-125,023.30	102,003.00	271,642.90	38,729.48
现金及现金等价物净增加额	88,037.80	47,517.00	40,242.10	-57,372.78
资本支出	187,774.80	159,887.90	256,125.30	201,875.34
财务指标				
营业毛利率(%)	60.89	60.00	54.86	55.03
三费收入比(%)	16.66	14.00	17.20	12.62
EBITDA/营业总收入(%)	70.43	62.32	58.27	60.04
总资产收益率(%)	16.32	14.18	11.54	9.96*
流动比率(X)	1.01	1.06	0.79	0.69
速动比率(X)	0.97	1.01	0.76	0.67
存货周转率(X)	8.34	9.71	10.21	12.10*
应收账款周转率(X)	8.73	10.66	11.56	8.75*
资产负债率(%)	30.01	27.69	34.75	36.61
总资本化比率(%)	8.06	9.92	18.02	23.38
短期债务/总债务(%)	88.94	100.00	94.44	66.60
经营活动净现金/总债务(X)	1.79	1.06	0.43	0.24*
经营活动净现金/短期债务(X)	2.02	1.06	0.45	0.36*
经营活动净现金/利息支出(X)	19.91	20.19	8.89	4.95
总债务/EBITDA(X)	0.34	0.52	1.17	1.61*
EBITDA/短期债务(X)	3.34	1.91	0.91	0.93*
EBITDA 利息倍数(X)	33.01	36.40	17.80	12.88

注：1、2009 年三季度报财务报表未经审计；“*”为经年化处理数据；
2、除特殊说明外，本报告财务数据均取自各期合并口径期末数。

附三：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务 ＝ 长期借款＋应付债券
总债务 ＝ 长期债务＋短期债务
净债务=总债务-货币资金
三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加
EBIT（息税前盈余）＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）＝EBIT＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销
资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额
营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入
三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入
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
存货周转率 ＝营业成本 / 存货平均净额
应收账款周转率 ＝营业总收入净额 / 应收账款平均净额
资产负债率 ＝ 负债总额 / 资产总额
总资本化比率 ＝ 总债务 /（总债务＋所有者权益（含少数股东权益））
EBITDA 利息倍数 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：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。