



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

广州港股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

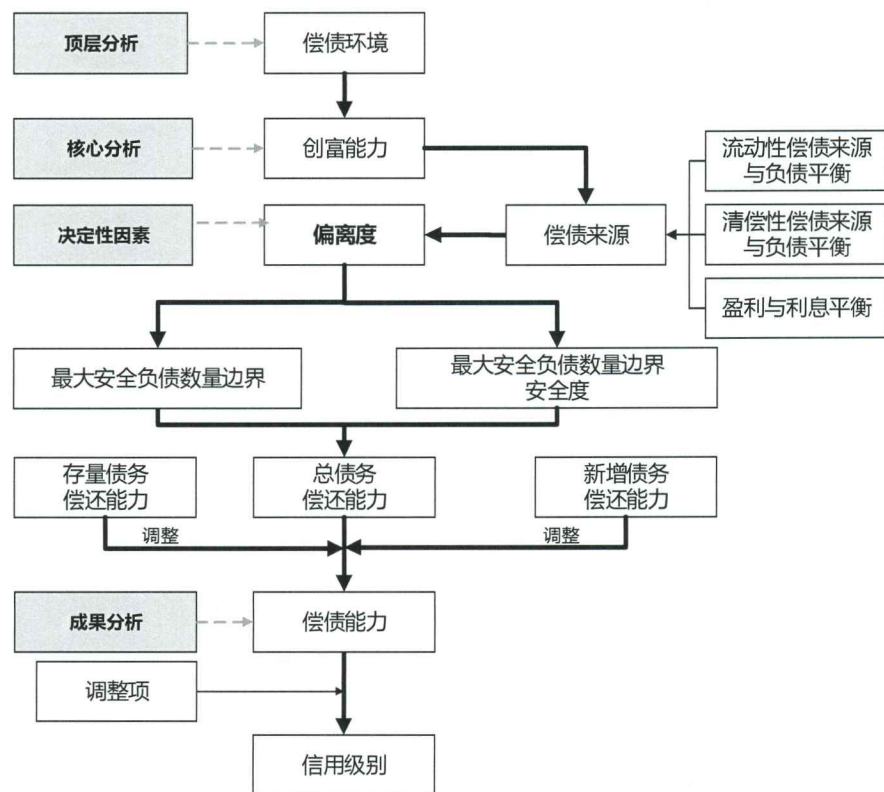
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的广州港股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

评定等级					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 粤港 01	12	5	AAA	AAA	2017.04

◆ 主要观点

大公对广州港股份有限公司(以下简称“广州港股份”或“公司”)“16 粤港 01”信用等级维持 AAA, 主体信用等级维持 AAA, 评级展望维持稳定。本次评级结果反映广州港股份面临所处的偿债环境继续优化, 极强的市场竞争力支撑其财富创造能力不断增强, 融资渠道畅通, 偿债来源保持充足, 偿债能力极强。主要理由阐述如下:

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展, 2017 年以来, 国家对港口行业持续给予高度关注, 随着“一带一路”战略的逐步实施和投融资、收费体制等方面相关政策的出台, 港口行业未来发展面临新机遇。

2、公司核心业务市场竞争力继续增强, 财富创造能力极强。广州港发展态势良好, 货物吞吐量及增速在全国沿海主要港口中均位居前列, 广州港区位及集疏运条件优越, 公司是广州港最主要的运营主体, 港口基础设施不断完善, 为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

3、公司偿债来源整体充裕, 融资渠道多元, 外部融资能力依然极强; 公司清偿性偿债来源主要为装卸机械及建筑物等可变现资产, 对债务偿还形成良好保障。

4、公司偿债来源保持充足, 偿债能力极强, 未来仍存在一定的债务增长空间, 总债务偿还能力极强; 但公司负债中以短期有息债务为主的有息债务规模较大, 短期内面临一定偿付压力。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、广州港是国家重点发展的沿海主枢纽港，腹地广阔、集疏运条件优越，2017 年货物吞吐量继续增长，居于全国沿海主要港口前列；

2、公司仍是广州港最主要的运营主体，业务具有较强的区域垄断性；

3、2017 年公司完成上市工作，公司融资渠道得以拓宽，有利于公司长期稳定发展；

4、公司基础设施建设继续完善，未来随着南沙港区三期工程等项目的陆续完工，公司货物吞吐能力将进一步增强。

主要风险/挑战:

1、珠三角地区港口密集且同质化程度较高，在集装箱业务方面，广州港仍面临来自周边港口的一定竞争；

2、公司在建拟建项目投资规模仍较大，公司仍面临较大资本支出压力；

3、2017 年末，以短期有息债务为主的有息债务占比较大，公司短期内仍面临一定偿付压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	218.63	221.25	209.67	198.79
所有者权益	139.49	137.08	113.64	107.45
总有息债务	57.23	61.12	77.19	77.47
营业收入	21.90	83.08	77.37	67.13
净利润	2.97	8.43	7.91	7.86
经营性净现金流	3.25	14.81	11.00	6.84
毛利率	25.03	24.92	25.49	30.87
总资产报酬率	1.98	6.04	6.13	6.43
债务资本比率	29.09	30.84	40.45	41.89
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	9.53	7.32	6.70
经营性净现金流/总负债	3.98	16.44	11.74	8.01

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表。立信会计事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报告进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：王 泽 肖 冰
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十七日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

广州港股份成立于 2010 年 12 月 28 日，由广州港集团有限公司（以下简称“广州港集团”）作为主发起人设立。广州港集团以 2010 年 3 月 31 日为基准日进行资产评估，经评估后的港口主业资产（含股权）、密切相关的辅业资产（含股权）和部分现金作为对广州港股份的出资，其他发起人以现金出资。2010 年 9 月 26 日，广州港集团董事会通过了《广州港集团有限公司整体重组改制并上市方案》（以下简称“《方案》”），并向广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）提交，拟将主营业务整体改制并上市。2012 年 2 月 29 日，广州港股份向广东证监局申请上市辅导备案登记。

广州市国资委于 2014 年 4 月 30 日出具穗国资批【2014】48 号《广州市国资委关于广州港股份有限公司增资扩股引进战略投资者的批复》，同意引进中国远洋运输（集团）总公司、上海中海码头发展有限公司作为广州港股份的战略投资者。广州港股份全部权益已由北京中天衡平国际资产评估有限公司评估并出具中天衡平评字【2014】012 号《资产评估报告》。就上述《资产评估报告》，广州市国资委于 2014 年 5 月 4 日出具穗国资【2014】12 号《广州市国资委关于广州港股份有限公司引入战略投资者涉及广州港股份有限公司股东全部权益资产评估报告的核准意见》。公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和上市规则的要求，设有股东大会、董事会、监事会和经营层的法人治理结构，并按照相关规定制定股东大会、董事会及监事会议事规则，制定独立董事制度、董事会专门委员会制度以及关联交易、对外投资、担保等一系列规章制度。

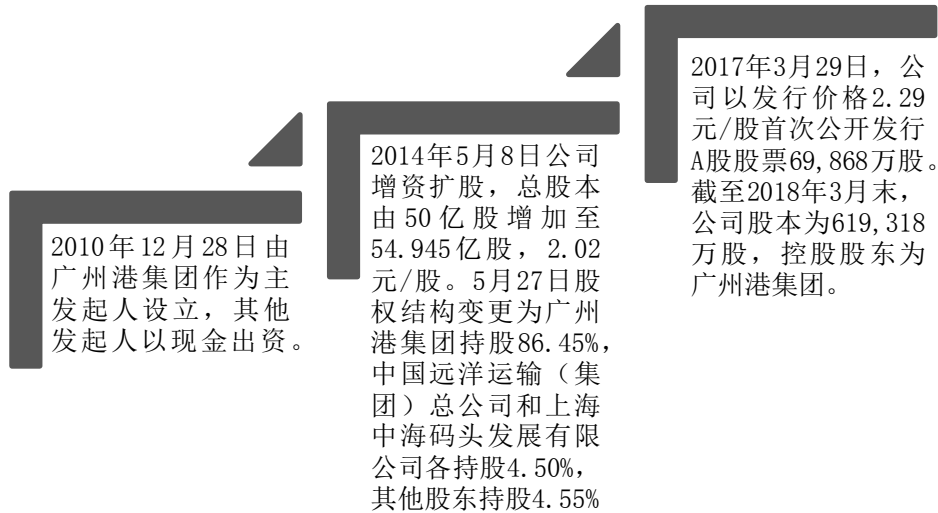


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司于2014年5月8日召开的2014年第四次临时股东大会审议通过《关于广州港股份有限公司增资扩股的议案》，同意公司的增资扩股方案，总股本从50亿股增加至54.945亿股，本次增资价格根据《资产评估报告》确定为2.02元/股。2014年5月27日，广州港股份办理了本次增资的工商变更登记，并领取了新的《企业法人营业执照》，本次增资完成后，广州港股份的股权结构变更为：广州港集团持股86.45%，中国远洋运输（集团）总公司和上海中海码头发展有限公司各持股4.50%，其他股东持股4.55%。2017年3月29日，经中国证券监督管理委员会“证监许可【2017】313号”批复核准并经上海证券交易所“自律监管决定书【2017】76号”批准，公司以发行价格2.29元/股首次公开发行A股股票69,868万股，公司发行的A股股票在上海证券交易所上市，证券简称“广州港”，证券代码“601228”。

公司首次公开发行A股股票后，截至2018年3月末，公司股本为619,318万股，控股股东为广州港集团，实际控制人为广州市国资委。

（二）盈利模式

公司是广州港公共码头的经营主体和华南地区规模最大、功能最全的码头运营商，经营区域覆盖广州港所属的南沙、新沙、黄埔、广州内港和潮州港区五个主要港区。截至2018年3月末，公司拥有生



产性泊位¹75 个，其中万吨级以上集装箱专用泊位 25 个，万吨级以上煤炭专用泊位 4 个，万吨级以上油品及液体化工专用泊位 5 个，其他散杂货泊位 31 个；共有 95 条外贸航线，其中欧洲线 13 条，美洲线 9 条，中东印巴线 15 条，亚洲线 35 条，澳洲线 1 条。2017 年，公司完成货物吞吐量 4.37 亿吨，同比增长 7.90%，其中集装箱吞吐量 1,726.10 万 TEU，同比增长 8.20%。

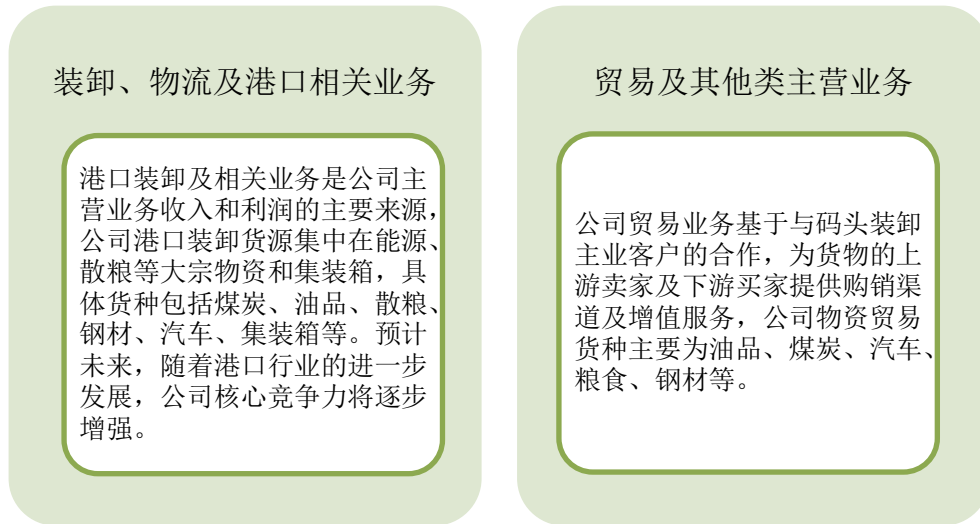


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍是广州港最主要的经营主体，负责港口资产的运营、管理和建设，从业务类型来看，公司主营业务可划分为装卸及相关业务、物流及港口辅助业务、贸易业务和含建筑在内的其他类业务；其他业务指物资出租等业务。公司主营业务较为突出，其中港口装卸及相关业务是公司主营业务收入和利润的主要来源，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，装卸及相关业务收入在公司营业收入中的占比分别为 62.94%、53.48%、58.03%以及 50.95%。预计未来，随着港口行业的进一步发展，公司核心竞争力将逐步增强。

（三）股权链

公司由广州港集团作为主发起人于 2010 年 12 月 28 日注册成立，2014 年公司引进战略投资者并进行增资，增资完成后，公司股权结构变更为：广州港集团持股 86.45%，中国远洋运输（集团）总公司

¹ 本报告中所涉及泊位、吞吐量等业务数据，除非特别说明，均为公司本部、纳入公司合并范围子公司和公司重要参股公司广州南沙海港集装箱码头有限公司汇总数据。



和上海中海码头发展有限公司各持股 4.50%，其他股东持股 4.55%。截至 2016 年末，公司注册资本为 549,450 万元，控股股东为广州港集团。2017 年 3 月 29 日，公司在上海证券交易所首次公开发行 A 股股票，证券简称“广州港”，证券代码“601228”。公司首次公开发行 A 股股票后，截至 2018 年 3 月末，公司股本为 619,318 万股，其中广州港集团持股 75.72%，公众投资者持股 11.28%，其他股东持股 13.00%，实际控制人为广州市国资委。

表 1 首次公开发行 A 股股票前后公司股本结构情况（单位：股、%）

股东	发行前		发行后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例
广州港集团有限公司	4,750,000,000	86.45	4,689,599,114	75.72
上海中海码头发展有限公司	247,250,000	4.50	246,582,088	3.98
中国远洋运输（集团）总公司	247,250,000	4.50	244,105,940	3.94
国投交通公司	150,000,000	2.73	148,092,603	2.39
广州发展集团股份有限公司	100,000,000	1.82	100,000,000	1.61
全国社会保障基金理事会	-	-	66,120,255	1.07
公众投资者	-	-	698,680,000	11.28
合计	5,494,500,000	100.00	6,193,180,000	100.00

数据来源：根据公开资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级全资及控股子公司共 21 家（详见附件 4）。

（四）信用链

广州港股份重视内部债务管理，对内部现金需求进行合理分配，部分需求通过经营及投资收益来满足，部分通过外部融资弥补。同时，公司注重外部债务链维护，与运作规范的金融机构或部分材料供应商、服务提供商等构建战略合作关系，通过多种渠道来筹集资金。广州港股份持续关注债权人的商业规则和要求，结合自身现金情况合理配置外部债务的期限结构，一方面获得必要的外部资金支持，另一方面保持清晰合理的债务链条，确保债务安全。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司债务规模保持稳定，截至 2018 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比较高，短期偿债较大；同期，公司资产负债率为 36.20%。截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 250.48 亿元，已使用额度 28.50 亿元，未使用额度 221.98 亿元。

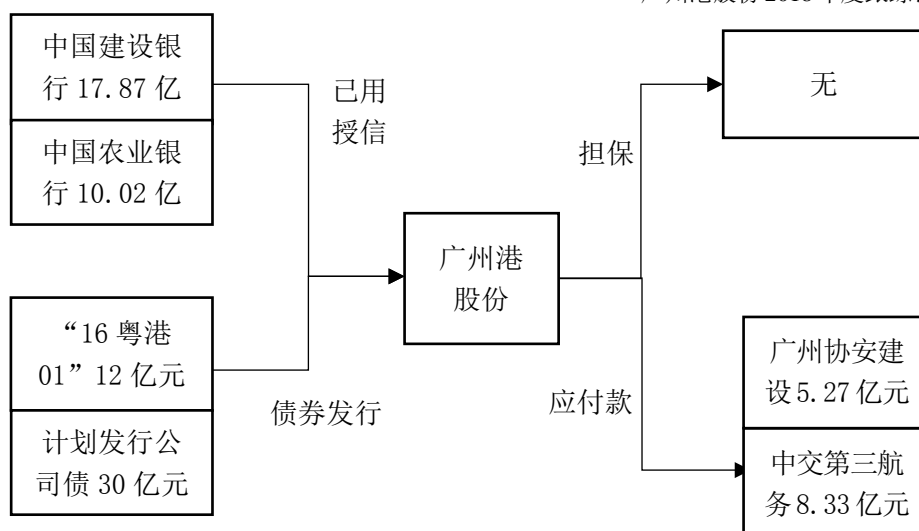


图 3 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 7 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿付本息；“16 粤港 01”尚未到还本日，各期利息均已按时支付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 粤港 01	12	2016.05.27~2021.05.27	全部用于补充流动资金	已按募集用途要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

2017 年以来，中国宏观及政策环境稳健；国家对港口行业继续给予大力支持，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展，公司面临良好的偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----





（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

港口业是国民经济的重要基础产业，受宏观经济波动影响较大，随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长态势将难以为继。

港口作为综合交通运输体系中的重要枢纽，是国家重要的基础性战略资源。港口业是国民经济的重要基础产业，港口的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，经济增长率、商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性，受宏观经济波动影响仍然较大。



表 3 2017 年沿海主要港口货物、外贸货物及集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU）

港口	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
宁波-舟山港	10.07	9.73	4.74	9.95	2,464.00	14.23
上海港	7.06	9.75	4.09	7.91	4,018.00	8.21
广州港	5.66	8.51	1.29	4.24	2,010.00	8.18
唐山港	5.65	9.62	2.91	-0.55	253.00	30.68
青岛港	5.08	1.43	3.67	10.39	1,830.00	1.61
天津港	5.03	-8.57	2.81	-4.65	1,504.00	3.72
大连港	4.51	5.21	1.52	12.19	970.00	1.15
营口港	3.62	4.43	0.77	-0.20	627.00	4.33
日照港	3.60	2.68	2.47	5.70	322.03	6.98
烟台港	2.86	7.63	1.06	16.20	270.23	3.88
湛江港	2.82	10.33	0.86	13.28	90.33	-
黄骅港	2.70	9.98	0.42	29.09	-	-
秦皇岛港	2.45	31.00	0.13	-11.20	55.93	8.50
深圳港	2.41	12.60	1.88	4.50	2,525.00	4.73
北部湾港	2.17	6.60	1.18	-2.20	-	-
厦门港	2.10	0.60	0.94	-4.00	1,040.00	8.33
连云港港	2.07	3.30	1.16	3.60	472.00	0.64

数据来源：Wind

经初步统计，2017 年，我国 GDP 实现 827,122 亿元，同比增长 6.9%。其中，第二产业增加值 334,623 亿元，增长 6.1%；全年货物进出口总额 277,921 亿元，同比增长 14.2%，其中，出口 153,318 亿元，增长 10.8%；进口 124,603 亿元，增长 18.7%，扭转了此前连续两年下降的局面。2017 年以来，在世界经济温和复苏，国内经济稳中向好的背景下，我国外贸形式好转。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，同比增长 14.2%。港口货物吞吐量同比继续增长且增速明显提高。2017 年，我国规模以上港口完成货物吞吐量 126.4 亿吨，同比增长 6.9%，增速较 2016 年上升 3.7 个百分点，其中外贸货物吞吐量 40.0 亿吨，同比增长 6.4%，增速较 2016 年上升 2.3 个百分点。

综合而言，随着中国经济整体增速的放缓，港口行业整体发展亦进入“新常态”，过往吞吐量高速增长景象将难以为继。

2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

2017 年 1 月，交通运输部发布《关于开展智慧港口示范工程的通知》（交水函【2017】101 号），决定以港口智慧物流、危险货物



安全管理等方面为重点，选取一批港口开展智慧港口示范工程建设，着力创新以港口为枢纽的物流服务模式、安全监测监管方式，以推动实现“货运一单制、信息一网通”的港口物流运作体系，逐步形成“数据一个库、监管一张网”的港口危险货物安全管理体系。

2017 年 2 月，交通运输部、国家铁路局、中国铁路总公司联合印发《“十三五”港口集疏运系统建设方案》(以下简称“《方案》”)。

《方案》明确了车购税资金支持集疏运铁路、公路建设的重点和投资标准，将重点突破铁路、公路进港“最后一公里”，加快推进港口集疏运系统建设，为促进港口转型升级、多式联运发展、物流业“降本增效”以及推进交通运输供给侧结构性改革、服务“三大战略”提供支撑和保障。

2017 年 7 月，交通运输部与国家发展改革委联合印发新修订的《港口收费计费办法》(交水发[2017]104 号)，改革拖轮计费方式，进一步减少了政府定价收费项目，将国内客运和旅游船舶港口作业费纳入港口作业包干费范围，同时优化船舶引航收费结构，对 12 万吨以上的大船引航费实行固定标准上限封顶。短期来看，部分收费项目的取消对港口企业盈利产生一定不利影响，但长期来看更加有利于港口企业市场化改革，提升港口自身竞争力。

总体来看，2017 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有利于港口行业长远健康发展。

(三) 区域环境

珠三角地区雄厚的经济基础继续为广州港提供良好的货源支持。

广州港位于中国第一经济大省广东省的省会广州市，地处珠三角经济圈中心地区，是泛珠三角区域的外部出口通道，也是我国最重要的对外贸易口岸之一。由于港口腹地经济与港口企业经营状况密切相关，港口经济腹地的经济基础及其发展会直接影响港口企业货物吞吐的种类和总量。

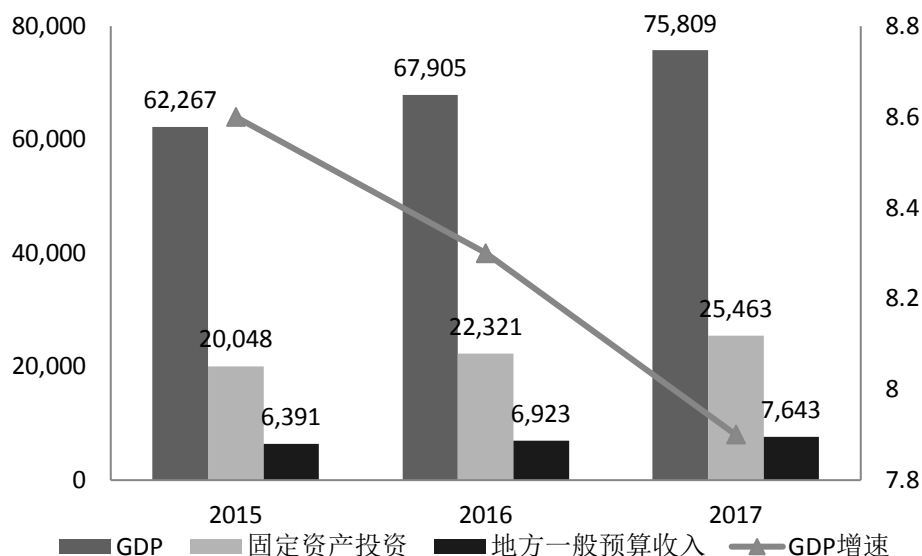


图 4 2015~2017 年珠三角地区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

广州港直接经济腹地以珠三角地区为主，辐射至广东省全境；间接经济腹地涵盖整个泛珠三角区域。从腹地经济水平来看，珠三角地区是广东乃至全国经济最发达的地区之一，2015~2017 年，珠三角地区重要经济指标均保持增长，地区生产总值在广东省的占比分别为 85.52%、85.40%和 79.70%。

水运交通在广东省交通运输体系中具有重要地位，2017 年广东省货物运输总量 400,756 万吨，其中水路 93,904 万吨；货物运输周转量 28,200 亿吨公里，其中水路 23,243 亿吨公里。

从总体上看，广州港直接腹地经济基础雄厚，为公司提供了充足的吞吐量货源，珠三角基础设施建设一体化规划的实施将有助于增强珠三角地区生产要素动，也使得广州港运输枢纽的地位更加突出。

财富创造能力

广州港是珠江三角洲地区港口群的综合性主枢纽港，港口货物吞吐量居于全国沿海主要港口前列；极强的区位优势 and 优越的集疏运条件有利于广州港业务的拓展；2017 年以来，广州港发展态势良好，货物吞吐量及增速在全国沿海主要港口中均位居前列，市场竞争力极强，公司整体财富创造能力极强。



财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年以来，广州港发展态势良好，货物吞吐量及增速在全国沿海主要港口中均位居前列。

广州港作为华南地区最大的综合性主枢纽港，是我国沿海集装箱干线港之一，具备接卸客运船、杂货船、12 万吨级油轮、10 万吨级散货船、15 万吨级集装箱船、滚装船等各类船舶的功能；港口主航道水深 15.5 米，最大靠泊能力为 15 万吨，装卸锚地最大锚泊能力为 30 万吨。广州港是我国华南地区的重要水路交通枢纽，对外交通十分发达，由公路、铁路、水路综合形成了具有一定规模的立体交通集疏运体系。通过水路连接珠三角及泛珠三角区域主要网点，广州港成为我国江海联运最发达的中转性水路枢纽。良好的区位优势 and 发达的集疏运条件，使得广州港整体吞吐规模在全国排名前列。2017 年，广州港累计完成货物吞吐量 5.66 亿吨，增速 8.51%，在全国沿海主要港口中位居第三位。

综合来看，广州港地处珠三角经济圈中心地区，极强的区位优势和优越的集疏运条件有利于港口业务的拓展；广州港是华南地区最大的综合性主枢纽港，货物吞吐总量及增速在全国港口中位居前列。

珠三角地区港口密集且同质化程度较高，在集装箱业务方面，广州港仍面临来自深圳港的一定竞争。

珠三角地区港口密集且同质化程度较高，存在区域内竞争。根据《广东省沿海港口布局规划》，珠三角港口群包括香港、广州、深圳、珠海、汕头、汕尾、阳江等港口，其中深圳港与广州港距离较近，货物吞吐量规模较大，是区域内最主要的港口之一。广州港主要服务于珠江西岸市场，深圳港主要服务于珠江东岸市场。深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼。深圳市的海岸线被香港九龙半岛分成东西两部分，因而深圳港分为西部港区和东部港区。西部港区位于珠江口东岸，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、东角头和福永等港区；



东部港区位于南海大鹏湾西北部，主要包括盐田和沙渔涌、下洞等港区，此外还有内河码头。深圳货物以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、石油、煤炭等。

表 4 2015~2017 年广州港和深圳港吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	深圳港	广州港	深圳港	广州港	深圳港	广州港
货物吞吐量	24,097	56,619	21,417	52,181	21,706	50,053
其中：外贸货物吞吐量 ²	18,835	12,889	18,151	12,365	16,860	11,869
集装箱吞吐量	2,525	2,010	2,411	1,858	2,420	1,740

数据来源：Wind

综合来看，广州港在煤炭等大宗物资、内贸业务方面具有较大优势，在区位、集疏运条件方面也有一定优势；而深圳港借助深圳市外向型经济发达的特点，发展比较早，在外贸集装箱业务上具有一定优势。随着产能的进一步释放，广州和深圳两港集装箱货源增长均面临较大压力，将引起两港在外贸集装箱货源承揽方面的竞争。2017 年以来，广州港的集装箱业务仍面临深圳港的业务竞争。

（二）产品和服务竞争力

1、装卸、物流及港口相关业务

2017 年以来，公司货物吞吐量继续增加，仍以能源、散粮等大宗物资和集装箱为主；受国内煤炭产能过剩以及宏观经济下行影响，2017 年以来，煤炭吞吐量增长缓慢；公司货物仍以内贸货种为主，在总货物中占比较高。

公司经营区域覆盖广州港所属的南沙、新沙、黄埔和内港四个主要港区。其中，南沙港区是承担集装箱、能源、石油化工、汽车滚装、杂货、粮食运输以及保税、物流、商贸、临港工业开发的综合型深水港区；新沙港区是承担集装箱、煤炭、铁矿石、粮食和化肥等物资运输为主的综合性港区；黄埔港区承担沿海、近洋集装箱运输、粮食、煤炭、化肥、成品油等散货运输和沿海粮食中转及西江沿线非金属矿石运输；内港港区保留部分泊位的客、货运功能，其部分泊位逐步搬迁、调整为城市功能，主要承担广州市及珠江三角洲地区能源物资、原材料、粮食、杂货、客运及沿海、近洋集装箱运输作业。

² 由于未公开 2015 年 12 月深圳港外贸货物吞吐量数据，此处 2015 年深圳港外贸货物吞吐量数据为 2015 年 1~11 月数据。



2017 年，公司货物吞吐量继续保持增长。公司港口装卸货源集中在能源、散粮等大宗物资和集装箱，具体货种包括煤炭、油品、散粮、钢材、汽车、集装箱等。公司货物以内贸货种为主，2017 年内贸货物吞吐量为 33,057.0 万吨，占当年货物吞吐量的 75.65%。2018 年 1~3 月，公司分别实现货物吞吐量和集装箱吞吐量 11,300.0 万吨和 426.2 万 TEU，同比略降 3.99%和 1.95%。

表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	11,300.0	100.0	43,700.0	100.0	40,498.3	100.0	38,065.0	100.0
其中：煤炭	1,301.3	11.5	5,347.8	12.3	5,304.6	13.1	5,563.2	14.6
油品	346.9	3.1	1,221.5	2.8	1,144.5	2.8	1,071.8	2.8
散粮	615.4	5.4	2,247.0	5.2	1,776.5	4.4	1,909.0	5.0
钢材	398.6	3.5	1,624.3	3.7	1,830.0	4.5	1,625.7	4.3
金属矿石	180.4	1.6	719.9	1.7	816.1	2.0	725.7	1.9
其他 ³	8,457.4	74.9	32,539.5	74.3	29,626.6	73.2	27,108.5	71.1
集装箱（万 TEU）	426.2		1,726.1		1,595.3		1,473.5	
汽车（万辆）	31.4		111.0		86.5		78.2	

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭运输是公司货物吞吐量的主要构成。由于广东省是华南地区能源消耗大省，通过水运输送的煤炭量占广东全省电力用煤量的 70%，进而使得广州港成为华南最大的能源中转港。公司从事煤炭装卸业务的主要码头为西基码头和新沙煤码头，设计吞吐能力分别为 1,400 万吨/年和 1,740 万吨/年。2017 年，公司煤炭吞吐量小幅上升，较 2016 年末增加 0.81%。

广州港是珠三角油品的集散地，已初步形成石油产品交易中心，随着市场需求增加，2017 年油品吞吐量同比增加 6.7%。截至 2018 年 3 月末，公司拥有 5 个万吨级以上石化及油品泊位。

随着南沙港区粮食及通用码头的完工，粮食装卸能力得到较大提升，2017 年散粮吞吐量为 2,247.0 万吨，同比增加 26.48%，主要是受本地粮食货源增加影响，货源相对充足，且内部运营能力提升，周转效率提高。截至 2018 年 3 月末，公司拥有 4 个万吨以上粮食码头。

2017 年受贸易性流通钢材大幅减少影响，公司钢材吞吐量同比

³ 包括河沙、非金属矿石等。



下降 11.24%，主要是因为 2016 年 9 月份之前广东中交龙沙物流有限责任公司纳入合并报表，9 月之后因变更股权，不纳入合并报表范围，导致 2017 年与 2016 年钢材统计口径不一致。2017 年金属矿石吞吐量为 719.9 万吨，部分客户由于物流路径优化减少到港量，导致 2017 年较 2016 年同比下降 11.79%。

公司拥有专业从事汽车整车内外贸进出口业务能力，目前主要由南沙汽车码头和新沙滚装汽车码头装卸。2017 年，公司汽车吞吐量同比上升 28.32%，主要原因是国内公路治超实施后对水运业务有较大促进作用，带动公司汽车业务的增长。

广东省经济总量规模很大且重工业比重较大，对能源、粮食、钢材等大宗物资的需求在未来几年仍将保持较大规模。但整体而言，内贸货种的装卸利润率相对外贸货种较低，较高的内贸货种比例对公司整体毛利润水平的提升造成一定影响。

公司是广州港最主要的运营主体，业务具有较强的区域垄断性；外贸集装箱业务面临来自周边港口一定的竞争。

公司是广州港最主要的码头运营商。公司集装箱、煤炭、油品及液体化工以及其他散杂货万吨级以上专用泊位的数量占广州港全港同类泊位数量的比例分别为 100.00%、57.10%、41.70%、93.50%。除公司所经营管理的码头外，广州港其他码头泊位主要是货主码头，以货主自用为主，规模一般较小，与公司码头的竞争不大。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司完成货物吞吐量 4.37 亿吨和 1.13 亿吨，分别占广州港货物吞吐量的 76.67%和 79.91%，其中集装箱吞吐量 1,726.1 万 TEU 和 426.2 万 TEU，分别占广州港全港集装箱吞吐量的 85.58%和 87.37%，同比 2016 年均有所提高。

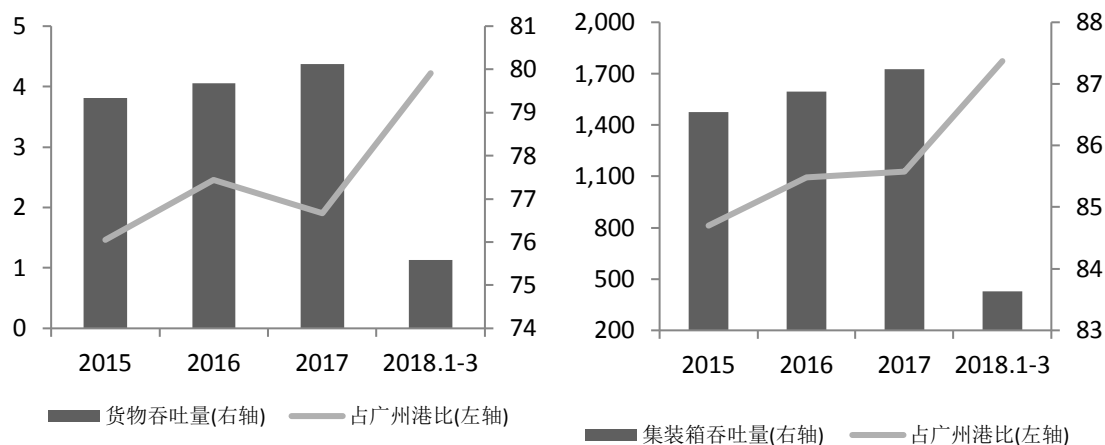


图5 2015~2017年及2018年1~3月公司货物及集装箱吞吐量占广州港比例情况(单位:亿吨、万TEU、%)

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看,公司是广州港最主要的运营主体,业务具有较强的区域垄断性,一定程度上保障了公司货物吞吐量来源的稳定性。

为增强货物吞吐能力,公司不断推进港区建设,未来随着南沙港区工程等项目的陆续完工,公司的吞吐能力将进一步增强。

近年来,公司完成了南沙港区一期、二期、三期工程等建设,并通过自建等方式不断增强货物吞吐能力。目前公司在建项目主要为茂名博贺新港区通用码头项目、广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚装码头工程和南沙粮食及通用码头筒仓二期工程。

表6 截至2018年3月末公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	主要职能	预计投资	已完成投资	未来投资计划		建设周期
				2018年	2019年	
茂名博贺新港区通用码头工程	港口基础设施	7.6	3.7	1.5	2.5	2016~2019
广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚装码头工程	港口基础设施	6.0	3.3	1.2	1.5	2017~2019
南沙粮食及通用码头筒仓二期工程	港口基础设施	7.6	0.1	3.1	3.1	2018~2019
合计		21.2	7.1	5.8	7.1	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

茂名博贺新港区通用码头项目计划总投资7.6亿元,建设规模为1个3.5万吨级和3个7万吨级通用泊位及配套设施,设计通过能力1,018万吨/年,于2016年9月正式开工建设。截至2018年3月末,已累计完成投资3.7亿元。广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚装



码头工程项目计划总投资 6.0 亿元，自筹资金 2 亿元，银行贷款 4.03 亿元，建设规模为 1 个 1 万吨级和 1 个 5 万吨级汽车滚装泊位，年设计通过能力 32 万辆，于 2017 年 6 月正式开工。截至 2018 年 3 月末，项目已完成投资 3.3 亿元。南沙粮食及通用码头筒仓二期工程项目计划 7.6 亿元，建设规模为 47 座粮食筒仓，合计总仓容 40.7 万吨。该项目于 2018 年初开始开工建设，截至 2018 年 3 月末，已累计完成 0.1 亿元投资。

截至 2018 末 3 月，公司拟建项目有 8 个，其中：南沙港区四期工程将建设 2 个 10 万吨级集装箱泊位和 2 个 5 万吨级集装箱泊位，项目设计吞吐量 480 万标箱码头岸线长 1,460 米；南沙港区国际通用码头工程将建设 2 个 10 万吨级、2 个 15 万吨级通用泊位，码头设计吞吐能力 740 万吨/年；南沙港区 11 号 12 号通用泊位及驳船泊位工程将建设 2 个 7 万吨级、4 个 3 千吨级件杂货驳船泊位、5 个 2 千吨级集装箱驳船泊位及 4 个工作船泊位，设计年货物吞吐能力 560 万吨，年集装箱吞吐能力 50 万 TEU，泊位长度 1,522 米。

公司在建及拟建项目规模较大，主要在建项目仍需投资 14.2 亿元，主要拟建项目总投资为 194.2 亿元，预计未来公司负债规模将继续扩大，资本支出压力有所增加。

综合来看，随着码头泊位陆续建成，公司吞吐能力将得到提升，有利于巩固并加强公司大宗物资枢纽港的竞争优势；另一方面，随着在建项目逐步推进以及拟建项目陆续开工，公司负债规模将继续扩大，面临一定的资本支出压力。

2、贸易及其他类主营业务

2017 年，公司贸易业务收入有所下降，仍对公司营业收入形成一定补充。

公司贸易业务基于与码头装卸主业客户的合作，为货物的上游卖家及下游买家提供购销渠道及增值服务，公司物资贸易货种主要为油品、煤炭、汽车、粮食、钢材等。2017 年，公司贸易业务有所回落，主要是公司有意减少贸易业务量，重点发展公司主营业务所致。



表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司贸易收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	54,654.1	100.0	181,876.5	100.0	211,774.2	100.0	117,644.1	100.0
其中: 油品	5,429.1	9.9	25,080.2	13.8	30,170.9	14.2	34,441.5	29.3
煤炭	19,682.3	36.0	75,480.2	41.5	75,324.2	35.6	42,124.7	35.8
汽车	29,019.8	53.1	35,880.9	19.7	19,303.5	9.1	1,117.0	0.9
粮食	-	-	29,703.2	16.3	71,927.4	34.0	26,387.6	22.4
钢材	523.0	1.0	15,669.1	8.6	15,048.2	7.1	13,573.3	11.5
木材	-	-	62.9	0.1	-	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年, 公司货物供应商前五名为天津津和煤炭销售有限公司、中煤集团山西华昱能源有限公司、中交第四航务工程局有限公司、深圳市神农惟谷供应链有限公司和粤合天凯金属资源有限公司, 采购额合计 9.09 亿元, 占总采购金额的 20.04%。销售客户方面, 2017 年, 公司主要销售对象为广州粤和能源有限公司、上海泛亚航运有限公司、广州植之元油脂实业有限公司、广东粤钢松山物流有限公司和泉州安通物流有限公司, 从上述 5 家公司共实现贸易收入 22.38 亿元, 占总贸易收入的 26.94%。

总体来看, 公司的贸易收入有所波动, 对公司的营业收入形成了良好的补充。

(三) 盈利能力

2017 年以来, 装卸及相关业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源, 业务收入规模拉动公司营业收入增长。

2017 年以来, 公司仍是广州港最主要的经营主体, 负责港口资产的运营、管理和建设。公司主营业务可划分为装卸及相关业务、物流及港口辅助业务、贸易业务; 其他业务主要包括物资出租等, 该部分业务规模很小。

2017 年以来, 装卸及相关业务仍是公司收入和利润的主要来源, 该业务包括装卸、港务管理和堆存等, 其中煤炭和集装箱装卸业务占比很大。2017 年, 装卸及相关业务收入有所上升, 主要是由于 2017 年公司港口作业量增加使得公司装卸及相关业务收入增加。



表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.90	100.00	83.08	100.00	77.37	100.00	67.13	100.00
装卸及相关业务	11.16	50.95	48.21	58.03	41.38	53.48	42.25	62.94
物流及港口辅助业务	4.70	21.46	13.81	16.62	11.93	15.42	10.06	14.99
贸易业务	5.41	24.72	16.99	20.45	21.35	27.59	11.92	17.76
其他	0.63	2.88	4.07	4.90	2.71	3.50	2.90	4.32
毛利润	5.48	100.00	20.71	100.00	19.72	100.00	20.72	100.00
装卸及相关业务	4.32	78.78	17.72	85.56	16.32	82.75	17.08	82.42
物流及港口辅助业务	0.88	16.14	2.12	10.24	2.33	11.81	2.49	12.02
贸易业务	0.06	1.04	0.19	0.92	0.29	1.47	0.13	0.63
其他	0.22	4.04	0.68	3.28	0.78	3.96	1.02	4.92
毛利率	25.03		24.92		25.49		30.87	
装卸及相关业务	38.71		36.75		39.44		40.42	
物流及港口辅助业务	18.83		15.35		19.53		24.75	
贸易业务	1.06		1.10		1.37		1.08	
其他	34.92		16.77		28.78		35.17	

数据来源: 根据公司提供资料整理

物流及港口辅助业务包括代理、运输、拖轮及理货等业务。该项收入来源主要包括内河驳船配载收入、船舶代理业务收入、代理报关业务收入等, 相关代理业务成本包括码头费、引航费等。2017 年以来, 公司物流及港口辅助业务收入持续增加, 主要是因为公司海铁联运、全程物流等新型物流业务和集装箱穿梭巴士航线等运输业务收入逐年增加。

贸易方面, 公司为引货入港, 通过与码头主业客户合作开展煤炭、粮食、钢材、汽车等贸易, 成立了南沙海港贸易公司、金港汽车贸易公司等贸易公司, 使得公司贸易业务规模迅速增长。2017 年, 公司贸易收入在公司营业收入中的占比稳定在 20% 左右。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 21.90 亿元, 同比上升 19.46%, 随着物流及港口辅助业务和贸易业务的快速发展, 公司营收实现增长。同期, 毛利率为 25.03%, 毛利较高的装卸及相关业务和其他业务对公司毛利率形成良好补充。

从毛利率方面来看, 2017 年, 公司毛利率继续下滑。公司装卸



及相关业务毛利率有所下降，主要是因为毛利率较高的外贸煤炭到港量有所下降，同时人工成本、折旧等成本项目支出增加。公司物流及港口辅助业务毛利率持续下滑，主要是受代理及物流业务的费率影响。

总体来看，装卸及相关业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；由于公司港口规模壮大，作业量增加，公司营业收入规模随之增长，但受煤炭市场影响以及人工、折旧等成本增加，公司整体毛利率水平继续降低。

偿债来源

广州港股份经营性现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高，公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中装卸机械及建筑物等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年以来，公司营业收入继续增长，毛利率水平略有下降，公司盈利能力仍较强，港口装卸及相关业务是公司收入和利润的主要来源。

随着货物吞吐量的不断增加，2017 年以来公司收入规模保持增长，实现 83.08 亿元，公司营业毛利率为 24.92%，继续下降，主要是因为高毛利率的装卸及相关业务在营业收入中的占比有所下降。

2017 年，公司期间费用为 10.60 亿元，同比有所上升，主要原因是 2017 年公司加大研发力度，研发投入增加，计入管理费用，使其有所增加；同期，期间费用仍以管理费用为主，管理费用主要为职工薪酬、办公费和折旧摊销等。2018 年 1~3 月公司期间费用为 2.59 亿元，在营业收入占比为 11.84%。

2017 年，公司实现净利润 8.43 亿元，较上年同期增长 6.57%；同期，公司总资产报酬率为 6.04%，净资产收益率为 6.15%。2018 年



1~3 月，公司营业收入和毛利率分别为 21.90 亿元和 25.03%，营业收入较上年同期增加 3.63 亿元。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	21.90	83.08	77.37	67.13
营业成本	16.42	62.37	57.65	46.41
毛利率	25.03	24.92	25.49	30.87
期间费用	2.59	10.60	9.95	10.75
其中：销售费用	0.13	0.53	0.24	0.33
管理费用	1.96	7.82	7.33	7.80
财务费用	0.51	2.25	2.38	2.61
期间费用/营业收入	11.84	12.76	12.86	16.01
投资收益	0.26	0.86	0.60	0.22
营业利润	3.78	10.86	9.78	9.91
营业外收支净额	0.00	0.16	0.66	0.47
利润总额	3.79	11.02	10.44	10.38
所得税费用	0.81	2.59	2.53	2.52
净利润	2.98	8.43	7.91	7.86
总资产报酬率	1.98	6.04	6.13	6.43
净资产收益率	2.13	6.15	6.96	7.32

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2017 年以来，受公司货物吞吐量增加影响，公司营业收入继续增长，毛利率水平有所降低，公司盈利能力仍很强；港口装卸以及相关业务是公司收入和利润的主要来源。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流规模不断增加，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流净流出规模继续扩大，且公司在建、拟建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大。

2017 年，公司经营性净现金流表现为净流入，规模继续扩大，同比增加 34.66%，主要由于营业收入增加引起。2017 年，公司投资性现金流表现为净流出，且投资性现金净流出规模有所扩大，是因为 2017 年公司支付在建工程项目款增加导致。

公司在建及拟建项目规模较大，主要在建项目仍需投资 14.2 亿元，主要拟建项目总投资为 194.2 亿元，预计未来公司负债规模将继续扩大，资本支出压力有所增加。



2017 年，公司经营净现金流/流动负债为 24.16%，经营净现金流/总负债为 16.44%，经营净现金流利息保障倍数为 6.04 倍，保障能力较强。2018 年 1~3 月，经营净现金净流入较上年同期增加 1.84 亿元，投资性现金流由净流出转为净流入，

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司自由现金流对债务覆盖情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	3.25	14.81	11.00	6.84
投资性净现金流	2.19	-11.54	-4.19	-23.42
经营性净现金流利息保障倍数	5.76	6.04	3.62	2.18
经营性净现金流/流动负债（%）	5.69	24.16	19.27	13.90
经营性净现金流/总负债（%）	3.98	16.44	11.74	8.01

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司自由现金流有所降低，流动负债继续增长，自由现金流对流动负债的保障能力较弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力极强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司的债务融资渠道较为多样，主要以债券发行与银行借款为主。借款期限结构以短期为主。公司银行借款以信用借款和委托借款为主，债券融资方面，公司截至 2017 年末存续债券为公司债券，已摘牌的债券还包括中期票据和超短期融资券，债券种类多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司对借新偿旧的依赖程度，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司债务融资流入分别为 56.46 亿元和 17.79 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分。同期，公司债务融资流出分别为 72.33 亿元和 21.64 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末债务融资情况分析（单位：亿元、倍）

财务指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	18.11	72.33	62.90	63.23
借款所收到的现金	17.79	56.46	16.84	37.85
筹资性现金流出	22.69	77.12	71.87	73.58
偿还债务所支付的现金	21.64	72.33	62.90	63.23

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款与



发行债券为主，随着公司建设项目的持续投入，公司债务收入将继续增长。

（四）外部支持

公司在广州港管理及运营中具有重要地位，继续得到广州市政府在政策、资金等方面的支持。

公司在广州港管理及运营中具有重要地位。2013 年 4 月 11 日，广州市人民政府办公厅发布穗府办【2013】17 号文件《关于进一步支持广州港集团发展的意见》（以下简称“《发展意见》”）。根据《发展意见》，力争用 5 年时间，将广州港集团打造成为世界级综合型港口企业，支持广州港集团加快推进上市工作，积极推进资产证券化工作，支持企业通过发行中期票据、企业债券等方式，拓宽融资渠道。由于广州港股份是在广州港集团拟将主营业务整体改制并上市计划中成立的，《发展意见》的实施将会推进广州港股份的上市等工作。2015 年 4 月，国务院批准《中国（广东）自由贸易试验区总体方案》，提出将自贸试验区建设成为粤港澳深度合作示范区、21 世纪海上丝绸之路重要枢纽和全国新一轮改革开放先行地。2015 年 3 月国家发改委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，提出要充分发挥深圳前海、广州南沙、珠海横琴、福建平潭等开放合作区作用，深化与港澳台合作，打造粤港澳大湾区。2015 年 8 月，《中国（广东）自由贸易试验区广州南沙新区片区建设实施方案》和《建设广州国际航运中心三年行动计划（2015 年~2017 年）》出台，以响应国家加强自贸试验区建设有关政策和“一带一路”。以上国家和地方政府的产业政策，为广州港的发展提供了有力支持。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司获得的政府补助收入分别为 0.13 亿元和 0.05 亿元。

综合来看，公司在广州港管理及运营中具有重要地位，得到广州市政府在政策和资金方面的有力支持。预计未来 1~2 年，公司仍能获得一定规模的外部支持，对债务的覆盖能力将有所提升。



（五）可变现资产

2017 年末，公司总资产规模继续增加；以固定资产为主的非流动资产占比仍较高。

可变现资产包括货币资金和可变现为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变现为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

表 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构分析（单位：亿元，%）

财务指标	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	30.31	13.86	33.68	15.22	28.45	13.57	18.73	9.42
货币资金	11.68	5.34	11.18	5.05	11.48	5.48	8.12	4.09
应收账款	8.14	3.72	6.05	2.73	6.24	2.97	5.27	2.65
应收票据	4.11	1.88	4.09	1.85	3.05	1.45	1.55	0.78
其他流动资产	0.35	0.16	6.36	2.87	3.47	1.65	1.43	0.72
非流动资产合计	188.32	86.14	187.57	84.78	181.22	86.43	180.06	90.58
长期股权投资	12.86	5.88	11.41	5.16	11.35	5.41	8.93	4.49
固定资产	123.93	56.69	126.00	56.95	113.52	54.14	106.54	53.59
在建工程	12.66	5.79	11.23	5.08	19.58	9.34	26.60	13.38
无形资产	30.58	13.98	30.69	13.87	28.93	13.80	29.23	14.71
资产总计	218.63	100.00	221.25	100.00	209.67	100.00	198.79	100.00

2017 年，公司总资产规模继续增加，截至 2017 年末为 221.25 亿元，同比增加 11.58 亿元。从资产结构来看，以固定资产为主的非流动资产在总资产中占比仍较高。

截至 2017 年末，公司流动资产同比增加 5.23 亿元，流动资产仍主要由货币资金、应收票据、应收账款和其他流动资产构成。公司货币资金主要为银行存款，截至 2017 年末，货币资金小幅降低；公司应收账款主要是应收装卸费，应收账款保持稳定；公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品，截至 2017 年末同比增加 2.89 亿元。

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。2017 年末，长期股权投资保持稳定；公司的固定资产主要是装卸机械及设备、建筑及构筑物，随着南沙港区三期工程已



完工项目转入固定资产，2017 年末随着南沙港区三期工程转固，使得固定资产规模继续增长。公司无形资产仍为土地使用权，无受限土地使用权。

表 12 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
存货	31,871.11	2,160.27	6.78
货币资金	116,839.01	11,337.45	9.70
合计	148,710.12	13,497.72	9.08

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产总计 13,497.72 万元，占总资产 0.62%，占净资产 0.97%。其中，受限的货币资金 11,337.45 万元，受限存货为 2,160.27 万元。

截至 2018 年 3 月末，公司可变现资产价值为 194.74 亿元⁴，清偿性偿债来源较为充足，由于公司非货币资产中固定资产占比大，变现能力一般，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。2017 年末，公司的速动比率继续提升。大公以调整后的速动比率，即扣减存货的流动资产占扣减预收款后的流动负债比值来反映公司可变现资产对债务的覆盖能力。调整后的速动比率小幅提升，可变现资产对流动负债的覆盖能力极强。

总体来看，2017 年以来，公司资产规模继续增加，可变现资产对流动负债的保障能力极强。

公司可用偿债来源中，公司经营性项目的开展导致一定规模的现金流出，未来项目建设资本支出规模较大，对可用偿债来源产生一定的影响；但公司融资渠道通畅，债务收入可观，可变现资产来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

公司现金流出主要包括购买商品、接受劳务所支付的经营性支出，另外包括长期股权投资所需要的投资性支出以及偿还债务支出。2017 年，公司营业总成本为 73.55 亿元，继续提升。2018 年 3 月，公司营业总成本为 19.09 亿元，同比增加 18.42%。

在项目投资方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建的项目包括茂名博贺新港区通用码头项目、广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚

⁴ 未经评估。



装码头工程和南沙粮食及通用码头筒仓二期工程，预计总投资 21.3 亿元，现已完成投资 7.1 亿元；未来拟建项目为南沙港区四期工程、南沙国际通用码头工程等 8 个项目，项目较多，预计总投资 194.2 亿元。根据项目建设计划，公司尚需投资规模较大，因而未来 1~2 年公司将面临较大的资本支出压力，可用偿债来源由此受到影响。

公司可用偿债来源包括盈利、经营性收入、可变现资产、债务收入和外部支持等构成。其中公司营业利润有所波动，经常性收入规模不大，该两种偿债来源安全性最强，但有所波动且规模不大，对债务的保障能力较弱；可变现资产在总资产中的占比逐年增高，对流动负债的保障能力有所增强；公司融资渠道多样化，主要以发行债券和银行借款为主，外部融资对债务偿还的保障程度较高，对债务的偿还具有一定的保障能力；公司持续获得政府财政的支持，构成其一定规模的可用偿债来源。从公司可用偿债来源的结构来看，安全度较高的盈利和经常性收入占比较小，安全度次之的可变现资产、债务收入规模较大，稳定性和安全度均较高。综合来看，公司可用偿债来源结构有待进一步完善。

偿债能力

2017 年以来，广州港股份债务规模有所下降，公司未来存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力较好；但公司负债中以短期有息债务为主的有息债务规模较大，短期内仍面临一定集中偿付压力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）存量债务分析

2017 年末，随着偿还南沙项目借款，公司总负债规模有所下降，短期有息债务为主的有息负债规模仍较大，且在总负债中占比较高，短期内仍面临一定集中偿付压力。

随着项目工程的推进，公司负债规模有所下降，2017 年末达到 84.17 亿元，同比降低 12.35%，其中有息负债 61.12 亿元，同比降低



20.82%，主要是由于公司上市偿还了南沙三期项目借款。公司负债结构仍以流动负债为主。2017 年末，公司资产负债率为 45.80%，仍保持较低水平。

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2017 年末，公司短期借款主要为信用借款，同比增加 5.19%。同期，公司其他应付款 9.66 亿元，同比增加 2.01 亿元，主要是应付工程款。截至 2017 年末，公司其他流动负债为 0.01 亿元，主要原因为公司偿还到期超短期融资券。

表 13 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债结构分析（单位：亿元，%）

财务指标	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	50.20	63.43	64.08	76.14	58.50	60.92	55.65	60.93
短期借款	25.78	32.57	28.24	33.55	9.25	9.64	7.69	8.42
其他流动负债	0.00	0.00	0.01	0.01	27.34	28.47	35.43	38.79
一年内到期的非流动负债	5.00	6.32	15.00	17.82	6.00	6.25	2.07	2.26
其他应付款	9.08	11.47	9.66	11.48	7.65	7.96	4.14	4.53
非流动负债合计	28.94	36.57	20.08	23.86	37.53	39.08	35.68	39.07
长期借款	14.02	17.72	5.33	6.33	12.18	12.69	12.58	13.77
应付债券	11.97	15.12	11.96	14.21	21.92	22.83	15.98	17.49
有息负债合计	57.23	72.31	61.12	72.61	77.19	80.38	77.47	84.81
短期有息债务	31.24	39.47	43.83	52.07	43.08	44.86	46.23	50.61
长期有息债务	25.99	32.84	17.29	20.54	34.11	35.52	31.24	34.20
负债总计	79.14	100.00	84.17	100.00	96.03	100.00	91.34	100.00

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。截至 2017 年末，公司长期借款为信用借款和委托借款。同期，公司于 2014 年 9 月 9 日发行的 6 亿元“14 广州港股 MTN001”到期偿付，于 2016 年 5 月 27 日新发行 12 亿元公司债“16 粤港 01”，应付债券同比增加 5.94 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司流动负债为 50.20 亿元，较 2017 年末下降 10.01%，非流动负债为 28.94 亿元，长期借款较 2017 年末增加 8.70 亿元，主要系公司增加贷款支付南沙三期项目工程款。

从债务杠杆的情况来看，2017 年以来，公司资产负债率继续下降；由于公司总有息债务规模继续缩减，所有者权益有所增加，净资产对存量债务的保障能力较好。



2017 年末，公司有息债务规模继续下降，债务保障系数有所提升，总体债务偿还能力极强，有息债务期限结构较为集中，短期仍面临一定的偿付压力。

2017 年末，公司有息债务为 61.12 亿元，规模持续减小，以短期有息债务为主。截至 2018 年 3 月末，公司有息债务为 57.23 亿元，有息债务占负债总额的 72.31%。根据有息债务期限结构，公司有息负债期限较为集中，一年内到期的有息债务合计 31.24 亿元，占有息债务总额的 54.59%，2~3 年到期的有息债务合计 25.99 亿元，占有息债务总额的 45.41%，公司未来短期内面临一定集中偿付压力。

表14 截至2018年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	合计
金额	31.24	15.12	10.87	57.23
占比	54.59	26.42	18.99	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司有息债务仍以短期有息债务为主，随着公司建设项目的持续推进，公司债务杠杆可能将有所提升，公司资产及现金流对存量债务的偿付能力面临一定挑战。

在或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力有所增强，主要得益于 2017 年公司上市公开发行股票。

2017 年及 2018 年 3 月末，公司所有者权益保持增长，分别为 137.08 亿元和 139.49 亿元，主要来自于资本公积的增加，2017 年末公司资本公积较上年增长 8.57 亿元，主要是在 2017 年 3 月公司上市公开发行股票实际计入资本公积金 8.57 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入为主，公司盈利为辅，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力一般，对公司存量债务保障能力一般；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力极强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价



物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、无形资产、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 11.33 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 73.33 亿元、经营性现金流入为 91.99 亿元、投资性现金流入为 31.65 亿元，支付的筹资性现金流出为 77.13 亿元、经营性现金流出为 77.18 亿元、投资性现金流出为 43.19 亿元。2017 年，公司流动性来源为 208.30 亿元，流动性消耗为 197.50 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.05 倍。

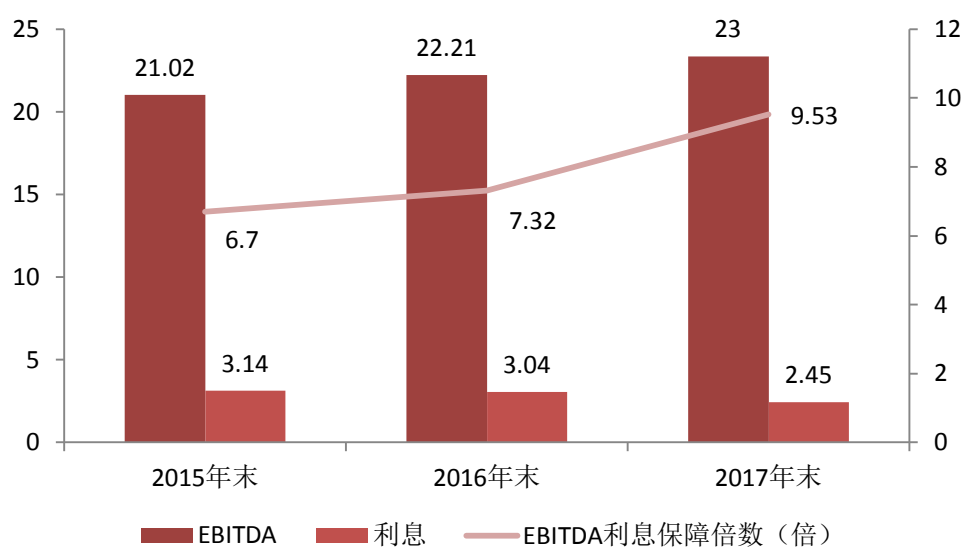


图 10 2015~2017 年公司盈利对利息覆盖能力情况（单位：亿元，倍）

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年 3 月末，公司可变现资产价值为 194.74 亿元，同时 2018 年 3 月末总负债为 79.14 亿元，无对外担保，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.22 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 9.53 倍，较 2016 年有所上升，且 EBITDA 对利息的保障水平整体较高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力极强；稳定的经营性现金流预期、较为充裕的货币资金和极强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将持续增强，带动公司最大安全负债数量扩大，公司总体偿债能力极强。



结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。广州港地处珠江三角洲经济圈中心地区，是华南地区最大的综合性主枢纽港，区位优势明显，集疏运条件优越，货物吞吐量居于全国沿海主要港口前列。公司是广州港的主要经营主体，2017 年以来继续得到广州市政府在政策和资金方面的有力支持；2017 年 3 月，公司完成上市工作，融资渠道得以拓宽，有利于公司长期稳定发展。2017 年以来，装卸业务收入增长拉动公司营业收入增长，但随着在建项目的逐步推进以及拟建项目陆续开工，公司面临一定的资本支出压力；公司负债规模有所降低，有息债务占比仍很高，有息债务期限结构较为集中，公司仍然面临一定短期偿债压力。预计未来 1~2 年，公司在广州港管理及运营中的重要地位不会改变。

综合分析，大公对公司“16 粤港 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

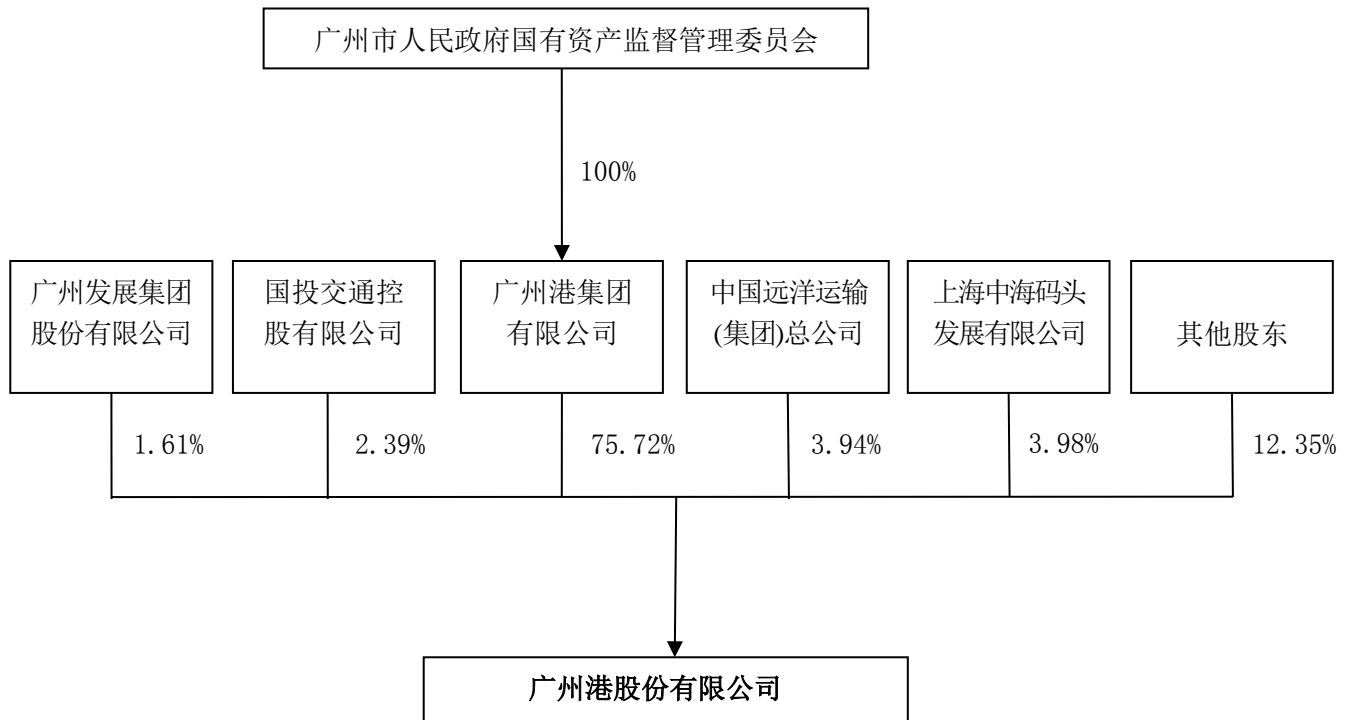
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

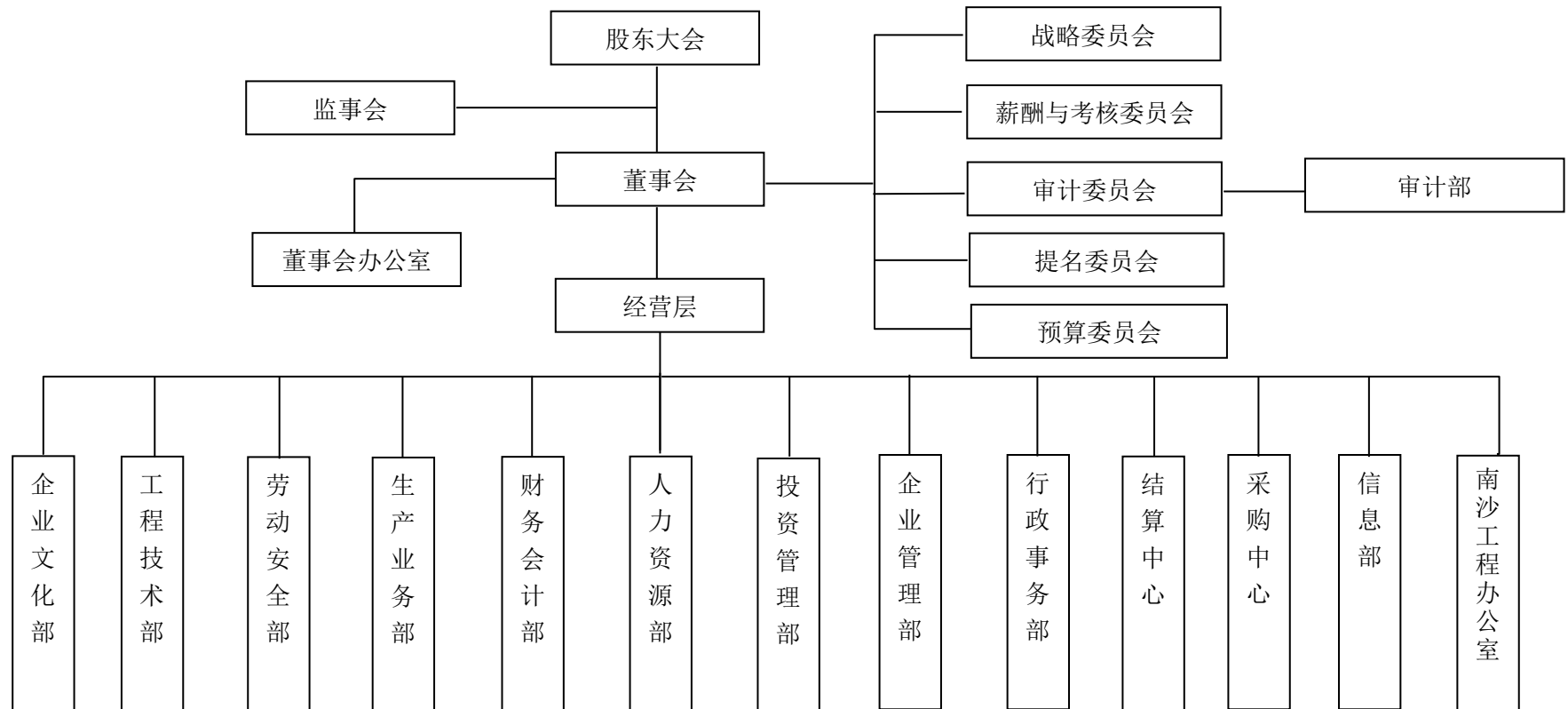
截至 2018 年 3 月末广州港股份有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末广州港股份有限公司组织结构图





附件 4

截至 2018 年 3 月末广州港股份有限公司合并范围一级子公司

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	广州港南沙港务有限公司	80,007.84	100.00
2	广州港能源发展有限公司	45,714.94	100.00
3	广州港物流有限公司	21,850.51	100.00
4	广州外轮理货有限公司	1,000.00	84.00
5	广州港工程管理有限公司	1,320.00	100.00
6	广东港航环保科技有限公司	1,000.00	100.00
7	广州港船舶代理有限公司	205.00	100.00
8	广州港船务有限公司	16,600.00	100.00
9	广州港工程设计院有限公司	1,500.00	100.00
10	广州港建设工程有限公司	4,000.04	100.00
11	广州华南煤炭交易中心有限公司	1,000.00	100.00
12	广州海港拖轮有限公司	5,600.00	85.00
13	广州港南沙汽车码头有限公司	21,300.00	45.00
14	广州港南沙港务有限公司	126,000.00	51.00
15	广州集装箱码头有限公司	60,000.00	51.00
16	广东港航投资有限公司	14,300.00	100.00
17	广州港海嘉汽车码头有限公司	20,000.00	50.00
18	广州中联理货有限公司	280.00	50.00
19	广州南沙海港贸易有限公司	1,000.00	100.00
20	广州港研究院有限公司	1,000.00	100.00
21	广州港数据科技有限公司	2,000.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理





附件 4

截至 2018 年 3 月末广州港股份有限公司拟建工程项目

项目名称	建设规模	建设年限	预计投资	未来投资计划		
				2018	2019	2020
南沙港区四期工程	拟建设 2 个 10 万吨级集装箱泊位和 2 个 5 万吨级集装箱泊位，项目设计吞吐量 480 万标箱。	2018~2021	67.0	3.5	20.0	25.0
南沙国际通用码头工程	本工程拟建 2 个 10 万吨级通用泊位和 2 个 15 万吨级通用泊位及配套驳船泊位。	2019~2021	46.6	0.2	3.0	15.0
广州港南沙港区近洋码头工程	建设 5 万吨级通用泊位 2 个，千吨级泊位 2 个。	2017~2020	15.0	1.0	7.0	7.0
新沙港区 11 号 12 号通用泊位及驳船泊位工程	2 个 7 万吨级通用泊位；建设 4 个 3 千吨级杂货驳船泊位、5 个 2 千吨级集装箱驳船泊位	2018~2020	18.6	1.0	9.0	8.5
南沙国际物流中心（南区）	一期工程建设三座冷库，总建筑面积 18 万平方米，形成总库容约 18 万吨，配套冷箱查验堆场。远期规划再建设 5 座冷库，使南区总库容达到 46 万吨	2018~2020	10.3	1.5	5.2	3.6
南沙国际物流中心（北区）	总建筑面积约 30.9 万平方米，包含 3 座联体 6 层仓库及汽车盘道。	2018~2020	16.7	1.5	8.0	7.2
南沙港区粮食及通用码头扩建工程	拟建 2 个 10 万吨级通用泊位、1 个 4 万吨级杂货泊位、5 个 5 千吨级驳船泊位。	2019~2021	16.0	0.2	5.0	6.0
新沙公司 3#、4#泊位系统环保改造项目	将现 3#、4#非专业化煤炭泊位改造为专业化煤炭泊位，并配套建设环保设施。	2018~2020	4.0	0.5	2.0	1.5
合计			194.2	9.4	59.2	73.8

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

广州港股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审核)	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	116,839	111,774	114,823	81,222
应收票据	41,147	40,932	30,460	15,518
应收账款	81,419	60,471	62,365	52,663
存货	31,871	28,394	10,497	6,464
流动资产合计	303,076	336,838	284,503	187,316
长期股权投资	128,614	114,079	113,469	89,285
固定资产	1,239,346	1,259,979	1,135,228	1,065,381
在建工程	126,585	112,290	195,809	266,000
无形资产	305,753	306,927	289,266	292,337
非流动资产合计	1,883,248	1,875,688	1,812,186	1,800,575
总资产	2,186,324	2,212,527	2,096,689	1,987,891
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.34	5.05	5.48	4.09
应收票据	1.88	1.85	1.45	0.78
应收账款	3.72	2.73	2.97	2.65
存货	1.46	1.28	0.50	0.33
流动资产合计	13.86	15.22	13.57	9.42
长期股权投资	5.88	5.16	5.41	4.49
固定资产	56.69	56.95	54.14	53.59
在建工程	5.79	5.08	9.34	13.38
无形资产	13.98	13.87	13.80	14.71
非流动资产合计	86.14	84.78	86.43	90.58
负债类				
短期借款	257,765	282,353	92,525	76,876
应付账款	23,117	29,734	20,882	17,282
预收账款	41,463	38,599	20,089	10,371
其他应付款	90,754	96,599	76,456	41,351
一年内到期的非流动负债	50,000	149,989	59,971	20,657
其他流动负债	0	57	273,359	354,344
流动负债合计	501,997	640,844	585,020	556,543
长期借款	140,222	53,259	121,826	125,779
应付债券	119,667	119,598	219,248	159,785
专项应付款	0	1,453	3,226	4,448
非流动负债合计	289,378	200,843	375,250	356,835
总负债	791,374	841,686	960,271	913,379



附件 5-1

广州港股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

占负债总额比 (%)				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审核)	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	32.57	33.55	9.64	8.42
应付账款	2.92	3.53	2.17	1.89
预收账款	5.24	4.59	2.09	1.14
其他应付款	11.47	11.48	7.96	4.53
一年内到期的非流动负债	6.32	17.82	6.25	2.26
其他流动负债	0.00	0.01	28.47	38.79
流动负债合计	63.43	76.14	60.92	60.93
长期借款	17.72	6.33	12.69	13.77
应付债券	15.12	14.21	22.83	17.49
非流动负债合计	36.57	23.86	39.08	39.07
权益类				
少数股东权益	161,915	162,850	136,786	128,577
实收资本(股本)	619,318	619,318	549,450	549,450
资本公积	186,195	186,195	100,513	100,513
未分配利润	387,348	363,276	314,447	266,352
所有者权益合计	1,394,949	1,370,840	1,136,419	1,074,512
损益类				
营业收入	219,021	830,774	773,739	671,261
营业成本	164,194	623,713	576,545	464,068
销售费用	1,262	5,305	2,426	3,310
管理费用	19,553	78,171	73,289	78,047
财务费用	5,111	22,519	23,791	26,099
投资收益	2,555	8,568	5,994	2,229
营业利润	37,825	108,629	97,764	99,096
利润总额	37,850	110,191	6,591	4,749
所得税费用	8,101	25,903	104,355	103,845
净利润	29,750	84,288	25,252	25,197
占营业收入比 (%)				
营业成本	74.97	75.08	74.51	69.13
管理费用	8.93	9.41	9.47	11.63
财务费用	2.33	2.71	3.07	3.89
营业利润	17.27	13.08	12.64	14.76
利润总额	17.28	13.26	13.49	15.47
所得税费用	3.70	3.12	3.26	3.75
净利润	13.58	10.15	10.22	11.72



附件 5-2

广州港股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

现金流类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审核)	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	32,503	148,103	109,982	68,424
投资活动产生的现金流量净额	21,870	-115,409	-41,866	-234,176
筹资活动产生的现金流量净额	-45,772	-37,937	-36,026	160,727
财务指标				
EBIT	43,324	133,692	128,591	127,723
EBITDA	-	233,583	222,074	210,216
总有息债务	572,260	611,171	771,942	774,682
毛利率 (%)	25.03	24.92	25.49	30.87
营业利润率 (%)	17.27	13.08	12.64	14.76
总资产报酬率 (%)	1.98	6.04	6.13	6.43
净资产收益率 (%)	2.13	6.15	6.96	7.32
资产负债率 (%)	36.20	38.04	45.80	45.95
债务资本比率 (%)	29.09	30.84	40.45	41.89
长期资产适合率 (%)	89.44	83.79	83.42	79.49
流动比率 (倍)	0.60	0.53	0.49	0.34
速动比率 (倍)	0.54	0.48	0.47	0.32
保守速动比率 (倍)	0.31	0.24	0.25	0.17
存货周转天数 (天)	16.52	11.22	5.30	4.78
应收账款周转天数 (天)	29.15	26.61	26.76	27.84
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.69	24.16	19.27	13.90
经营性净现金流/总负债 (%)	3.98	16.44	11.74	8.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	5.76	6.04	3.62	2.18
EBIT 利息保障倍数 (倍)	7.67	5.45	4.24	4.07
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	9.53	7.32	6.70
现金比率 (%)	23.27	17.44	19.63	14.59
现金回笼率 (%)	95.61	102.50	106.43	97.56
担保比率 (%)	0.00	0.25	0.00	2.06



附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



生的现金流量净额

23. 流动性损耗=购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）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。