



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 2019 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](http://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本期票据到期兑付日有效，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

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 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	3+2	AAA	AAA	2018.06

## ◆ 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。本次评级结果反映公司所处偿债环境好，财富创造能力极强，可用偿债来源充裕，偿债能力极强，债务安全度高。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，2018 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，公司竞争力继续增强。

3、公司偿债来源充足。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，总债务偿还能力极强。公司融资能力极强，未来仍具有一定的债务增长空间，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，2018 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、公司基础设施建设继续完善，未来随着南沙港区四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、2018 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	2017 年	2016 年
总资产	251.87	221.25	209.67
所有者权益	150.23	137.08	113.64
总有息债务	58.10	61.12	77.19
营业收入	86.43	83.08	77.37
净利润	8.94	8.43	7.91
经营性净现金流	34.19	14.81	11.00
毛利率	25.23	24.92	25.49
总资产报酬率	4.73	6.04	6.13
债务资本比率	27.89	30.84	40.45
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	9.21	9.53	7.32
经营性净现金流/总负债	36.80	16.44	11.74

注：公司提供了 2018 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：杨绪良

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

二〇一九年五月二十二日



## 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》。广州市国资委就上述《资产评估报告》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”。

截至2018年末，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年末，公司拥有生产性泊位<sup>1</sup>62个，其中万吨级以上集装箱专用泊位25个，万吨级以上煤

<sup>1</sup> 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



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 31 个。2018 年公司新增集装箱国际班轮航线 12 条，总数达到 148 条，其中外贸航线 103 条；新增 4 条“穿梭巴士”线，海铁联运班列开进重庆、四川泸州，全年完成“穿梭巴士”驳船运输量 166.9 万 TEU，内陆集装箱联运量 6.1 万 TEU，同比分别增长 9.7%和 16.3%，2018 年，公司完成货物吞吐量 4.65 亿吨，同比增长 6.6%，其中集装箱吞吐量 1,878.50 万 TEU，同比增长 8.8%。

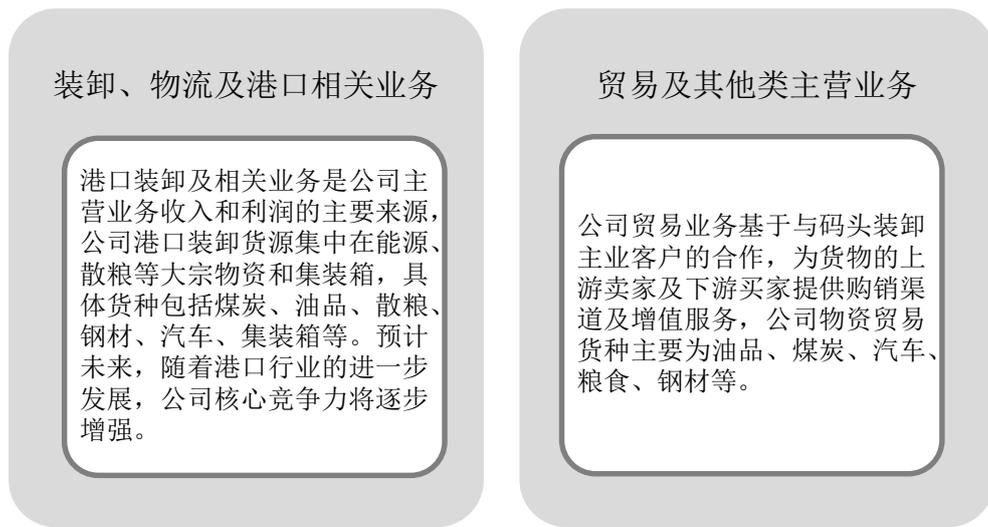


图 2 公司主要业务板块盈利模式

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，2016~2018 年，装卸及相关业务收入在公司营业收入中的占比分别为 53.48%、58.03%以及 61.81%。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）总公司和上



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，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”。截至 2018 年末，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。

2018 年末，公司纳入合并范围的一级全资及控股子公司共 23 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。2018 年末，公司债务规模保持稳定，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 40.36%。截至 2018 年末，公司共获得银行授信额度 407.28 亿元，已使用额度 52.51 亿元，未使用额度 354.77 亿元。

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 2019 年 2 月 19 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 1 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

2018 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，港口行业仍面临良好的外部偿债环境。

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

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政



策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （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 2 2018 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		集装箱吞吐量	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
宁波-舟山港	10.84	7.7	2,635	6.9
上海港	7.30	-2.7	4,201	4.4
唐山港	6.37	11.1	296	16.9
<b>广州港</b>	<b>6.13</b>	<b>3.9</b>	<b>2,192</b>	<b>7.6</b>
青岛港	5.40	6.3	1,932	5.5
天津港	5.08	1.4	1,600	6.2
大连港	4.68	2.8	977	0.6
烟台港	4.43	10.6	300	11.1
日照港	3.81	5.3	402	24.7
营口港	3.70	2.0	649	3.3
湛江港	3.02	7.0	-	-
黄骅港	2.88	6.4	-	-

数据来源: 中国港口协会、大公整理

经初步统计, 2018 年, 我国 GDP 实现 900,309 亿元, 同比增长 6.6%。其中, 第二产业增加值 36,600 亿元, 增长 5.8%。全年货物进出口总额 305,050 亿元, 比上年增长 9.7%。其中, 出口 164,177 亿元, 增长 7.1%; 进口 140,874 亿元, 增长 12.9%。货物进出口顺差 23,303 亿元, 比上年减少 5,217 亿元。对“一带一路”<sup>2</sup>沿线国家进出口总额 83,657 亿元, 比上年增长 13.3%。其中, 出口 46,478 亿元, 增长 7.9%; 进口 37,179 亿元, 增长 20.9%。2018 年, 我国 34 家主要港口企业完成货物吞吐量 59.14 亿吨, 同比增长 3.9%。2018 年, 煤炭吞吐量继续保持较快增长, 增速略有下降, 全年主要港口完成煤炭吞吐量 10.26 亿吨, 同比增长 1.1%; 由于国内原煤产量稳定增长, 市场供给较为充分, 煤炭全年进口规模 2.8 亿吨, 同比下降 2.2%。2018 年, 金属矿石吞吐量同比继续增加, 主要港口企业完成吞吐量 12.85 亿吨, 同比增加 4.3%且铁矿石需求和市场价格有所上涨; 同期, 石油天然气及制成品吞吐量略有下滑, 全年主要港口企业累计完成吞吐量 4.07 亿吨, 同比下降 2.6%, 原油进口量规模继续大幅增加, 全年原油进口量达 4.6 亿吨, 同比增加 10.1%, 进口量于生产量比重为 2.4:1; 截至 2018 年末, 国际布伦特原油现货离岸价格为每桶 50.57 美元, 较 2018 年初降低 16.08 美元。

2018 年, 我国规模以上港口完成货物吞吐量 133 亿吨, 同比增

<sup>2</sup> “一带一路”是指“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”



长 2.7%，同比下降 3.7 个百分点，规模以上港口集装箱完成 2.5 亿 TEU，沿海各主要港口货物吞吐量总体情况未发生较大改变，其中上海港货物吞吐量同比有所下滑，唐山港货物吞吐量规模同比大幅增加，排名跃至第三位，主要系京津冀陆运禁煤政策影响，吸收原天津港地区煤炭运输至唐山港。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可能将面临一定不确定性，吞吐量增速下滑可能成为趋势。

**2018 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。**

2018 年 2 月，交通运输部颁布《港口工程建设管理规定》（交通运输部令 2018 年第 2 号），新的《港口工程建设管理规定》将进一步加强港口工程建设管理、规范港口工程建设活动以及保持工程质量，鼓励港口工程建设采用新技术、新设备、新工艺和新材料，同时要求提高信息化管理水平。

2018 年 8 月，交通运输部颁布关于修改《港口经营管理规定》的决定（交通运输部令 2018 年第 10 号），对原《港口经营管理规定》（交通运输部令 2016 年第 43 号）作出系列细节修改，使其更符合当前港口经营管理和监管等相关需求。

2018 年 12 月 24 日，国家发展和改革委员会与交通运输部共同发布《国家物流枢纽布局和建设规划》（发改经贸【2018】1886 号文，以下简称《规划》）提出，到 2035 年基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络，依托国家物流枢纽，形成一批具有国际影响的枢纽经济增长极，将国家物流枢纽打造成为产业转型升级、区域经济协调发展和国民经济竞争力提升的重要推动力量。根据《规划》，在类型上，国家物流枢纽分为陆港型、港口型、空港型、生产服务型、商贸服务型、陆上边境口岸型等 6 种类型，规划建设 212 个国家物流枢纽，包括 41 个陆港型、30 个港口型、23 个空港型、47 个生产服务型、55 个商贸服务型和 16 个陆上边境口岸型国家物流枢纽。其中，港口型是依托沿海、内河港口，对接国内国际航线和港口集疏运网络，实现水陆联运、水水中转有机衔接，主要为港口腹地及其辐射区域提供货物集散、国际中转、转口贸易、保税监管等物流服务和其他增值



服务；根据中国港口协会信息，港口型国家物流枢纽承载城市共确定 30 个，包括天津、唐山、秦皇岛、沧州、大连、营口、上海、南京、苏州、南通、连云港、宁波—舟山、芜湖、安庆、福州、厦门、九江、青岛、日照、烟台、武汉、宜昌、岳阳、广州、深圳、湛江、钦州—北海—防城港、洋浦、重庆、泸州。

2019 年 3 月，交通运输部和国家发展改革委发布关于修订印发《港口收费计费办法》（以下简称“收费办法”）的通知，收费办法系为贯彻落实中央经济工作会议关于进一步降低物流成本和国务院关于优化口岸营商环境，进一步清理规范港口经营服务性收费，减轻企业负担，其中货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。进出沿海港口的 80 米及以下内贸船舶（化学品船、液化气体船除外）、进出长江干线港口的 150 米及以下内贸船舶，由船方在确保安全的前提下，根据实际情况决定是否使用拖轮。将堆存保管费、库场使用费合并名称为库场使用费；将供水（物料）服务费、供油（气）服务费、供电服务费合并名称为船舶供应服务费；将垃圾接收处理服务费、污油水接收处理服务费合并名称为船舶污染物接收处理服务费。收费办法明确提出相关代理企业代收代付货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费，不得加价收费。

总体来看，2018 年以来，国家对港口行业继续给予大力支持，在港口经营与收费等管理方面制定出台了相关政策，有利于进一步规范和优化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。

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一，2016~2018 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 85.40%、79.70%和 80.2%。

水运交通在广东省交通运输体系中具有重要地位，2018 年广东省货物运输总量 424,817 万吨，其中水路 102,352 万吨；货物运输周转量 28,643 亿吨公里，其中水路 24,177 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力，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；良好的区位优势 and 集疏运条件有利于广州港业务的拓展；2018 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

2018 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。2018 年，广州港累计完成货物吞吐量 6.13 亿吨，增速 3.9%，在全国沿海主要港口中位居第四位。

综合来看，广州港地处珠三角经济圈中心地区，良好的区位优势和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 3 2016~2018 年广州港和深圳港吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	深圳港	广州港	深圳港	广州港	深圳港	广州港
货物吞吐量	25,000	61,500	24,097	56,619	21,417	52,181
其中：外贸货物吞吐量	18,786	11,562	18,835	12,889	18,151	12,365
集装箱吞吐量	2,573	2,180	2,525	2,010	2,411	1,858

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，两港在外贸集装箱货源承揽方面仍将竞争。



## （二）产品和服务竞争力

### 1、装卸、物流及港口相关业务

2018 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；受国内煤炭价格回升影响，2018 年以来，煤炭吞吐量有所增长；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。

表 4 2016~2018 年公司货物吞吐量构成（单位：万吨、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	46,545.90	100.00	43,700.00	100.00	40,498.30	100.00
其中：煤炭	5,430.70	11.70	5,347.80	12.30	5,304.60	13.10
油品	1,317.10	2.80	1,221.50	2.80	1,144.50	2.80
散粮	2,154.50	4.60	2,247.00	5.20	1,776.50	4.40
钢材	1,395.20	3.00	1,624.30	3.70	1,830.00	4.50
金属矿石	556.60	1.20	719.90	1.70	816.10	2.00
其他 <sup>3</sup>	35,691.80	76.70	32,539.50	74.30	29,626.60	73.20
集装箱（万 TEU）	1,878.50		1,726.10		1,595.30	
汽车（万辆）	131.50		111.00		86.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 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。2018 年公司分别实现货物吞吐量和集装箱吞吐量 46,545.9 万吨和 1,878.5 万 TEU，同比增长 6.51%和 8.83%。

煤炭是公司港口装卸的主要货源品种，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%，

<sup>3</sup> 包括集装箱和汽车的折算吞吐量。



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。2018 年，公司煤炭吞吐量小幅上升，较 2017 年末增加 1.55%。

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，2018 年油品吞吐量同比增加 7.85%。截至 2018 年末，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二期工程的动工，粮食装卸量保持平稳，2018 年散粮吞吐量为 2,154.5 万吨，同比略降 4.12%，主要由于 2018 年粮食产量略有下降。截至 2018 年末，公司拥有 4 个万吨以上粮食码头。

2018 年公司钢材吞吐量为 1,395.2 万吨，同比下降 14.1%，主要是因为受国内宏观政策影响，国内房地产行业发展放缓，国内市场对钢材需求减少，导致 2018 年较 2017 年同比下降 14.1%。

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。2018 年，公司汽车吞吐量同比上升 18.67%，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。

**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%、71.43%、66.67%、77.42%。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。2018 年公司完成货物吞吐量 4.65 亿吨，占广州港货物吞吐量的 75.61%，其中集装箱吞吐量 1878.50 万 TEU，占广州港全港集装箱吞吐量的 86.17%，较 2017 年同比有所增长。

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广州港南沙港区四期工程、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。

**表 5 截至 2018 年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
				2019 年	2020 年	
广州港南沙港区四期工程	港口基础设施	69.70	9.80	7.00	15.00	2018~2021
广州港南沙港区 11#、12#通用泊位工程	港口基础设施	18.60	3.40	5.00	-	2018~2020
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	6.10	4.50	1.60	0.03	2017~2020
广州港南沙港区近洋码头工程	港口基础设施	18.60	4.50	2.80	11.20	2016~2020
<b>合计</b>		<b>113.00</b>	<b>22.20</b>	<b>16.40</b>	<b>27.30</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

广州港南沙港区四期工程项目计划总投资 69.70 亿元，将新建 2 个 10 万吨级和 2 个 5 万吨级集装箱泊位，配套建设 12 个 2000 吨级驳船泊位，4 个工作船泊位，码头设计吞吐量 490 万标箱。截至 2018 年末，项目已完成投资 9.80 亿元。广州港南沙港区 11#、12#通用泊位工程项目计划总投资 18.60 亿元，项目规模为 2 个 7 万吨级通用泊位，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。截至 2018 年末，项目已完成投资 3.40 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，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，于 2017 年 6 月正式开工。截至 2018 年末，已累计完成投资 4.50 亿元。广州港南沙港区近洋码头工程项目计划总投资 18.60 亿元，建设规模为 5 万吨级通用泊位 2 个，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。截至 2018 年末，项目已完成投资 4.50 亿元。

截至 2018 年末，公司拟建项目有 2 个，其中：广州港南沙港区国际通用码头工程将建设 2 个 10 万吨级和 2 个 15 万吨级通用泊位，配套建设 14 个 3,000 吨级驳船泊位，码头设计年通过能力 1,552 万吨、集装箱 52 万标箱；广州港南沙港区粮食及通用码头扩建工程将建 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，设计年通过能力为 1,058 万吨。

公司在建及拟建项目规模较大，主要在建项目在 2019 年仍需投资 16.40 亿元，主要拟建项目总投资为 64.30 亿元，未来仍有一定资金支出压力。

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，公司负债规模将有所扩大，面临一定的资本支出压力。

### （三）盈利能力

2018 年以来，公司主要业务的营业收入及毛利润均继续增加，装卸业务及相关服务仍是公司营业收入和利润的最主要来源。

2018 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。

2018 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。2018 年，装卸及相关业务收入有所上升，主要是由于 2018 年公司港口配套设施完善，装卸效率有所提高。



表 6 2016~2018 年末公司营业利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>85.34</b>	<b>100.00</b>	<b>83.08</b>	<b>100.00</b>	<b>77.37</b>	<b>100.00</b>
装卸及相关业务	52.75	61.81	48.21	58.03	41.38	53.48
物流及港口辅助业务	10.70	12.54	13.81	16.62	11.93	15.42
贸易业务	18.67	21.88	16.99	20.45	21.35	27.59
其他	3.21	3.76	4.07	4.90	2.71	3.50
<b>毛利润</b>	<b>21.68</b>	<b>100.00</b>	<b>20.71</b>	<b>100.00</b>	<b>19.72</b>	<b>100.00</b>
装卸及相关业务	19.26	88.85	17.72	85.56	16.32	82.75
物流及港口辅助业务	1.66	7.68	2.12	10.24	2.33	11.81
贸易业务	0.22	1.02	0.19	0.92	0.29	1.47
其他	0.53	2.42	0.68	3.28	0.78	3.96
<b>毛利率</b>	<b>25.40</b>		<b>24.92</b>		<b>25.49</b>	
装卸及相关业务	36.51		36.75		39.44	
物流及港口辅助业务	15.55		15.35		19.53	
贸易业务	1.18		1.10		1.37	
其他	16.37		16.77		28.78	

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。2018 年以来,公司物流及港口辅助业务收入下降 3.11 亿元,主要由于公司物流业务量有所减少。

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稳步增长。2018 年,公司贸易收入在公司营业收入中的占比为 21.88%,较去年略有增长。

2018 年,公司实现营业收入 85.34 亿元,同比上升 4.26%,随着装卸及相关业务的稳步发展,公司营收实现增长。同期,毛利率为 25.40%,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,2018 年,公司毛利率有所回升。公司装卸及相关业务毛利率有所下降,主要是因为人工成本、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较上年增加,主要受物流成本支出同比减少影响。

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，受物流成本支出减少的影响，公司整体毛利率水平有所提高。

## 偿债来源

公司经营性净现金流规模同比大幅增加，对债务的保障能力比较稳定，经营性净现金流及债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中固定资产等规模较大，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

2018 年，公司营业收入继续增长，毛利率水平略有回升，净利润同比小幅上涨，盈利能力仍较强。

随着货物吞吐量的不断增加，2018 年公司收入规模保持增长，营业收入为 86.43 亿元，公司营业毛利率为 25.40%，较去年略有回升，主要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上升。

2018 年，公司期间费用为 10.95 亿元，同比略有上升，主要原因是 2018 年公司管理人员工资增加计入管理费用，期间费用仍以管理费用为主，在营业收入中占比为 12.67%，与去年基本持平。

2018 年，公司实现净利润 8.94 亿元，较上年同期增长 6.05%；同期，公司总资产报酬率为 5.55%，净资产收益率为 7.12%。



表 7 2016~2018 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	86.43	83.08	77.37
营业成本	64.63	62.37	57.65
毛利率	25.40	24.92	25.49
期间费用	10.95	10.60	9.95
其中：销售费用	0.44	0.53	0.24
管理费用	8.45	7.82	7.33
财务费用	2.06	2.25	2.38
期间费用/营业收入	12.67	12.76	12.86
投资收益	1.57	0.86	0.60
营业利润	11.41	10.86	9.78
营业外收支净额	0.37	0.16	0.66
利润总额	11.78	11.02	10.44
所得税费用	2.84	2.59	2.53
净利润	8.94	8.43	7.91
总资产报酬率	5.55	6.04	6.13
净资产收益率	7.12	6.15	6.96

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2018 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，毛利率水平略有增长，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

2018 年，公司经营性净现金流规模大幅上涨，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，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支付增加导致。

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅上涨，主要由于公司收到 20.06 亿土地收储补偿款。2018 年，公司投资性现金流继续表现为净流出，且投资性现金净流出规模有所扩大，是因为 2018 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支付增加导致。

**表 8 2016~2018 年公司自由现金流对债务覆盖情况 (单位: 亿元、倍)**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	34.19	14.81	11.00
投资性净现金流	-22.88	-11.54	-4.19
经营性净现金流利息保障倍数	15.54	6.04	3.62
经营性净现金流/流动负债 (%)	72.47	24.16	19.27
经营性净现金流/总负债 (%)	33.64	16.44	11.74

数据来源: 根据公司提供资料整理

总体来看, 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。

### (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 2018 年末存续债券为公司债券, 已摘牌的债券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, 2018 年, 公司债务融资流入分别为 52.84 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 58.57 亿元, 公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

**表 9 2016~2018 年债务融资情况分析 (单位: 亿元、倍)**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	56.29	73.33	62.90
借款所收到的现金	52.84	56.46	16.84
筹资性现金流出	65.36	77.12	71.87
偿还债务所支付的现金	58.57	72.33	62.90

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。2018 年 8 月，广州市人民政府印发《建设广州国际航运中心三年行动计划（2018—2021 年）》，文件中提出要坚定不移地贯彻落实省委、省政府明确的以广州港为主体推动珠江口内及珠江西岸港口资源整合的决策部署，打造世界级枢纽港区。支持以广州港集团为平台，采用市场化手段，通过增资扩股、收购等方式，加强与周边港口合作，抓紧推动开展港口资源整合工作，打造世界级综合型港口企业。2019 年 3 月，中共中央、国务院下发《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式发布，文件中提出将增强广州、深圳国际航运综合服务功能，进一步提升港口、航道等基础设施服务能力，与香港形成优势互补、互惠共赢的港口、航运、物流和配套服务体系，增强港口群整体国际竞争力。同时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。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。

2018 年，公司获得的政府补助收入为 0.32 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

**2018 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。**

2018 年，公司总资产规模继续增加，截至 2018 年末为 251.87 亿元，较去年增加 30.62 亿元，同比增长 13.84%。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 2018 年末，公司流动资产同比减少 0.67 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 2018 年末，货币资金同比增长 16.46%；公司应收账款主要是应收装卸费，应收账款同比增长 1.04 亿元，账龄 1 年以内的应收账款为 6.12 亿元，账龄 1 至 2 年的应收账款为 0.02 亿元，账龄 2 至 3 年的应收账款为 0.02 亿元；公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品和预缴及留抵税款，截至 2018 年末同比下降 3.92 亿元，主要由于公司持有的理财产品减少。



表 10 2016~2018 年末公司资产结构分析 (单位: 亿元, %)

财务指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>33.01</b>	<b>13.11</b>	<b>33.68</b>	<b>15.22</b>	<b>28.45</b>	<b>13.57</b>
货币资金	13.02	5.17	11.18	5.05	11.48	5.48
应收票据及应收账款	10.11	4.01	-	-	-	-
其中: 应收账款	7.09	2.81	6.05	2.73	6.24	2.97
应收票据	3.02	1.20	4.09	1.85	3.05	1.45
其他流动资产	2.44	0.97	6.36	2.87	3.47	1.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>218.86</b>	<b>86.89</b>	<b>187.57</b>	<b>84.78</b>	<b>181.22</b>	<b>86.43</b>
长期股权投资	14.65	5.82	11.41	5.16	11.35	5.41
固定资产	126.76	50.33	126.00	56.95	113.52	54.14
在建工程	20.20	8.02	11.23	5.08	19.58	9.34
无形资产	36.54	14.51	30.69	13.87	28.93	13.80
<b>资产总计</b>	<b>251.87</b>	<b>100.00</b>	<b>221.25</b>	<b>100.00</b>	<b>209.67</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

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。2018 年末, 长期股权投资同比增长 3.24 亿元; 公司的固定资产主要是装卸机械及设备、建筑及构筑物, 2018 年末公司固定资产规模与去年基本持平。公司无形资产仍为土地使用权, 部分土地使用权受限。

表 11 截至 2018 年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	40,434.87	1,074.00	2.65
货币资金	130,230.22	23,584.73	18.11
固定资产	1,267,619.73	4,600.36	0.36
无形资产	365,390.81	2,002.24	0.55
<b>合计</b>	<b>1,803,675.63</b>	<b>31,261.33</b>	<b>1.73</b>

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年末, 公司受限资产总计 31,261.33 万元, 占总资产 1.24%, 占净资产 2.49%。其中, 受限的货币资金 23,584.73 万元, 受限存货为 1,074.00 万元。

截至 2018 年末, 公司可变现资产价值为 231.67 亿元<sup>4</sup>, 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。

<sup>4</sup> 未经专业评估。

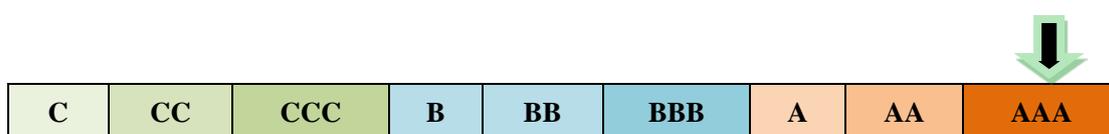


总体来看，2018 年以来，公司资产规模继续增加，可变现资产对流动负债的保障能力极强。

## 偿债能力

2018 年末，广州港股份总债务规模大幅增加，但公司有息债务规模继续下降，公司未来存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力较好；公司有息债务期限结构较为集中，短期仍面临一定的偿付压力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



### （一）存量债务分析

2018 年末，随着在建工程的推进，公司总负债规模大幅增加，有息债务规模略有下降，但有息债务期限结构较为集中，短期仍面临一定的偿付压力。

随着项目工程的推进，公司负债规模大幅增加，2018 年末负债总额为 101.65 亿元，同比增长 20.77%，主要由于长期借款规模大幅增加。公司总有息负债 58.10 亿元，同比降低 4.94%。公司负债结构中流动负债较非流动负债占比略低，与去年基本持平。2018 年末，公司资产负债率为 40.36%，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 2018 年末，公司流动负债为 47.18 亿元，较 2017 年末下降 26.37%。公司短期借款主要为信用借款，同比减少 21.95%，主要是公司向子公司提供的委托借款到期所致。公司一年内到期非流动负债较去年大幅减少，主要是偿还 2018 年到期的 10 亿元中期票据所致。同期，公司其他应付款 7.78 亿元，同比减少 1.88 亿元，主要由于公司债券到期，企业应付利息减少。



表 12 2016~2018 年末公司负债结构分析 (单位: 亿元, %)

财务指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>47.18</b>	<b>46.42</b>	<b>64.08</b>	<b>76.14</b>	<b>58.50</b>	<b>60.92</b>
短期借款	22.04	21.68	28.24	33.55	9.25	9.64
其他流动负债	0.00	0.00	0.01	0.01	27.34	28.47
一年内到期的非流动 负债	5.02	4.94	15.00	17.82	6.00	6.25
其他应付款	7.78	7.65	9.66	11.48	7.65	7.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>54.46</b>	<b>53.58</b>	<b>20.08</b>	<b>23.86</b>	<b>37.53</b>	<b>39.08</b>
长期借款	18.05	17.76	5.33	6.33	12.18	12.69
应付债券	11.99	11.80	11.96	14.21	21.92	22.83
长期应付款	20.16	37.02	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>有息负债合计</b>	<b>58.10</b>	<b>57.16</b>	<b>61.12</b>	<b>72.61</b>	<b>77.19</b>	<b>80.38</b>
短期有息债务	28.06	27.60	43.83	52.07	43.08	44.86
长期有息债务	30.04	29.55	17.29	20.54	34.11	35.52
<b>负债总计</b>	<b>101.65</b>	<b>100.00</b>	<b>84.17</b>	<b>100.00</b>	<b>96.03</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2018 年末, 公司长期借款为 18.05 亿元, 同比增长 12.72 亿。公司长期借款为信用借款和委托借款, 其中信用借款较去年增加 11.52 亿元, 主要是公司增加贷款支付在建项目工程款。另外长期应付款增加 20.16 亿元, 主要是由于 2018 年收到的 20.06 亿洪圣沙项目搬迁及土地交储补偿款为专项应付款, 因 2019 年会计准则变化, 将专项应付款并入长期应付款, 导致长期应付款大幅增加。

2018 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, 但有息债务期限结构较为集中, 短期仍面临一定的偿付压力。

2018 年末, 公司有息债务为 58.10 亿元, 规模继续减小, 短期有息债务和长期有息债务占比几乎持平。截至 2018 年末, 公司有息债务为 58.10 亿元, 有息债务占负债总额的 57.16%。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 28.06 亿元, 占有息债务总额的 48.30%, 1~3 年到期的有息债务合计 15.14 亿元, 占有息债务总额的 26.06%, 公司未来短期内集中偿付压力较大。

**表13 截至2018年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,3]年	(3,5]年	>5年	合计
金额	28.06	15.14	10.33	4.57	58.10
占比	48.30	26.06	17.78	7.87	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。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司无对外担保。

2018 年末，公司所有者权益继续增加，系公司未分配利润及少数股东权益规模同比有所增加。

2018 年末，公司所有者权益保持增长，为 150.23 亿元，同比增加，主要为未分配利润及少数股东权益规模有所增加。

## （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较强，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力处于极强水平，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。2018 年，公司经营性现金流为 34.19 亿元，流动负债为 47.18 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.72 倍。

**表 14 2016~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2018 年	2017 年	2016 年
流动性还本付息能力	0.72	0.23	0.19
清偿性还本付息能力	2.22	2.45	1.94
盈利对利息覆盖能力	9.21	9.57	7.52

数据来源：大公测算



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 年末，公司可变现资产价值为 226.13 亿元，同时 2018 年末总负债为 101.65 亿元，无对外担保，可变现资产对总负债的覆盖率为 2.22 倍。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 9.21 倍，较 2017 年有所下降，但 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的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，2018 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。2018 年，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

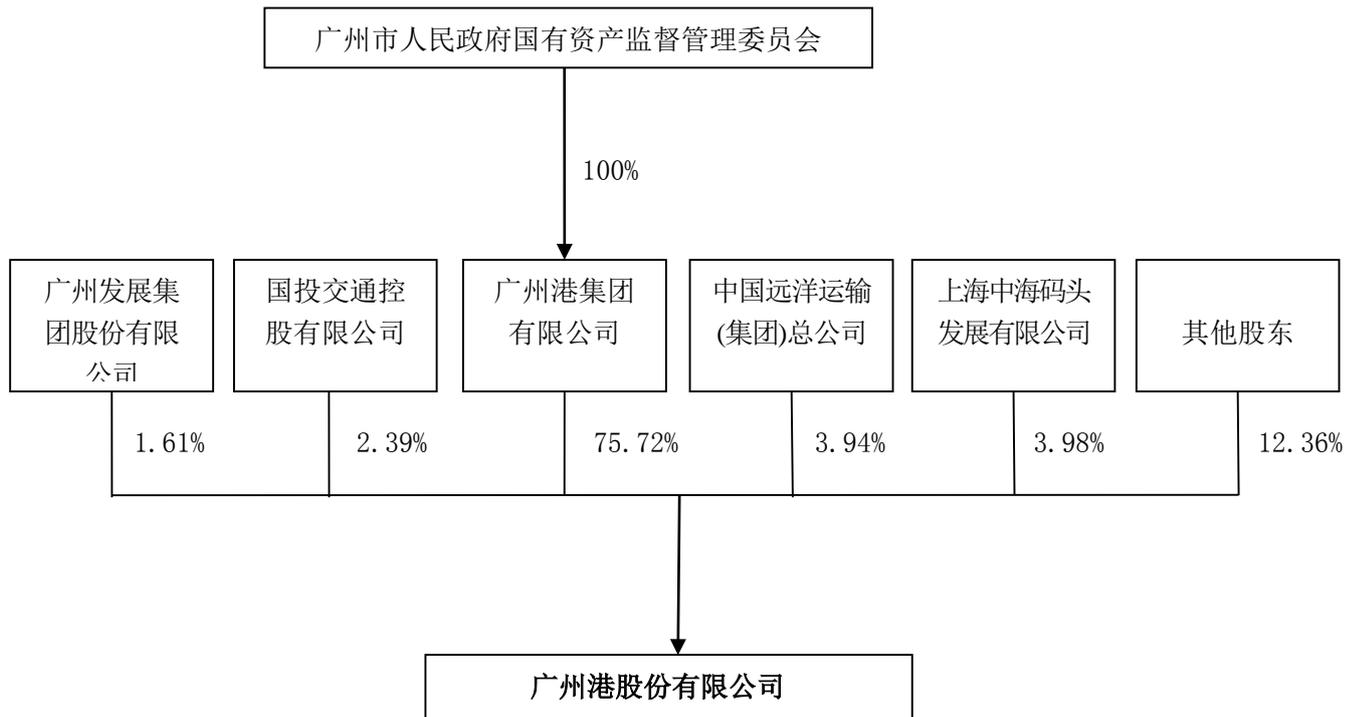
## 报告中相关概念

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

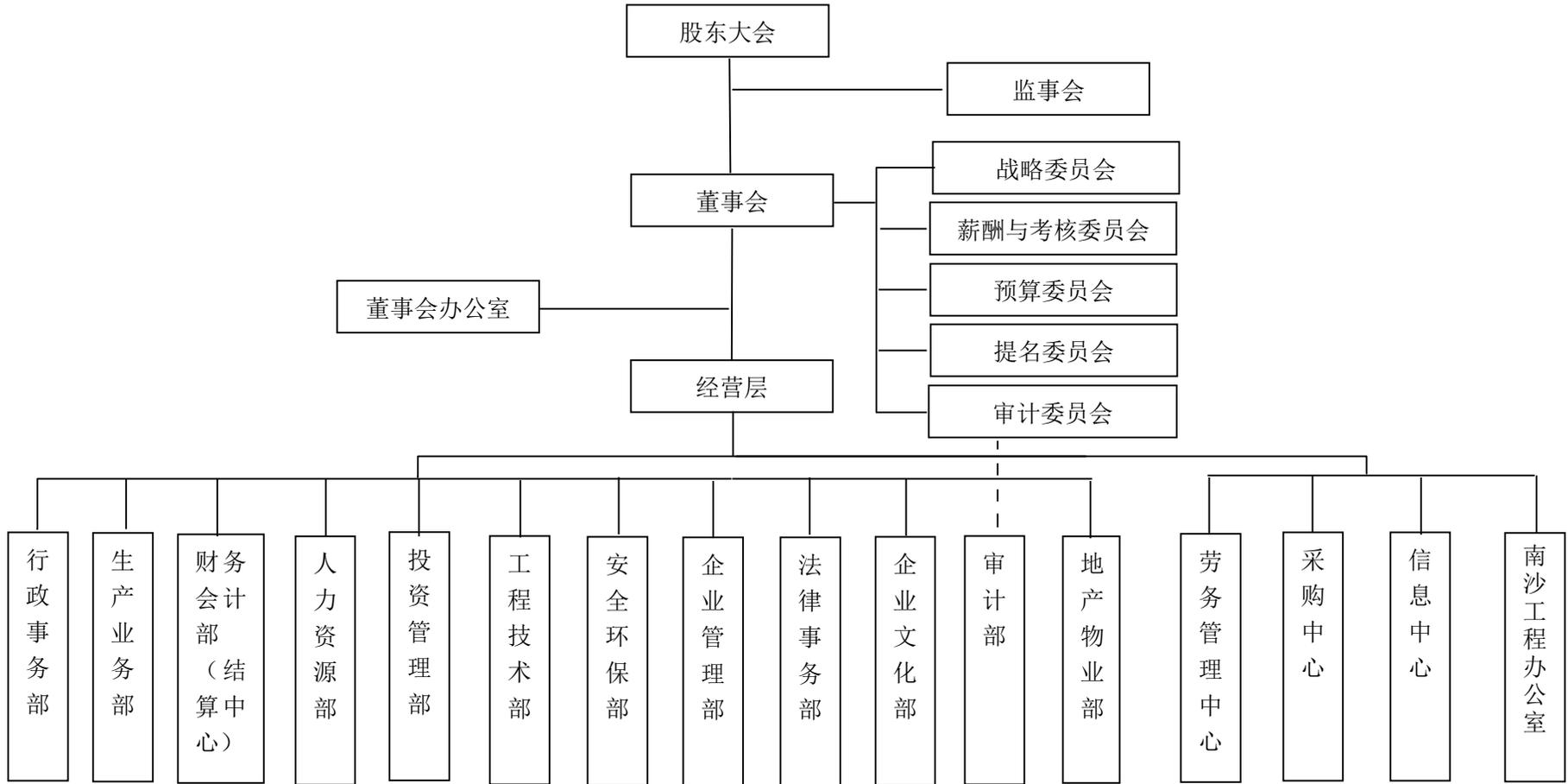
### 截至 2018 年末广州港股份股权结构图





附件 3

截至 2018 年末广州港股份组织结构图





## 附件 4

## 截至 2018 年末广州港股份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	广州港工程管理有限公司	1,320.00	100.00
5	广东港航环保科技有限公司	1,000.00	100.00
6	广州港船务有限公司	16,600.00	100.00
7	广州港工程设计院有限公司	1,500.00	100.00
8	广州港建设工程有限公司	4,000.04	100.00
9	广州华南煤炭交易中心有限公司	1,000.00	100.00
10	广州海港拖轮有限公司	5,600.00	85.00
11	广州港南沙汽车码头有限公司	21,300.00	45.00
12	广州港南沙港务有限公司	126,000.00	51.00
13	广州集装箱码头有限公司	60,000.00	51.00
14	广东港航投资有限公司	14,300.00	100.00
15	广州港海嘉汽车码头有限公司	20,000.00	50.00
16	广州南沙海港贸易有限公司	1,000.00	100.00
17	广州港研究院有限公司	1,000.00	100.00
18	广州港数据科技有限公司	2,000.00	100.00
19	广东中交龙沙物流有限责任公司	50,000.00	35.00
20	广州南沙海港集装箱码头有限公司	192,829.34	41.00
21	中山港航集团股份有限公司	10,000.00	52.51
22	广州近洋港口经营有限公司	55,740.00	63.18
23	广州南沙联合集装箱码头有限公司	168,000.00	65.00

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 截至 2018 年末广州港股份拟建工程项目

(单位: 万元)

项目名称	建设规模	建设年限	计划投资	未来投资计划 2019
广州港南沙港区国际通用码头工程	新建 2 个 10 万吨级和 2 个 15 万吨级通用泊位, 配套建设 14 个 3000 吨级驳船泊位, 码头设计年通过能力 1552 万吨、集装箱 52 万标箱。	2020~2023	465, 951	2, 925
广州港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, 设计年通过能力为 1058 万吨。	2019~2022	177, 358	2, 223
合计		-	688, 309	5, 993



## 附件 6

## 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	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	130,230	111,774	114,823
应收票据及应收账款	101,113	-	-
其中：应收票据	30,184	40,932	30,460
应收账款	70,929	60,471	62,365
存货	40,435	28,394	10,497
流动资产合计	330,102	336,838	284,503
长期股权投资	146,525	114,079	113,469
固定资产	1,267,620	1,259,979	1,135,228
在建工程	202,027	112,290	195,809
无形资产	365,391	306,927	289,266
非流动资产合计	2,188,634	1,875,688	1,812,186
<b>总资产</b>	<b>2,518,736</b>	<b>2,212,527</b>	<b>2,096,689</b>
占资产总额比 (%)			
货币资金	5.17	5.05	5.48
应收票据及应收账款	4.02	-	-
其中：应收票据	1.20	1.85	1.45
应收账款	2.82	2.73	2.97
存货	1.61	1.28	0.50
流动资产合计	13.11	15.22	13.57
长期股权投资	5.82	5.16	5.41
固定资产	50.33	56.95	54.14
在建工程	8.02	5.08	9.34
无形资产	14.51	13.87	13.80
非流动资产合计	86.89	84.78	86.43
负债类			
短期借款	220,353	282,353	92,525
应付账款	50,996	29,734	20,882
预收账款	44,747	38,599	20,089
其他应付款	77,753	96,599	76,456
一年内到期的非流动负债	50,150	149,989	59,971
其他流动负债	0	57	273,359
流动负债合计	471,843	640,844	585,020
长期借款	180,534	53,259	121,826
应付债券	119,878	119,598	219,248
专项应付款	0	1,453	3,226
非流动负债合计	544,613	200,843	375,250
<b>总负债</b>	<b>1,016,456</b>	<b>841,686</b>	<b>960,271</b>



## 附件 6-1

## 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	2017 年	2016 年
短期借款	21.68	33.55	9.64
应付账款	5.02	3.53	2.17
预收账款	4.40	4.59	2.09
其他应付款	8.90	11.95	7.96
一年内到期的非流动负债	4.93	17.82	6.25
其他流动负债	0	0.01	28.47
流动负债合计	46.42	76.14	60.92
长期借款	17.76	6.33	12.69
非流动负债合计	53.58	23.86	39.08
权益类			
少数股东权益	246,290	162,850	136,786
实收资本（股本）	619,318	619,318	549,450
资本公积	186,106	186,195	100,513
未分配利润	407,728	363,276	314,447
所有者权益合计	1,502,280	1,370,840	1,136,419
损益类			
营业收入	864,268	830,774	773,739
营业成本	646,253	623,713	576,545
销售费用	4,404	5,305	2,426
管理费用	84,486	78,171	73,289
财务费用	20,577	22,519	23,791
投资收益	15,686	8,568	5,994
营业利润	92,081	108,629	97,764
利润总额	95,744	110,191	6,591
所得税费用	23,863	25,903	104,355
净利润	89,430	84,288	25,252
占营业收入比 (%)			
营业成本	74.44	75.08	74.51
管理费用	9.78	9.41	9.47
财务费用	2.38	2.71	3.07
营业利润	10.65	13.08	12.64
利润总额	11.08	13.26	13.49
所得税费用	2.76	3.12	3.26
净利润	10.35	10.15	10.22



## 附件 6-2

## 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	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	341,872	148,103	109,982
投资活动产生的现金流量净额	-228,765	-115,409	-41,866
筹资活动产生的现金流量净额	-90,617	-37,937	-36,026
财务指标			
EBIT	119,245	133,692	128,591
EBITDA	225,824	233,583	222,074
总有息债务	580,962	611,171	771,942
毛利率 (%)	25.23	24.92	25.49
营业利润率 (%)	10.65	13.08	12.64
总资产报酬率 (%)	4.73	6.04	6.13
净资产收益率 (%)	5.95	6.15	6.96
资产负债率 (%)	40.36	38.04	45.80
债务资本比率 (%)	27.89	30.84	40.45
长期资产适合率 (%)	93.52	83.79	83.42
流动比率 (倍)	0.70	0.53	0.49
速动比率 (倍)	0.61	0.48	0.47
保守速动比率 (倍)	0.34	0.24	0.25
存货周转天数 (天)	19.17	11.22	5.30
应收账款周转天数 (天)	27.37	26.61	26.76
经营性净现金流/流动负债 (%)	61.45	24.16	19.27
经营性净现金流/总负债 (%)	36.80	16.44	11.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	13.95	6.04	3.62
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.87	5.45	4.24
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	9.21	9.53	7.32
现金比率 (%)	27.60	17.44	19.63
现金回笼率 (%)	101.66	102.50	106.43
担保比率 (%)	0.22	0.25	0.00



## 附件 7

## 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 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$



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 8

## 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。