



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪558号

招商局港口控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“招商局港口控股有限公司2018年面向合格投资者公开发行“一带一路”公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十五日

招商局港口控股有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行“一带一路”公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	招商局港口控股有限公司		
债券名称	招商局港口控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行“一带一路”公司债券		
债券简称	18 招商 R1		
债券代码	112647.SZ		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2018/02/06-2021/02/06		
上次评级时间	2018/01/31		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口”或“公司”）资本实力雄厚，作为世界领先的港口开发、投资和运营商，2017 年公司持续搭建国内的集装箱枢纽港口网络群，同时加大海外的港口布局，整体运营能力进一步提升，巩固了其港口业务的竞争实力。2017 年，受国内经济持续回暖、大宗商品贸易量回升及公司投资及收购力度的不断加大等因素推动，公司集装箱及散杂货吞吐量保持整体上升态势，加之稳健的财务结构，公司整体仍保持了很强的信用水平。但中诚信证评也关注到全球经济复苏的不确定性和未来投资规模较大等因素对公司未来信用状况的影响。

综上，中诚信证评维持招商局港口控股有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“招商局港口控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行“一带一路”公司债券”信用等级为 AAA。

正面

- 港口行业地位显著。** 公司是世界领先的港口开发、投资和运营商，在国内外搭建了较为完善的集装箱枢纽港口网络群，截至 2017 年末，公司已在海内外构建了网络化经营的港口集群，全球布局 5 大洲、17 个国家和地区，共投资参股的港口 32 个、集装箱泊位逾 190 个。同时，公司于 2018 年 6 月 14 日顺利完成收购澳大利亚东岸最大港口 Port of Newcastle，标志着公司在海外的港口布局由亚洲、非洲、欧洲及南北美洲扩展至大洋洲，实现了六大洲全覆盖。
- 控股股东实力雄厚。** 公司控股股东招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的国家驻港大型企业集团，资本实力雄厚、业务布局多元，能够对公司在国内和海外的业务扩张给予全面支持。
- 财务结构稳健。** 公司自有资本实力较强，杠杆比率一直处于较低水平。截至 2017 年末，公

概况数据

招商局港口	2015	2016	2017
总权益（百万港元）	76,649	73,738	89,641
总资产（百万港元）	102,349	103,113	131,951
总债务（百万港元）	19,145	22,434	28,560
营业总收入（百万港元）	8,233	7,976	8,692
营业毛利率（%）	44.11	42.06	39.59
EBITDA（百万港元）	8,565	9,081	10,305
所有者权益收益率（%）	7.21	8.42	7.48
资产负债率（%）	25.11	28.49	32.06
总债务/EBITDA（X）	2.24	2.47	2.77
EBITDA 利息倍数（X）	9.35	9.05	7.71

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

宋敬博 jcsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 25 日

司资产负债率为 32.06%，总资本化比率为 24.16%，债务规模很低。

- **多元化的融资渠道。**公司拥有境内外多元化的融资渠道，具有很强的外部融资能力。截至 2017 年末，合并口径银行授信总额为 267.38 亿港元，尚未使用授信额度为 148.20 亿港元，备用流动性充足。

关 注

- **外部经济波动影响公司业绩。**公司港口业务分布在全球多个国家和地区，易受全球经济运行状况及进出口贸易需求的影响。同时，航运市场低迷及国内港口业务投资已饱和的现状为公司经营收入的维持和未来业务的拓展提出了挑战。
- **公司海外投资项目短期回报率有限。**公司目前拥有多个海外投资项目，该些项目大多处于建设/投产初期，短期回报率不高，同时，未来随着海外扩张的不断加大，亦面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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和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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用及债券偿付情况

招商局港口控股有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 2 月 6 日发行了招商局港口控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行“一带一路”公司债券（债券简称为“18 招商 R1”、债券代码为“112647.SZ”），发行规模为人民币 5 亿元，票面利率为 5.15%，存续期限为 2018.2.6~2021.2.6，募集资金总额人民币 5 亿元，扣除发行费用后将用于支付收购位于“一带一路”斯里兰卡汉班托塔港口股权款项，截至本评级报告出具日，上述资金已使用完毕。

行业关注

2017 年，宏观经济增速稳中向好，经济结构持续优化，短期内资产泡沫及地方政府债务结构性和区域性风险仍然存在，需持续关注其对未来经济环境的影响

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017 年中国经济延续了 2016 年下半年以来稳中向好态势。全年 GDP 同比增长 6.9%，较上年加快 0.2 个百分点，超出市场预期。在经济企稳同时，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

从需求端来看，基建投资维持近 15% 的较高速增长，房地产投资虽有回落但保持一定韧性，制造业投资较上年有所改善，投资缓中趋稳；消费平稳增长，扭转了前几年的阶梯式下滑态势；全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。从供给侧来看，受供给侧改革和环保趋严影响，工业品价格回

升，企业盈利大幅改善，工业生产回暖，规模以上工业增加值反弹。从价格水平看，去产能和环保趋严支撑 PPI 高位运行，CPI 总体维持在“1”时代，通胀可控。在宏观经济指标向好同时，经济结构持续优化，第三产业增速快于第一、二产业，最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。此外，在监管全面趋严下，宏观风险有所缓释，资金“脱实向虚”改善，金融杠杆持续去化，银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制，宏观杠杆率边际改善，资本流出压力减轻。

但是，中国经济风险警报并没有解除，债务规模刚性压力依然存在，地方政府债务结构性和区域性风险仍存，互联网金融等金融创新在快速发展同时也蕴藏了风险，房地产市场泡沫化风险尚未得到充分纾解。中央经济工作会议提出，今后三年要重点抓好防范化解重大风险等三大攻坚战，防风险依然是 2018 年经济工作的重要内容，强监管态势仍将持续。考虑到国内经济缓中趋稳，金融防风险、去杠杆持续，同时还需应对全球流动性收紧引致的资本流出压力，货币政策将延续稳健中性，M2 维持低位运行，与社融走势分化态势持续。财政政策将继续积极有效，重点向民生、环保、企业减税降费等领域倾斜，但地方政府举债管理进一步加严，广义财政支出增长或将放缓。2018 年 1~3 月，全国 GDP 同比增长 6.8%，与上年三、四季度持平，但同比下降 0.1 个百分点；名义 GDP 同比增长 10.2%，较上年末回落超过 1 个百分点。

总的看，2018 年是全面贯彻十九大精神的开局之年，一系列防风险、去杠杆的政策将会陆续推出。随着治理结构的完善，以及促改革、防风险举措的实施，中国经济运行中的风险将进一步缓释，经济结构继续调整优化，经济增长质量有望得到进一步提升。

2017 年，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，我国外贸进出口持续增长。受此带动，我国港口整体吞吐量增长有所回升，但区域呈现分化

伴随着我国经济进入转型换挡期，转向高质量发展阶段，更注重供给侧结构性改革，防范系统性

金融风险，经济增速趋于减缓，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定了港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2017年以来，随着世界经济温和复苏、国内经济稳中向好、“一带一路”倡议的稳步推进以及外贸稳增长政策效应的逐步显现，我国进出口贸易逐渐走出低迷状态，结束两年负增长的态势，实现了两位数的恢复性增长。2017年，我国进出口总额为27.79万亿元，同比增长14.19%，其中，出口贸易总额15.33亿元，增长10.8%；进口12.46亿元，增长18.7%。

图2：2013~2017年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

受益于进出口贸易的回暖，全国港口吞吐量保

表1：2015~2017年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2015		2016		2017	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波-舟山港	8.9	1.8	9.18	3.2	10.07	9.2
上海港	7.17	-5	6.43	-0.9	7.06	9.4
广州港	5.2	3.8	5.22	4.3	5.66	8.4
青岛港	5	3.9	5.01	3.4	5.08	1.5
天津港	5.41	0.1	5.5	1.8	5.03	-8.7
大连港	4.15	-1.2	4.29	3.4	4.51	3.3
营口港	3.4	2.3	3.47	2.5	3.62	2.9
日照港	3.61	2.3	3.51	4	3.6	2.8
秦皇岛港	2.53	-7.6	1.86	-26.5	2.45	31.0
深圳港	2.17	-2.8	2.14	-1.3	2.41	12.6

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

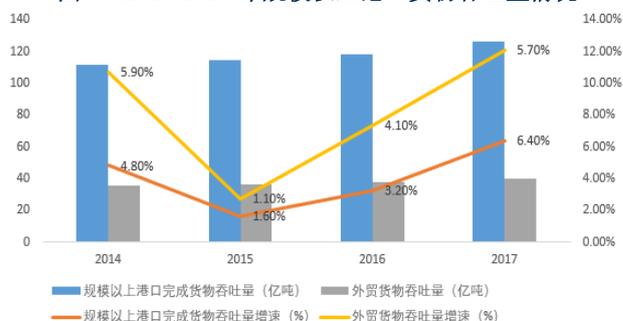
总体来看，受宏观经济及对外贸易形势回暖带动，我国沿海主要港口的总体吞吐量有所增加，但不同区域的港口表现差异较大。

业务运营

公司专注于港口的投资开发及运营，主要业务包括港口服务（装卸、货柜服务及货柜场管理等）、

持增长。2017年规模以上港口完成货物吞吐量126亿吨，比上年增长6.4%，其中外贸货物吞吐量40亿吨，同比增长5.7%。规模以上港口集装箱吞吐量23,680万标准箱，同比增长8.3%。

图3：2014~2017年规模以上港口货物吞吐量情况



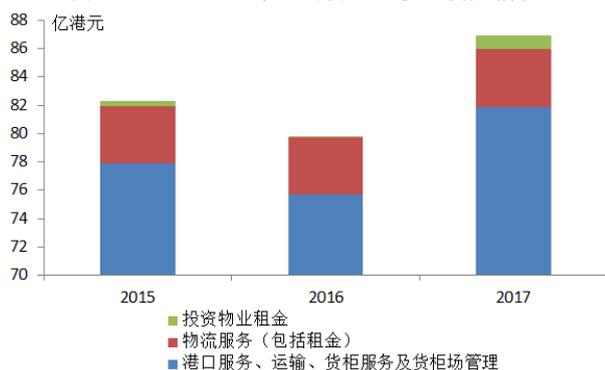
资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。

2017年，在我国规模以上港口中，仅天津港增速出现负增长，主要因煤炭汽运受限，该港口原货量部分转移至临近的唐山港及秦皇岛港；受腹地经济等因素影响，深圳港、宁波舟山港、上海港、广州港和秦皇岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

物流（仓储、运输等）、物业出租等。从收入结构来看，公司收入中港口服务收入系主要的来源，占比超过90%。2017年，公司进一步布局国内沿海重点码头及海外港口项目，受益于全球经济的回暖，公司的港口吞吐量增速回升，全年港口服务业务实现收入81.85亿港元，较上年增长8.12%，占同期营业收入总收入的94.91%。

图 4：2015~2017 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司是世界领先的港口开发、投资和运营商，在国内外搭建了较为完善的集装箱枢纽港口网络群，且公司海外业务布局已实现六大洲全覆盖，海外项目拓展将为公司业绩提供更强支撑

公司自 1997 年开始向港口投资领域拓展后，陆续在国内经济最活跃的地区投资港口，包括珠三角、长三角、环渤海、厦门湾和西南沿海等地，同时，自 2008 年起，公司开始布局海外港口，成功布局南亚、非洲、欧洲、地中海、南美及大洋洲等地区。目前公司已在海内外构建了网络化经营的港口集群，截至 2017 年末，公司已在海内外构建了网络化经营的港口集群，全球布局 5 大洲、17 个国家和地区，共投资参股的港口 32 个、集装箱泊位逾 190 个。同时，公司于 2018 年 6 月 14 日顺利完成收购澳大利亚东岸最大港口 Port of Newcastle，标志着公司在海外的港口布局由亚洲、非洲、欧洲及南北美洲扩展至大洋洲，实现了六大洲全覆盖。

从投资情况来看，公司主要通过收购港口运营商股权的方式参与国内多地港口的运营。公司对港口的选择基本遵循“效益优先”的原则，先后控股、参股了国内多个集装箱枢纽港。近年随着国内几大港口群重组整合的推进，公司也积极参与，2017 年，公司增资入股汕头港 60% 股权，成为其控股股东。目前公司控股的港口码头主要分布在深圳西部港口、漳州港、汕头港、顺德新港和香港港。同时，参股了长三角地区的上海港、宁波舟山港，环渤海地区的大连港、青岛港，西南地区的湛江港，香港现代货箱码头和台湾高明货柜码头。

同时，公司近年加快了海外投资的步伐。公司

对海外港口的选择同样遵循“效益优先”原则，同时在此基础上优先考虑有发展潜力的枢纽港，但投资方式除了收购港口运营商的股权外，也开始采取直接投资的方式。其中，2017 年 9 月 4 日，公司与 TCP 的售股股东签订购股协议，以代价 2,891,250,227.92 雷亚尔（相等于约 72.28 亿港元）收购巴西巴拉那瓜港口营运商 TCP 90% 的股权，此交易已于 2018 年 2 月完成交割；2017 年 12 月汉班托塔港项目正式交割；2018 年 2 月 6 日，公司与 CMU 及其全资子公司 Gold Newcastle 签订收购协议，收购全球最大的动力煤出口港，澳洲 Port of Newcastle 50% 的股权，此交易已于 2018 年 6 月 14 日顺利完成交割。该项收购标志着公司在海外的港口布局由亚洲、非洲、欧洲以及南美洲扩展至大洋洲，实现了六大洲全覆盖。

目前公司直接投资的项目包括斯里兰卡科伦坡国际集装箱码头（以下简称“CICT”）、吉布提 Port De Djibouti 码头（以下简称“PDSA”）、尼日利亚廷坎岛码头（以下简称“TICT”）、多哥洛美集装箱码头（以下简称“LCT”）、土耳其 Kumport 码头（以下简称“Kumport”）巴西巴拉那瓜港口（以下简称“TCP”）及澳洲 Port of Newcastle，此外，公司于 2013 年通过收购达飞海运旗下原全资子公司 Terminal Link 49% 的股权成功参股了法国、摩洛哥、马耳他、美国、科特迪瓦、比利时、韩国及希腊等国家的部分沿海港口码头。

由于国内优质港口投资趋于饱和，公司未来将继续参与国内港口的整合进程中，同时随着国家“一带一路”倡议的实施，公司也不断推进海外港口的投资进程，完善全球化的港口网络布局。

跟踪期内受益于全球经济回暖，公司国内沿海重点码头及海外项目增长，港口吞吐量增速回升，集装箱吞吐量首次突破 1 亿 TEU

业务模式方面，公司的港口业务主要是为客户提供港口的相关服务，具体包括货物的装船和卸船、陆路运输的装车和卸车、港区堆存和搬运等。目前港口主要的经营货种包括集装箱及散杂货两大类，公司与两类客户均保持了长期良好的合作关系。集装箱业务方面，公司与世界多家知名船公司

建立了长期的业务合作，主要客户包括地中海航运公司（MSC）、美国总统轮船公司（APL）、法国达飞轮船公司（CMA-CGM）、马士基海陆（MSK）及大阪商船三井（MOL）等；散杂货方面，由于主要对腹地经济的依赖较重，因此不同区位的港口码头货种、货主等均有所不同，如珠三角地区集中了一大批国内顶尖的大型粮油生产企业，如中粮集团、中纺粮油和益海嘉里等，均与公司保持良好的合作关系。

从经营情况来看，2017年，受国内经济持续回暖、大宗商品贸易量有所回升及公司投资及收购力度的不断加大等因素影响，公司集装箱及散杂货吞吐量保持整体上升态势。其中集装箱吞吐量首次突破1亿TEU，较上年增加7.44%；散杂货吞吐量实现5.07亿吨，同比增长10.31%。

表 2：2015 年~2017 年招商局港口吞吐量情况

	2015 年	2016 年	2017 年
集装箱吞吐量（万 TEU）	8,366	9,577	10,290
散杂货吞吐量（亿吨）	3.53	4.60	5.07

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

分地区来看，2017年公司内地港口实现集装箱吞吐量（含参股）7,712万TEU，较上年增加7.19%；同期，港台地区港口实现集装箱吞吐量（含参股）748万TEU，较上年增长8.83%；海外项目完成吞吐量1,830万TEU，较上年增加7.94%。整体看，目前内地港口系公司吞吐量的主要组成部分，随着“一带一路”政策的推进，公司海外投资力度不断加大，跟踪期内公司海外集装箱市场的吞吐量亦不断增加。

表 3：2015 年~2017 年公司集装箱业务情况（按业务区域分）

区域	2015 年		2016 年		2017 年	
	吞吐量（万 TEU）	占比（%）	吞吐量（万 TEU）	占比（%）	吞吐量（万 TEU）	占比（%）
内地	6,147	73.48	7,193	75.11	7,712	74.95
港台	614	7.34	688	7.18	748	7.27
海外	1,605	19.18	1,696	17.71	1,830	17.78
合计	8,366	100.00	9,577	100.00	10,290	100.00

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

（1）国内港口

2017年，受益于中国内地经济稳步回升，进出口贸易向好等因素影响，公司控股及参股的国内码头吞吐量保持增长态势。2017年，公司控股及参股的国内码头实现集装箱吞吐量8,460TEU，较上年增长7.35%；同期，散杂货吞吐量合计数为5.02亿吨，较上年增加10.62%。

表 4：2015 年~2017 年公司国内集装箱吞吐量情况（万 TEU）

区域及港口公司		2015 年	2016 年	2017 年
珠三角 控股	深圳西部港口	1,075	1,097	1,118
	珠江内河货运码头	130	138	135
	顺德新港	-	-	5
东南地区 控股	漳州码头	32	34	40
	汕头港	-	-	37
港台 控股	招商货柜服务	461	515	579
港台 参股	现代货箱码头	-	-	-
	高明货柜码头	153	173	170
长三角 参股	上港集团	3,654	3,713	4,023
	宁波大榭	271	265	301
环渤海 参股	天津五洲	257	257	263
	青岛前湾联合集装箱	666	650	624
	大连港	-	967	1,075
西南地区 控股	湛江港集团	61	72	90
合计		6,761	7,881	8,460

注：公司只合计持股比例超过 5% 的公司，因公司参股宁波舟山港及青港国际均未超过 5%，故暂未纳入该表格统计。

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

表 5：2015 年~2017 年公司国内散杂货吞吐量情况（万吨）

区域及港口公司		2015 年	2016 年	2017 年
珠三角	控股 深圳西部港口	1,983	1,900	2,180
	东莞麻涌	1,179	1,225	1,280
	珠江船务	52	53	86
东南地区	控股 漳州码头	1,076	991	1,043
	汕头港	-	-	322
长三角	参股 上港集团	15,560	14,727	16,399
西南	参股 湛江港集团	8,221	8,511	9,027
环渤海	参股 青岛西港联合	1,654	1,478	1,312
	青岛董家口	5,074	5,693	5,536
	大连港	-	10,741	12,979
合计		34,799	45,319	50,164

注：东莞麻涌为深圳西部赤湾港航旗下散杂货码头。

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

具体来看，国内众多港口中深圳西部港口作为国内母港，具有良好的沿海港口区位优势 and 保税仓储优势，2017 年，深圳西部港口集装箱吞吐量分别为 1,118 万 TEU，较上年增长 2.0%。散杂货业务因公司优化货种结构等因素，2017 年实现散杂货吞吐量 2,180 万吨，同比增加 14.69%。除深圳西部港口以外，公司控股的国内港口码头还包括漳州港、香港的部分码头，2017 年，漳州码头实现集装箱吞吐 40 万 TEU，较上年增加 19.02%；同期实现散杂货吞吐量 1,043 万 TEU，较上年增加 5.27%。招商局货柜服务为公司全资子公司，主要进行集装箱中流作业；2017 年，招商局货柜服务实现集装箱吞吐量 52 万 TEU，较上年下降 5 万 TEU。此外，如前所述，2017 年，公司增资入股汕头港 60% 股权，成为其控股股东，该举进一步增强了公司在华南地区的港口布局。2017 年，汕头港实现集装箱吞吐量 37 万 TEU，实现散杂货吞吐量 322 万吨。

作为国内较大且有影响力的港口运营商，除了自身控股经营的港口外，公司还通过参股的方式参与国内长三角、环渤海和西南沿海等地区多个大型港口的运营。

公司在长三角地区参股的港口运营商包括上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）、宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港”）和宁波大榭招商国际码头有限公司（以下简称“宁波大榭”）。2017 年，受益于中国内地经

济稳步回升，进出口贸易向好，上述港口吞吐量均呈现不同程度提升。上港集团是上海港主要的港口运营商，截至 2017 年末，公司持有上港集团 26.45% 的股份，是其第二大股东。目前上海港是全球第一大港口，2017 年完成集装箱吞吐量 4,023 万 TEU，同比增长 8.35%，散杂货吞吐量完成 1.64 亿吨，同比增长 11.35%。宁波舟山港股份有限公司是宁波港及舟山港主要的港口运营商，截至 2017 年末，公司持有宁波舟山港 3.09% 的股份。2017 年，宁波舟山港股份实现集装箱吞吐量 2,597.00 万 TEU，同比增长 13.77%；同期，实现货物吞吐量 6.65 亿吨，同比增长 3.0%。宁波大榭港区位于浙江省宁波市东部，港区濒临国际深水航道，2017 年，宁波大榭实现集装箱吞吐量 301 万 TEU，同比增长 13.43%。

公司在环渤海地区参股的港口运营商包括大连港股份有限公司（以下简称“大连港”）、青岛前湾联合集装箱码头有限公司（以下简称“QQCTU”）、青岛前湾西港联合码头有限责任公司（以下简称“QQTU”）、青岛董家口矿石码头有限公司（以下简称“青岛董家口”）和天津五洲国际集装箱码头有限公司（以下简称“天津五洲”），截至 2017 年末，公司对上述公司的持股比例分别为 21.05%、50.0%、49.0% 及 14%。

公司于 2016 年 1 月 12 日与大连港签订股份认购协议，成为其第二大股东，截至 2017 年末，公司持有大连港 21.05% 的股份，此外，2017 年公司股东方招商局集团与辽宁省共同签订了《辽宁省人民政府与招商局集团关于辽宁港口整合条款确认协议》，双方将合作建立以大连港、营口港集团为基础的辽宁港口集团，招商局集团在控股辽宁港口集团的前提下，主导辽宁港口集团所辖企业的经营管理，此举或将成为公司进一步深化国内港口布局并逐步整合国内港口资质的重要环节。2017，受益于新增航线与中欧班列大，大连港实现集装箱吞吐量 1,075 万 TEU，较上年增长 11.18%。青岛港由青岛老港区、黄岛油港区、前湾新港区和董家口港区等四大港区组成。2017 年，青岛前湾集装箱码头有限公司实现集装箱吞吐量 624 万 TEU，同比下降 4.10%；青岛前湾联合码头有限公司实现散杂货吞

吐量 1,312 万吨，同比下降 11.24%；青岛董家口矿石码头有限公司实现散杂货吞吐量 5,536 万吨，同比减少 2.75%。2017 年，天津五洲分别实现吞吐量 263 万 TEU，同比增长 2.31%。

公司在西南沿海地区参股的港口运营商主要是湛江港集团股份有限公司（以下简称“湛江港集团”），公司是湛江港集团第二大股东，截至 2017 年末，持股比例为 40.29%，2017 年，湛江港集团实现集装箱吞吐量 90 万 TEU，同比增长 24.34%；金属矿石、油品、煤炭等货物吞吐量实现吞吐量 9,027 万吨，较上年增长 6.06%。

此外，公司国内参股的码头还包括台湾高雄港的高明货柜码头公司和香港港的香港现代货箱码头有限公司，截至 2017 年末，持股比例分别为 10.0% 和 27.01%。2017 年，香港整体市场及公司参股的香港码头业务均有所上升，但台湾项目集装箱吞吐量略有下降。2017 年，公司在台湾地区集装箱吞吐量合计数为 170 万 TEU，同比略降 1.78%。

在建工程方面，截至 2017 年末，公司在国内港口建设中主要的在建项目有 3 个，分别为厦门港后石港区 3 号泊位工程、顺德了哥山港区工程及汕头港广澳港区二期工程。上述 3 个项目总投资达到人民币 44.18 亿元，截至 2017 年末已完成投资人民币 19.40 亿元，剩余投资人民币 24.78 亿元，资金需求较大。

整体看，2017 年，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，我国外贸进出口持续增长。受此带动，公司控股及参股的国内码头吞吐量保持增长态势。

（2）海外港口

从海外情况来看，公司近年加快海外投资的步伐，直接投资的斯里兰卡 CICT 和吉布提 PDSA 位于“一带一路”沿线，直接投资的尼日利亚 TICT 和多哥 LCT 虽然不在沿线上，但其所在的拉各斯港和多哥是西非最重要的港口，对公司全球布局亦具有重要意义。如前所述，2017 年以来，公司收购了巴西巴拉那瓜港口及 Port of Newcastle，自此，实现了六大洲全覆盖。

目前公司海外码头经营的货种以集装箱居多。2017 年，公司海外集装箱吞吐量（含参股）分别为

1,830 万 TEU，同比增长 7.9%，高于国内港口集装箱吞吐量增速，已经成为拉动公司业绩的新增长点。其中在斯里兰卡的 CICT 完成集装箱吞吐量 239 万 TEU，同比大幅增长 18.51%，主要受益于新航线带动影响；在多哥的 LCT 完成集装箱吞吐量 89 万 TEU，同比大幅增长 67.53%；在尼日利亚的 Tin-Can Island Container Terminal Limited 完成集装箱吞吐量 47 万 TEU，同比增长 14.02%；在吉布提的 Port de Djibouti S.A. 完成集装箱吞吐量 93 万 TEU，同比下降 5.97%；Terminal Link SAS 于 2017 年年初出售厦门的新海运项目 20% 股权，共完成集装箱吞吐量 1,256 万 TEU，同比增长 1.77%；同期，受益于新增航线等因素影响，在土耳其的 Kumport 完成集装箱吞吐量 106 万 TEU，同比增长 59.79%。

表 6：2017 年公司主要海外集装箱业务情况

	吞吐量 (万 TEU)	同比增长 (%)	公司 参股/控股
多哥 LCT	89	67.5	控股
斯里兰卡 CICT	239	18.5	参股
吉布提 PDSA	93	-6.0	参股
尼日利亚 TICT	47	14.0	参股
Terminal Link	1,256	1.8	参股
土耳其 Kumport	106	59.8	参股

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

跟踪期内，公司海外港口投资回报率较好，但考虑到公司仍在积极寻找海外优质港口投资项目，预计未来资本支出较大。

总体来看，公司国内和海外港口布局广泛，区位及集群优势明显，受国内经济持续回暖、大宗商品贸易量有所回升及公司投资及收购力度的不断加大等因素影响，公司港口业务整体运营良好，吞吐量进一步推升。但同时，中诚信证评也关注到航运市场持续低迷及国内港口业务投资饱和的现状为公司经营收入的维持和未来业务的拓展提出了挑战，海外扩张也将给公司带来较大的资本支出压力。

公司配合港口业务积极开展保税物流业务，跟踪期内以互联网技术为依托，推进业务模式不断创新

公司的物流业务主要是为配合港口业务开展的仓储、运输等相关服务。截至 2017 年末，公司

在国内拥有包括深圳前海湾保税港区及青岛保税港区在内的 2 个物流园区。2017 年，公司物流业务实现收入 4.10 亿港元，较上年增加 1.23%，其中仓储收入仍系其主要构成部分。

从经营模式方面看，为顺应目前世界港口的发展趋势，招商局港口改变了传统的港口经营模式，积极向保税港区和综合海运物流服务转型。2016 年以来，招商局港口继续推进多个保税港区的建设，以船东和相关延伸服务为导向，建立和完善港区联动商业模式，提升港口的综合功能和竞争能力。具体来看，近年来公司重点着力打造的深圳前海湾保税港区，目前已基本实现了成为国内保税港区标杆的阶段性目标；同期，招商局保税物流有限公司仓库利用率同比上升 3 个百分点至 89%；控股子公司招商局国际码头（青岛）有限公司系统化推进跨境电商业务开展，率先在山东省内落地进口保税、直购综合业务，成为青岛跨境电商综试区核心区，2017 年其充分利用资源开展自营业务，仓库利用率达 100%；联营公司天津海天保税物流有限公司继续发挥其保税区政策优势，但受天津港爆炸事件及海关政策对跨境电商的影响，仓库利用率下降至 60.0%。

此外，2017 年，香港三大航空货运站货物处理总量为 433 万吨，比上年增长 8.0%。公司参资的亚洲空运中心有限公司共完成货物处理量 59 万吨，比上年上升 0.8%，市场份额为 13.5%，较上年减少 1.0 个百分点。

近年来，公司积极推进以港口为核心的综合港口生态圈建设，以互联网为依托，加强与港口相关参与方的系统整合。2015 年 7 月，招商局港口与华润万家有限公司联手打造的前海蛇口自贸区内首个跨境电商直销中心项目 e 万家正式开业，拓展了公司的业务范围。2017 年 4 月 1 日，基于深圳西部港区的“E-port”项目正式上线，“E-port”作为西部港区对外信息服务的统一平台，将整合现有信息资源与服务，提升西部港区贸易通关与集疏运业务的信息化能力。

综上，公司物流业务主要为配合港口业务实现全程物流，2017 年发展平稳，同时，公司积极拓展

“互联网+”等新型物流服务模式，未来发展可期。

总体来看，招商局港口参控股港口布局广，搭建了完善的港口及物流服务体系，2017 年，全国大宗商品贸易回升，公司吞吐量增速同步回升。未来公司将继续拓展海外港口业务，寻求新的突破。但中诚信证评也关注到海外扩张伴随的资本支出压力和管理难度增加给公司业务扩张带来的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤关黄陈方会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2015 年、2016 年及 2017 年审计报告。

资本结构

近年来，随着在建及投资收购项目的持续推进，公司资产规模不断推升。截至 2017 年末，公司的总资产为 1,319.51 亿港元，较上年增加 27.97%。同时，跟踪期内业务扩张带来的融资需求亦有所增加，截至 2017 年末，公司总负债为 423.10 亿港元，较上年增加 44.03%。所有者权益方面，权益的构成主要为股本和储备，其中储备主要为未分配利润和包括附属公司、联营公司及合营企业之外币折算差额等的其他综合收益。2017 年，强制可换股证券被兑换为普通股，使得当期公司的股本大幅增加。截至 2017 年末，公司所有者权益为 896.41 亿港元，较上年增加 21.57%。

表 7：2015 年~2017 年末公司权益情况

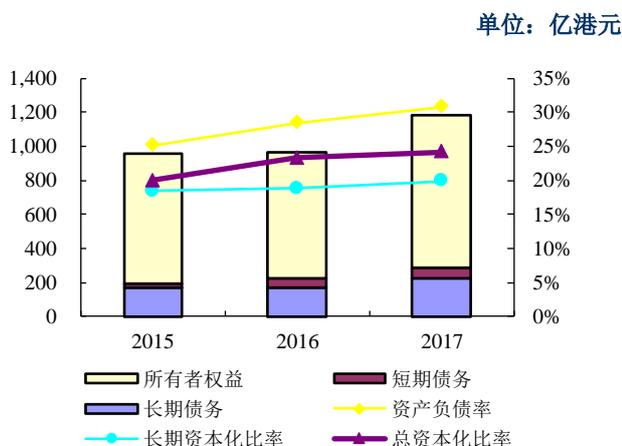
	单元：亿港元		
	2015	2016	2017
股本	189.94	195.48	382.07
强制可换股证券	152.24	152.19	0.00
储备	331.81	294.34	333.06
拟派股息	14.29	17.07	19.34
非控制性权益	78.21	78.30	161.94
总权益	766.49	737.38	896.41

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，近年资金需求的增加使得公司对外部融资的依赖有所加大，但得益于强大的自有资本实力，跟踪期内公司的总体杠杆率较低，截至 2017 年末，公司的资产负债率为 32.06%，总资本化率为 24.16%，长期资本化率为 19.92%，分别较上年增加 3.57 个百分点、0.84 个百分点和 1.12 百

分点。

图 5：2015 年~2017 年末公司资本结构情况

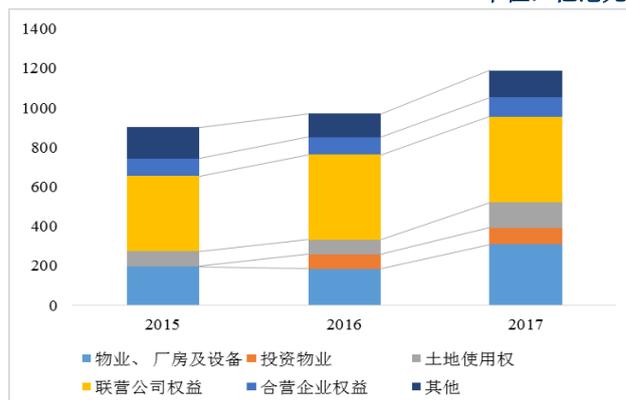


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要由非流动资产构成。截至 2017 年末，公司的非流动资产为 1,188.99 亿港元，较上年增加 217.99 亿港元，在总资产中的占比为 90.11%。

图 6：2015 年~2017 年末公司非流动资产分析

单位：亿港元



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司的非流动资产主要包括联营公司权益、物业厂房及设备、土地使用权，截至 2017 年末，分别为 433.14 亿港元、308.8 亿港元和 128.51 亿港元，在同期非流动资产中占比分别为 36.43%、25.97% 和 10.81%。

联营公司权益方面，近年来，公司在境内外的股权投资（联营）规模较大，主要投资对象为港口及相关业务公司，公司的重要联营公司包括上海国际港务（集团）股份有限公司和大连港股份有限公司、中国南山开发（集团）股份有限公司、Terminal Link SAS、Tin-Can Island Container Terminal Ltd 等，公司对所有联营公司均采用权益法。截至 2017 年末，公司联营公司权益为 433.14 亿港元，较上年小幅增加 2.94 亿港元。

表 8：截至 2017 年末，公司主要联营公司情况

联营公司名称	营业地	持股比例 (%)	主要业务
亚洲空运中心有限公司	中国香港	20.00	航空货运服务
中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	中国	-	设计、制造及销售干货运输集装箱
中国南山开发（集团）股份有限公司	中国	37.01	投资控股
Chu Kong River Trade Terminal Co., Limited	英属维京群岛	20.00	提供驳运码头服务
大连港股份有限公司	中国	21.05	提供码头业务及物流服务
现代货箱码头有限公司	中国香港	27.01	提供集装箱码头服务及货仓服务
Port de Djibouti S.A	吉布提共和国	23.50	于吉布提经营海港及码头以及港口相关业务
上海国际港务（集团）股份有限公司	中国	26.45	港口及集装箱码头业务及相关服务
Terminal Link SAS	法兰西共和国	49.00	于欧洲、地中海盆地、非洲、美洲及亚洲经营集装箱码头
天津海天保税物流有限公司	中国	49.00	提供集装箱码头服务及货仓服务
Tin-Can Island Container Terminal Ltd	尼日利亚联邦共和国	28.50	提供集装箱码头服务

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

物业厂房及设备主要为港口工程、楼宇及船厂，厂房、机器、家具及设备。截至 2017 年末，公司物业厂房及设备为 308.80 亿港元，较上年增加 124.21 亿港元，主要受公司 2017 年收购 HIPG 及汕头港集团后并入的 111.70 亿港元物业、厂房及设备资产影响。

表 9：截至 2017 年末，公司的物业厂房及设备情况

单位：亿港元

项目	余额	占比
土地及楼宇	11.87	3.84%
港口工程、楼宇及船厂	211.09	68.36%
厂房、机器、家具及设备	49.49	16.03%
在建资产	26.94	8.72%
其他	9.41	3.05%
合计	308.80	100.00%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

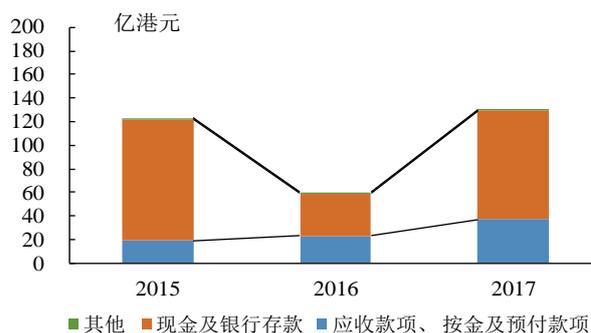
土地使用权方面，截至 2017 年末，公司土地使用权合计 128.51 亿港元，较上年增加 55.86 亿港元，主要受公司跟踪期内收购 HIPG 及汕头港集团后并入的 43.96 亿港元土地使用权影响。

公司的流动资产主要包括现金及银行存款和应收款项、按金及预付款项。截至 2017 年末，其金额分别为 92.47 亿港元、37.05 亿港元，在流动资产中占比分别为 70.85%、28.39%。

现金及银行存款方面，随着公司收购 HIPG 及汕头港集团，跟踪期内公司新增并表的现金增幅较大，截至 2017 年末，公司的现金及银行存款为 92.47 亿港元、较上年增加 56.10 亿港元。

应收款项、按金及预付款项方面，主要为应收贸易账款净值、应收联营公司款项和应收股息。截至 2017 年末，公司的应收款项、按金及预付款项为 37.05 亿港元，较上年增加 14.09 亿元，主要受应收关联方款项增加 11.81 亿港元所致。

图 7：2015 年~2017 年末公司流动资产

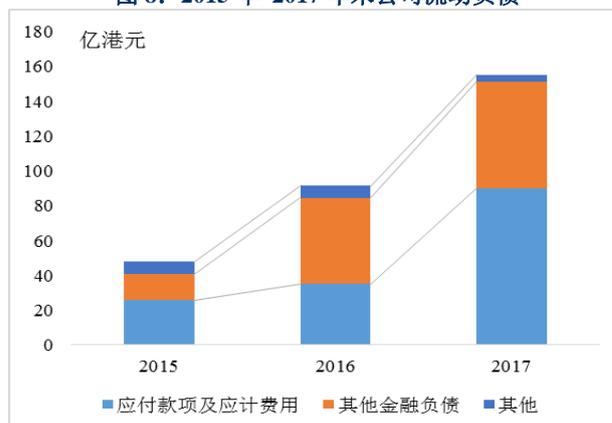


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

负债方面，公司的负债以非流动负债为主。截至 2017 年末，公司的非流动负债为 267.81 亿港元，较上年增加 65.50 亿港元，在总负债中占比为 63.30%。

非流动负债主要为其他金融负债（期限 1 年以上部分）、递延税项负债，截至 2017 年末，其金额分别为 222.33 亿港元、26.38 亿港元，在非流动负债中占比分别为 83.02%、9.85%。其他金融负债主要为银行贷款、来自附属公司非控制性权益持有者之贷款、应付票据等，随着港口业务的推进，融资需求的增加，公司的其他金融负债规模有所扩大。截至 2017 年末，公司其他金融负债（期限 1 年以上部分）为 222.33 亿港元，较上年增加 54.40 亿港元，主要受公司跟踪期内增加 42.33 亿港元长期银行贷款所致。截至 2017 年末，公司的流动负债为 155.29 亿港元，主要为其他金融负债（期限 1 年以内）和应付款项及应计费用。截至 2017 年末，其规模分别为 61.48 亿港元、89.99 亿港元，应付款项及应计费用增加较多，主要系当年公司收购 HIPG 及汕头港集团所需偿付的收购对价。

图 8：2015 年~2017 年末公司流动负债



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

有息债务方面，近年随着对外投资的增加，融资力度有所加强，公司的有息债务不断增加，截至2017年末，公司的总债务（短期债务+长期债务）

为285.60亿港元，较上年增加61.26亿港元，主要系长期债务增加所致。

表 10：2015 年~2017 年末公司有息债务情况

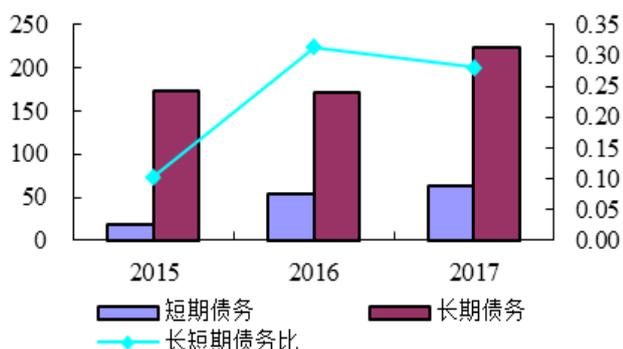
	单位：亿港元		
	2015	2016	2017
浮息银行贷款（一年以内到期）	7.13	22.25	10.45
定息银行贷款（一年以内到期）	1.79	7.32	5.86
定息应付上市票据（一年以内到期）	0.00	0.00	15.62
定息应付非上市票据（一年以内到期）	5.97	19.62	4.18
来自最终控股公司之贷款（一年以内到期）	2.77	3.36	0.00
来自一间中介控股公司之贷款（一年以内到期）	0.34	0.63	1.20
来自一间同系附属公司之贷款（一年以内到期）	0.00	0.00	22.61
来自一间附属公司非控制性权益持有者之贷款（一年以内到期）	0.00	0.44	0.00
来自一间联营公司之贷款（一年以内到期）	0.00	0.00	2.76
短期债务合计	18.00	53.62	62.68
浮息银行贷款	48.99	52.75	90.86
定息银行贷款	0.60	0.28	0.30
定息应付上市票据	107.64	107.84	93.23
定息应付非上市票据	5.94	3.34	33.49
来自最终控股公司之贷款	3.58	0.00	0.00
来自一间中介控股公司之贷款	3.06	2.79	0.59
来自一间同系附属公司之贷款	0.00	0.00	0.00
来自一间附属公司非控制性权益持有者之贷款	3.64	3.72	4.45
长期债务合计	173.45	170.72	222.92
总债务	191.45	224.34	285.60

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

债务期限结构方面，如前所述，2017年，公司增加了部分长期债务，使得期末总债务同比增加27.31%至285.60亿元，其中短期债务62.68亿元和长期债务222.92亿元，当年末长短期债务比由上年末的0.31倍下降至0.28倍。总体而言，公司以长期债务为主的债务期限结构较为合理。

图 9：2015 年~2017 年末公司有息债务

单位：亿港元、倍



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体而言，跟踪期内公司的债务规模有所上升，但考虑到公司自有资本实力强，资产质量高，整体杠杆率较低，偿债压力较小。

盈利能力

如前所述，2017年，受国内经济持续回暖、大宗商品贸易量回升等因素推动，公司港口运营情况良好，加之投资收购力度的不断加大，公司跟踪期内营业收入保持增长，实现营业总收入为86.92亿港元，同比增长8.97%，其中港口服务业务仍系其主要收入及利润来源，实现营业收入81.85亿元，同比增长8.1%。

表 11: 2015 年~2017 年公司营业总收入构成情况

单位: 亿港元、%

项目	2015			2016			2017		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
港口服务、运输、货柜服务及货柜场管理	77.89	94.61	43.95	75.70	94.91	42.11	81.85	94.17	39.34
物流服务(包括租金)	4.08	4.96	42.08	4.05	5.08	44.19	4.10	4.72	43.20
投资物业租金	0.36	0.44	100	0.01	0.01	-1,200.48	0.97	1.12	44.68
合计	82.33	100.00	44.11	79.76	100.00	42.06	86.92	100.00	39.59

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 公司港口相关业务的收入占比超过 90%, 故该业务的毛利水平成为影响其整体毛利空间的主要因素。港口业务的毛利率主要受港口区位、货种结构等影响, 受益于公司良好的港口区位, 且业务以集装箱为主, 近年来公司的港口相关业务毛利率水平较高, 但 2017 年, 受部分港口费率下降等因素影响, 公司港口业务毛利率略有下降, 为 39.34%, 较上年小幅下降 2.77 个百分点。受上述因素影响, 公司的综合毛利率亦有所下降。

期间费用方面, 2017 年公司的期间费用合计为 23.38 亿港元, 同期三费占比为 26.90%, 同比提升 2.84 个百分点, 主要系受人工支出及融资成本增加所致。公司期间费用中行政开支和融资成本净额占比较大, 其中行政费用主要为人工支出、折旧及摊销、审计及中介费用等, 融资成本净额主要为融资利息净支出。2017 年, 公司的行政开支为 11.70 亿港元, 较上年增加 1.51 亿港元; 融资成本净额为 11.68 亿港元, 较上年增加 2.68 亿港元。

表 12: 2015 年~2017 年公司期间费用分析

单位: 亿港元、%

	2015	2016	2017
行政开支	9.89	10.19	11.70
融资成本净额	7.00	9.00	11.68
期间费用合计	16.89	19.19	23.38
营业收入	82.33	79.76	86.92
期间费用收入占比	20.52	24.06	26.90

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

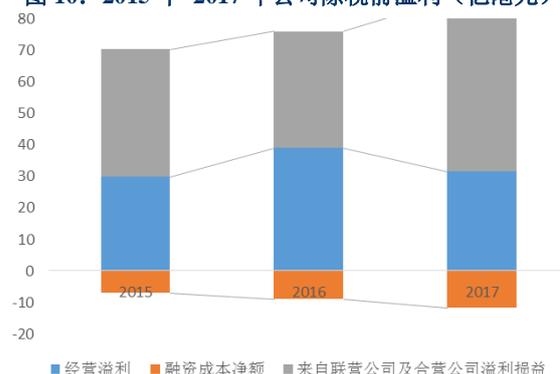
公司除税前溢利由经营溢利和来自联营公司及合营公司溢利损益构成, 2017 年, 公司的除税前溢利为 74.45 亿港元, 较上年增加 7.62 亿港元, 主要受当年投资收益 (主要系来自联营及合营的公

司) 的增加影响。

分项来看, 经营溢利包括毛利、其他收益等, 近年来毛利相对平稳, 受益于 2016 年其他收益 (主要系来自自持物业公允价值变动增加、出售可供出售金融资产收益和关联方运营补偿) 的增加, 公司当年经营溢利大幅上涨, 但上述事项不具有可持续性, 2017 年, 公司的经营溢利 31.41 亿港元, 较上年减少 7.56 亿港元。

如前所述, 公司对外投资较多, 联营公司及合营公司溢利损益主要系对国内外多家港口相关公司进行投资的收益, 2017 年, 受港口行业回暖增因素影响, 该科目大幅上升。2017 年, 公司的联营公司及合营公司溢利损益为 54.72 亿港元, 同比增加 48.45%。

图 10: 2015 年~2017 年公司除税前溢利 (亿港元)



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

年内溢利方面, 随着港口业务及公司的其他业务的发展, 公司的年内溢利不断增加, 整体经营状况较好。2017 年, 公司的年内溢利为 67.01 亿港元, 同比增加 7.98%; 同期, 公司的 ROE 为 7.48%, 同比下降 0.77 个百分点。

总体来看, 跟踪期内公司运营较稳定, 核心业务板块收入增加, 营业毛利率略有下降但仍处于行

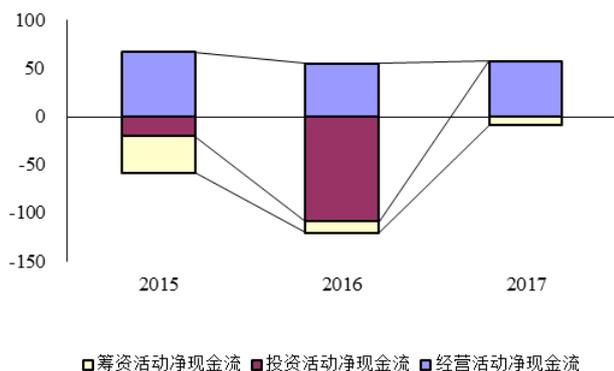
业较高水平，加之海内外联营及合营企业投资收益的有益补充，公司总体盈利能力很强。

偿债能力

公司的业务收现能力较好，带动经营现金净流量有所增加。2017年，受吞吐增加等因素影响，公司经营性现金净流量为57.57亿港元，同比增加2.05亿港元。

图 11：2015 年~2017 年公司现金流情况

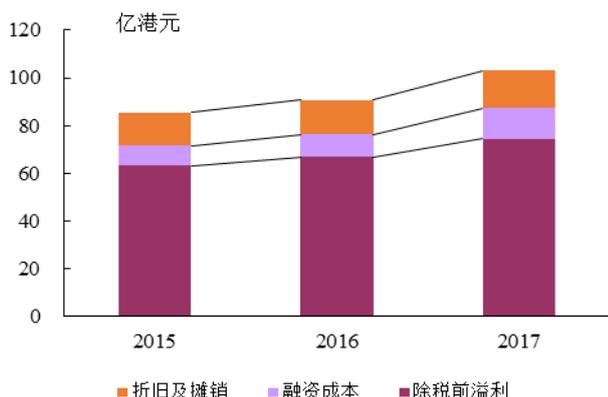
单位：亿港元



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

EBITDA 方面，公司的 EBITDA 主要由除税前溢利构成。如前所述，近年来，除税前溢利规模不断扩张，使得 EBITDA 随之增加，2017 年，公司的 EBITDA 为 103.05 亿港元，较上年增加 13.48%。

图 12：2015 年~2017 年公司 EBITDA 情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标看，近年来受益于公司除税前溢利的增长，公司 EBITDA 利息倍数一直保持较高水平，但 2017 年受债务规模推升等因素影响，公司当年利息支出较上年增加 3.34 亿港元，导致公司当年 EBITDA 利息保障倍数由上年的 9.05 倍下降至 7.71 倍，同期，总债务/EBITDA 亦由 2.47 倍增加

至 2.77 倍。整体看，2017 年，公司偿债指标虽有所弱化，但仍保持较高水平，EBITDA 对本息的覆盖能力仍较强。

表 13：2015 年~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总债务 (亿港元)	191.45	224.34	285.60
利息支出 (亿港元)	9.16	10.03	13.37
EBITDA (亿港元)	85.65	90.81	103.05
EBITDA 利息倍数 (X)	9.35	9.05	7.71
总债务/EBITDA (X)	2.24	2.47	2.77

注：利息支出包括资本化利息支出和费用化利息支出

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产包括账面价值为 3.69 亿港元的物业厂房及设备、1.97 亿港元的土地使用权，总额为 5.66 亿港元，占总资产的比例为 0.43%，总体受限规模不大。

银行授信方面，公司与国家开发银行、中国银行、中国建设银行等多家银行保持良好关系，截至 2017 年末，公司获得银行授信总额为 267.38 亿港元，尚未使用授信额度为 148.20 亿港元。充裕的银行授信额度可为公司提供较好的流动支持。除了间接融资，公司直接或间接控制多家上市公司，拥有境内外多元化融资渠道，具有很强的直接融资能力。

表 14：截至 2017 年末公司的授信情况

单位：亿港元

授信银行	授信总额	未使用授信余额
国家开发银行	65.63	5.34
中国工商银行	10.77	2.39
中国银行	23.62	16.91
中国建设银行	35.87	26.96
交通银行	26.32	19.91
三菱东京 UFJ 银行	10.00	10.00
其他银行	95.17	66.69
合计	267.38	148.20

资料来源：公司提供

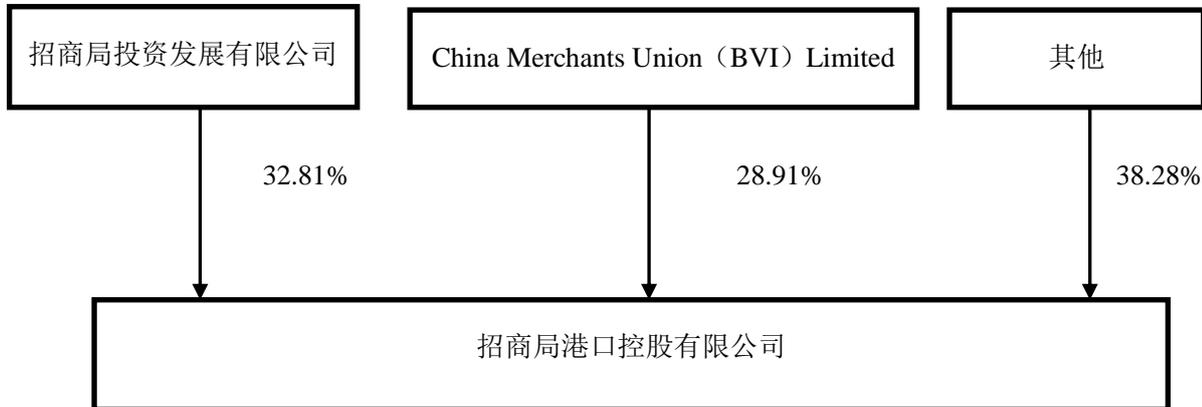
对外担保情况方面，截至 2017 年末，公司对外担保余额 1.95 亿港元，占公司所有者权益的 0.22%。主要担保对象为 PORT DE DJIBOUTI S.A. 和 CMACGM SA，被担保方均为招商局港口的联营公司，目前正常经营，公司对外担保规模较小，代偿风险不大。

总体而言，公司的债务率较低，债务期限结构相对合理，且公司资产质量高，盈利能力强，EBITDA 利息保障较好，同时，公司融资渠道畅通，备用流动性充裕，整体信用风险极低。

结 论

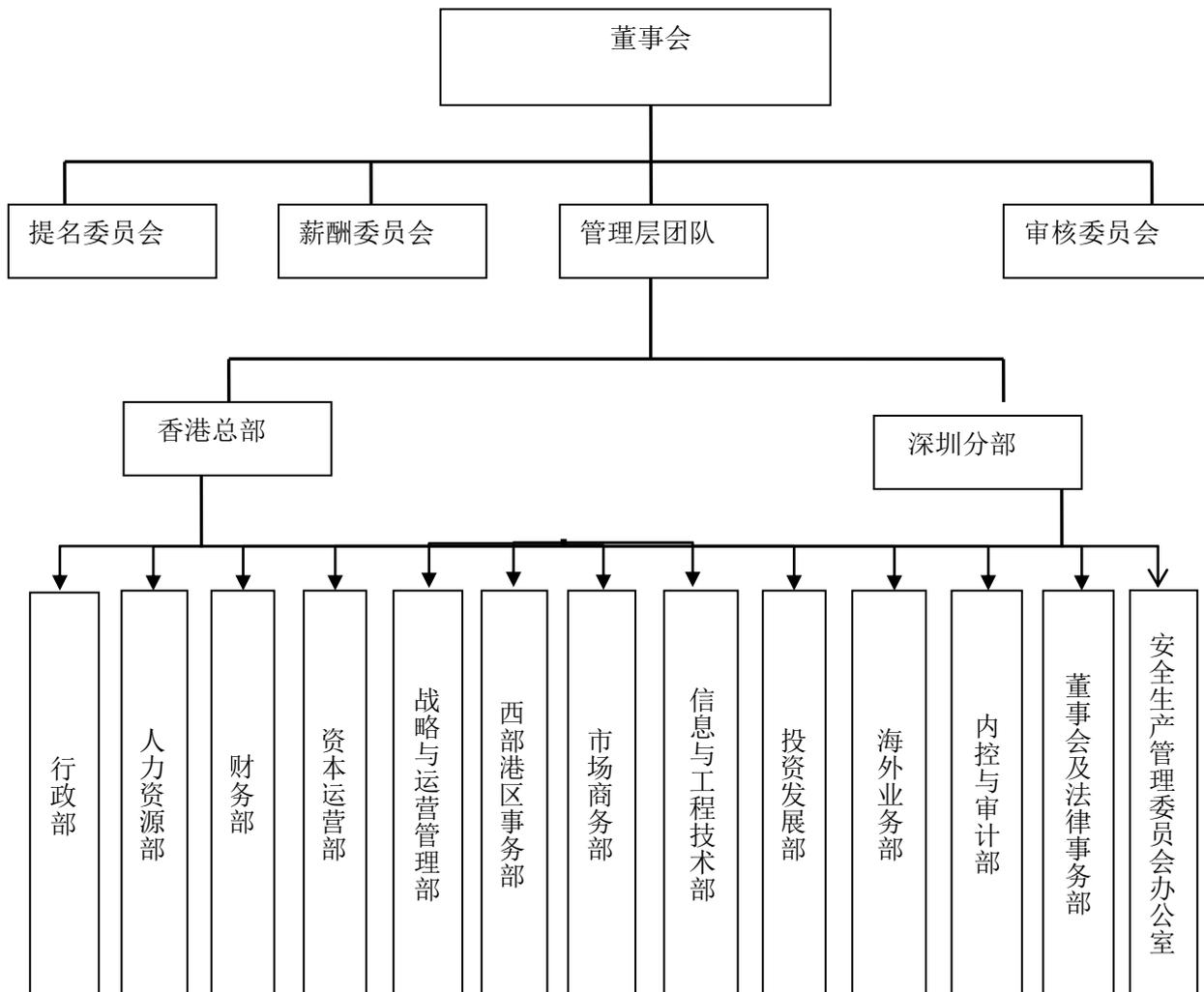
中诚信证评维持招商局港口控股有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；维持“招商局港口控股有限公司2018年面向合格投资者公开发行“一带一路”公司债券”的信用等级为**AAA**。

附一：招商局港口控股有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



注：截至 2017 年末招商局集团合计持有公司 61.81% 股权，系公司控股股东。
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

附二：招商局港口控股有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

附三：招商局港口控股有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：百万港元）	2015	2016	2017
货币资金	10,293	3,637	9,247
存货	77	77	99
应收款项、按金及预付款项	1,916	2,296	3,705
流动资产合计	12,286	6,013	13,052
物业、厂房及设备（固定资产净值）	19,570	18,459	30,880
非流动资产合计	90,063	97,100	118,899
总资产	102,349	103,113	131,951
流动负债合计	4,788	9,144	15,529
非流动负债合计	20,912	20,231	26,781
短期债务	1,800	5,362	6,268
长期债务	17,345	17,072	22,292
总债务	19,145	22,434	28,560
负债合计	25,700	29,375	42,310
权益合计	76,649	73,738	89,641
EBITDA（息税折旧摊销前收益）	8,565	9,081	10,305
除税前溢利（利润总额）	6,315	6,683	7,445
年内溢利（净利润）	5,525	6,206	6,701
收入（营业总收入）	8,233	7,976	8,692
经营活动净现金流	6,684	5,552	5,757
投资活动净现金流	-1,983	-10,856	525
筹资活动净现金流	-3,782	-1,143	-902
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	7.30	5.54	4.31
经营活动净现金流/总债务（X）	0.35	0.25	0.20
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	25.11	28.49	32.06
总资本化比率（%）	19.99	23.33	24.16
长期资本化比率（%）	18.45	22.44	19.92
流动比率（X）	2.57	0.66	0.84
总债务/EBITDA（X）	2.24	2.47	2.77
EBITDA 利息倍数（X）	9.35	9.05	7.69
营业毛利率（%）	44.11	42.06	39.59
所有者权益收益率（%）	7.21	8.42	7.48

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 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)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。