

上海国际港务（集团）股份有限公司

2016 年公司债券（第二期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2016)010369】

评级对象: 上海国际港务(集团)股份有限公司 2016 年公司债券(第二期)(本次债券/债项)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA (未安排增级)

评级时间: 2016 年 5 月 25 日

计划发行: 100 亿元

本期发行: 30 亿元

存续期限: 5 年

增级安排: 无

发行目的: 补充流动资金, 归还银行借款

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	14.44	39.06	29.51	16.26
刚性债务	187.37	161.31	155.71	159.28
所有者权益	491.67	536.10	582.01	592.30
经营性现金净流入量	78.52	67.18	21.95	-22.45
合并数据及指标:				
总资产	886.12	942.80	985.15	976.61
总负债	327.63	340.52	313.70	296.31
刚性债务	219.44	218.83	207.71	210.64
所有者权益	558.48	602.27	671.45	680.30
营业收入	281.62	287.79	295.11	71.05
净利润	62.76	78.48	78.65	14.83
经营性现金净流入量	86.13	102.09	96.67	-10.21
EBITDA	115.77	137.09	138.28	—
资产负债率[%]	36.97	36.12	31.84	30.34
权益资本与刚性债务比率[%]	254.51	275.22	323.27	322.96
流动比率[%]	90.67	85.34	102.59	106.30
现金比率[%]	27.40	46.08	63.61	59.53
利息保障倍数[倍]	8.95	10.22	10.55	—
净资产收益率[%]	11.47	13.52	12.35	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	25.99	30.56	29.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.11	24.91	25.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.83	12.89	13.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.63	0.65	—

注: 根据上港集团经审计的 2013~2015 年及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师



宋联 syy@shxsj.com

韩琳浩 hlj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872



上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势/机遇:

- **政策优势。**上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大, 为上港集团发展提供了良好的发展环境。
- **区位优势显著。**上港集团区位优势明显, 核心货源地为经济发达的长江流域带, 近年来集装箱吞吐量持续保持全球第一。
- **港口各项业务效率高且配套齐全。**上港集团重大件装卸接运中心装卸作业效率处于世界领先水平; 公司拥有一流的船舶拖带、减载设备、设施, 全方位配套服务齐全。
- **资本实力雄厚。**上港集团资本实力雄厚, 资产质量良好, 在经营环节能够形成持续稳定的现金净流量, 且货币资金存量较多, 可用授信规模大, 偿债能力强。

主要风险/关注:

- **贸易增长放缓。**近年来, 欧美主要经济体经济复苏缓慢, 国内经济下行压力持续加大, 贸易形势仍面临诸多不确定性, 上港集团维持较好经营业绩压力加大。
- **竞争风险。**上海港目前仍属于腹地型港口, 国际中转吞吐量较少, 国际竞争力尚待进一步提升; 且邻近港口的发展对上港集团产生一定的竞争风险。
- **刚性债务偿还承压。**上港集团刚性债务尤其是短期借款、一年内到期长期借款及应付债券规模相对较大, 存在一定的偿还压力。
- **本控制压力。**国内人工、物价持续上涨, 上港集团经营成本管控难度增加, 一定程度上会影响公司整体盈利水平。

- **海外投资风险。**上港集团 2015 年中标以色列海法新港自 2021 年起 25 年的码头经营权，公司自中标起将负责该码头的后场设施建设、机械设备的配置和日常经营管理，存在一定海外投资风险。

➤ 未来展望

通过对上港集团及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本次债券还本付息安全性极高，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《港口行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

上海国际港务（集团）股份有限公司

2016 年公司债券（第二期）

信用评级报告

一、公司概况

上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”、“该公司”和“公司”）前身为上海港务局，1988 年经上海市人民政府交通办公室《关于同意上海港务局办理工商登记的批复》（沪府交企[1988]149 号）批准设立成为独立核算的全民所有制企业。2003 年 4 月，根据上海市人民政府《关于同意上海港务局改制为上海国际港务（集团）有限公司的批复》（沪府[2003]6 号），上海港务局整体改制为国有独资有限责任公司，注册资本 50 亿元人民币，由上海市国有资产管理办公室（现为上海市国有资产监督管理委员会，简称“上海市国资委”）授权经营。2005 年 5 月，经国家商务部《商务部关于同意设立上海国际港务（集团）股份有限公司的批复》（商资批[2005]880 号），该公司正式改制为中外合资股份有限公司，注册资本增至人民币 185.69 亿元，并更名为上海国际港务（集团）股份有限公司。

2006 年 10 月，该公司根据 2006 年第三次股东大会决议、国家商务部商资批[2006]1769 号文批准、以及中国证监会证监发行字[2006]80 号文核准，首次公开发行股票并换股吸收合并上海港集装箱股份有限公司（简称“上港集箱”）¹。2009 年 3 月 2 日至 3 月 6 日是公司“上港 CWB1”认股权证行权，共计 106,602 份认股权证行权。2011 年 4 月，经中国证监会证监许可[2011]395 号文核准，公司向上海同盛投资（集团）有限公司（简称“同盛集团”）非公开发行 1,764,379,518 股 A 股，购买了其持有的上海同盛洋西港口资产管理有限公司（简称“洋西公司”）100% 股权及上海同盛洋东港口资产管理有限公司 100%（简称“洋东公司”）股权。2015 年 5 月，公司非公开发行股份 418,495,000 股，

¹上港集团共发行普通股股票 24.22 亿股，发行价格为每股 3.67 元人民币。用于换取上港集箱除公司所持股份外，未行使现金选择权的股份及第三方所持全部股份，换股比例为 1: 4.5，即每 1 股上港集箱股票可换取 4.5 股公司股票。上海起帆科技股份有限公司和上海外轮理货有限公司作为关联方自愿行使现金选择权。

发行对象为上港集团 2014 年度员工持股计划（由受托管理该计划的资管机构长江养老设立专项产品予以认购），募集资金总额 17.49 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司股本总额为人民币 231.74 亿元（股票代码“600018，SH”）。

该公司的经营范围为国内外货物（含集装箱）装卸（含过驳）、储存、中转和水陆运输；集装箱拆拼箱、清洗、修理、制造和租赁；国际航运、仓储、保管、加工、配送及物流信息管理；为国际旅客提供候船和上下船舶设施和服务；船舶引水、拖带，船务代理、货运代理；为船舶提供燃物料、生活品供应等船舶港口服务；港口设施租赁；港口信息、技术咨询服务；港口码头建设、管理和经营；港口起重设备、搬运机械、机电设备及配件的批发及进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

二、债项概况

（一）本次债券概况

根据该公司第二届董事会第三十四次会议，并经公司 2014 年年度股东大会审议通过的《关于申请 2015 年度债务融资额度的议案》，公司第二届董事会第四十次会议审议通过的《关于公司符合发行公司债券条件的议案》和《关于公司公开发行公司债券方案的议案》，公司向中国证监会申请发行不超过 100 亿元（含 100 亿元）公司债券。2016 年 2 月，公司成功发行上海国际港务（集团）股份有限公司 2016 年公司债券（第一期），发行金额 25 亿元，期限为五年。此次第二期公司债券发行，拟发行规模不超过 30 亿元人民币，包含 10 亿元基础发行规模和不超过 20 亿元超额配售规模。公司拟将本期募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期公司债券概况

债券名称:	上海国际港务（集团）股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）
注册额度:	100 亿元人民币
本期发行规模:	30 亿元人民币
债券期限:	5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
定价方式:	按面值发行
还本付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

资料来源：上港集团

近年来，该公司先后发行了多期债券，截至 2016 年 3 月末，公司待偿还债券本金余额为 41.04 亿元（如下图所示）。

图表 2. 公司 2010 年以来已发行债券概况

年份	事项	备注
2010 年	4 月发行 27 亿元短期融资券，期限 1 年 7 月发行 20 亿元中期票据，期限 5 年	已按期兑付本息 已按期兑付本息
2011 年	2 月发行 20 亿元短期融资券，期限 1 年 3 月发行 50 亿元公司债券，期限 5 年 7 月发行 30 亿元公司债券，期限 5 年 9 月发行 30 亿元中期票据，期限 3 年 11 月发行 14 亿元短期融资券，期限 270 天	已按期兑付本息 已按期兑付本息 尚未到期，债务余额为 16.04 亿元。 已按期兑付本息 已按期兑付本息
2012 年	3 月发行 14 亿元中期票据，期限 3 年 7 月发行 20 亿元短期融资券，期限 270 天 7 月发行 10 亿元短期融资券，期限 270 天 11 月发行 10 亿元短期融资券，期限 1 年 11 月发行 10 亿元短期融资券，期限 1 年	已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息
2013 年	3 月发行 30 亿元短期融资券，期限 1 年	已按期兑付本息
2016 年	1 月发行 25 亿元公司债券，期限 5 年	尚未到期

资料来源：上港集团（截至 2016 年 3 月末）

三、宏观经济和政策环境

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政

政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第一季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业 PMI、固定资产投资总额和 PPI 等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业

结构调整和升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

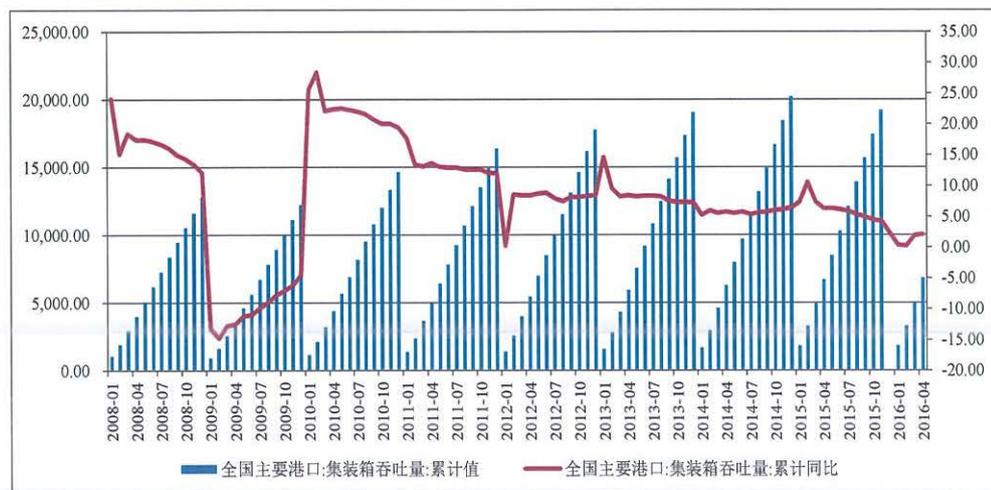
四、公司所处行业及区域经济环境

该公司主要业务为港口运营，港口行业发展变化、自贸区等国家政策出台对公司业务影响较大。

经过多年累积，上海港已发展成为全球最主要的港口之一，2015年集装箱吞吐量继续保持世界第一。但是随着全球宏观经济变化等因素影响，近年我国港口发展速度有所减缓。不过，随着上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大，该公司面临良好的发展环境。

从港口运营情况看，港口行业发展与宏观经济发展以及贸易活动密切相关。我国高速发展的国民经济对煤炭、矿石、石油等大宗货物需求急速上升，以及作为世界制造业中心所带来的大量对外贸易，使我国港口吞吐量多年来保持高速增长。从1999年到2007年，我国主要港口货物吞吐量年平均增速为20.41%。而近年宏观经济增速下滑等因素导致我国规模以上港口货物吞吐量平均增速下降，2010~2015年我国规模以上港口货物吞吐量从80.2亿吨增至114.3亿吨，同比增幅由2010年的15.0%降至1.6%。集装箱吞吐量从1.45亿TEU²增长到2.10亿TEU，同比增速由18.8%降至4.10%。

图表 3. 2008~2016 年 4 月年我国主要港口吞吐量及月增长速度



²TEU 特指英文 TwentyEquivalentUnit 的缩写。是以长度为 20 英尺的集装箱为国际计量单位，也称国际标准箱单位。通常用来表示船舶装载集装箱的能力，也是集装箱和港口吞吐量的重要统计、换算单位。

资料来源:Wind 资讯 (单位: 万 TEU; %)

2015 年, 我国沿海主要港口货物吞吐量为 77.79 亿吨, 较 2014 年增长 1.58%, 增速同比下降 4.62 个百分点, 增速连续第 3 年下滑。其中, 上海港累计完成集装箱吞吐量 3,653.7 万标准箱, 比上年同期增长 3.5%, 连续 6 年位居世界第一。

截至 2015 年末, 全球十大集装箱港吞吐量排名中, 上海港、深圳港、香港港、宁波-舟山港、青岛港、广州港、天津港等港口占据 7 个席位。前十大港口中, 中国港口“集团”完成的集装箱吞吐量所占比重为 69.53%, 较上年进一步增长。

图表 4. 2014~2015 年全球集装箱前十大港口排名及吞吐量

名次	港口名称	2014 年	2015 年	同比增幅 (%)
1	上海港	3,528.50	3,653.70	3.55
2	新加坡港	3,390.00	3,095.07	-8.70
3	深圳港	2,403.00	2,420.40	0.72
4	香港港	2,228.00	2,361.68	6.00
5	宁波-舟山港	1,945.00	1,943.00	5.48
6	釜山港	1,842.00	1,842.00	-9.50
7	青岛港	1,662.44	1,740.00	4.67
8	广州港	1,616.00	1,712.00	5.94
9	迪拜港	1,525.00	1,559.00	2.23
10	天津港	1,405.00	1,460.00	3.91

资料来源: 中国港口网 (单位: 万 TEU)

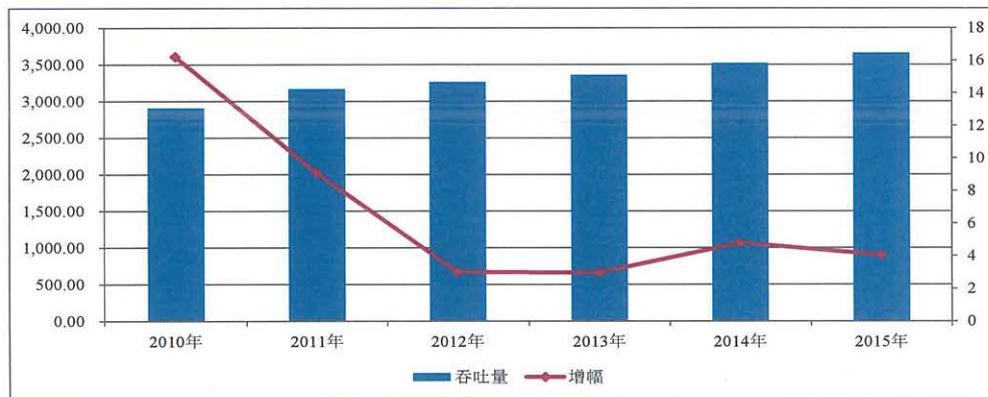
但是, 近年来全球经济增速放缓, 直接影响到我国进出口业务。我国固定资产投资、消费增速和对外贸易出口均低于预期且进出口增速持续放缓。煤炭及其制品是中国沿海港口吞吐量最大货种, 煤炭及其制品受能源结构调整和火力发电量下降的影响, 煤炭消费和其所在能源消费比重均有下降; 同时, 受国家《商品煤质量管理暂行办法》影响, 煤炭外贸进口量持续 2014 年负增长趋势。随着进出口业务增速的下降, 港口行业企业议价能力有所下降。

2013 年 8 月, 国务院正式批准设立中国 (上海) 自由贸易试验区 (简称“自贸区”), 2014 年 12 月, 自贸区扩展至 120.72 平方公里, 涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区和陆家嘴金融贸易区七个区域。自贸区将有效带动长三角地区出口加工、贸易、服务产业的发展, 进一步拓展港口业的发展空间。2014 年 9 月, 国务院连续印发了《关于促进海运业健康发展的若干意见》、《物流业中长期规划

《2014-2020年》及《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，鼓励港口企业对海陆联运业务的发展与港口企业多元化经营，提升长江黄金水道功能，建设综合立体交通走廊。这些政策将为上海港发展提供较为有利的外部环境。

从全球经济、贸易及航运的发展现状和趋势来看，集装箱海运正在向船舶大型化、经营联盟化和运输干线化方向发展，因此国际集装箱枢纽港的作用显得日益重要。根据世界港口发展的规律，传统的港口功能是单一的“运输中心”，负责海运货物的装卸、转运、仓储等；随后发展的港口功能为“运输与服务中心”，即出现了临港工商产业；新型的港口功能为“国际物流中心”，是有形商品、技术、资本、信息的集散于一体的物流功能。上海港所处的东北亚地区，各主要竞争港口目前均立足于东北亚“中心地位”，并积极扩建产能向新型港口转型，使得该地区枢纽港地位竞争激烈，投资风险投资规模日益增大。

图表 5. 2010 年以来上海港集装箱吞吐量



资料来源:Wind 资讯 (单位:万 TEU; %)

另一方面，腹地经济的快速发展为港口提供了广阔的发展空间。上海港处于长江口，通过长江水道可以将其集装箱腹地延伸到广大中西部地区，未来无论是西部开发还是制造业向中西部地区转移，都将生成数量巨大的箱源。洋山深水港四期集装箱码头将于 2017 年建成并投入使用，上海港整体吞吐量将超过 4,000 万 TEU，未来发展前景广阔。

五、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司为我国最大的港口股份制企业，控股股东和实际控制人均为上海市国资委，产权结构清晰。公司法人治理结构基本健全，日常经营

和管理独立性强。公司建有较为完备的内部管理制度，组织机构设置合理，能够适应和满足日常经营管理及战略发展的需要。公司经营管理规范，运营管理效率高。

截至 2016 年 3 月末，该公司控股股东为上海市国资委，直接持有公司 31.36%³的股权。其余主要股东由亚吉投资有限公司、上海同盛投资（集团）有限公司、上海城投（集团）有限公司、上海国际集团有限公司和中国证券金融股份有限公司组成，分别持有公司 24.04%、19.86%、5.50%、3.20%和 2.65%的股权，上述五家公司中上海同盛投资（集团）有限公司、上海城投（集团）有限公司、上海国际集团有限公司和中国证券金融股份有限公司均为国企，且上海同盛投资（集团）有限公司、上海城投（集团）有限公司、上海国际集团有限公司均由上海市国资委控股，因此上海市国资委直接和间接合计持有公司 61.07%的股权，是公司的控股股东和实际控制人。

上海市国资委是上海市人民政府直属特设机构，经上海市人民政府授权代表其履行出资人职责，负责监管市属国有资产。公司产权状况详见附录一。

图表 6. 公司产权状况表

股东名称	股份类别	股东性质	截至 2016 年 3 月末	
			数量 (万股)	比例 (%)
上海市国资委	无限售条件	国有股东	726,720.11	31.36
亚吉投资有限公司	无限售条件	外资股东	557,069.49	24.04
上海同盛投资（集团）有限公司	无限售条件	国有股东	460,132.24	19.86
上海城投（集团）有限公司	无限售条件	国有股东	127,547.16	5.5
上海国际集团有限公司	无限售条件	国有股东	74,181.88	3.2
中国证券金融股份有限公司	无限售条件	国有股东	62,366.24	2.69
长江养老保险股份有限公司-长江养老企业员工持股计划专项养老保障管理产品	有限售条件	其他	41,849.50	1.81
上海国有资产经营有限公司	无限售条件	国有股东	17,281.49	0.75
中央汇金资产管理有限责任公司	无限售条件	国有股东	15,597.20	0.67
上海久事公司	无限售条件	国有股东	9,284.49	0.4
合计	—	—	2,092,029.80	90.28

注：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

³2015 年 8 月 18 日公告，上海国资委将其持有的上港集团 7.42 亿股股份无偿划转给上海国际集团有限公司，股权过户手续已办理完毕。此次划转完成后，上海国资委直接持股比例降至 31.36%，仍为上港集团控股股东。

（二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构清楚，三会齐全能满足公司日常运营需要。

该公司设有股东大会、董事会和监事会，董事会下设有战略委员会、审计委员会、预算委员会、提名、薪酬与考核委员会等，并制定了相应的实施细则。公司还制定了独立董事工作制度，为独立董事发挥专业、独立的监督作用提供了制度性安排。公司组织架构见附录二。

该公司根据自身经营管理的需要设置职能部门，并通过制度化管，明确了各部门之间的分工及权责。公司各职能部门之间在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，同时也能保持协作顺畅。截至 2015 年末，公司拥有合并范围内的子公司共 94 家。公司主要子公司概况见附录三。

该公司及下属公司与持有其 5%以上股份的股东及其它关联方存在一定的关联交易，主要包括资产租赁、委托贷款、对外担保、受托运营、资产转让等，公司关联交易规模较小，对其日常经营影响不大。截至 2015 年末，公司与关联方大额应收应付款项余额如下表所示。

图表 7. 2015 年末公司与关联方大额应收应付款项余额

项目名称	金额(亿元)	备注
应付账款:	18.59	
中建港务建设有限公司	1.15	码头建设工程款款
其他应付款:	39.29	
其中: 上海市国资委	3.64	尚未结算的职工安置费
中建港务建设有限公司	4.16	码头建设工程押金

资料来源: 上港集团

（三）公司管理水平

该公司制定了较为完善的管理制度，可对日常运营进行有效管理和支持。

该公司制定了《上海国际港务(集团)股份有限公司内部控制制度》，为确保公司及下属企业的筹资、投资、经营活动等经济活动的合法、安全、有效提供了制度保障。

在财务预算管理方面，该公司实行全面预算管理。公司采取“自下而上”和“自上而下”两个过程，经综合平衡后最终完成全面预算。公司本部每月核实下属企业的财务预算完成情况，每季度进行一次财务预算执行情况分析，对没有达到预算进度的企业进行详细了解 and 辅导，制

定出相应的措施，确保预算完成的时间进度。

在资金管理方面，该公司实行资金集中统一管理。公司资产财务部统一调度和管理集团内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个集团内的利用效率，保障了大型投资项目所需资金。

针对对外担保，该公司在担保对象、担保金额、担保程序以及反担保等方面都作了详细的规定，下属全资子公司无权独立对外进行担保、抵押。同时公司监事对或有负债实行监督。

在对外投资管理方面，该公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等。进一步建立健全了重大投资授权审批制度，将对外投资权收归集团本部控制。

该公司不断完善内控风险管理，增强了风险管理意识，进一步加强了公司内部风险控制；完成了公司《管理制度手册》的修订，建立了包括治理基本管理制度、分类业务综合管理制度和具体业务管理规章三个层次共 111 个制度文件，形成了公司完善的规章制度体系。

（四）公司经营状况

该公司已形成以集装箱为主、散杂货、港口服务和港口物流为辅的四大支柱产业。近年来公司经营业务总体保持稳定，但受国际经济影响，我国港口发展速度有所放缓，同时周边港口竞争加剧及宏观经济形势变化对大宗商品行业的负面影响加深，公司散杂货业务下滑明显。不过随着上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大，该公司面临良好的发展环境。

该公司目前主要从事港口集装箱装卸、散杂货装卸、港口物流和港口服务业务，四大类主营业务的构成相对稳定，其中港口物流、集装箱业务是主要的收入和利润来源，其业务增长可带动港口服务等相关业务的同步增长。2015 年上港集团完成母港货物吞吐量完成 5.13 亿吨，同比下降 4.8%，其中，母港散杂货吞吐量达 1.56 亿吨，同比下降 16.10%；当年公司实现营业收入 295.11 亿元，同比增长 2.54%。其中，集装箱板块收入为 124.57 亿元，同比增长 3.86%；散杂货板块收入为 20.79 亿元，同比减少 18.31%；港口物流板块收入 156.37 亿元，同比增长 5.46%；

港口服务板块⁴收入为 19.85 亿元，同比增加 2.80%。公司主营业务收入的增加，主要原因是集装箱吞吐量增长推动集装箱板块收入增长，港口物流板块的代理业务收入同比上升，但是增速较前 2 年有所下降。同时，受集装箱业务增长导致成本增长的因素影响，故公司毛利率下降至近三年最低水平。2016 年第一季度，该公司营业收入为 71.05 亿元、较上年同期下降 4.29%，毛利率为 30.47%。

图 8. 2013~2015 年公司营业收入构成及毛利率变化分析

业务类别/金额 (亿元)	2013 年度	2014 年度	2015 年度
集装箱板块	106.09	119.94	124.57
港口物流板块	137.41	148.27	156.37
散杂货板块	25.05	25.45	20.79
港口服务板块	29.99	19.31	19.85
其他业务	7.56	5.33	12.22
减：抵减	-32.09	-38.46	-47.15
合计	274.02	279.84	286.65
毛利率 (%)			
集装箱板块	53.45	57.25	56.56
港口物流板块	6.00	5.27	4.73
散杂货板块	25.78	31.79	18.75
港口服务板块	34.97	42.52	42.97
其他业务	27.66	25.94	15.42
综合毛利	32.90	35.94	32.68

注：根据上港集团提供的数据整理

近年来，就对营业收入贡献而言，该公司营业收入主要由港口物流板块、集装箱板块和散杂货板块为主。其中，2015 年此三项业务对营业收入的贡献分别占比 54.55%、43.46%和 7.25%；近年来变化情况如下表所示。

图 9. 2013~2015 年公司业务收入分类结构分析

主业类别/占比 (%)	2013 年度	2014 年度	2015 年度
集装箱板块	38.72	42.86	43.46
港口物流板块	50.15	52.98	54.55
散杂货板块	9.14	9.09	7.25
港口服务板块	10.94	6.90	6.92
减：抵减	-11.71	-13.74	-16.45

⁴在 2014 年，从事港口服务业务的上海港引航管理站由上海市交通委员会直接管理，不再纳入公司合并范围所致。

主业类别/占比 (%)	2013 年度	2014 年度	2015 年度
其他业务	2.76	1.90	4.26
合计	100.00	100.00	100.00

注：根据上港集团提供的数据绘制

1. 集装箱业务

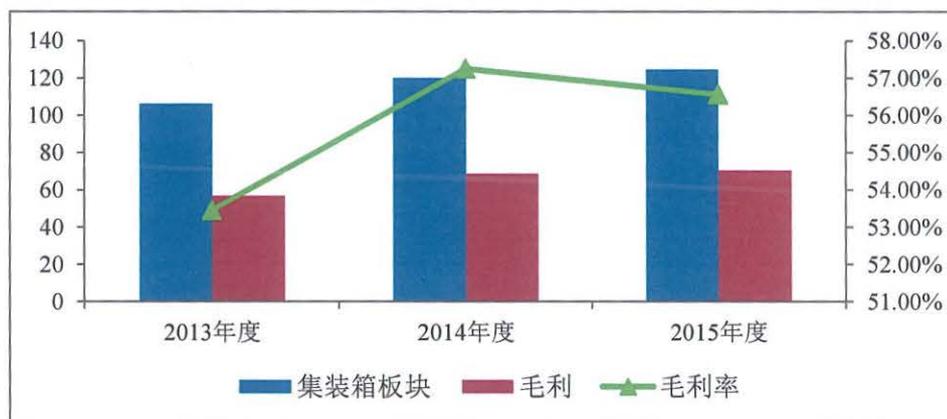
该公司的集装箱业务主要包括在集装箱货运船及泊位之间进行集装箱装卸作业，提供仓储设施用于存放集装箱和集装箱货物的拆装及提供配套服务。

上海港作为全球最大的港口之一，其集装箱吞吐量保持较快增长，自 2010 年起，上海港已连续五年集装箱吞吐量继续保持世界第一。该公司是上海港最大的码头综合运营商，目前公司主要通过吴淞口港区、外高桥港区和洋山港区经营集装箱业务。公司完成吞吐量占上海港集装箱吞吐总量的 100.00%。

从上海港口规划情况看，上海港的集装箱码头主要分布于洋山、外高桥、吴淞三大港区，共有集装箱泊位 42 个，集装箱吊桥 160 台，场地轮胎吊 451 台，集装箱堆场总面积 690.6 万平方米。吴淞口港区以内贸箱源为主，外高桥港区以外贸腹地箱源为主，而洋山港区将以外贸中转箱源为主。由于吞吐能力限制和港区规划方向，上海港集装箱增量将主要集中在洋山港区。

2013~2015 年，该公司母港集装箱吞吐量分别为 3,377.3 万 TEU、3,528.5 万 TEU 和 3,653.7 万 TEU；集装箱业务收入分别为 106.09 亿元、119.94 亿元和 124.57 亿元，收入年增长率分别为 5.33%、13.06%和 3.86%。公司母港集装箱业务收入、集装箱吞吐量保持增长态势，然而增速有所放缓。近年来上海港邻近港口的发展对其产生一定的竞争风险。受竞争加大等因素影响，集装箱业务板块毛利率在 2015 年同比下降了 0.69 个百分点，但总体而言业务量保持稳定增长。

图表 10. 公司集装箱业务 2013~2015 年营业收入及毛利变化趋势



注：根据上港集团提供的数据绘制

自 2010 年起，该公司年集装箱吞吐量已连续六年保持世界第一。其中，洋山港区集装箱吞吐量完成 1,540.7 万标准箱，同比增长 1.3%。2015 年公司水水中转⁵同比增长 1.9%，水水中转比例超过 45.0%。水水中转作为一种现代化的集疏运方式，能有效实现物流的时效性和经济性，增强多种运输方式的融合深度，是上海国际航运中心建设的重要标志之一。自贸试验区运行以后，洋山保税港区的水水中转功能愈发显现。

海外业务拓展方面，2015 年 3 月，该公司公布中标以色列海法新港自 2021 年起 25 年的码头经营权。以色列位于地中海东岸，海法新港位于特拉维夫的北侧。海法新港预计于 2021 年投入营运，全部建成后码头岸线总长 1,500 米，设计年吞吐能力 186 万标准箱。码头总占地面积 78 公顷，前沿最大水深-17.3 米，将具备接卸目前世界最大集装箱船（19,000 标准箱型集装箱船）的能力。公司自中标起将负责该码头的后场设施建设、机械设备配置和日常经营管理。

2. 散杂货业务

该公司的散杂货码头目前分布于外高桥港区、罗泾港区、吴淞口港区和龙吴码头，其业务主要包括散货、件杂货的装卸业务，如煤炭、矿石、化肥、粮食、重大件等。其中，外高桥港区目前为海通汽车码头；罗泾港区目前为罗泾矿石码头、钢杂码头、煤炭码头；吴淞口港区包括张华浜、军工路、宝山件杂货码头。公司煤炭和矿石的客户较为集中，业务稳定性较好；件杂货主要货种包括钢铁、木材及重大件等，其中钢铁的比重较大，件杂货和大宗散货不同，货主一般较为分散。

2013~2015 年，该公司实现散杂货吞吐量分别为 2.04 亿吨、1.86 亿吨和 1.56 亿吨，同期完成的散杂货业务收入分别为 25.05 亿元、25.45 亿

⁵水水中转是指货物直接在水上中转，实现货物从小吨位轮船直接转到大吨位轮船上。

元和 20.79 亿元，收入年增长率分别为 2.71%、1.60%和-18.31%。全国经济下行对钢铁、木材、煤炭及矿石行业影响较大，同时周边港口散杂货运竞争加剧，公司散杂货业务下滑明显。

3. 港口物流业务

该公司的港口物流业务服务范围涵盖国际货运代理、船舶代理、内支线船运、仓储堆存、公路运输、国内多式联运、集装箱拼装拆箱、危险品储运、重大件货运接运、集装箱洗修、物流管理软件开发等。港口物流业务作为公司的一项核心辅助业务，不仅具备了传统仓储堆存、水陆运输、货物集拼等功能，还能够提供存货管理、配送、流通加工等客户需要的“一站式”综合物流服务。除上海港区外，公司还积极实施长江战略，开展了对宁波、重庆、芜湖、扬州和安庆等地区港口物流产业的投资。公司未来将通过港口物流构建包括重大件物流、化工危险品物流和园区物流在内的三大业务支柱。

2013~2015 年，该公司的港口物流业务分别实现营业收入 137.41 亿元、148.27 亿元和 156.37 亿元，年增幅分别为-1.59%、7.90%和 5.46%。近年来，公司凭借港口自身优势，积极推动物流产业发展，港口物流业收入对公司收入贡献水平逐年提高。

4. 港口服务业务

该公司港口服务业务主要由其子公司运营，业务包括拖带、理货代理、港口信息技术、港口工程技术咨询等。港口服务功能的完善和拓展，可有力地助推上海国际航运中心建设。

近三年，该公司拖带艘次、外轮理货量等多项服务业务保持良性增长。2013 年，原子公司上海港务工程公司进行公司制改制，公司及中国建筑股份有限公司分别以两幅土地使用权和货币资金为上海港务工程公司增资，改制及增资完成后，其更名为中建港务建设有限公司，公司及中国建筑股份有限公司各持有 50%股权，从 2013 年 2 月 1 日起，公司不再将中建港务建设有限公司纳入合并报表范围；2014 年从事港口服务业务的上海港引航管理站自年初起由上海市交通委员会直接管理，不再纳入公司合并范围，导致公司港口服务业务营业收入有所下滑；但公司加快推进港口服务业“平台化”发展，公司外轮理货量等多项服务业务保持稳定，2015 年得益于公司港口物流板块收入增长，其港口服务业收入略有回升。2013~2015 年公司港口服务业务收入分别为 29.99 亿元、19.31 亿元和 19.85 亿元，增长率分别为-38.43%、-35.63%和 2.80%。

图表 11. 公司部分港口服务业务量情况

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
拖带艘次 (次)	102,201	100,533	101,780
外轮理货量 (万吨)	36,380	37,815	37,464

注：根据上港集团提供的数据绘制

(五) 公司财务质量

立信会计师事务所(特殊普通合伙)有限公司对该公司的 2013 年至 2015 年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定进行确认和计量,在此基础上编制财务报表。

截至 2015 年末,该公司经审计的合并口径资产总计为 985.15 亿元,所有者权益为 671.45 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 596.08 亿元);2015 年实现营业收入 295.11 亿元,净利润 78.65 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润 65.62 亿元)。截至 2016 年 3 月末,该公司经审计的合并口径资产总计为 976.61 亿元,所有者权益为 680.30 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 606.71 亿元);2016 年 1~3 月实现营业收入 71.05 亿元,净利润 14.83 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润 12.20 亿元)。

受宏观经济影响,该公司营业收入增速有所放缓,但仍保持增长,同时每年获得政府较大力度的补助。公司资本实力极强,近年资产负债率维持较低水平。且公司主业现金回笼能力稳定且较强,流动性尚可,信贷融资渠道通畅,资金周转有保障。

六、公司财务分析

(一) 公司盈利能力

该公司自身主业盈利能力较强,毛利空间稳定,期间费用控制较好,资产收益率和总资产报酬率维持较高水平,资产盈利能力保持强劲。

2013~2015 年该公司分别实现毛利 94.79 亿元、105.29 亿元和 97.90 亿元。公司毛利由集装箱业务、港口服务业务和港口物流业务三项业务

毛利构成，2015 年对毛利的贡献率分别为 75.21%、9.10%和 7.89%。上述几项业务中，集装箱业务毛利率最高，2015 年达到 56.56%，其次为港口服务业务，达 42.97%，2015 年，公司集装箱业务、港口物流业务和散杂货业务毛利率均有所下降，仅港口服务业务毛利率小幅上升，但综合毛利率仍然保持较高水平。2015 年，综合毛利率为 32.68%，同比下降 3.26 个百分点。

图表 12. 公司盈利来源及构成分析

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 第一季度
营业毛利（亿元）	94.79	105.29	97.90	21.65
投资净收益（亿元）	9.09	16.98	22.61	3.24
营业外净收入（亿元）	6.73	9.03	12.66	0.56
合计	110.61	131.30	133.17	25.45

资料来源：根据上港集团所提供数据整理、绘制。

该公司费用控制较好，2013~2015 年，公司期间费用分别为 30.14 亿元、31.32 亿元和 31.95 亿元，期间费用率分别为 10.70%、10.88%和 10.83%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015 年，公司职工薪酬快速增长导致管理费用同比增长 9.49%，增至 23.34 亿元；随着公司有息负债在 2015 年有所减少，其财务费用同比下降 14.71%，降至 8.49 亿元。

该公司对外投资规模较大，近三年投资收入增长较快，2013~2015 年公司分别实现投资净收益 9.09 亿元、16.98 亿元和 22.61 亿元，2015 年投资收益大幅增加主要来自权益法核算的长期股权投资收益，当年达到 17.15 亿元，其中对上海银行的长期股权投资较年初增加 15.07 亿元。此外，2013~2015 年公司分别实现营业外净收入 6.73 亿元、9.03 亿元和 12.66 亿元，其中政府补助分别为 6.55 亿元、7.47 亿元和 9.32 亿元。投资收益、营业外收入是公司利润总额的重要补充。2013~2015 年公司利润总额分别为 78.21 亿元、98.29 亿元和 98.52 亿元。

2013~2015 年，该公司 EBITDA 分别为 115.77 亿元、137.09 亿元和 138.28 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成。2015 年公司 EBITDA 中利润总额和列入财务费用的利息支出占比分别为 71.25%和 7.00%。受益于 EBITDA 的不断增长，公司近三年 EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度较好。

图表 13. 公司 2013-2015 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
------	--------	--------	--------

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/利息支出(倍)	11.83	12.89	13.48
EBITDA/刚性债务(倍)	0.54	0.63	0.65

注：根据上港集团提供的数据绘制。

2016 年第一季度，该公司实现营业收入 71.05 亿元，较上年同期下降 4.29%；营业成本 49.41 亿元，同比增长 1.44%。同期公司毛利为 21.65 亿元，较上年同期下降 12.08%，毛利率降至 30.47%。当年 1~3 月，公司期间费用为 6.40 亿元，较 2015 年同期下降 10.22%；期间费用率为 9.01%。同期公司投资收益 3.24 亿元，营业外净收入 0.56 亿元，分别较上年同期下降 13.66%和 60.18%。2016 年 1~3 月，公司利润总额为 18.55 亿元，净利润 14.83 亿元，分别较上年同期下降 19.88%和 18.85%。

（二）公司偿债能力

该公司资本实力雄厚，虽然负债中以各类债券和银行借款为主的刚性债务占比较高，但公司财务结构稳健，经营环节能够形成持续稳定的现金净流量，流动性和资产变现能力较强，且货币资金存量较多，可用授信规模大，债务还本付息安全性极高。

1. 债务分析

（1）债务结构

图表 14. 公司负债结构及财务杠杆水平变化趋势

资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 第一季度
流动负债（亿元）	207.22	206.29	185.13	173.39
非流动负债（亿元）	120.41	134.23	128.57	122.92
所有者权益（亿元）	558.48	602.27	671.45	680.30
资产负债率（%）	36.97	36.12	31.84	30.34

资料来源：根据上港集团所提供资料整理、绘制。

该公司 2013~2015 年末的负债总额分别为 327.63 亿元、340.52 亿元和 313.70 亿元，负债规模总体有所下降。同时近年来公司净利润一直保持较高水平，经营积累较好，所有者权益规模随之增长，公司资产负债率基本保持稳定，2013~2015 年末资产负债率分别为 36.97%、36.12%和 31.84%，财务结构较稳健。

从流动负债构成情况看，2015 年末该公司的短期刚性债务为 100.52 亿元，占流动负债的 54.30%，较上年下降 4.40%，其中短期借款余额

35.00 亿元，一年内到期非流动负债 37.54 亿元，应付一年内到期公司债券为 27.98 元。短期刚性债务较 2014 年末下降主要是由于归还了 52.40 亿元的短期借款，但同时新转入 27.98 亿元的一年内到期公司债券。短期内，公司仍存在一定的即期刚性债务偿付压力。2015 年末其他应付款为 39.29 亿元，占总负债的 12.52%，主要由应付上海市财政局港建费分成款、应付中建港务建设有限公司工程尾款质保金以及未与上海国资委结算的职工安置费等构成，支付弹性较大。2015 年末公司预收款项结转至收入同比减少 63.73%，余额为 6.67 亿元。

该公司 2015 年末非流动负债为 128.57 亿元，主要由长期借款和长期应付款组成，近年来公司长期借款增加较多，2013~2015 年末公司长期借款余额分别为 22.74 亿元、85.32 亿元和 107.19 亿元。2015 年末公司长期借款余额占总负债的 34.17%，占比较上年末增加 9.11 个百分点；同期末，公司应付债券将于 2016 年到期，转至一年内到期的非流动负债科目，实际应付债券仍然为 27.98 亿元，与 2014 年持平。

从整体债务结构看，该公司 2015 年末的刚性债务余额为 207.71 亿元，占负债总额的比重为 66.21%较 2014 年末升水 1.95 个百分点，刚性债务压力有所减轻。从 2013 年开始，公司长短期债务比逐步改善，近三年来，公司长短期债务比分别为 58.11%、65.07%和 69.45%，资产负债期限结构匹配度逐渐加强。

截至 2016 年 3 月末，该公司流动负债为 173.39 亿元、非流动负债为 122.92 亿元；刚性债务为 210.64 亿元，其中短期刚性债务 108.37 亿元。公司在 2016 年一季度新增短期借款 20 亿元，同时发行了 25 亿元的公司债，期末长短期债务比升至 70.90%，资产负债率为 30.34%，财务杠杆仍保持稳健。

(2) 公司借款与应付债券情况

随着该公司对公司债券进行大规模回购和短期融资券到期偿还，公司资金需求由银行借款弥补，同时为改善公司债务结构，长期银行借款规模大幅增加，2015 年末，长期借款 107.19 亿元（不含一年内到期长期借款），较上年末增长 25.63%。

该公司 2015 年末长期借款中以无担保信用方式借入的银行借款达到 69.41 亿元，占银行借款总额的 38.71%，反映公司具有良好的银行信用。

图表 15. 公司 2014 年末和 2015 年末银行借款情况

借款类别	短期借款	长期借款(含一年内到期的)	合计
------	------	---------------	----

			长期借款			
	2014 年末	2015 年末	2014 年末	2015 年末	2014 年末	2015 年末
信用借款	83.00	35.00	43.20	69.41	126.20	104.41
保证借款	4.40	--	57.70	50.60	62.10	50.60
抵押借款	--	--	1.33	24.31	1.33	24.31
合计	87.40	35.00	102.23	144.32	189.63	179.32

注：根据上港集团提供的数据绘制（单位：亿元）

(3) 或有负债

截至 2015 年末，该公司除为自身短期借款提供的质押和为公司控股子公司借款提供担保外，对外担保总额为 1.55 亿元。公司及控股子公司为关联方担保的情况如下。

图表 16. 公司 2015 年末对外担保情况

被担保方	担保金额	担保发生日期(协议签署日)	担保起始日	担保到期日	关联关系
重庆国际	2,992.50	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.27	联营公司
重庆国际	1,050.00	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.28	联营公司
重庆国际	350.00	2014.11.20	2014.11.20	2020.09.28	联营公司
重庆国际	1,750.00	2014.11.20	2014.11.20	2021.06.25	联营公司
重庆国际	1,750.00	2014.11.20	2014.11.20	2021.06.25	联营公司
重庆国际	1,907.50	2014.11.20	2014.11.20	2022.05.15	联营公司
重庆国际	1,050.00	2014.11.20	2014.11.20	2022.05.15	联营公司
重庆国际	343.70	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	730.45	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	859.60	2014.11.20	2014.11.20	2018.12.20	联营公司
重庆国际	2,753.45	2014.11.20	2014.11.20	2017.11.24	联营公司

注：根据上港集团提供的数据绘制（单位：万元）

公司过往债务履约情况

截至 2016 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额为 41.04 亿元。

根据该公司 2016 年 5 月 24 日的《企业基本信用信息报告》，公司无不良信贷记录。

2. 现金流分析

该公司各项业务回款情况良好，2013~2015 年公司营业收入现金率分别为 100.42%、99.51%和 97.35%。近三年公司销售商品、提供劳务收到现金分别为 282.79 亿元、286.37 亿元和 287.30 亿元；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金分别 137.96 亿元、123.08 亿元和 116.72 亿元，呈逐年下降状态。由于人工成本逐年增加，支付给职工以及为职

工支付的现金由 2013 年的 39.17 亿元增至 2015 年的 58.01 亿元。2015 年公司支付其他与经营活动有关现金 24.07 亿元，较上年下降 45.85%。受上述因素综合影响，2015 年公司经营性现金净流量为 96.67 亿元，同比下降 5.30%。总体而言，公司经营性净现金流状况较好，对债务的保障程度较高。

图表 17. 公司现金流量分析

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
营业收入现金率 (%)	100.42	99.51	97.35	91.53
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	86.13	102.09	96.67	-10.21
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-79.13	-18.87	-12.92	-4.54
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-42.58	-45.26	-61.06	0.30

资料来源：根据上港集团所提供资料整理、绘制。

该公司投资性现金流入主要来自股权投资收益及处置下属子公司资产利得，近三年投资活动现金流入分别为 22.08 亿元、20.40 亿元和 13.93 亿元。同期，公司项目建设及股权投资支出规模仍相对较大，不过投资增速有所放缓，2013~2015 年投资性现金净流出 79.13 亿元、18.87 亿元和 12.92 亿元。2015 年公司投资节奏稍有放缓，其投资性现金净缺口较 2014 年有所缩小，投资现金流出主要因收购上海锦江航运（集团）有限公司股份所致。随着在建项目继续投入，预计未来公司投资活动现金流仍将保持净流出状态。

该公司已逐渐进入债务偿还阶段，近三年，公司筹资活动产生的现金流均为支出状态且数目较大，2015 年公司加快了对债务的偿还进程，筹资性现金净流出 61.06 亿元。总体看，目前公司经营性现金净流入充裕，完全可以覆盖投资及筹资所需。

2016 年一季度，该公司经营活动产生的现金流净额为 -10.21 亿元，较 2015 年同期下降较大主要因为在 2016 年一季度公司上缴国库历年港口建设费分成款 19.20 亿元；同期，公司投资活动产生的现金流净额为 -4.54 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 0.30 亿元。

3. 资产质量分析

该公司盈利快速增加，资本积累较快，公司资本实力持续增强，2013~2015 年，公司所有者权益分别为 558.48 亿元、602.27 亿元和 671.45 亿元，分别较上年末增长 4.22%、7.84%和 11.49%。2015 年 6 月，公司非公开发行人民币普通股（A 股）股票，应募集资金总额为 17.49 亿元，减除发行费用，募集资金净额为 17.20 亿元，其中计入实收资本 4.18 亿

元，计入资本公积（股本溢价）13.01 亿元。2015 年末公司实收资本占比 34.51%；资本公积占比 12.92%；未分配利润占比 32.21%，公司未分配利润规模较大、占比较高。近三年普通股利润分配一定程度上削弱资本累积，但未对资本稳定性造成重大影响。

2015 年末该公司资产总额为 985.15 亿元，较上年末增长 4.49%。公司资产以非流动资产为主，与其港口经营业务性质相符，2015 年末公司流动比率和速动比率分别为 102.59%和 82.46%，分别较 2014 年末增长 17.25 个百分点和 19.18 个百分点，流动性状况有所改善，但仍较一般。

从流动资产看，2015 年末该公司流动资产为 189.92 亿元，其中，货币资金 115.37 亿元，较上年末增长 25.05%，其中受限制资金为 0.18 亿元，主要系公司向银行申请开具无条件、不可撤销的担保函所存入的保证金；存货账面价值 34.34 亿元，同比增长 4.69%，主要为上港滨江城的开发成本；应收账款余额为 24.21 亿元，较上年末增长 12.65%。占当期期末总资产的 2.46%。2015 年末公司非流动资产为 795.23 亿元，占资产总额的 80.72%。其中固定资产、长期股权投资和无形资产余额分别为 355.15 亿元、200.92 亿元和 136.35 亿元，分别占公司非流动资产的 44.66%、25.27%和 17.15%。公司固定资产主要为其港口等固定资产，其中港务设施、库场设施、装卸机械和房屋分别占公司固定资产的 33.03%、21.55%、15.65%和 12.97%，较上年基本无变化；公司亦有 13.65 亿元的在建工程，主要为独山港区 B23/B24 码头建设工程；公司长期股权投资年末余额为 200.92 亿元，其中上海银行股份有限公司年末投资余额为 74.35 亿元，持有其 7.229%的股份；在 2015 年末无形资产中绝大部分仍由土地使用权为主，占无形资产的 97.59%，为 133.06 亿元。其中 0.68 亿元土地使用权用于抵押。另外，截至 2015 年末，公司洋山深水港二期、三期地上房屋的房地产权证尚在办理中。

该公司 2015 年固定资产周转速度较上年略有升高，但应收账款及存货周转速度有所下降，总资产周转速度较 2014 年持平。近三年公司收入增幅不大，但利润总额、净利润相对增长较快，资产盈利能力保持较高水平，尽管 2015 年公司各项营运周转指标有所下降，总资产报酬率及净资产收益率随之略有下滑，但仍保持较高水平。

图表 18. 公司资产运营效率

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
应收账款周转速度(次)	13.22	13.56	12.91

指标名称	2013年	2014年	2015年
存货周转速度(次)	6.55	6.07	5.88
固定资产周转速度(次)	0.79	0.82	0.83
总资产周转速度(次)	0.32	0.31	0.31
总资产报酬率(%)	9.97	11.89	11.23
净资产收益率(%)	11.47	13.52	12.35

注：根据上港集团提供的数据绘制

截至2016年3月末，该公司所有者权益为680.30亿元、资产总额为976.61亿元，其中流动资产为184.31亿元，非流动资产为792.30亿元，资产构成基本结构变化不大。

七、公司抗风险能力/外部支持

(一) 自身抗风险能力

(1) 政策优势

2009年4月国务院正式发布了《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》。与港口航运业相关的内容是：优化现代航运集疏运体系，实现多种运输方式一体化发展；整合长三角港口资源，完善航运服务布局；探索建立国际航运发展综合试验区，积极稳妥发展航运金融服务和多种融资方式，促进和规范邮轮产业发展。长期来看，推进航运中心建设的系列政策将有助于上海发展航运服务业，而发展物流中心加上航运服务中心的模式，将极大提升上海港的国际竞争力，令其进一步巩固在区域内的优势地位。

(2) 区位优势

上海港以我国经济持续稳定增长最具代表性的长三角地区为核心经济腹地，其辐射力可沿长江黄金水道上溯至广大的内陆地区。上述地区经济的增长及蕴藏着的巨大发展潜力能为上海港实现吞吐量的增长提供充沛的货源保障。该公司所处区位优势明显。

(3) 生产设施与经营网络优势

该公司现有生产用码头岸线长度26.6公里，共有生产用泊位139个，其中万吨以上泊位95个，集装箱泊位42个。公司拥有生产用仓库18.5万平方米，堆场879.1万平方米，其中集装箱堆场690.6万平方米，箱容量93.2万TEU。

目前该公司已开辟直达美洲、欧洲、澳洲、非洲以及东北亚、东南亚等地的班轮航线 260 余条，集装箱月航班密度达到 3130 班，航线覆盖全球 500 多个港口，成为中国大陆集装箱航线最多、航班密度最高、覆盖面最广的港口集团。

(4) 装卸优势

该公司的重大件装卸接运中心可为货主提供全过程、全方位的重大件货物物流服务。公司装运的重大设备有：磁悬浮列车设备，地铁车厢，华东电网、秦山核电站三峡电站设备，隧道工程建设设备等，单件设备最重达到 800 多吨。

该公司十分注重提高集装箱装卸效率，目前集装箱码头最高装卸船时量已达到每小时 850.53 自然箱，集装箱桥吊单机台时量最高达到 196.64 自然箱，装卸作业效率处于世界领先水平。

(5) 配套服务优势

该公司拥有一流的引航技术和设施、船舶拖带、减载设备，共拥有 39 艘大马力拖轮（其中 3000 匹以上的 34 艘），可为进出口船舶提供全方位服务。目前，全球最大的 20 家船公司已全部进驻了上海，在上海设立子公司或办事处的外国航运公司已逾 80 家。

(二) 外部支持

该公司资信状况极好，在直接和间接融资市场的融资能力均很强，融资渠道通畅，为公司发展提供了有力的资金支持。截至 2016 年 3 月末，公司已获得的银行借款综合授信额度为 657.00 亿元，尚未使用的综合授信额度为 545.43 亿元，可为公司债券本息的到期偿付提供一定的缓冲。

八、本次债券偿付保障分析

(一) 负债经营程度合理

2015 年末，该公司资产负债率为 31.84%，负债经营程度合理，且期末货币资金存量规模相对较大，为 115.37 亿元，可对即期债务偿还形成一定支撑。

(二) 财务弹性较好

2015 年度，该公司经营性现金净流入为 96.67 亿元，完全可以覆盖

投资及筹资现金流缺口。同时，公司利息保障倍数保持较高水平，2015年为 10.55 倍。公司后续融资空间大，截至 2015 年末，尚未使用的综合授信额度为 545.43 亿元。

九、结论

该公司为我国最大的港口股份制企业，控股股东和实际控制人均为上海市国资委，产权结构清晰。公司法人治理结构基本健全，日常经营和管理独立性强。公司建有较为完备的内部管理制度，组织机构设置合理，能够适应和满足日常经营管理及战略发展的需要。公司经营管理规范，运营管理效率高。公司法人治理结构清楚，三会齐全能满足公司日常运营需要。

该公司已形成以集装箱为主、散杂货、港口服务和港口物流为辅的四大支柱产业。近年来公司经营业务总体保持稳定，但受国际经济影响，我国港口发展速度有所放缓，同时周边港口竞争加剧及宏观经济形势变化对大宗商品行业的负面影响加深，公司散杂货业务下滑明显。不过随着上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大，该公司面临良好的发展环境。

该公司自身主业盈利能力较强，毛利空间稳定，期间费用控制较好，资产收益率和总资产报酬率维持较高水平，资产盈利能力保持强劲。公司资本实力雄厚，虽然负债中以各类债券和银行借款为主的刚性债务占比较高，但公司财务结构稳健，经营环节能够形成持续稳定的现金净流量，流动性和资产变现能力较强，且货币资金存量较多，可用授信规模大，债务还本付息安全性极高。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次司债存续期（本次债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

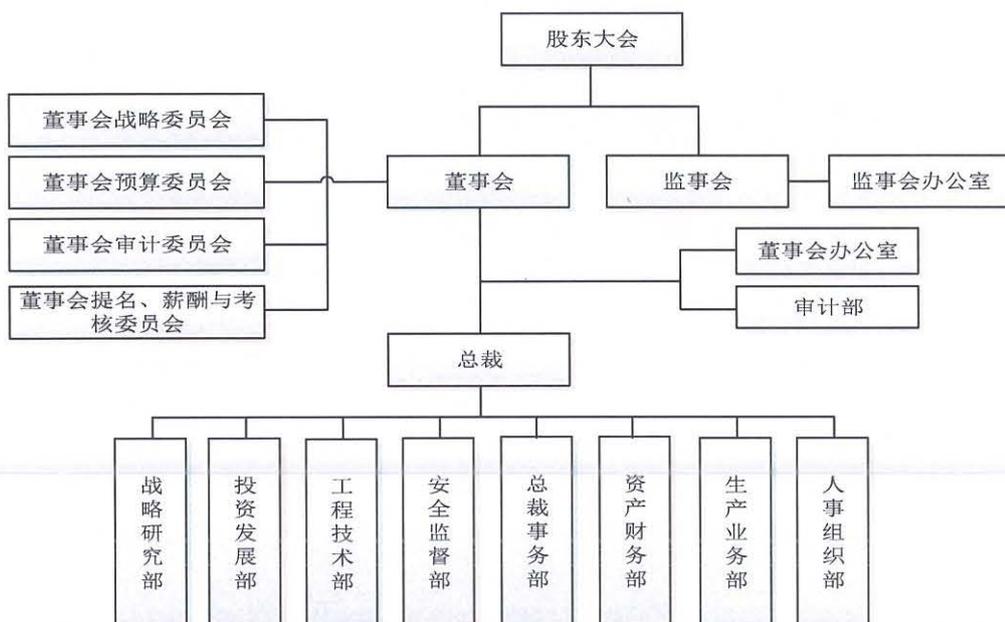
公司与实际控制人关系图



注：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上港集团提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2015年(末)主要财务数据(亿元)			
全称	简称			所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
上海明东集装箱有限公司	上海明东	30	国际、国内航线的集装箱装卸业务等	44.65	20.46	8.29	11.76
上海沪东集装箱码头有限公司	沪东集装箱	51	国际、国内航线的集装箱装卸业务等	14.60	14.46	4.90	6.59
上海浦东国际集装箱码头有限公司	浦东国际	40	国际、国内航线的集装箱装卸业务等	22.60	10.46	4.54	7.47
上海锦江航运(集团)有限公司	锦江航运	79.1954	船舶集装箱运输；国际、国内货物运输等	22.91	-	-	-
上海外轮理货有限公司	上海外轮	81	国际，国内航线船舶的理货业务等	3.98	7.60	2.97	3.02

注：根据上港集团 2015 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年	2016年 第一季度
资产总额 [亿元]	886.12	942.80	985.15	976.61
货币资金 [亿元]	54.51	92.26	115.37	100.97
刚性债务[亿元]	219.44	218.83	207.71	210.64
所有者权益 [亿元]	558.48	602.27	671.45	680.30
营业收入[亿元]	281.62	287.79	295.11	71.05
净利润 [亿元]	62.76	78.48	78.65	14.83
EBITDA[亿元]	115.77	137.09	138.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	86.13	102.09	96.67	-10.21
投资性现金净流入量[亿元]	-79.13	-18.87	-12.92	-4.54
资产负债率[%]	36.97	36.12	31.84	30.34
长期资本固定化比率[%]	102.85	104.10	99.40	98.64
权益资本与刚性债务比率[%]	254.51	275.22	323.27	322.96
流动比率[%]	90.67	85.34	102.59	106.30
速动比率 [%]	56.86	63.28	82.46	84.20
现金比率[%]	27.40	46.08	63.61	59.53
利息保障倍数[倍]	8.95	10.22	10.55	—
有形净值债务率[%]	89.52	82.34	64.75	60.06
营运资金与非流动负债比率[%]	-16.05	-22.52	3.73	8.89
担保比率[%]	—	0.38	0.28	—
应收账款周转速度[次]	13.22	13.56	12.91	—
存货周转速度[次]	6.55	6.07	5.88	—
固定资产周转速度[次]	0.79	0.82	0.83	—
总资产周转速度[次]	0.32	0.31	0.31	—
毛利率[%]	33.66	36.59	33.17	30.47
营业利润率[%]	25.38	31.02	29.09	25.32
总资产报酬率[%]	9.97	11.89	11.23	—
净资产收益率[%]	11.47	13.52	12.35	—
净资产收益率*[%]	10.77	12.96	11.82	—
营业收入现金率[%]	100.42	99.51	97.35	91.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.70	49.38	49.40	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	25.99	30.56	29.55	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.80	40.25	42.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.11	24.91	25.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.83	12.89	13.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.63	0.65	—

注：表中数据依据上港集团经审计的2013~2015年度及未经审计的2016年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。