



信用等级通知书

信评委函字[2019]G278号

广州港股份有限公司：

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拟发行的“广州港股份有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月二十六日

广州港股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	广州港股份有限公司
发行规模	本期债券不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元）
债券期限	本次债券期限为不超过 10 年期（含 10 年）， 本期债券期限为 3 年期
债券利率	本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果， 由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率 采取单利按年计息，不计复利
偿付方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年 支付一次，最后一期利息随本金一起支付

概况数据

广州港股份	2016	2017	2018
总资产（亿元）	209.67	221.14	251.87
所有者权益（亿元）	113.64	136.97	150.23
总债务（亿元）	77.19	61.12	58.10
营业总收入（亿元）	77.37	83.08	86.43
营业毛利率（%）	25.49	24.92	25.23
EBITDA（亿元）	22.21	23.36	24.54
所有者权益收益率（%）	6.96	6.15	5.95
资产负债率（%）	45.80	38.06	40.36
总债务/EBITDA（X）	3.48	2.62	2.37
EBITDA 利息倍数（X）	7.30	9.37	10.12

分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

宋敬慈 jsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 4 月 26 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“广州港股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定发行主体广州港股份有限公司（以下简称“广州港股份”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了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。

中诚信证评肯定了广州港区区位优势显著，吞吐量逐年提升及融资渠道顺畅等对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到港口相关业务受宏观环境影响较大、市场竞争较激烈及未来资本支出较大对公司整体信用水平产生的影响。

正面

- **港口区位优势显著。**广州港是国家重点发展的沿海主枢纽港，是全国沿海五个港口群体中珠江三角洲最大的港口，华南地区最大的综合性主枢纽港；同时，公司系广州港最核心的运营商，运营管理着广州港大部分集装箱泊位以及绝大部分万吨级以上主要生产装卸设施。
- **吞吐量逐年提升。**公司经营货种结构丰富，且在煤炭和集装箱等业务方面已与行业优质客户建立了稳定的合作关系，货源较有保障，吞吐量逐年提升，抗风险能力强；2016~2018 年，公司完成货物吞吐量 4.05 亿吨、4.37 亿吨和 4.65 亿吨；完成集装箱吞吐量 1,595.3 万 TEU、1,726.1 万 TEU 和 1,878.5 万 TEU。
- **顺畅的融资渠道。**凭借良好的银企关系，截至 2018 年末公司共获得银行授信额度 407.28 亿元，尚未使用额度 354.77 亿元。同时公司作为 A 股上市企业，可在资本市场进行融资，整体融资渠道顺畅。

关 注

- **港口相关业务受宏观环境影响较大。**公司业务主要围绕港口展开，而港口经营易受宏观经济，特别是进出口贸易的行情影响，行业呈现较明显的周期波动性。
- **市场竞争风险。**珠三角区域内广州港、香港港、深圳港等诸多港口位置接近，拥有共同经济腹地，腹地市场容量及货源有限，各个港口在货种、服务方面具有较大的同质性，港口竞争日益激烈。
- **未来资本支出压力较大。**公司主要在建港口项目较多，截至 2018 年末，公司主要在建港口项目总投资 113.06 亿元，已投资 22.22 亿元，尚需投资 90.84 亿元，未来资本支出压力较大。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发行主体概况

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，设立时注册资本为人民币 500,000.00 万元。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。2010 年 12 月 17 日，广州市国资委出具《关于广州港股份有限公司（筹）折股方案的批复》（穗国资批[2010]147 号），同意广州港集团与国投交通控股有限公司（以下简称“国投交通”）、广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”）为发起人，共出资额合计为人民币 756,495.88 万元发起设立广州港股份有限公司（筹），其中广州港集团依据截至 2010 年 3 月 31 日经评估的部分资产（含子公司股权）和相应负债的净值人民币 718,636.88 万元出资，国投交通和广州发展以货币资金分别为人民币 22,693.80 万元和 15,129.20 万元出资，同意以公司出资额为基础，以 1:0.660974 的折股比例，折合为公司总股本 500,000 万股，每股面值为人民币 1 元，为公司的实收资本 500,000 万元，其余部分人民币 256,459.88 万元计入公司的资本公积金，公司设立后的股权结构为广州港集团持股 95%，国投交通持股 3%，广州发展持股 2%。

广州市国有资产管理联席会议办公室于 2014 年 4 月 26 日召开了 2014 年第 3 次会议，同意广州港股份增资扩股方案。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（以下简称“中远集团”）、上海中海码头发展有限公司（以下简称“上海中海码头”）作为公司的战略投资者。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，本次增资价格根据《资产评估报告》确定为 2.02

元/股，总股本从 50 亿股增加至 54.945 亿股。中远集团、上海中海码头与本公司于 2014 年 5 月 8 日签署《关于广州港股份有限公司增资扩股协议》。

2017 年 3 月 3 日，中国证监会《关于核准广州港股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2017]313 号），批复同意公司公开发行新股不超过 69,868 万股，实际发行 698,68 万股，每股面值为人民币 1.00 元，发行价格为人民币 2.29 元/股，募集资金总额为人民币 1,599,977,200.00 元。截至 2018 年末，公司控股股东为广州港集团有限公司，控股比例为 75.72%，实际控制人为广州市国资委。

作为广东港最重要的运营主体，公司主营业务为港口投资、建设、经营及配套服务，港口物流及相关服务及贸易业务等。目前公司的运营港区主要包括南沙港区、新沙港区、黄埔港区和新港港区，主要货种为煤炭和油品等。

截至 2018 年末，公司的总资产 251.87 亿元，所有者权益 150.23 亿元，资产负债率 40.36%，2018 年公司实现营业收入 86.43 亿元，净利润 8.94 亿元，经营活动净现金流 34.19 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	广州港股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）
发行总额	本期债券不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元）
债券期限	本次债券期限为不超过 10 年期（含 10 年），本期债券期限为 3 年期
票面金额和发行价格	债券面值为 100 元，按面值平价发行
债券利率	本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利
偿付方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	本期债券募集资金拟用于偿还到期债务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

宏观经济和政策环境

2018 年，在内部去杠杆和外部贸易冲突的双重压力下，中国经济运行稳中有变，GDP 增速逐季回落，全年 GDP 同比增长 6.6%，虽然达到预期目标，

但较上年回落 0.2 个百分点。展望 2019 年，高杠杆下经济转型所面临的阵痛持续，政策托底力度依然有限，供需两端仍有放缓压力，预计全年 GDP 增长 6.3%，上半年下行压力较大，下半年随着“稳增长”政策效果显现或略有企稳。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

2018 年，经济供需两端均有所放缓。从需求端来看，土地购置费支撑下房地产投资保持较快增长，制造业投资回暖，但地方政府债务严监管导致基建投资大幅下行，拉低投资整体增速；居民收入增长放缓叠加居民部门高负债，社零额增速跌至个位数；全球经济复苏走弱和中美贸易冲突持续，出口压力显现，外需对经济增长贡献率持续为负。从供给端来看，工业生产缓慢回落，服务业生产走弱，工业企业和服务业企业盈利增长均放缓，经济运行微观基础恶化。从价格水平来看，通胀走势分化，CPI 中枢有所上移，大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 回落。此外，严监管下社融收缩明显，流动性风险加剧，信用风险抬升。

经济虽有下行，但积极因素仍存：第三产业对经济增长的贡献率维持在 60% 以上，最终消费对经济增长贡献率接近 80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业，工业内部结构优化；民间投资保持较快增长，新动能投资占制造业投资比重提升，投资结构继续改善。

当前中国经济的下行是长期因素与短期因素共同作用的结果，是中国经济由高速增长转向高质量发展不得不经历的过程，是高杠杆下的经济转型所必须面临的阵痛。在此经济下行与结构转型期，

结构性问题和风险仍需要高度警惕。短期来看，需重点关注三大问题：其一，投资依旧面临多方面放缓压力，或将对经济下行产生较大的影响；其二，通缩压力下，企业盈利或继续恶化，制约企业扩大再生产，加剧经济下行；其三，新动能的发展面临发达国家遏制加剧和财政收入增长放缓、财政资金支持力度或减弱等不利因素，能否继续快速发展存在不确定性。从中长期来看，需警惕四方面宏观风险：全球经济回调和国际金融市场波动给中国经济带来冲击的风险、经济下行和财政收支压力加大背景下的地方政府隐性债务风险、货币信贷传导机制不畅导致的实体经济信用风险、经济下行期就业质量下滑和失业增多的风险。

在当前经济转型与结构调整关键期，宏观政策面临高杠杆等多重约束，依托基建、房地产投资稳定经济增长的传统路径难以为继，宏观政策调整尤需注重稳增长、防风险、促改革的多重平衡。2019 年，政策将继续边际宽松、动态求稳，稳增长、稳杠杆思路延续，总体呈现“稳监管、宽货币、宽信用”特征。从货币政策来看，未来仍有降准可能，政策利率或小幅下调，流动性有望合理充裕；财政政策加力提效，考虑专项债后的“赤字率”或将出现较大幅度提升。此外，金融监管将以“稳”为主，避免力度和节奏不当加大对金融体系的冲击。

中诚信证评认为，经济转型与调整是长期过程，多重约束下宏观政策“托底”力度依然有限，大国博弈背景下外部不确定性仍存，2019 年中国经济下行压力将继续显现。但是，中国经济迈向高质量发展的方向并未改变，未来随着改革开放政策效应的持续释放，中国经济长期平稳健康发展仍具备一定基础。

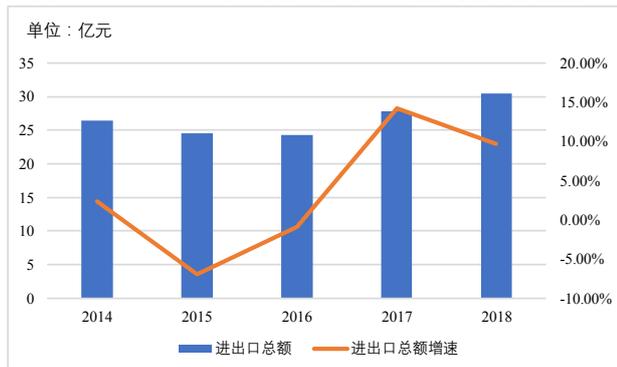
港口行业

港口系综合交通运输体系中的重要枢纽。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，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。

2018 年以来我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有

序推进。虽然中美经贸摩擦对我外贸发展造成了一定的困扰和冲击，但产生的影响总体可控，从外贸数据上来说影响更侧重于心理预期方面。2018年，我国进出口总额为30.5万亿元，同比增长9.7%，其中，出口贸易总额16.42亿元，增长7.1%；进口14.09亿元，增长12.9%。

图2：2014~2018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

持增长。2018年沿海规模以上港口完成货物吞吐量92.13亿吨，比上年增长4.2%。

图3：2014~2018年规模以上港口吞吐量情况



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。

2018年，在我国规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

表2：2016~2018年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	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	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9
青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9

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

虽然2019年我国外贸发展仍将面临严峻复杂的局面，但是已经出现了一些向好趋势：1月6日，中美已在贸易战休战一个多月后首次重启谈判；1月14日，海关总署表示将在支持扩大进出口，进一步提升贸易便利化水平等方面，出台更多的措施。另外，2019年，随着第二届“一带一路”国际合作高峰论坛、第二届中国国际进口博览会等国家论坛、展会的成功举办，以及我国外贸领域供给侧结构性改革的深入，我国外贸发展有望稳中提质、质量和效益将进一步提高。

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有所差异。

广州港腹地经济

广州港经济腹地辽阔，包括我国南方的大部分省市，其直接经济腹地为珠江三角洲及广东省地区。广东省经济发达，内外贸活跃，汽车、电子等支柱产业以及能源消耗和粮食需求均为广州港提供了充足货源。广州近年经济增长幅度均保持较高水平，2018年广东省经济增速排名仍处于全国领先

水平，全年广东省实现地区生产总值 97,277.77 亿元，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 3,831.44 亿元，增长 4.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.5%；第二产业增加值 40,695.15 亿元，增长 5.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 38.6%；第三产业增加值 52,751.18 亿元，增长 7.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 58.9%。三次产业结构比重为 4.0:41.8:54.2，第三产业所占比重比上年提高 0.6 个百分点。在第三产业中，批发和零售业增加值增长 4.5%，住宿和餐饮业增加值增长 2.7%，金融业增加值增长 6.3%，房地产业增加值增长 3.3%。现代服务业增加值 33,198.45 亿元，增长 8.6%。生产性服务业增加值 27,026.39 亿元，增长 7.9%。民营经济增加值 52,611.59 亿元，增长 7.3%，占地区生产总值的 54.1%。2018 年，广东人均地区生产总值达到 86,412 元，按年平均汇率折算为 13,058 美元。

广东省全年货物进出口总额 71,618.35 亿元，比上年增长 5.1%。其中，出口 42,718.34 亿元，增长 1.2%；进口 28,900.01 亿元，增长 11.3%。进出口差额（出口减进口）13,818.33 亿元，比上年减少 2,397.95 亿元。其中“一带一路”沿线国家进出口额 16,138.35 亿元，增长 7.3%。全省纳入统计的跨境电子商务进出口 759.76 亿元，增长 72.0%。

全年全省港口货物吞吐量完成 211,037 万吨，比上年增长 6.6%。其中，外贸货物吞吐量 60,793 万吨，增长 2.7%；内贸货物吞吐量 150,244 万吨，增长 8.2%。港口集装箱吞吐量 6,447 万标准箱，增长 3.5%。

整体来看，广州港地处珠三角经济圈中心地区，较强的区位优势 and 优越的集疏运条件有利于港口业务的拓展。广州港经营货种全面，业务外延能力较强，2018 年货物吞吐量持续提升。同时在“一带一路”战略实施背景下，广州港将继续发挥其区位优势，进一步推动自身业务规模的扩张。

竞争优势

公司所处广州港处于中国南大门，处于几乎贯通泛珠江经济区域的珠江的入海口，是泛珠江三角洲经济区域的出口通道和中国最重要的对外贸易口岸之一，点辐射和线辐射能力强。珠三角西部、

北部城市至南沙港的距离只有深圳、香港等港口的二分之一，与东南部的深圳、香港等港口相比，公司的主要集装箱泊位——南沙港区在承揽珠江三角洲西部、北部货源方面具有一定的短途运输优势。

公司港口对应经济腹地辽阔，包括我国南方的大部分省市，其直接经济腹地为珠江三角洲及广东省地区，背靠经济最发达的城市之一（广州）和最有活力的城市群。广东省经济发达，内外贸活跃，汽车、电子等支柱产业以及能源消耗和粮食需求均为广州港提供了充足货源。广州近年经济增长幅度均保持较高水平，2018 年广州市地区生产总值同比增幅为 6.8%。发达的经济水平、活跃的内外贸环境、繁荣的消费市场为广州港吞吐量的增长提供了有力支撑。

港口企业的配套设施包括自然条件、集疏运体系和基础设施水平三个方面，自然条件的优劣、集疏运体系的发达程度和基础设施的完善程度均对港口企业的供给水平产生直接影响。自然条件方面，广州港岸线较长，堆场面积较大，全港无冰冻期，拥有可满足目前世界最大集装箱船舶靠泊作业的集装箱码头，装卸锚地最大锚泊能力为 30 万吨级。广州港是我国华南地区的重要水路交通枢纽，水路集疏运网络非常发达。广州港地处珠江入海口，通过水路连接珠三角以及泛珠三角区域主要网点，令广州港成为我国江海联运最发达的中转性水路枢纽港之一。公司组织运营的穿梭巴士对提高水路集疏运货物的辐射功能非常明显。广州是华南公路网的中心，公司各港区处于公路网的重要交汇点上，通过众多高速公路、国道纳入全国公路网；港区铁路与全国铁路干线联网，珠江航道与泛珠江三角洲地区中心城市相连，白云机场与世界各地连通。多式联运条件好，具有开展综合物流的优越条件。

2019 年 2 月，中共中央、国务院下发《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提出广州要全面增强综合交通枢纽功能，推进轨道大湾区的建设。本次《纲要》的出台，将进一步增加广州港海铁联运服务能级，助力广州提升完善环湾区布局交通运输体系，

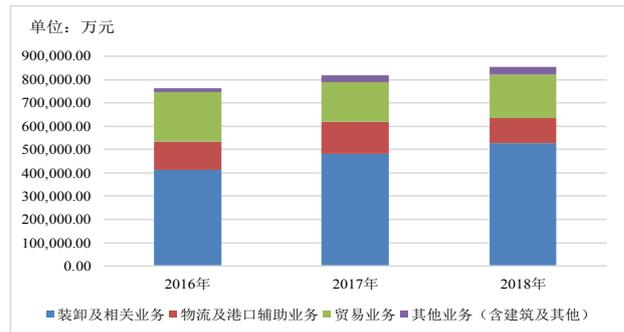
有利于公司的长远发展。

总的来看，相对于其他港口企业，公司具备较强的竞争优势，能为公司未来的发展提供持续的保障。

业务运营

如前所述，公司作为广东港重要的港口运营主体，主营业务为装卸及相关业务，物流及港口辅助业务及贸易业务等。目前公司港区包括南沙港区码头、新沙港区码头、新港港区码头和黄埔港区码头。2018年，受益于宏观经济企稳回升，公司吞吐量持续提升。2016~2018年公司的营业总收入分别为77.37亿元、83.08亿元和86.43亿元。其中，2018年，公司的装卸及相关业务收入为52.75亿元、物流及港口辅助业务收入10.70亿元、贸易业务收入为18.67亿元。

图 4：2016~2018 年公司的主营业务收入情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

装卸及相关业务

装卸及相关业务主要由广州港股份及其下属公司负责运营。目前公司港口业务主要分布在南沙港区、新沙港区、黄埔港区、新港港区等四大港口区，其中南沙港区以集装箱为主，新沙港区、新港港区和黄埔港区以散杂货为主。2016~2018年，公司实现装卸及相关业务收入分别为41.38亿元、48.21亿元和52.75亿元。

表 3：公司主要港区情况

港区名称	港区性质	主要货种	泊位数量	设计吞吐能力 (万吨)
南沙港区	集装箱	集装箱、油品、汽车	49	19,888
新沙港区	散货港	散杂货、集装箱、汽车	20	4,285
黄埔港区	散货港	散杂货、集装箱	15	482
新港港区	散杂货	散杂货、油品、集装箱	24	4,885

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司近年来持续加大航线开辟力度，加强运力投入，巩固南沙集装箱主枢纽港地位，扩大非洲航线市场优势，着力增强亚洲、中东航线市场竞争力。2018年公司新增集装箱国际班轮航线12条，总数达到148条；新设新加坡、台湾2个海外办事处，新增增城、花都、重庆3个无水港（内陆港），新增4条“穿梭巴士”线，海铁联运班列开进重庆、四川泸州。截至2018年末，公司共有103条外贸航线，其中欧洲线13条，美洲线7条，中东印巴线15条，亚洲线45条，澳洲线1条。

吞吐能力方面，截至2018年末，公司拥有生产性泊位170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5个，万吨级以上油品及液体化工专用泊位8个，其他散杂货泊位24个。

2016~2018年公司的港口吞吐量分别为4.05亿吨、4.37亿吨和4.65亿吨，同期，公司的装卸及相关业务收入分别为41.38亿元、48.21亿元和52.75亿元。

表 4：2016~2018 年公司吞吐量情况

	2016	2017	2018
货物吞吐量 (万吨)	40,498.30	43,669.80	46,545.90
其中：煤炭	5,304.6	5,347.8	5,430.7
粮食	1,776.5	2,247	2,154.5
钢材	1,830.0	1,624.3	1,398.6
汽车 (万辆)	86.5	111	131.5
金属矿石	816.1	719.9	556.6
油品	1,144.5	1,221.5	1,317
集装箱 (万 TEU)	1,595.3	1,726.1	1,878.5

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭方面，广东省是华南地区能源消耗大省，

通过水运输送煤炭量占广东全省电力用煤量的比重较大。公司下属全资子公司煤炭交易中心是华南地区最大的煤炭交易中心。2016~2018年，公司煤炭吞吐量分别为 5,304.6 万吨、5,347.8 万吨和 5,430.7 万吨。

油品方面，截至 2018 年公司拥有 5 个万吨级以上石化及油品泊位，石油化工港务分公司承担了广州白云国际机场航空油接卸任务，石油管道直通机场。2016~2018 年，公司油品吞吐量分别为 1,144.5 万吨、1,221.5 万吨和 1,317 万吨。

钢材方面，2016~2018 年，公司钢材吞吐量分别为 1,830.0 万吨、1,624.3 万吨和 1,398.6 万吨。2017 年全年公司钢材吞吐量同比下降 205.7 万吨，主要是因为 2016 年 9 月份之前龙沙纳入合并报表，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。2018 年全年公司钢材吞吐量继续下滑，主要是因为公司钢材客户提货周期拉长，导致仓容紧张所致。

粮食方面，截至 2018 年末，公司拥有 4 个粮食专用泊位。2016~2018 年，公司粮食吞吐量分别为 1,776.5 万吨、2,247.0 万吨和 2,154.5 万吨。2017 年起公司粮食吞吐量同比增幅较大，主要是因为货源相对充足，且内部挖掘能力提升，周转效率提高。2018 年公司粮食吞吐量小幅下降，主要是因为中美

贸易摩擦影响。

金属矿石方面，公司的金属矿石装卸码头与煤炭泊位可相互通用。2016~2018 年，公司金属矿石吞吐量分别为 816.1 万吨、719.9 万吨和 556.6 万吨。近年公司金属矿石吞吐量有所下滑，主要是因为部分钢厂客户原料用量减少所致。

汽车运输方面，2016~2018 年，公司装卸汽车量分别为 86.5 万辆、111.0 万辆和 131.5 万辆。2016 年起公司汽车吞吐量持续上升主要是因为 2016 年下半年相关政府部门对货车非法改装和超限超载情况加强了治理力度，造成车辆陆运运输渠道成本增加，国内各汽车制造厂家自第四季度起提高水运比例。

在集装箱方面，截至 2018 年末，公司拥有万吨级以上集装箱泊位 25 个。公司作为广州港最大的集装箱运营商，集装箱泊位完成的集装箱吞吐量占全港的 80% 以上。2016~2018 年，公司集装箱吞吐量分别为 1,595.3 万 TEU、1,726.1 万 TEU 和 1,878.5 万 TEU，公司集装箱吞吐量持续提升主要系因为公司引进新航线带来增量所致。

分港区来看，公司四大港区的吞吐量差别较大，目前以南沙港区为主。2018 年，公司在南沙港区、新沙港区、黄埔港区和新港港区的吞吐量分别为 2.94 亿吨、0.66 亿吨、0.25 亿吨和 0.63 亿吨。

表 5：2016~2018 年，公司主要港区吞吐量情况

	2016	2017	2018
南沙港区吞吐量（万吨）	23,900	26,396.1	29,421.4
新沙港区吞吐量（万吨）	6,568.2	6,626.7	6,631.3
黄埔港区吞吐量（万吨）	2,301.2	2,501.7	2,517.7
新港港区吞吐量（万吨）	6,122.7	6,237.4	6,347

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从内外贸货物来看，公司目前主要从事内贸货物的装卸，2016~2018 年公司的内贸货物的吞吐量分别为 3.02 万吨、3.31 万吨和 3.53 万吨，在同期

总货物吞吐量中占比分别为 74.70%、75.70% 和 75.80%。

表 6：2016~2018 年，公司的主要货物吞吐量情况（按内外贸物）

项目	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
内贸货物	30,242.3	74.70	33,057	75.70	35,265.1	75.80
外贸货物	10,256.0	25.30	10,612.8	24.30	11,280.9	24.20
总吞吐量	40,498.3	100.00	43,669.8	100.00	46,545.9	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

港口收费方面，根据国家发改委和交通主管部门制定的收费政策及规定，港口收费包括政府定价、政府指导价、市场调节价三种基本模式，其中实行市场调节价的收费标准由公司自主制定。对于实行政府定价和政府指导价的收费项目，公司按照《港口收费计费办法》等规定收取；对于实行市场调节价的收费项目，公司根据不同作业方式、货物类别、进/出口、堆存时间、同行业收费水平等情况进行制定。

总体来看，公司目前主要从事内贸货物的装卸，且港口吞吐货种仍以煤炭为主，随着经济回暖，煤炭吞吐量保持增长，带动港口装卸业务收入持续增加。

物流及港口辅助业务

公司物流及港口辅助业务主要由拖轮、公路铁路运输及外轮理货组成，其中拖轮业务分别由公司分公司广州港股份有限公司拖轮分公司（下称“拖轮分公司”）和公司子公司广州海港拖轮有限公司（下称“海港拖轮公司”）运营，为了加强管理，提高经营效率，海港拖轮公司委托拖轮分公司统一经营管理，船舶和船员由拖轮分公司统一调配；外轮理货业务主要分布于公司属下各码头公司；公路铁路运输业务主要由广州港物流有限公司及广州港股份有限公司铁路分公司负责运营。

公司拖轮板块拥有类型和马力不一的各类拖轮 27 艘，单艘拖轮最大马力达到 6,900HP，拖轮总马力达到约 100,000HP，可为广州港及珠三角沿海港口进出港船舶提供靠离泊码头服务，同时能够向客户提供海上拖带、监护、海难救助、海上消防等服务。年拖带作业量超过 4.3 万艘次，每年接送引航员超 1.5 万艘次。

收费模式方面，公司靠离泊作业收费标准按照不高于交通运输部、国家发改委关于修订印发《港口收费计费办法》【交水规（2019）2 号】执行，其他作业费率根据作业难度等按马力小时计算。

结算模式方面，公司拖轮客户分为月结客户和按次结算客户，其中大部分为月结客户，2018 年公司外部客户应收账款周转天数为一个月。

外轮理货方面，公司外轮理货业务主要分布于

属下 8 个理货部，主要业务为船舶理货，理箱、装拆箱理货、分唛、丈量、水尺计量、监装监卸等。

收费方面，公司按照交通部部颁费率表及协议费率执行收费，收费项目主要为理货费及水尺计量费。2017 年 9 月 15 日之前，公司执行交通部部颁标准费率表；2017 年 9 月 15 日起，公司理货价格实施市场调节价。

付费周期方面，公司客户实行每月对账并要求客户支付上月的理货费，应收账款周期一般为一个月左右。

公路铁路运输方面，公司运输业务一般接受客户委托，进行全程物流服务，上下家客户均较为散杂。该板块业务主要货种为煤炭、铁矿石、精矿及其他，港口作业包干费率由公司生产业务部统一制定。

总体来看，2016~2018 年，公司物流及港口辅助业务收入分别为 11.93 亿元、13.80 亿元和 10.70 亿元，对公司收入总额提供了较强的补充，但由于该板块业务受市场行情影响较大，近三年收入呈波动状态。

贸易业务

公司的贸易业务主要由子公司广州金港汽车国际贸易有限公司（以下简称“金港汽车”）和广州华南煤炭交易中心有限公司（以下简称“华南煤炭”）经营，贸易品种主要为汽车及煤炭。

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。2016~2018 年公司的贸易业务收入分别为 21.35 亿元、16.99 亿元和 18.67 亿元，呈波动趋势，主要受当年公司贸易客户实际业务需求影响。

1) 煤炭贸易

公司煤炭贸易业务模式为公司下游客户根据自身需求与公司签订贸易合同，并预付 20% 比例的货款，公司继而根据合同需求进行采购，并通过现汇（内贸）或信用证（外贸）的方式与上游进行结算；进口货物经报关、商检等进口手续后堆存于公司自有码头，客户可分批提货，公司在收到与货物等价的货款后发货，合同约定客户在通关后一个半月内支付全部货款，公司煤炭贸易主要为内贸。

目前，公司的上游供应商主要为浙江物产环保能源股份有限公司、中煤集团山西华昱能源有限公

司、武汉佳鹤同州能源有限公司、山东天盛实业有限公司、天津市广路通煤炭销售有限公司等。

表 7：2018 年公司煤炭贸易上游供应商前五大情况

单位：万元

公司名称	产品明细	金额	结算方式
浙江物产环保能源股份有限公司	煤炭	32,674.51	先款后货
中煤集团山西华昱能源有限公司	煤炭	12,361.26	先款后货
武汉佳鹤同州能源有限公司	煤炭	12,193.34	先款后货
山东天盛实业有限公司	煤炭	11,333.41	先款后货
天津市广路通煤炭销售有限公司	煤炭	3,311.21	先款后货

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的下游客户主要为广州粤和能源有限公司、东莞市莞丰能源有限公司、唐山市富能煤炭运销

有限公司、东莞远展包装制品有限公司和中山市润之彩印刷有限公司等。

表 8：2018 年公司煤炭贸易下游客户前五大情况

单位：万元

公司名称	产品明细	金额	结算方式
广州粤和能源有限公司	煤炭	42,718.39	先款后货
东莞市莞丰能源有限公司	煤炭	33,857.64	先款后货
唐山富能煤炭运销有限公司	煤炭	1,724.22	先款后货
东莞远展包装制品有限公司	煤炭	311.09	先款后货
中山市润之彩印刷有限公司	煤炭	6.71	先款后货

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2) 汽车贸易

公司汽车贸易主要通过外贸渠道购买产品后销售给下游内贸客户。具体看，公司下游客户根据自身需求与公司签订贸易合同，并预付 10%~20% 的货款，公司继而根据合同需求进行采购，并通过信用证的方式与上游进行结算；进口货物经报关、商检等进口手续后堆存于公司自有码头，公司在收到 100% 货款后发货；利润方面，公司根据不同车

型及其价格，按实际发生的费用成本进行一定程度的加价。

目前，公司的上游供应商主要为 Crosslands International FZE、TOPPINO INTERNACIONAL S DE RL DE CV、ARABIAN AUTOMOBILES CO. LLC.、WORLD AUTO INTERNATIONAL FZE、ILA 5 FZE 等。

表 9：2018 年公司汽车贸易上游供应商前五大情况

单位：万元

公司名称	产品明细	金额	结算方式
Crosslands International FZE	汽车	15,546.08	信用证
TOPPINO INTERNACIONAL S DE RL DE CV	汽车	8,105.02	信用证
ARABIAN AUTOMOBILES CO. LLC.	汽车	7,293.87	信用证
WORLD AUTO INTERNATIONAL FZE	汽车	4,409.81	信用证
ILA 5 FZE	汽车	4,350.03	信用证

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的下游客户主要为兆辉（天津）汽车进出口有限公司、广州市厚赛汽车进出口有限责任公司、深圳市前海拓新工贸有限公司、深圳市奥宝汽车销售服务有限公司和天津明渡汽车贸易有限公

司等。

表 10：2018 年公司汽车贸易下游客户前五大情况

单位：万元

公司名称	产品明细	金额	结算方式
兆辉（天津）汽车进出口有限公司	汽车	11,734.03	先款后货
广州市厚赛汽车进出口有限责任公司	汽车	11,253.41	先款后货
深圳市前海拓新工贸有限公司	汽车	9,948.83	先款后货
深圳市奥宝汽车销售服务有限公司	汽车	6,336.69	先款后货
天津明渡汽车贸易有限公司	汽车	4,394.74	先款后货

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，随着贸易量的增加，公司的物流贸易业务额有所提升，但贸易的毛利率较低，使得该业务板块对公司的利润贡献不大。

在建工程

截至 2018 年末，公司主要在建项目包括广州港南沙港区四期工程项目、广州港南沙港区 11#、12#通用泊位工程、广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚装码头工程和广州港南沙港区近洋码头工程等。

广州港南沙港区四期工程在建 2 个 10 万吨级和 2 个 5 万吨级集装箱泊位（结构均按靠泊 10 万吨级集装箱船设计），配套建设 12 个 2,000 吨级驳船泊位，4 个工作船泊位，码头设计吞吐量 490 万标箱。工程计划总投资 69.74 亿元，截至 2018 年末，累计投入金额为 9.82 亿元，预计于 2021 年竣工。

广州港南沙港区 11#、12#通用泊位工程在建 2 个 7 万吨级通用泊位（水工结构按靠泊 10 万吨级散货船设计），配套建设 4 个 3,000 吨级和 5 个 2,000 吨级驳船泊位。年设计通过能力为通用件杂货 560 万吨、集装箱 50 万 TEU。该项目计划总投资 18.60 亿元，截至 2018 年末，已投资 3.39 亿元，计划于 2020 年竣工。

广州港南沙国际汽车物流产业园汽车滚装码头工程在建设规模为 1 个 5 万吨级和 1 个 1 万吨级汽车滚装泊位，年设计通过能力 32 万辆。（设计通过 35 万吨），预算为 6.13 亿元，预计竣工时间为 2020 年，截至 2018 年，已投资 4.5 亿元。

广州港南沙港区近洋码头工程在建 5 万吨级通用泊位 2 个（水工结构按靠泊 7 万吨级船舶设计），1,000 至 3,000 吨级驳船泊位 6 个，工作船泊位 2 个，年设计通过能力 493 万吨，计划总投资 18.59 亿元，

截至 2018 年末，已投资 4.51 亿元，计划于 2020 年竣工。

总体而言，2018 年广州港在我国港口吞吐量居第四位，优势较为明显，同时腹地经济的持续增长，使得公司港口装卸业务平稳提升；同时，公司贸易板块亦是公司重要的收入来源，但其利润对公司整体利润水平贡献不大。

公司治理与管理水平

治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等国家法律法规，制定了公司章程，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、预算委员会、薪酬与考核委员会等 5 个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化和高效化。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由七至九名董事组成，其中独立董事三人，设董事长一人，可设副董事长一人，独立董事中应当至少包括一名会计专业人士，董事长决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的基本管理制度、制定公司章程修改方案和决定公司内部管理机构等的设置等职权。监事会由四名监事组成，设监事会主席一名，可以设副主席一名。监事会主席、副主席由全体监事过半数选举产生，监事会负有监督职责，对公司的董事、总经理、副总经理和其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

自设立以来，公司董事会、监事会等机构和高

级管理层均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作，并切实履行应尽的职责和义务。

管理水平

内部控制方面，公司为加强现代企业制度建设，完善法人治理架构，建立了包括财务管理、投资管理、安全管理和关联交易等在内的内部控制制度。

财务管理方面，公司及公司下属单位的资金活动统一由公司结算中心的现金池进行结算。公司制订了《资金管理办法》、《投资管理办法》、《证券投资管理办法》等管理办法，相关部门与人员存在相互制约关系，建立了授权审核程序，形成了重大资金活动集体决策和联签制度，规范公司的投资、筹资和资金运营活动，防范资金活动风险、提高资金效益。

港务操作方面，公司建立了各业务板块船舶装卸管理、码头库场管理、船舶操作管理、港口装卸机械维护保养管理流程，合理设置销售相关岗位，明确职责权限，并形成了严格的管理制度和授权审核程序。

资产管理方面，公司建立了各业务板块存货验收入库、仓储保管、盘点、减值检查、出入库成本核算等管理控制流程。公司建立了固定资产购置、折旧计提、后续支出、固定资产清查、处置、租赁、抵押、投保、减值等相关控制流程，各控制流程建立了严格的管理制度和授权审核程序。

总体来看，公司日常运作规范，且内部控制体系可较好的保障各项业务的顺利开展，日常管理规范有序。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2016~2018年审计报告。

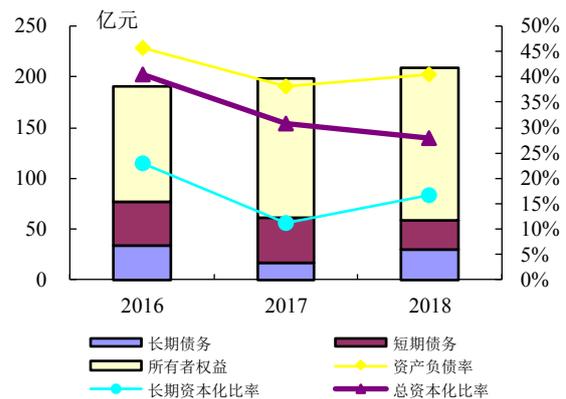
资本结构

随着公司在建码头的持续推进，公司的总资产规模持续上升。2016~2018年末公司的总资产分别为209.67亿元、221.14亿元和251.87亿元。受公

司港口、物流和贸易等各项业务的开展，公司的负债规模有所波动。2016~2018年末公司的总负债分别为96.03亿元、84.17亿元和101.65亿元。同期，随着公司在A股上市及持续保持盈利经营，未分配利润及盈余公积得以积累等因素影响，公司所有者权益持续上升。2016~2018年末，公司的所有者权益分别为113.64亿元、136.97亿元和150.23亿元，其中2017年增幅较大，主要系因为当年公司在A股上市后增加股本及资本公积共计15.56亿元所致。

财务杠杆率方面，公司的杠杆率水平不高，但存在一定波动，2016~2018年末，公司的资产负债率分别为45.80%、38.06%和40.36%，同期，总资本化比率分别为40.45%、30.85%和27.89%；长期资本化比率分别为23.08%、11.21%和16.66%。

图5：2016~2018年末公司资本结构分析



资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司非流动资产占比较重，2016~2018年末，公司的非流动资产分别为181.22亿元、187.48亿元和218.86亿元，在同期总资产中占比分别为86.43%、84.78%和86.89%。

公司的非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产。2016~2018年，公司非流动资产分别为181.22亿元、187.48亿元和218.86亿元，分别占同期总资产的86.43%、84.78%和86.89%。分项目来看，2016~2018年，公司固定资产分别为113.52亿元、126.00亿元和126.76亿元，公司固定资产主要为港口资产及相关设备；2016~2018年，公司在建工程分别为19.58亿元、11.23亿元和20.20亿元，公司在建工程主要为汽车物流园和集装箱等

新建码头及综合物流项目，待在建工程完工转固后公司港口运营相关业务能力将进一步提升；2016~2018年，公司无形资产分别为28.93亿元、30.69亿元和36.54亿元，公司无形资产主要为土地使用权，2018年公司无形资产中约10.79亿元土地使用权尚在办理产权证书。

公司的流动资产在总资产中占比较小，主要包括货币资金、应收账款和存货，2016~2018年末，公司的流动资产分别为28.45亿元、33.66亿元和33.01亿元，在同期总资产中占比分别为13.57%、15.22%和13.11%。截至2018年末，公司货币资金余额为13.02亿元（其中，受限货币资金1,074万元）；公司应收账款余额为7.09亿元，以应收装卸款为主，账龄以一年以内为主，整体回收风险相对可控；公司存货余额为4.04亿元，主要为港口作业材料、在途物资和设备维修备件等。

负债方面，2016~2017年公司负债以流动负债为主，2018年公司新增较多长期借款，导致当年公司负债转为以非流动负债为主。2016~2018年末，公司的非流动负债分别为37.53亿元、20.08亿元和54.46亿元，在总负债中占比分别为39.08%、23.86%和53.58%。

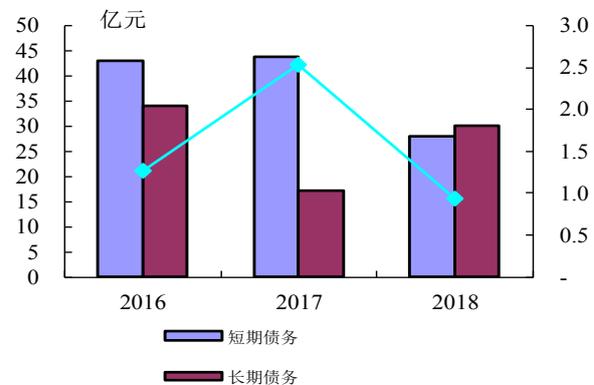
公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款。公司长期借款大部分为信用借款，主要的利率区间为1.20%-5.15%，期限区间为3年~20年；近年来，长期借款规模存在一定波动，2016~2018年末公司的长期借款分别为12.18亿元、5.33亿元和18.05亿元。2016~2018年末公司的应付债券分别为21.92亿元、11.96亿元和11.99亿元，其中2017年公司的应付债券下降较大，主要系公司当年偿还了15广州港股MTN001所致。2016~2018年，公司专项应付款分别为0.32亿元、0.15亿元和20.16亿元，2018年公司专项应付款较之前增加较多主要系公司将洪圣沙码头地块向黄埔区土地开发中心交储。其中该地块符合“城市更新”改造部分补偿款为40.12亿元，2018年公司收到20.06亿元补偿款。

流动负债方面，公司流动负债主要为短期借款和一年内到期的非流动负债。2016~2018年末公司

的流动负债分别为58.50亿元、64.08亿元和47.18亿元，在同期总负债占比分别为60.92%、76.14%和46.42%。截至2018年末，公司的短期借款和一年内到期的非流动负债分别为22.04亿元和5.02亿元。短期借款主要为信用借款，2016~2018年末公司短期借款分别为9.25亿元、28.24亿元和22.04亿元，利率区间为1.50%~4.87%。一年内到期的非流动负债主要为临近到期的长期借款和中票。2016~2018年末公司的一年内到期的非流动负债分别为6亿元、15亿元和5.02亿元。

债务期限结构方面，随着公司有息债务的不断偿还，公司有息债务规模逐步缩减，2016~2018年末公司的有息债务分别为77.19亿元、61.12亿元和58.10亿元；同期，公司长短期债务比分别为1.26倍、2.54倍和0.93倍，从债务结构来看，尽管公司债务结构有所调整，但短期债务规模仍较大，其中公司2019年到期有息债务27.05亿元，短期偿付压力较大。

图6：2016~2018年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

表11：截至2018年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022
到期债务本金	27.05	0	3.15	0.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着业务的不断发展，公司自有资金实力不断增强，杠杆水平较低。近几年公司有息债务规模逐年减少，但短期债务仍具有较大规模，短期偿债压力较大。

盈利能力

目前公司的收入主要包括装卸及相关业务、物流及港口辅助业务和贸易业务收入，受广州港腹地

经济发展较好及吞吐量持续攀升影响，公司营业总收入及装卸相关主业收入稳步增长。2016~2018 年公司的营业总收入分别为 77.37 亿元、83.08 亿元和

86.43 亿元，其中，装卸及相关业务收入分别为 41.38 亿元、48.21 亿元和 52.75 亿元。

表 12：2016~2018 年公司主营业务收入和毛利率分析

单位：亿元

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
装卸及相关业务	41.38	54.30%	39.44%	48.21	58.91%	36.75%	52.75	61.82%	36.51%
物流及港口辅助业务	11.93	15.65%	19.53%	13.80	16.87%	15.35%	10.70	12.54%	15.55%
贸易业务	21.35	28.01%	1.37%	16.99	20.76%	1.10%	18.67	21.88%	1.18%
其他业务	1.55	2.04%	25.20%	2.84	3.47%	18.75%	3.21	3.76%	16.37%
合计	76.22	100.00%	25.37%	81.85	100.00%	25.12%	85.34	100.00%	25.40%

资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，近年来公司收入及成本保持稳定，同期公司主营业务毛利率基本维持在 25% 左右。2016~2018 年，公司主营业务毛利率分别为 25.37%、25.12% 和 25.40%。

公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，近年来，受管理费用提升影响，期间费用也随之上升。2016~2018 年，公司的三费合计为 9.95 亿元、10.60 亿元和 11.13 亿元，在同期总收入中占比分别为 12.86%、12.76% 和 12.88%。具体来看，目前公司的管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销等，2016~2018 年，公司的管理费用分别为 7.09 亿元、7.49 亿元和 8.45 亿元，主要受人工成本不断增加影响。财务费用方面，受央行下调基准利率及公司有息债务的逐渐偿还等因素影响，公司利息支出有所下降。2016~2018 年，公司的财务费用分别为 2.38 亿元、2.25 亿元和 2.06 亿元。

表 13：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元

	2016	2017	2018
销售费用	0.24	0.53	0.44
管理费用	7.09	7.49	8.45
财务费用	2.38	2.25	2.06
研发费用	0.23	0.33	0.18
费用合计	9.95	10.60	11.13
营业总收入	77.37	83.08	86.43
三费收入占比	12.86%	12.76%	12.88%

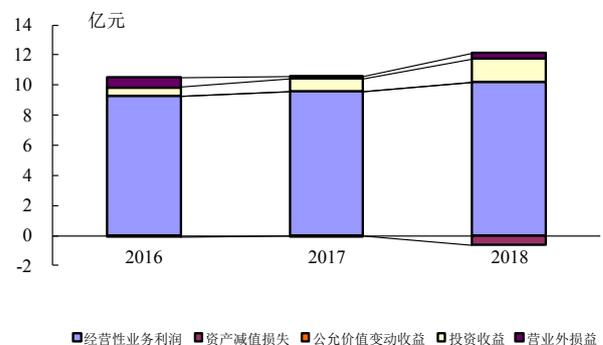
资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

公司的利润总额主要包括经营性业务利润和投资收益，近年来，公司的利润总额呈上升趋势。

2016~2018 年，公司的利润总额分别为 10.44 亿元、11.02 亿元和 11.78 亿元。经营性业务利润方面，近年来公司吞吐量持续上升，同期收入随之增加，2016~2018 年，公司的经营性业务利润分别为 9.26 亿元、9.56 亿元和 10.18 亿元。

投资收益方面，具体来看，广州港股份持有较多公司的股权，每年均能获取投资分红收益，且分红收益相对稳定。同时，公司亦会根据具体情况出售部分持有的股权，2018 年，广州港股份新增出售股权（2018 年公司出售广州港建滔国际石油化工码头有限公司股权并确认 0.65 亿元投资收益），使得公司当年投资收益大幅上升。2016~2018 年，公司的投资收益分别为 0.60 亿元、0.86 亿元和 1.57 亿元，其中取得投资分红收益分别为 0.38 亿元、0.72 亿元和 0.79 亿元。

图 7：2016~2018 年公司利润构成



资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司业务发展良好，收入规模稳步增长，且毛利水平较为稳定，公司主营业务

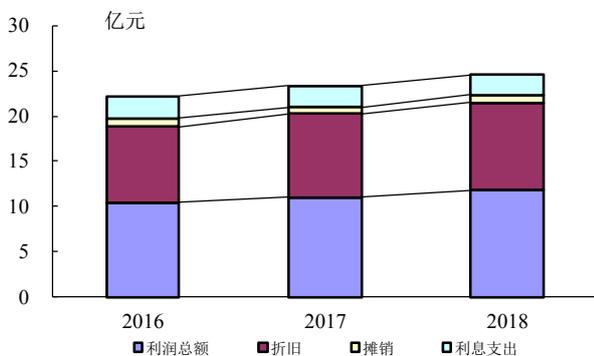
盈利水平较好，加之良好的投资收益作为补充，公司利润总额逐年增长，整体保持了较好的盈利能力。

偿债能力

经营性现金流方面，公司的港口业务多采用“先缴费、后作业”的结算方式，使得公司的收现情况较好，叠加在 2018 年收到 20.06 亿元土地补偿款，使得公司的经营性净现金流持续为正，且 2018 年增幅较大。2016~2018 年，公司的经营活动净现金流分别为 11 亿元、14.81 亿元和 34.19 亿元。

EBITDA 方面，公司 EBITDA 构成主要包括折旧、利息支出和利润总额。具体来看，2016~2018 年，公司的折旧分别为 8.40 亿元、9.22 亿元、9.69 亿元。利息支出方面，2016~2018 年，公司的利息支出分别为 2.42 亿元、2.35 亿元、2.20 亿元。综上，公司的 EBITDA 规模逐年增加。2016~2018 年，公司的 EBITDA 规模分别为 22.21 亿元、23.36 亿元、24.54 亿元。

图 8：2016~2018 年公司 EBITDA 情况



资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

如前所述，近年来，EBITDA 规模逐年增加且公司的利息支出（资本化利息和财务性利息支出）规模不大，公司的偿债能力强。2016~2018 年公司的利息支出（资本化利息+财务性利息支出）分别为 3.04 亿元、2.49 亿元、2.42 亿元，同期，EBITDA 利息保障系数分别为 7.30 倍、9.37 倍、10.12 倍。

表 14：2016~2018 年公司的偿债指标

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	77.19	61.12	58.10
利息支出（亿元）	3.04	2.49	2.42
EBITDA（亿元）	22.21	23.36	24.54
总债务/EBITDA (X)	3.48	2.62	2.37
EBITDA 利息保障系数 (X)	7.30	9.37	10.12

注：利息支出包括资本化利息和财务性利息支出

资料来源：公司审计/财务报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产主要为货币资金、存货、固定资产及无形资产抵押，受限资产为 3.13 亿元，占同期总资产的比例较小。

财务弹性方面，公司获得授信情况较好。截至 2018 年末，公司共获得建设银行、工商银行、农业银行、中国银行等各大银行授信 407.28 亿元，尚未使用授信额度 354.77 亿元。同时，作为在 A 股上市企业，公司可在资本市场进行融资。总体来看，公司融资渠道顺畅。

总体来看，随着业务的发展，公司资产规模和自有资本实力均不断增长，财务杠杆水平较低；近年来随着债务的偿还，公司债务规模逐年下降；随着货物吞吐量的不断增加，公司收入规模逐年增长，并保持良好的盈利能力，加之公司经营性净现金流逐年增加，对债务本金及利息的保障能力良好。公司的整体偿债能力极强。

结论

综上，中诚信证评评定广州港股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，评定“广州港股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用级别为 **AAA**。

关于广州港股份有限公司 公开发行2019年公司债券（第一期）（面向合格投资者）的跟踪评级安排

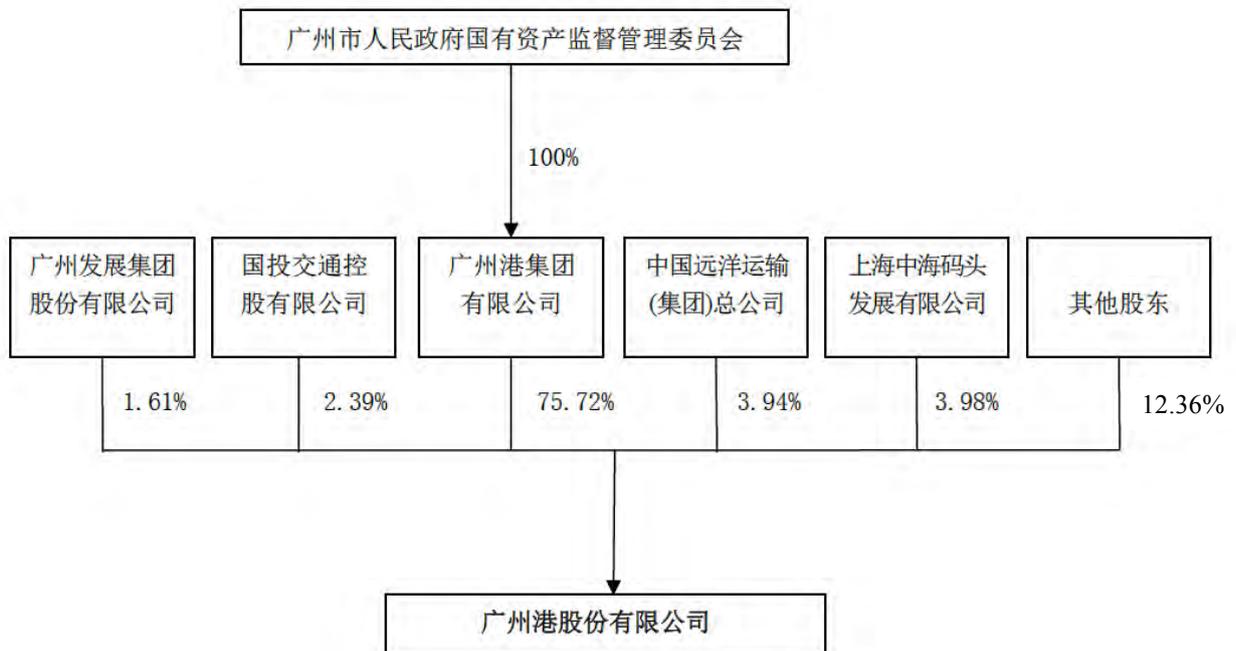
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

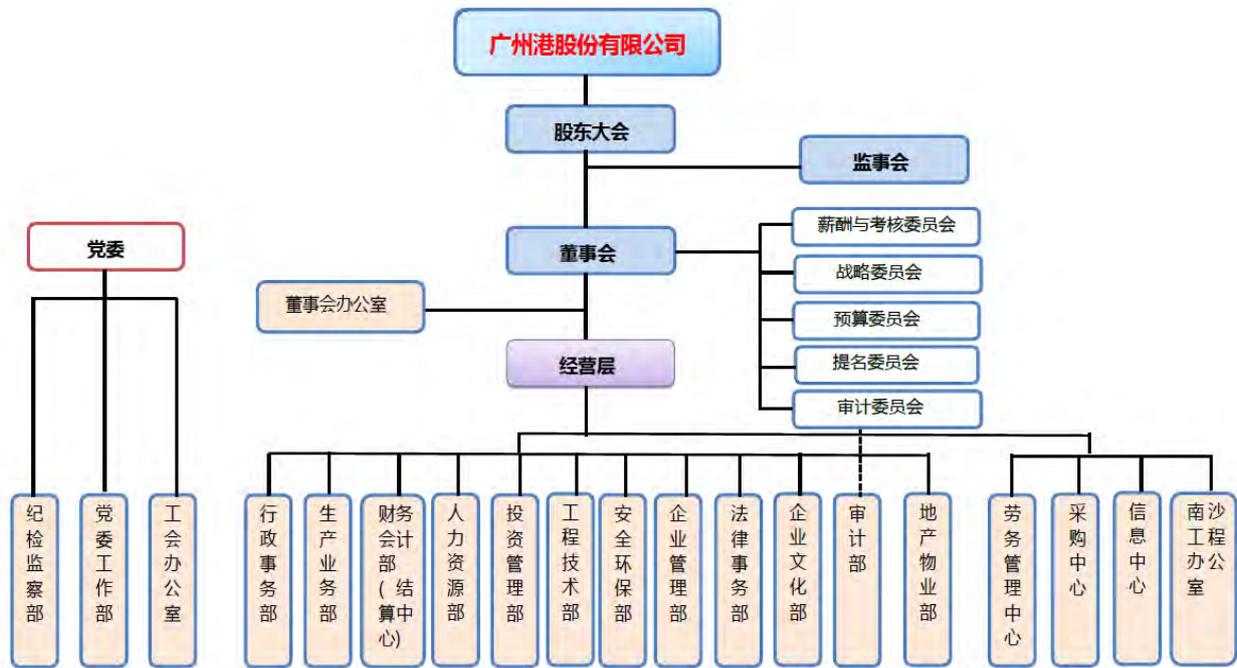
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：广州港股份有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



附二：广州港股份有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



附三：广州港股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	114,822.51	111,773.61	130,230.22
应收账款净额	62,364.86	60,470.97	70,928.87
存货净额	10,497.13	28,393.55	40,434.87
流动资产	284,503.47	336,578.49	330,102.03
长期投资	128,842.33	125,426.45	154,739.64
固定资产合计	1,331,062.03	1,372,298.35	1,469,646.41
总资产	2,096,689.38	2,211,428.23	2,518,735.91
短期债务	430,814.12	438,313.42	280,550.25
长期债务	341,073.97	172,857.59	300,412.03
总债务（短期债务+长期债务）	771,888.08	611,171.01	580,962.28
总负债	960,270.66	841,686.44	1,016,456.14
所有者权益（含少数股东权益）	1,136,418.71	1,369,741.80	1,502,279.77
营业总收入	773,738.72	830,774.00	864,268.34
三费前利润	192,150.78	201,641.16	213,092.31
投资收益	5,994.45	8,567.71	15,686.08
净利润	79,102.67	84,287.86	89,430.40
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	222,074.39	233,582.80	245,413.10
经营活动产生现金净流量	109,981.79	148,103.02	341,871.62
投资活动产生现金净流量	-41,865.74	-115,408.88	-228,765.32
筹资活动产生现金净流量	-36,026.44	-37,936.74	-90,617.46
现金及现金等价物净增加额	32,049.95	-5,180.54	21,065.34
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	25.49	24.92	25.23
所有者权益收益率（%）	6.96	6.15	5.95
EBITDA/营业总收入（%）	28.70	28.12	28.40
速动比率（X）	0.47	0.48	0.61
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.24	0.59
经营活动净现金/短期债务（X）	0.26	0.34	1.22
经营活动净现金/利息支出（X）	3.62	5.94	14.10
EBITDA 利息倍数（X）	7.30	9.37	10.12
总债务/EBITDA（X）	3.48	2.62	2.37
资产负债率（%）	45.80	38.06	40.36
总资本化比率（%）	40.45	30.85	27.89
长期资本化比率（%）	23.08	11.21	16.66

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期融资券+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

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。