

信用等级通知书

联合评字[2016]1186号

深圳市盐田港股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟面向合格投资者公开发行的 2016 年公司债券（第一期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；贵公司拟面向合格投资者公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任： 丁华

二零一六年九月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合[2016]1186号

深圳市盐田港股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市盐田港股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

深圳市盐田港股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

深圳市盐田港股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华伟

二零一六年九月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

深圳市盐田港股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA+
 发行人主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期发行规模：3 亿元
 债券期限：5 年
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2016 年 9 月 23 日
 财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016.6
资产总额 (亿元)	55.87	68.26	78.79	79.87
所有者权益 (亿元)	51.07	55.41	60.72	62.47
长期债务 (亿元)	1.85	10.30	11.79	13.59
全部债务 (亿元)	2.66	10.30	11.84	13.64
营业收入 (亿元)	3.08	3.01	2.49	1.25
净利润 (亿元)	4.25	4.73	5.23	1.76
EBITDA (亿元)	5.17	5.78	6.71	--
经营性净现金流 (亿元)	1.07	1.18	0.16	0.11
营业利润率 (%)	55.10	51.97	46.28	53.57
净资产收益率 (%)	8.49	8.89	9.00	2.85
资产负债率 (%)	8.60	18.82	22.94	21.78
全部债务资本化比率 (%)	4.95	15.67	16.32	17.92
流动比率 (倍)	6.03	12.41	3.23	5.74
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.94	0.56	0.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.68	22.07	10.62	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.72	1.93	2.24	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2016 半年度数据未年化；未经审计；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“公司”或“盐田港股份”）的评级反映了其作为深圳市国资委下属深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）的上市子公司，在股东实力与支持、业务规模、地域品牌、区域垄断经营、财务结构等方面具有的竞争优势，此外公司还持有优质的股权资产和较大规模的货币资金，资产负债率低。同时联合评级也关注到，地方政府收回部分收费公路特许经营权、剩余特许经营权期限较短、在建工程投资规模较大带来的资金支付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续积极拓展港口等主业，逐步建设黄石港、惠州港等项目，并探索路桥业可持续发展方案，伴随公司在建项目逐步完工投入运营，公司收入规模和盈利能力有望进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是深圳市国资委下属盐田港集团的重要子公司，能够在资金、资源等方面得到控股股东的大力支持。

2. 公司持有惠盐高速深圳段特许经营权，受益于深圳地区经济发展，公司路桥业务车流量稳定增长。

3. 公司持有优质股权资产，包括盐田港、曹妃甸港等优质港区，为公司贡献了稳定的投资收益。

4. 公司盈利能力强，经营现金流持续净流入；货币资金比较充裕，连续多年现金分红。

5. 公司财务结构稳健，近三年资产负债率处于低水平，目前仍有很大债务融资空间。

关注

1. 受近年来国家路桥政策的变化、当地政府提前收回特许经营权及取消收费等政策，公司路桥业务收入面临下降风险。

2. 公司公路收费特许经营权剩余期限较短，主营业务收入的可持续性存在不确定因素；公司利润受特许经营权等处置利得影响较大。

3. 公司对多个港口进行投资，港口业受宏观经济、国际贸易等影响较大，具有一定的周期性。

4. 公司在建工程投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

分析师

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

高永亮

电话：010-85172818

邮箱：gaoyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



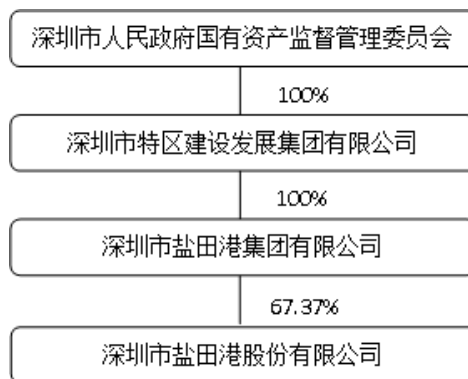
联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“盐田港股份”或“公司”）系由深圳市盐田港集团有限公司独家发起，通过资产和业务重组采用公开募集方式设立的股份有限公司。公司于1997年7月成立，初始注册资本5.85亿元，经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]369号文件和证监发字[1997]370号文件批准，公司通过深圳证券交易所发行人民币普通股股票12,500万股，股票代码为000088，股票简称“盐田港”。2003年9月向社会公开配售人民币普通股3,750万股。

此后，历经公司多次配股和资本公积转增股本，截至2016年6月底，公司股本总数合计194,220万股，其中深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）持股67.37%，为公司第一大股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

图1 截至2016年6月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司主营业务范围包括：码头的开发和经营；货物装卸与运输；港口配套交通设施建设与经营；港口配套仓储及工业设施建设与经营；港口配套生活服务设施的建设与经营；集装箱修理；转口贸易；经营进出口业务。截至2016年6月底，公司设有办公室、财务管理部、资产经营管理部、规划发展部等11个业务职能部门，拥有全资及控股企业7家（全部纳入合并范围），参股公司7家，在职员工528人。

截至2015年底，公司合并资产总计78.79亿元，负债合计18.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.72亿元，归属于母公司的所有者权益55.09亿元。2015年，公司累计实现营业收入2.49亿元，净利润（含少数股东损益）5.23亿元，归属于母公司所有者的净利润为4.36亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.16亿元，现金及现金等价物增加额1.40亿元。

截至2016年6月底，公司合并资产总计79.87亿元，负债合计17.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.47亿元，归属于母公司的所有者权益56.67亿元。2016年1~6月，公司累计实现营业收入1.25亿元，净利润（含少数股东损益）1.76亿元，归属于母公司所有者的净利润1.58亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.11亿元，现金及现金等价物增加额-2.27亿元。

公司注册地址：深圳市盐田区盐田港海港大厦17-20层；法定代表人：童亚明。

二、本次债券概况

1. 本期债券概况

经中国证监会“证监许可〔2015〕2956号”文核准，公司获准于境内面向合格投资者公开发行不超过人民币22亿元的公司债券。本期债券名称为“深圳市盐田港股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为3亿元，债券存续期限5年。本期债券向合格投资者公开发行，票面金额为100元。本期发行的公司债券的票面利率通过簿记建档方式确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还银行贷款。

三、行业分析

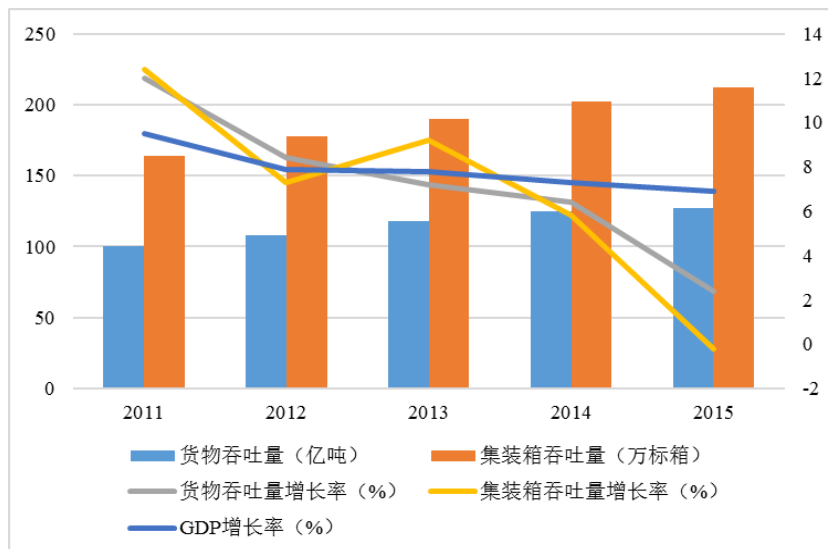
公司主营业务为港口业、收费路桥业，因此行业分析主要针对港口业和收费路桥业展开。

（一）港口行业分析

1. 行业概况

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的集结点和枢纽，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。作为综合运输基地，港口行业与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，其发展水平已成为衡量一个国家经济现代化水平的重要标志之一。国际集装箱海运业务凭借其运输量大、成本低的特点，已成为国际贸易的主要承运方式，是港口行业的核心业务。

图2 2011~2015年中国港口吞吐量与GDP增长率比较情况

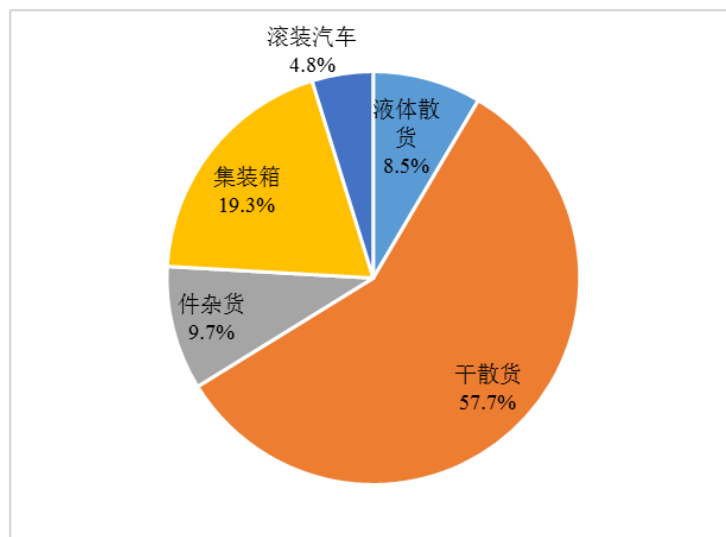


资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》、Wind 资讯。

港口作为国民经济和社会发展的基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来，随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2012 年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，同比增长 7.3%，增速下降 5.1 个百分点。2013 年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速企稳回升，2013 年中国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨，同比增长 9.2%，增速上升 1.9 个百分点。2014 年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，较上年增长 5.8%，增速下降 3.4 个百分点。2015 年，全国港口完成货物吞吐量 127.50 亿吨，较上年增长 2.4%，增速持续下滑，其中，沿海港口完成 81.47 亿吨，内河港口完成 46.03 亿吨，分别较上年增长 1.4% 和 4.2%。2016 年 1~6 月，全国港口完成货物吞吐量 58.03 亿吨，同比增长 2.50%。

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2015 年，上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.5%、57.7%、9.7%、19.3% 和 4.8%（如下图所示）。2015 年，全国港口完成液体散货吞吐量 10.81 亿吨，比上年增长 8.5%；干散货吞吐量 73.61 亿吨，增长 1.6%；件杂货吞吐量 12.42 亿吨，减少 0.8%；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55 亿吨，增长 4.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11 亿吨，增长 0.3%。

图 3 2015 年全国规模以上港口各形态货种吞吐量构成情况（单位：%）



资料来源：交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

2015 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 114.64 亿吨，较上年增长 1.9%。其中，煤炭及制品吞吐量 20.72 亿吨，较上年下降 6.2%；金属矿石吞吐量 18.26 亿吨，较上年增长 0.9%；石油、天然气及制品吞吐量 8.54 亿吨，较上年增长 8.7%。2015 年，全国规模以上港口完成外贸吞吐量 36.14 亿吨，较上年增长 1.7%，其中煤炭及制品、金属矿石和石油、天然气及制品为主要的贸易货种，吞吐量分别为 2.11 亿吨、11.27 亿吨和 4.32 亿吨，分别较上年增长-25.0%、0.2% 和 11.1%，煤炭外贸吞吐量有所下滑。

2016 年 1~6 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 58.0 亿吨，较上年同期增长 2.2%。内外贸来看，内贸吞吐量同比增长 1.3%，外贸吞吐量同比增长 4.1%。

总体看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度较高，自 2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口货物吞吐量增速持续下滑，煤炭及制品吞

吐量出现下降，但整体货物吞吐量仍保持增长趋势。未来经济波动可能会造成货物吞吐量增速的持续下滑。

2. 港口分布及竞争

根据原交通部和国家发改委编制并于 2006 年 9 月经国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》（以下简称《港口规划》）相关内容，沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段，并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等 5 个集合规模化、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、日照港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈，并表现出明显的区域性特点，具体体现在：一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈；另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口情况

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	京津冀沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区。
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区。
	山东沿海	由青岛、日照、烟台及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区。
长江三角洲		依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲		以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海		以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海		以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

收费方面，港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解系缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准主要依据交通运输部和国家发改委印发的《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》和《港口收费计费办法》的相关规定，按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在一定差异。

总体看，鉴于国内部分港口一直以来实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

3. 行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》、《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》、《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》等一系列政策法规，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级，对港口行业的中长期发展将起到一定促进作用。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高等级航道70%达到规划标准，高等级航道里程达到1.3万公里，河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

2014年9月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波-舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

2014年12月，交通运输部与国家发展改革委发布《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，规定包含放开港口劳务性和船舶供应服务收费标准、规范劳务性收费计费方式、简化港口收费项目、加强港口收费行为监管和完善港口收费规则，进一步完善了港口收费政策和对竞争性服务收费标准实行市场调节。交通运输部同时印发《关于明确港口收费有关问题的通知》，此两部通知中的规定进一步完善了港口收费政策，并对竞争性服务收费标准实行市场调节，此两部通知中的规定于2015年1月1日起执行。2015年1月5日，交通运输部发布了《关于加快现代航运服务业发展的意见》，提出到2020年基本形成功能完备、服务优质、高效便捷、竞争有序的现代航运服务业体系。2015年7月23日，交通运输部与国家发改委联合印发《关于调整港口船舶使用费和港口设施保安费有关问题的通知》，完善港口船舶使用费收费政策，降低港口设施保安费收费标准。

2015年12月，交通运输部和国家发改委印发了关于《港口收费计费办法》的通知，确定港口收费包括实行政府定价、政府指导价和市场调节价的经营服务性收费，其中实行政府定价的港口收费包括货物港务费、港口设施保安费、国内客运和旅游船舶港口作业费；实行政府指导价的港口收费包括引航（移泊）费、拖轮费、停泊费、驳船取送费、特殊平舱费和围油栏使用费；实行市场调节价的港口收费包括港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费，以及提供船舶服务的

供水（物料）服务费、供油（气）服务费、供电服务费、垃圾接收处理服务费、污水水接收处理服务费。

2016年1月，国务院颁布了《国务院关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》（国发[2015]72号）（以下简称“意见”），“意见”中指出重点开发开放试验区、沿边国家级口岸、边境城市、边境经济合作区和跨境经济合作区等沿边重点地区是我国深化与周边国家和地区合作的重要平台，是沿边地区经济社会发展的重要支撑，是确保边境和国土安全的重要屏障，正在成为实施“一带一路”战略的先手棋和排头兵，在全国改革发展大局中具有十分重要的地位。“意见”中还指出将提升上述地区公共服务水平、加强公共设施建设、加强口岸基础设施建设、引导支持贸易服务业发展。

总体看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

4. 行业关注

（1）全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但受欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

（2）经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型期，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新的增长点。

（3）港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

5. 未来发展

（1）投资主体多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头运营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

（2）港口资源整合

近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或在酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口

之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

（3）“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

（4）保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

总体看，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

（二）收费路桥业分析

1. 行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%~50%，高速公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期，一般为 3~5 年，有的则长达 5~8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年；特许经营经营期一般为 25~30 年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。一是各国都建立相关的法律法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广

告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

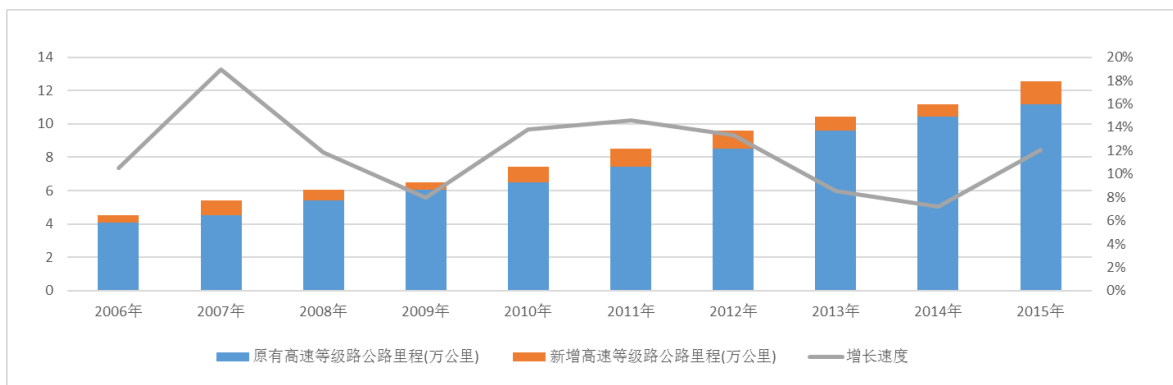
总体看，高速公路行业关系国计民生，具有稳定的运营收益和较长的回收期限，有较大的市场增长空间。

2. 行业发展现状

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉(上海-嘉定)高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1,400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6,258公里发展为2015年底的12.54万公里，年均复合增幅19.28%。目前中国高速公路总里程已超过美国居世界第1位。

图4 中国高速公路通车里程



数据来源：国家统计局

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16,513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7,949.97亿元，增长1.7%；普通国道建设完成投资5,336.07亿元，增长15.7%。截至2015年底，全国公路总里程达457.73万公里，比2014年底增加11.34万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、

德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

总体看，我国高速公路建设取得了快速发展，但与我国经济、社会发展的要求还存在一定差距，增长空间巨大。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与宏观经济形势高度相关。

2013 年，根据交通运输业经济统计专项调查，对公路水路运输量的统计和推算方法进行了调整。2013 年全年全国营业性客运车辆完成公路客运量 185.35 亿人、旅客周转量 11,250.94 亿人公里，按可比口径比上年增长 4.2% 和 1.0%，平均运距 60.70 公里。全国营业性货运车辆完成货运量 307.66 亿吨、货物周转量 55,738.08 亿吨公里，按可比口径比上年增长 10.9% 和 11.2%，平均运距 181.16 公里。

2014 年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 190.82 亿人、旅客周转量 12,084.10 亿人公里，比上年分别增长 3.0% 和 7.4%，平均运距 63.33 公里。全国营业性货运车辆完成货运量 333.28 亿吨、货物周转量 61,016.62 亿吨公里，比上年分别增长 8.3% 和 9.5%，平均运距 183.08 公里。

2015 年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 161.91 亿人、旅客周转量 10,742.66 亿人公里，比上年分别减少 6.7% 和 2.3%，平均运距 66.35 公里。全国营业性货运车辆完成货运量 315.00 亿吨、货物周转量 57,955.72 亿吨公里，比上年分别增长 1.2% 和 2.0%，平均运距 183.99 公里。

整体看，宏观经济增长放缓导致公路行业景气度下降，但受益于私家车保有量增长和公路通车里程增长，公路客货运依然维持增长态势。

行业竞争状况

交通运输业是通过依托一定的运输网络和运输工具，实现人与物的空间位移。就运输功能而言，铁路、公路、水运、民航等各种细分运输业之间存在替代性，是相互竞争的行业。

各种细分运输行业，由于运输的速度、舒适、安全等特性不同，市场需求各有区别，彼此定位于不同的市场，开展不同的业务。但随着经济发展及微利时代的到来，铁路、公路、水运、民航等运输业在客货运输市场的竞争日趋激烈，这表现在各种运输方式在客货运输市场份额的此消彼长。在客运、货运方面，公路、铁路、水运、民航的替代性各不相同。总体来看，在客运方面，公路和民航对铁路和水运的替代性比较明显；在货运方面，公路对铁路的替代性较强。

就行业内部而言，由于高速公路公司大多具有政府背景，区域内形成垄断的情况较多，企业间的竞争相对较小，内部竞争主要体现为交通量的分流。

总的来看，公路运输是国内货运、客运的主要方式，市场潜力较大，但面临着铁路、水运等替代运输方式的竞争。

3. 行业政策情况

中国高速公路收费始于 20 世纪 80 年代初期，广东省政府开创收费还贷的先河后，我国收费公路迅速发展。据统计，自实施公路收费政策以来，所有高速公路、70% 的一级公路、50% 的二级公路和 2/3 的千米以上大桥及隧道都是使用贷款修建的。

2012 年 6 月 1 日，广东省物价局及广东省交通运输厅联合发布《关于实施统一全省高速公路车辆通行费收费标准的通知》。根据广东省相关政府部门的通知及后续安排，2012 年 6 月 1 日起，广东省按照统一的收费费率、收费系数、匝道长度计算方式和取整原则，对省内所有高速公路项

目实施统一收费标准，并于其后针对因实施上述方案而提高收费额的情况进行了后续调整（以上统称“统一方案”）。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发【2012】37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013-2014年，交通运输部对高速公路收费政策不断进行规范和完善，其思路是对新建的高速公路延长收费期限，合理降低收费标准；对于已经收回贷款的高速公路，仅收取较低的费用，用以满足日常的养护和管理需要。2015年，发改委发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，明确经营性公路实行特许经营制度，对政府收费公路中的高速公路实行统借统还；在高速公路经营期届满后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费，确立“收费”与“收税”长期并行的“两个公路体系”发展模式。2015年7月，交通部发布《收费公路管理条例》（修订征求意见稿），明确了改扩建可增加经营期、政府发起的取消收费要给予补偿、保证特许经营项目的合理回报、政府还贷收费公路经营权可转让等事项，并提出收费费率可按照市场情况调节等更加灵活化的条款，长期来看有利于企业市场化定价、集团资产注入，为公路行业上市公司带来政策层面上的长远利好。

总体看，我国高速公路总量仍有较大的增长空间，行业资金需求量大，国家对高速公路建设重视程度较高。

4. 行业关注

替代品、潜在竞争者存在一定威胁

一方面，随着高铁的快速发展，航空公司的价格竞争，水路的大力发展，以及部分公路实行免费，一定程度上分流了高速公路的流量。另一方面，随着我国政府机构改革和职能转变的加快，高速公路政府管制在一定程度上有可能放开，民间资本参与程度将会加深，高速公路建设的参与者会逐渐增加，将会带来行业内竞争的加剧。

行业整体增速放缓

近年来，受宏观经济增长趋缓的影响，我国高速公路行业新增里程总额增速有所放缓。2012年开始，我国高速公路新增里程增速开始下降，2015年增速12%，较2011年的15%有所下降。2015年，高速公路累计建设投资总额由2014年的55,410.7亿元增加到63,360.77亿元，净增7,949.97亿元，增长14.4%，但增速较2011年明显回落。

5. 行业发展前景

2013年6月，交通部发布《国家公路网规划（2013-2030年）》，今后十几年，我国将投入4.7万亿元，到2030年建成总规模约40万公里的国家公路网，其中，国家高速公路网约11.8万公里。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路

网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。

根据《交通运输“十三五”发展规划》，“十三五”末，到2020年，建成适应交通运输发展需要的标准化体系，标准化理念深入普及，标准先进性、有效性和适用性显著增强，计量、检验检测、认证认可能力显著提高，标准化队伍素质明显提高，国际标准化活动的参与度与影响力明显提升，标准化对交通运输科学发展的支撑和保障作用充分发挥。

总体看，中国高速公路建设发展空间仍较大。

6. 广东省高速公路情况

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头。广东省经济长期保持着较高的增长速度，带动了地区交通运输需求的增加，公路旅客周转量以及公路货物周转量持续增长。

2015年广东省实现地区生产总值（GDP）72,812.55亿元，比上年增长8.0%。2015年，广东省全年旅客运输周转量和货物运输周转量分别为4,320.38亿人公里以及15,130.69亿吨公里，分别同比增长8.9%和0.7%。

截至2015年底，广东省公路通车里程21.60万公里，其中，高速公路里程7,021公里，比上年末增长12.0%。根据广东省交通厅规划，“十三五”期末高速公路通车里程力争达到11,000公里，基本建成出省和连通港澳的高速公路，实现与各陆路相邻省区之间拥有5条或以上高速公路通道，全部建成通港澳的6条高速公路通道。

据近期《广东省高速公路网规划（2013-2030）环境影响报告书》和《广东省普通省道网规划（2013-2030年）环境影响报告书》，广东省高速公路的规划布局以“十纵五横两环”为主骨架，以53条加密联络线为补充，形成以珠三角地区为核心，以沿海为扇面，以主要城市（港口）为龙头，向粤北山区和内陆省（区）辐射的高速公路网络。总规模约1.15万公里，其中珠三角地区约5,500公里。根据广东省政府2013~2017年高速公路建设计划，2016年广东省全省高速公路通车里程要达到6,840公里，2017年8,140公里。

总体来看，广东省经济实力较强，交通运输需求旺盛，高速公路建设投资快速增长，规划发展前景广阔。广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以港口建设与经营、路桥收费为核心业务的大型企业。

港口装卸方面，公司主要以参股的方式，投资盐田港中港区一、二期、西港区码头和唐山曹妃甸港口等。盐田港是国家重点工程，位于深圳市东部，毗邻国际金融、贸易和航运中心香港，背靠中国最大的出口加工基地珠江三角洲，地理位置十分优越。盐田港作为大型深水港，是深圳港乃至全球集装箱吞吐量最大的单一港区，成为全球超大型集装箱船舶首选港，在区域经济和全球外贸运输网络中发挥着重要作用。2015年，深圳市政府取消盐田坳隧道及港区周边多条高速公路收费有利于盐田港集装箱的集疏运，提升了盐田港的竞争力，其中公司参股的中港区一、二期

和西港区码头 2015 年合计完成集装箱吞吐量 378.72 万标箱。曹妃甸港毗邻京津冀城市群，与韩国、日本、澳大利亚、巴西、秘鲁、南非、印度等国海运航线也十分顺畅。公司在建的惠州港荃湾港煤码头规划建设 2 个 7 万吨级散货泊位（水工结构 15 万吨级），作为国内大型能源企业的载体，主要服务深圳能源集团股份有限公司的河源电厂、河源二期以及中海油公司。2015 年 9 月底，公司控股的黄石新港公司顺利开港试运营，2016 年初，黄石新港 7#、8#件杂货泊位正式投产，2016 年 5 月底，1#、2#散货泊位全面投产，实现了公司内河港口业务自主经营的新突破，为公司转型发展打下了坚实的基础。随着航运业发展船舶大型化、营运联盟化、航线全球化趋势愈加明显，公司参股和控股的港口凭借良好的自然条件、先进的码头管理和值得信赖的品牌优势，将迎来更多发展机会。

路桥业方面，2015 年深圳市政府、湘潭市政府分别以经济补偿方式收回了公司控股经营的盐田坳隧道和湘潭湘江四大桥特许经营权，公司合并主营业务收入面临下行压力。为此，公司将加强营运管理，不断提升惠盐高速通行效率和服务质量，同时深入研究《广东省高速公路改扩建管理办法》以及正在修订的全国《收费公路管理条例》，就相关政策变化进行深入分析和论证，争取实现公司路桥业可持续发展。截至 2015 年底，公司收费公路里程为 20.6 公里。

仓储物流业方面，盐田港后方是全国物流仓储最为集中的区域之一，公司利用供应链金融和“互联网+”开展新业态新模式，推动仓储物流业务转型升级和资源整合，提升业务竞争力，提高资产运营效率，降低经营风险；另一方面制定灵活的经营策略和管理措施，努力提升服务质量，提高操作效率，稳定现有客户，加大业务拓展力度，实现差异化、高端化经营。2015 年，公司全资子公司盐田港出口货物监管仓公司出口货值突破 16 亿美元，效率位居行业前列。

此外，公司盈利状况良好，现金流比较充裕，公司上市以来持续现金分红，2013~2015 年，公司现金分红金额分别为 0.64 亿元、1.01 亿元和 0.49 亿元；自上市以来，公司累计分红约 50 余亿元，反映出公司较强的盈利能力和较强的现金流回收能力。

总体看来，公司主营的港口业务和路桥业务具有一定的资源及运营优势，公司综合竞争力强。

2. 人员素质

截至2016年6月底，公司高级管理人员共16人，包括董事长1名，董事、总经理4名，独立董事3名，监事会主席及监事共3名，副总经理4名，总工程师1名；公司高级管理人员均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长童亚明先生，男，1959 年出生，博士研究生学历，高级经济师。历任国务院开发办政研处副处长；澳大利亚国立大学，日本京都大学访问学者；商船三井公司第三部航运课课长代理并兼日中海运协会日方会长秘书；全国贫困地区干部培训中心副主任；深圳市投资管理公司总裁助理；深圳市公共交通(集团)有限公司副总经理；深圳巴士集团股份有限公司副总经理；深圳市盐田港集团有限公司常务副总经理，董事；深圳市盐田港集团有限公司党委副书记，总经理，董事；2016 年 4 月起担任公司董事长。

公司总经理乔宏伟先生，男，1970 年出生，历任盐田港集团副总工程师兼规划建设部经理、招投标办公室主任，规划建设部经理兼招投标办公室主任，总工程师兼规划建设部经理，总工程师；深圳市盐田港股份有限公司副总经理兼总工程师，2014 年 1 月起担任公司董事、总经理。

截至 2016 年 6 月底，公司拥有职工 528 人，其中生产人员 271 人，占 51.33%；销售人员 10 人，占 1.89%；技术人员 55 人，占 10.42%；财务人员 34 人，占 6.44%；行政人员 158 人，占 29.92%。公司员工中硕士以上学历 35 人，占 6.63%；大专至本科学历 240 人，占 45.45%；中专及以下学

历的 253 人，占 47.92%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高；公司员工结构合理，符合行业特点。

3. 外部环境

区位优势

公司港口经济腹地辽阔，主要以广东省为主，包括珠三角、湖南、湖北、海南、河北等地，这些区域经济发展较好，进出口贸易活跃，提供了充足的货源。深圳市作为公司盐田港的直接经济腹地，地处珠江三角洲前沿，是我国华南地区的重要交通枢纽之一，区位优势良好。2014 年全年深圳外贸进出口总额 27,516.58 亿元，其中出口扣除融资性贸易因素后，连续 3 年居中国内地城市首位。而其他经济腹地也位于珠江三角洲、京津冀城市带等地，地区经济发展好，辐射地域广，区位优势。

股东支持

公司的控股股东为深圳市盐田港集团有限公司，盐田港集团受深圳市政府委托，负责统一规划、建设、经营、管理盐田港区及其后方开发区，承担建设盐田国际中转大港、港口配套服务和港口卫星城建设的任务。经过创业、合资建港、快速发展等发展阶段，现已成长为一个以港口建设投资、综合物流以及港口配套服务业为主的大型企业集团。

资金支持方面，盐田港集团两次向上市公司注入优质资产：第一次是 2000 年盐田港集团将盐田国际 27% 的股权及梧桐山隧道 50% 的股权注入公司；第二次是 2004 年盐田港集团将西港区 4-6# 泊位的岸线及土地使用权注入公司，增强了公司的经济实力与盈利能力，使公司的总资产与净资产直接增加。此外，盐田港集团对公司给与一定额度的委托贷款，以支持公司发展。

政府支持

税收方面，根据财税〔2013〕37 号《财政部、国家税务总局关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》，营改增税收政策顺利实施，盐田港获得重大利好；根据财税〔2013〕13 号《财政部国家税务总局关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》，政府给予公司物流企业大宗商品仓储设施用地减半征收城镇土地使用税；而与黄石市人民政府签订的《关于湖北省黄石棋盘洲港合作协议》中，也对公司参股的黄石新港港口股份有限公司实际上缴的企业所得税本级财政留存部分按第一年 100%、第二年 100%、第三、四、五年分别 50% 的标准分五年等额返还，同时项目建设期内按黄石新港实际缴纳的土地使用税金额标准奖励合资公司，项目建设涉及黄石辖区内留存的行政事业收费全免，服务性和经营性收费由地方政府协调按国家的下限标准缴纳等税收优惠减免政策，极大的降低了企业的经营成本。

总体上看，公司外部发展环境良好，股东给予支持力度大，政策环境有利于公司持续稳定发展。

五、公司管理

1. 治理结构

目前，盐田港集团持有公司 67.37% 的股权，为公司控股股东，公司最终控制人为深圳市国资委。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高管能按照各自的职责独立运作。

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法律法规的规定，严格按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等公司治理制度，建立了规范的股东大会、董事会和监事会的法人治理结构和议事规则。

股东大会是公司的最高权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。

目前公司董事会由 8 名成员组成，其中独立董事 3 人。董事任期 3 年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。公司监事会由 3 名监事组成，任期 3 年，公司监事中包括 1 名监事会主席。公司设总经理 1 名，由董事长提名，负责公司的日常经营管理活动。

总体来看，公司履行上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司设有办公室、党群工作部、人力资源部、财务管理部、资产经营管理部、规划发展部、产权法律与合同管理部、风险控制与审计部、工程管理部、安全生产部等 11 个职能部门，以及深圳惠盐高速公路有限公司、深圳市盐田港出口货物监管仓有限公司等 7 家全资或控股子公司。公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，执行情况较好。

子公司管理和财务管理方面，公司制定了包括《财务分析、财务预测与财务决策管理办法》、《全面预算管理办法》等在内的各项相关管理制度。作为全面预算管理的重要组成部分，财务管理部负责公司本部的财务预算、筹资预算的编制及控股企业财务预算的审核管理，经由预算管理领导小组审议通过后报董事会审批。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，由规划发展部负责公司投资管理业务的执行，通过投资项目调研、立项及预算管理，审计及资产评估、项目研究论证、专家评审、投资审核及决策、项目论证等一系列严密的程序，最大限度上降低投资失败的可能性。公司在选择投资项目时，重点关注项目的预期收益及经营风险，通过严谨的市场调研、销售预测、成本测算提高可行性分析的可靠度，确保投资项目及其取得过程安全、合法、高效。重大项目的投资由公司总部依据公司年度投资计划、统筹资源配置进行主导投资，投资金额超过董事会授权的项目，需在提请董事会或股东大会决议通过后方可实施。

安全管理方面，公司坚持“以人为本、安全第一、预防为主、综合治理”的原则，制定了《安全管理责任制》、《建设工程安全管理办法》、《突发公共事件应急总体预案》、《安全隐患排查治理实施办法》等一系列安全生产管理制度，明确各部门职责和协作关系，保证了各环节紧密衔接，为经营业务的正常进行提供了保障。公司围绕“一般事故频率控制在 12% 以下、重大事故五个零、重大安全隐患整改率 100%”的目标，实行安全管理责任制，设立了安全管理委员会、突发公共事件应急领导小组等，主要经营管理者为安全管理第一责任人，对工程施工实行“事前预控，事中监督，事后总结”的全过程监管，并实行“以责论处”的管理惩戒。公司秉承“安全生产，人人有责”的理念，积极开展安全培训和宣传教育活动，每年至少 1 次，培育职工安全意识，使企业安全理念深入人心。公司近三年未发生重大人身伤亡和生产事故。

对外担保方面，公司规定经营层需共同对担保事项进行风险评估及决策，担保金额占公司最近一期经审计净资产 10% 以下的对外担保，由公司董事会审议批准；由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议通过并做出决议；担保金额占公司最近一期经审计净资产 10% 以上的对外担保，由公司股东大会审议批准；公司为关联人提供担保的，不论数额大小，

均应当在董事会审议通过后提交股东大会审议。此外，公司针对不同金额的担保事项分别确定不同的审批权限。

人力资源管理方面，公司制定了规范的员工聘用、培训、辞退与辞职、薪酬、考核、奖惩、晋升等人力资源管理流程，人力资源部负责本部各部门员工的招聘、竞聘、培训等工作。公司实行与绩效考核挂钩的薪酬制度，年度绩效考核方式采取工作业绩和综合素质的双维考核，高级管理人员的绩效考核由公司董事会负责。

总体看，公司职能部门齐全，内部管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为港口投资和收费路桥业。公司参股港口企业产生的投资收益和路桥业产生的主营业务收入共同构成公司的主要利润来源。近三年，公司收入情况基本稳定，但受政府回收告诉公路收费权影响，加之宏观经济调整，国际贸易疲软，公司参股企业投资收益下降，公司收入规模和营业利润下降。2015年，公司实现营业收入2.49亿元，近三年年均复合减少10.06%；实现营业利润3.80亿元，年均复合减少9.74%；实现净利润5.23亿元，年均复合增长10.93%，主要系当年公司收到盐田坳隧道补偿款1.67亿元和湘潭湘江四大桥补偿款1.80亿元所致。

在公司主营业务收入中，交通运输业（路桥业）收入主要系公司持有的惠盐高速和湘潭湘江四桥（莲城大桥）产生的通行费收入，2013~2015年，该板块收入占比在85%以上，2015年惠盐高速公路盐田坳隧道和湘潭湘江四大桥分别由深圳市政府和湘潭市政府以经济补偿方式收回了特许经营权；公司还有少量仓储租赁业务，该板块收入在主营业务收入中占比为14%左右。同时，公司参股企业主要有盐田国际集装箱码头有限公司、深圳盐田西港区码头有限公司、曹妃甸港集团股份有限公司和海南海峡航运股份有限公司，近三年公司投资收益规模较大，分别为3.34亿元、3.46亿元和3.24亿元，是公司利润的重要组成部分。

从毛利率看，公司交通运输业主要系路桥通行费，毛利率整体处于高水平，近三年分别为62.85%、59.62%和53.36%，其中，2014~2015年，毛利率有所下降，主要系政府收回毛利率较高的公路所致；仓储租赁业务毛利率呈现波动下滑趋势，近三年分别为35.68%、29.45%和30.79%，主要系仓储租赁业竞争激烈，行业毛利率下滑所致。

表2 2013~2015年公司主营业务收入和投资收益情况（单位：万元，%）

类别	2013年			2014年			2015年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
交通运输业	26,306.21	85.49	62.85	26,295.25	87.40	59.62	21,179.55	85.09	53.36
仓储租赁	4,473.56	14.54	35.68	3,789.83	12.60	29.45	3,711.70	14.91	30.79
内部抵销	-10.22	-0.03	--	0.00	--	--	--	--	--
合计	30,769.55	100.00	58.92	30,085.08	100.00	55.82	24,891.24	100.00	50.00
投资收益	33,437.39	--	--	34,610.26	--	--	32,409.09	--	--

资料来源：公司年报

2016年1~6月，公司实现营业收入1.25亿元，较上年同期增长3.12%，主要系子公司惠盐公路公司车流量增加，同时由于子公司黄石新港公司投产运营新增营业收入293.02万元所致。2016年1~6月，公司净利润为1.76亿元，较上年同期小幅增长5.15%，主要系惠盐公路公司车流量和收入同比增加，以及湘潭四航公司因湘江四大桥政府回购确认融资收益，贷款利息支出减少所致。

总体上看，公司业务主要由路桥业务和港口等股权投资组成，其中投资收益对公司利润贡献较高；受经济环境和国家政策等多方面因素影响，公司毛利率有所下滑，但整体仍处于较高水平。

2. 港口投资及其他股权投资

公司港口业等股权投资规模较大，主要系对盐田国际集装箱码头有限公司（以下简称“盐田国际”）、深圳盐田西港区码头有限公司（以下简称“盐田西港区公司”）、海南海峡航运股份有限公司（以下简称“海峡股份”）和曹妃甸港集团股份有限公司（以下简称“曹妃甸港股份”）等的股权投资。近三年公司投资收益规模较大，分别为 3.34 亿元、3.46 亿元和 3.24 亿元，是公司利润的重要组成部分。其中，公司按照权益法对盐田国际确认的投资收益分别为 1.91 亿元、2.28 亿元和 2.44 亿元；对盐田西港区公司确认的投资收益分别为 0.35 亿元、0.28 亿元和 0.39 亿元。

表 3 公司主要参股公司情况（单位：万元）

被投资单位	主要经营产品或服务	截至 2015 年底长期股权投资账面价值	2015 年确认的投资收益	2015 年宣布发放的现金股利或利润
一、合营企业				
深圳市中远盐田港物流有限公司	物流运输	7,673.48	18.86	--
二、联营企业				
盐田国际集装箱码头有限公司	盐田国际一、二期码头	103,760.16	24,354.59	21,013.13
深圳盐田西港区码头有限公司	盐田港西港区码头建设和经营	97,389.56	3,858.34	--
海南海峡航运股份有限公司	国内沿海及近洋汽车、旅客、货物运输及相关物流业	33,858.34	1,932.79	125.50
深圳盐田港珠江物流有限公司	物流运输	1,648.12	48.87	--
曹妃甸港集团股份有限公司	曹妃甸港口建设和经营	159,547.21	2,117.24	--
三、其他股权投资				
深圳市盐田港混凝土有限公司	混凝土	2,400.00	--	--
合计	--	406,276.87	32,330.69	21,138.63

资料来源：公司年报，联合评级整理。

盐田港国际一、二期码头和西港区码头

深圳港位于广东省珠江三角洲南部，珠江入海口伶仃洋东岸，毗邻香港。全市 260 公里的海岸线被九龙半岛分割为东西两大部分。西部港区位于珠江入海口伶仃洋东岸，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾、东角头和福永等港区。东部港区位于大鹏湾内，主要包括盐田和沙渔涌、下洞等港区，湾内水深-12 至-14 米，海面开阔，风平浪静，是华南地区优良的天然港湾。

盐田港位于深圳市东部，毗邻国际金融、贸易和航运中心香港，背靠中国最大的出口加工基地珠江三角洲，已成为中国华南地区集装箱主枢纽港。目前，盐田港区已完成了中港区一、二、三期集装箱码头及其扩建工程和西港区部分泊位的建设，投入运营的集装箱泊位 18 个，多用途泊位 3 个，可停泊 10 万吨级以上大型集装箱船舶。盐田港作为世界单港集装箱吞吐量最高的码头，已成为华南地区国际集装箱远洋干线运输枢纽港。

盐田港规划为中、西、东三个港区，目前中、西港区已投产，均为集装箱专用泊位，包括一、二期 5 个泊位（5 万吨级），三期 10 个泊位（9 个 10 万吨级和 1 个 3 万吨级集装箱专用泊位），西港区 3 个泊位。盐田港一、二、三期码头系由香港和记黄埔盐田港口投资有限公司（以下简称“和

记黄埔”)控股持有。其中,一、二期码头由盐田国际运营,公司参股 29%;西港区码头由盐田西港区公司运营,公司参股 35%;三期码头由盐田三期国际集装箱码头有限公司(以下简称“盐田三期国际”)运营,盐田港集团参股 35%。

近三年,公司参股的盐田国际一、二期码头和西港区码头集装箱吞吐量均呈上升趋势,其中盐田国际(一、二期)码头集装箱吞吐量分别为 292.90 万标箱、316.68 万标箱和 330.06 万标箱;盐田港西港区集装箱吞吐量分别为 43.18 万标箱、46.69 万标箱和 48.66 万标箱。2015 年,公司参股的盐田国际(一、二期)和盐田西港区码头累计完成吞吐量 378.72 万标箱,同比增长 4.2%,增速高于珠三角周边港口平均水平。

表 4 公司参股盐田港一二期码头和西港区码头情况

港区	类别	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
盐田国际一二期	集装箱(万标箱)	292.90	316.68	330.06	139.22
	泊位数(个)	5	5	5	5
	设计吞吐能力(万标箱/年)	450	450	450	450
盐田港西港区	集装箱(万标箱)	43.18	46.69	48.66	53.95
	泊位数(个)	1	1	1	2
	设计吞吐能力(万标箱/年)	85	85	85	140
合计吞吐量	货物吞吐量(万标箱)	336.08	363.37	378.72	193.17
	其中:内贸货物(万标箱)	6.73	9.37	11.66	6.36
	外贸货物(万标箱)	329.35	354	367.06	186.81
	外贸占比(%)	98.00	97.42	96.92	96.71

资料来源:公司提供

总体看,公司参股的盐田国际(一、二期)和盐田港西港区码头业务规模逐年扩大,进一步提升公司港口业竞争实力;公司在盐田国际和盐田西港区公司的投资收益呈增长趋势。

曹妃甸港

公司持有曹妃甸港股份(前身为唐山曹妃甸港口有限公司)35%的股份。曹妃甸港股份成立于 2007 年 6 月,由曹妃甸港集团有限公司、深圳市盐田港股份有限公司、曹妃甸控股有限公司三家股东出资组建。曹妃甸港股份目前已建成投产 19 个 4~40 万吨级深水泊位,设计通过能力达 1 亿吨以上,具备接卸世界上最大散杂货船型和进出渤海湾所有船型的能力,货物品类囊括了矿石、钢材、煤炭、水渣、原盐、纯碱、机械设备等散杂、件杂货,以及集装箱和滚装、液化品货物。港口货物吞吐量自运营以来整体保持了高速增长,2013~2015 年,港区货物吞吐量分别为 7,977.82 万吨、9,661.83 万吨和 9,177.00 万吨。2015 年,曹妃甸港区货物吞吐量较上年同期下降 5.02%,主要系由于 2015 年曹妃甸港口业务受钢铁、煤炭等行业不景气影响致货物吞吐量下降。

曹妃甸港区规划岸线长度约 69.5 公里,目前,已占用岸线 25 公里,正在谋划开发的岸线约 11 公里。历经 10 余年开发建设,全港区已建成矿石、原油、煤炭、集装箱、液体化工、木材、LNG、件杂货、通用散货等生产性泊位 71 个,设计年通过能力约 3.02 亿吨;在建泊位 26 个,年通过能力达 1.69 亿吨,后续谋划泊位 30 多个,设计年通过能力近 2 亿吨。“十三五”期间可建成煤炭、矿石、原油、集装箱、液体化工、件杂货、木材、LNG 等 5 万吨级以上泊位 130 多个,设计年通过能力将突破 6 亿吨。

表 5 曹妃甸港集团股份有限公司运营情况

类别	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
货物吞吐量（万吨）	7,977.82	9,661.83	9,177.00	5,040.00
泊位数（个）	16	16	24	24
设计吞吐能力（万吨/年）	6,165	6,165	7,903	7,903

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司对曹妃甸港股份确认的投资收益分别为 0.94 亿元、0.77 亿元和 0.21 亿元。

总体看，随着京津冀一体化建设的深入推进，曹妃甸依托深水大港、广阔腹地和便捷交通等优势，未来曹妃甸港将向综合贸易大港转变；2015 年曹妃甸港受货种所在行业影响吞吐量有所下降，投资收益有所减少。

海峡股份

公司持有海峡股份 16.37% 的股份。海峡股份自设立以来一直以南海客滚运输为主营业务，目前拥有 18 艘客滚船，其中 15 艘投入海口至海安航线运营，2 艘投入海口至北海航线运营，1 艘投入西沙旅游航线的运营。海峡股份具有多年的客滚运输管理经验，已形成较为成熟的行业运作模式，相对于同行业的其他竞争对手，在人力资源、船舶运力、技术能力、管理水平等方面具有较大优势，并籍此保持着南海客滚运输市场中的龙头地位。海峡股份系上市公司，股票代码为 002320。

海峡股份作业的秀英港共设 3 个作业区 4 组泊位，满足 12 艘客滚船同时作业；设 5 个待渡车场，可同时满足 1,100 辆小汽车或 300 辆大型货车在港区待渡；设有 3 个客运候船厅、2 个地磅、15 个售票窗口、2 个货车安检点和 1 个小汽车安检点。

海峡股份近年来运营状况有所波动，受各船公司相继更新运力后运力规模不断扩大，市场竞争激烈影响，海峡股份运营航次有所减少，进出口车运量和客运量则呈增长态势，具体见下表所示。

表 6 海南海峡航运股份有限公司运营情况

类别	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
航次（个）	15,097	12,144	11,502	6,753
进出口车运量（万辆次）	50.41	59.50	67.23	47.36
客运量（万人次）	309.20	318.56	328.67	219.13

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司对海峡股份确认的投资收益分别为 0.14 亿元、0.13 亿元和 0.19 亿元。

总体上看，公司对盐田国际、盐田西港区股份、曹妃甸港股份以及海峡股份等公司的投资为公司带来了持续的收益和现金流，股权投资对公司利润影响重大。

3. 收费路桥业

公司路桥业务主要系公司持有的惠盐高速公路深圳段和湘潭湘江四桥（莲城大桥）。

路桥简介

惠盐高速公路深圳段由下属子公司深圳惠盐高速公路有限公司运营。惠盐高速公路深圳段是盐田港一期工程的主要配套工程之一，于 1991 年 12 月开工建设，1994 年 5 月建成通车，总投资约 6.4 亿元，是深圳市第一条高速公路。公路双向四车道，起于深圳市惠州市交界处的坑塘径，止于盐田联检站。公路全长 31.43 公里，由两部分组成：封闭路段从坑塘径至荷坳，长 21.68 公里；开放路段由荷坳至盐田联检站段，长 9.75 公里，沿途设有盐田坳、荷坳、龙岗、富地岗四个收费站。该路段特许经营权期限为 30 年（截止至 2021 年 11 月），目前尚有 6 年左右的运营期。

湘潭湘江四桥（莲城大桥）由下属子公司湘潭四航建设有限公司（以下简称“湘潭四航”）运营管理，公司持有湘潭四航 60% 股权，中交第四航务工程局有限公司（以下简称“中交四航”）持有 40% 股权。2003 年 12 月 23 日湘潭市城市建设投资经营有限责任公司（代表湘潭市政府）与中交四航局签署莲城大桥《特许经营合同》，中交四航局以 BOT 方式实施该项目。莲城大桥西起北二环线与沪瑞高速公路连接线交汇点，连接 107 和 320 国道以及九华、岳塘两个经济技术开发区。莲城大桥全长 1,345m，主桥为斜拉飞燕式钢管砼系杆拱桥，主跨 400 米，桥面宽 27 米，双向四车道，预留六车道，设计通行能力 60,000 辆/日。莲城大桥于 2004 年 7 月 1 日正式开工建设，2007 年 7 月 12 日正式建成通车，2008 年 12 月 5 日大桥竣工验收。2008 年 6 月公司通过上海产权交易中心购入湘潭四航公司 60% 股权。

重大事项

收费路桥行业持续面临政策变化所带来的压力与挑战。国家陆续推出节假日免费、降低高速公路收费标准以及农副产品绿色通道免费等政策，相应的市内道路取消收费逐渐成为各地普遍现象。截止 2015 年，深圳市范围内已有多条高速公路由政府以经济补偿方式取消收费。公司持有的惠盐高速盐田坳收费站、莲城大桥逐步被并入市内，当地政府决议取消两路段收费，并提供相应的经济补偿，具体情况如下：

盐田坳收费站方面，其是深圳市内唯一开放路段收费站，近几年来，深圳市、盐田区两级人大代表和政协委员多次呼吁取消盐田坳隧道收费，以改善盐田片区交通环境。2015 年 1 月 30 日，公司审议通过了《关于批准盐田坳隧道取消收费的决议》，批准公司控股经营的惠盐高速公路深圳段开放路段（主要是盐田坳隧道）取消收费，盐田坳隧道已于 2015 年 2 月 1 日零时起取消收费。深圳市政府支付惠盐公司补偿款（含税费补偿）人民币约 16,771 万元。其中，第一期支付补偿金人民币 13,067 万元；第二期支付税费补偿人民币约 3,704 万元（税费补偿以惠盐公司实际缴纳税金为准）。

湘潭莲城大桥方面，湘潭市政府出于当地经济社会发展和公众利益需要，提前收回湘江四大桥特许经营权并给予湘潭四航公司经济补偿，经济补偿价格为税后 5.4 亿元，分三年支付，分别于 2015 年 6 月 30 日前、2016 年 6 月 30 日前、2017 年 6 月 30 日前各支付 1.8 亿元，截至 2016 年 8 月底，前两期已支付。自 2015 年 6 月 1 日起，莲城大桥取消收费。2015 年 7 月 3 日，公司通过了《关于同意湘潭市政府提前收回湘江四大桥特许经营权及经济补偿的决议》，同意子公司湘潭四航公司负责经营的湘江四大桥由湘潭市政府按照协议约定提前收回特许经营权。

针对当地政府取消收费事宜以及惠盐高速特许经营权剩余 6 年，公司正深入研究《广东省高速公路改扩建管理办法》及即将修订的全国《收费公路管理条例》，就相关政策变化进行深入分析和论证，积极研究对策，以期实现公司路桥业可持续发展。

运营状况

近三年，公司路桥业运营基本平稳，2015 年，惠盐高速盐田坳和湘潭莲城大桥取消收费，预计将对公司业绩产生持续的影响。

收费标准方面，惠盐高速按照《广东省交通运输厅、广东省发展和改革委员会关于高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费的通知》进行收费，其中，四车道高速公路基本费率为 0.09 元/吨·公里，六车道高速公路基本费率为 0.12 元/吨·公里。货车采用完全计重收费的方式，车辆总重不足 5 吨，按 5 吨计收；大于 5 吨不超过 10 吨的车辆，按基本费率的 1.25 倍计算费率；10 吨以上的，逐级超额累进收费。

2013~2015 年，惠盐高速车流量分别为 3,119.87 万辆、3,297.64 万辆和 3,159.96 万辆，车流量

较为稳定；但受到 2012 年开始国务院节假日取消小客车收费政策的影响，通行费收入呈波动态势，近三年通行费收入分别为 23,468.12 万元、23,851.25 万元和 20,293.97 万元。

2013~2015 年，莲城大桥车流量分别为 249.78 万辆、228.92 万辆和 95.72 万辆。2014~2015 年，车流量有所下降，主要系三方面因素影响所致：（1）2014 年 8 月份湘潭市政府决定对直接连通莲城大桥的北二环城市快速干道进行半封闭翻修，施工期从 2014 年 9 月至 2015 年 4 月份，影响了莲城大桥车流量；（2）2013 年 3 月份开始改造的潭邵高速竹埠港入口于 2014 年 3 月份恢复通车，施工期间改道莲城大桥绕行的车辆回流；（3）2014 年 5~7 月，湘潭周边地区发生严重洪涝灾害，物流受阻，影响大桥车流量。近三年，莲城大桥实现通行费收入分别为 2,838.08 万元、2,444.00 万元和 885.58 万元。

2015 年 2 月开始，公司取消盐田坳收费；2015 年 6 月 1 日开始，莲城大桥取消收费，导致 2015 年车流量较上年同期均有所下降。

表 7 公司路桥车流量和通行费收入情况

路桥	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
惠盐高速	车流量（万辆）	3,119.87	3,297.64	3,159.96	1,704.46
	通行费收入（万元）	23,468.12	23,851.25	20,293.97	10,641.50
莲城大桥	车流量（万辆）	249.78	228.92	95.72	0
	通行费收入（万元）	2,838.08	2,444.00	885.58	0

资料来源：公司提供

注：通行费收入=主营业务收入-其他业务收入

总体上看，公司路桥业主要系深圳惠盐高速和湘潭莲城大桥收费权产生的收入；近三年，路桥收费收入基本稳定；但受取消收费影响，公司 2015 年路桥车流量和通行费收入有所下降，未来仍将对公司营业收入造成持续影响。

4. 重大在建项目

公司目前港口业务以股权投资为主，为改变无控股港口的现状，公司目前控股投资惠州深能港务有限公司（持股 70%，以下简称“惠深港务公司”），负责惠州港荃湾港区煤码头的建设项目；控股黄石新港港口股份有限公司（持股 80%，以下简称“黄石新港公司”），负责黄石港码头建设和运营。

惠州港荃湾港区煤码头选址在惠州港荃湾港区东部纯洲岛，由惠深港务公司主导建设并经营。惠州港荃湾港区煤码头规划建设 3 个 7 万吨级散货泊位（水工结构 15 万吨级），该项目拟分两期建设，使用岸线约 900 米，陆域总长约 1,050 米，规划陆域面积约 92 万平方米，其中岛屿面积约 30.2 万平方米，其它区域需填海形成。一期工程规划建设 2 个 7 万吨级散货泊位，其中一个为专业化煤炭卸船泊位，另一个泊位简易投产，未来将根据运量需求情况，逐步建设为专业化煤炭卸船泊位。2 个泊位使用岸线 550m，码头结构按 15 万吨级散货船型预留。远期建设的二期工程 1 个 7 万吨级泊位将根据经营发展需要另行申报和建设。根据预测，该项目建成达产后，所得税前财务内部收益率为 10.34%，财务净现值为 46,075 万元，投资回收期为 8.94 年；所得税后，财务内部收益率为 8.63%，财务净现值为 11,828 万元，投资回收期为 9.60 年。截至 2016 年 6 月底，项目尚在建设。

2014 年 11 月，公司与黄石市交通投资公司投资设立黄石新港港口股份有限公司，公司以人民币 4 亿元现金出资，占 80% 股权，黄石市交通投资公司以其名下已建的一期工程 4 个泊位（1#、

2#、7#、8#) 水工工程设施作价出资 (该 4 个泊位水工工程设施资产审计结果约为 1.16 亿元, 评估值约为 1.26 亿元; 评估价值高于其出资额的, 暂作为合资公司对黄石市交通投资公司的负债)。具体投资黄石棋盘洲港项目, 未来几年的主要工作为建设、经营棋盘洲港口一期四个泊位即 1#、2#、7#、8#泊位, 并适时开展其他泊位的注资工作和建设工作。公司与黄石市人民政府的合作协议中约定: 黄石市实施“一城一港一主体”的港口开发经营战略, 在合资公司经营期限内, 在黄石市辖区长江岸线上 (含阳新) 不再批准除合资公司以外的任何主体新 (扩) 建公共货运码头和业主码头。为落实“一城一港一主体”原则, 黄石市政府将保证黄石市城区港区的所有货量顺利转移至棋盘洲港区, 并为棋盘洲码头一期工程配套 800 亩以上的港区用地, 同意并支持合资公司参与符合黄石产业政策和经济发展需要的物流项目及临港产业的开发建设经营。根据预测, 该项目建成后, 项目投资财务内部收益率 (税前) 和项目资本金财务内部收益率 (税后) 分别为 9.44% 和 9.28%, 融资前项目投资所得税后财务内部收益率 8.01%。截至 2016 年 6 月底, 项目尚在建设。

表 8 截至 2015 年底公司主要在建工程情况

项目名称	简介	总投资 (万元)	资金筹措方式	项目进度	投产时间	建设期
黄石市棋盘洲港区一期工程(首阶段)	黄石港棋盘洲港区一期工程设计吞吐量为 690 万吨/年, 共建设 7 个泊位。其中 4 个 3,000 吨级(兼顾 5,000 吨级)散货泊位、3 个 3,000 吨级(兼顾 5,000 吨级)件杂货泊位, 其中 5 个泊位已建设完成, 2 各泊位已基本完成。陆域部分主要建设内容包括装卸设备、堆场、道路、生产生活辅助区等设施, 目前正在施工。	60,142	自筹	45.12%	首阶段投产时间 2015 年 12 月 31 日	24 个月
惠州港荃湾港区煤炭码头一期工程 项目	新建 2 个 7 万吨级卸煤码头 (码头结构按 15 万吨级设计) 以及配套的港口设施, 码头设计卸煤量为 1,500 万吨/年。	249,320	65% 贷款 35% 自筹 (已落实)	72.50%	2016 年 12 月	42 个月
合计	--	309,420	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

总体上看, 公司在建项目规模大, 尚需投入一定的资金; 伴随相关项目逐步建设完工, 预计将为公司带来较好的经济效益, 进一步提高公司盈利能力。

5. 经营效率

2013~2015 年, 公司营业收入规模略有下降, 公司应收账款周转率有所下降, 由 2013 年的 12.11 次下降为 2015 年的 7.53 次, 但公司应收账款规模较小, 应收账款周转率整体仍处于较高水平; 公司为港口业和收费路桥运营企业, 基本无存货, 因此存货周转率处于很高的水平; 总资产周转率则由 0.06 次下降为 0.03 次, 主要是公司总资产规模上升所致。

从同行业上市公司比较情况看 (详见下表), 公司总资产周转率处于行业较低水平; 公司应收账款主要系对联营企业应收款项, 规模不大, 与同行业相比, 公司应收账款周转率处于中等水平。整体看, 公司经营效率处于行业正常水平。

表 9 2015 年道路运输上市公司经营效率指标 (单位: 次)

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
华北高速	4.16	239.71	0.15

中原高速	40.92	1.19	0.10
福建高速	4.45	105.93	0.13
楚天高速	22.26	289.95	0.13
重庆路桥	14.35	0.11	0.04
山东高速	1,716.30	0.20	0.15
四川成渝	6.70	7.62	0.37
盐田港	8.44	--	0.03
行业中位数	7.41	30.92	0.27

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。由于盐田港股份主营业务收入来源于路桥业，因此行业划分为道路运输业。

6. 经营关注

公司路桥业务面临一定的政策变化，收入有下降风险

公司主营业务收入主要由路桥费组成。2015 年，公司惠盐高速盐田坳取消收费，湘潭莲城大桥特许经营权由当地政府收回，虽当地政府均给与合理的经济补偿，但未来公司主营业务收入存在下降压力。此外，惠盐高速深圳段特许经营权将于 6 年左右到期，公司需积极探索新的收入来源。

公司项目未来投资规模大，存在一定的融资需求和压力，未来项目收益尚需检验

近年来公司加大对外投资力度，投资建设惠州和黄石港口项目，未来仍需一定的资金投入，存在一定的资金压力。目前，煤炭等行业景气度下滑，未来港口建成后经济效益存在一定不确定性。

港口业结束高速成长期，港口重复建设，同质化竞争加剧

受经济增速放缓、腹地产业结构调整 and 大宗散货运输低迷影响，港口业发展已从高速增长期转入低速增长期；港口重复建设，资源布局不合理等问题致产能过剩、同质化竞争加剧。

7. 未来发展

2016 年公司将围绕港口主业发展方向和走出去战略，抓好公司各项经营和发展工作。黄石新港公司将坚持建设和经营并举，以开港运营为契机建立并完善港口生产和经营管理系统，培育生产管理和经营管理团队，加大市场开拓力度，提升港口运营水平和效益，形成可复制的港口自营管理模式。惠控公司将继续推进惠州煤码头建设和运营准备，争取尽早投产运营。盐田西港区码头公司将继续推进西港区二期工程 5#、6#泊位建设，争取早日纳入盐田港区统筹经营。惠盐公路公司将就收费路桥政策变化进行深入分析和论证，积极研究对策，争取实现公司路桥业可持续发展。公司将一方面顺应国家战略，加大对外拓展力度，优化资产配置，提升盈利能力；另一方面加强内部管理，夯实公司发展基础，通过完善人力资源建设，管理制度建设，规范公司管理及防控风险，提升管理水平，全面推动“十三·五”战略规划实施，实现公司转型发展的战略目标。

2016 年，公司投资资金将主要安排在黄石新港公司一期工程（首阶段）建设、惠控公司股东增资和惠控公司子公司惠控港务公司基建投资等项目。资金来源为自有资金、公司债募集资金、银行贷款和其他融资方式。

总体上看，公司将稳健经营现有业务，积极培育新的利润增长点，随着公司在建项目完工运营，公司整体盈利能力有望继续增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2013~2015 年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，公司 2016 年 1~6 月财务报告未经审计。公司执行财政部 2014 年颁布的新企业会计准则，2014 年公司对 2013 年资产负债表数据进行了追溯调整，本报告采用调整后数据。2014 年，公司投资新设黄石新港港口股份有限公司；2015 年公司合并范围为发生变化。公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 78.79 亿元，负债合计 18.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.09 亿元。2015 年公司实现营业收入 24.89 亿元，实现净利润（含少数股东损益）5.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.40 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 79.87 亿元，负债合计 17.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.67 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.25 亿元，实现净利润（含少数股东损益）1.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.27 亿元。

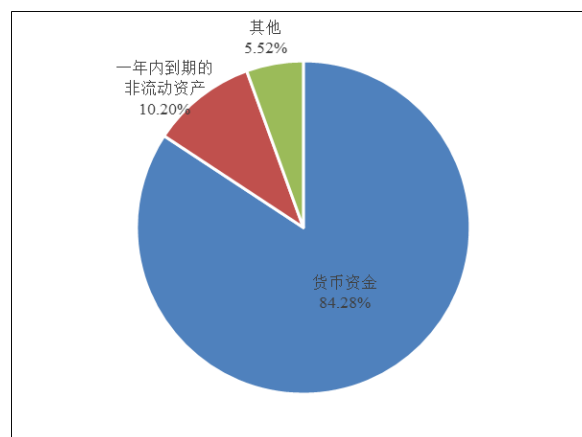
2. 资产质量

2013~2015 年，伴随公司黄石港、惠州煤码头等在建工程的增长，公司总资产规模年复合增长 18.75%，截至 2015 年底，公司资产总额为 78.79 亿元，较年初增长 15.42%。其中，非流动资产占比为 79.26%，以非流动资产为主的资产构成符合公司经营特点。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 34.02%，主要系货币资金增加所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 16.34 亿元，以货币资金（占 84.28%）和一年内到期的非流动资产（占 10.20%）为主（见下图）。

图 5 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司货币资金不断增加，年均复合增长 25.75%。截至 2015 年底，公司货币资金余额 13.77 亿元，较年初增加 5.91%，其中主要系银行存款（占 99.94%）和少量现金。公司

¹2013 年，中瑞岳华会计师事务所和国富浩华会计师事务所合并成立瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）。

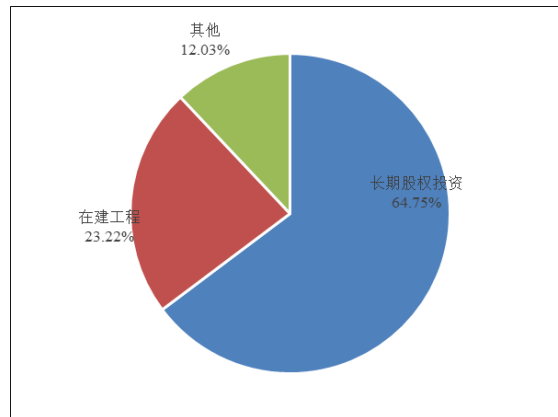
货币资金中不存在质押、冻结，或有潜在收回风险的受限款项。公司货币资金规模较大，比较充裕。

2013~2014年，公司无一年内到期的非流动资产。截至2015年底，公司一年内到期的非流动资产1.67亿元，全部为一年内到期的应收湘潭市湘江四大桥补偿收入。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产规模稳步增长，年均复合增长率为15.55%，主要系在建工程增长所致。截至2015年底，公司非流动资产总额为62.45亿元，较年初增长14.72%，主要由长期股权投资（占64.75%）和在建工程（占23.22%）组成（如下图所示）。

图6 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司长期股权投资规模较大，主要系对盐田国际集装箱码头有限公司、深圳盐田西港区码头有限公司和曹妃甸港集团股份有限公司等公司的投资。2013~2015年，公司长期股权投资持续增加，年均复合增长8.46%；截至2015年底，公司长期股权投资40.43亿元，较年初增长12.14%。长期股权投资逐年上升，主要是公司对联营及合营企业按照权益法确认投资收益从而调整长期股权投资账面金额及追加投资所致。公司长期股权投资能够给公司带来稳定且丰厚的收益，近三年，公司确认的投资收益分别为3.33亿元、3.46亿元和3.24亿元。

截至2015年底，公司新增长期应收款1.76亿元，主要为应收湘潭市湘江四大桥补偿款。

2013~2015年，公司在建工程增长较快，年均复合增长235.12%。截至2015年底，公司在建工程为14.50亿元，较年初大幅增115.93%，主要是由公司对惠州港荃湾港区煤炭码头增加投资6.07亿元和黄石市棋盘洲港区码头工程增加投资1.72亿元所致。

近三年，受政府回收部分高速公路收费权的影响，公司无形资产减少，年均复合下降48.90%；截至2015年底，公司无形资产1.87亿元，较年初下降72.74%，主要系盐田坳隧和湘潭市湘江四大桥收费权减少所致。

截至2016年6月末，公司资产总额79.87亿元，较年初增长1.38%。其中流动资产占18.63%，非流动资产占81.37%，公司流动资产占比有小幅提高。

总体看，公司作为港口投资和路桥运营企业，主要资产为长期股权投资及在建工程；公司流动资产以货币资金为主，货币资金比较充裕，公司资产质量良好。

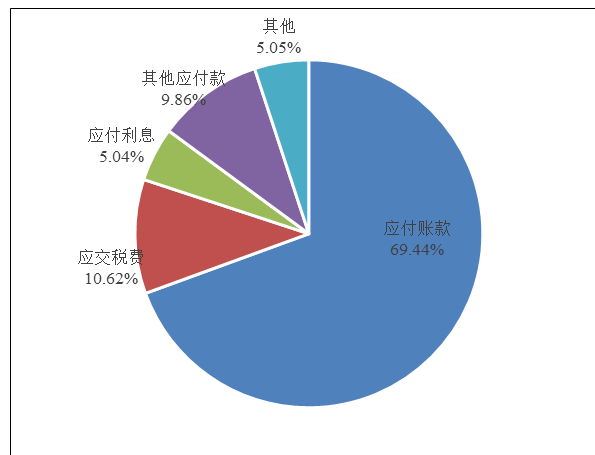
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额增长速度较快，年均复合增长 93.98%，截至 2015 年底，公司负债总额为 18.07 亿元，总体规模仍属较小，其中流动负债和非流动负债占比分别为 28.02% 和 71.98%，以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 83.22%。截至 2015 年底，公司流动负债余额为 5.06 亿元，主要由应付账款（占 69.44%）、应交税费（占 10.62%）、应付利息（占 5.04%）和其他应付款（占 9.86%）构成。

图 7 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司应付账款总体上不断增加，年均复合增长 321.87%。截至 2015 年底，公司应付账款余额为 3.52 亿元，较年初大幅增长 804.31%，主要是公司应付工程款项大幅增加所致。

2013~2015 年，公司应交税费呈上升趋势，年均复合增长 192.10%。截至 2015 年底，公司应交税费为 0.54 亿元，较年初增长 120.47%，主要系当期应缴未缴企业所得税增加所致。

2013~2015 年，公司应付利息持续增加，年均复合增长 620.81%。截至 2015 年底，公司应付利息为 0.26 亿元，较年初增长 1,113.34%，主要系应付长期借款利息增加所致。

2013~2015 年，公司其他应付款持续增加，年均复合增长 45.25%；截至 2015 年底，公司其他应付款余额 0.50 亿元，较年初增长 127.32%，主要为公司未到期的租赁押金和应付黄石市交通投资公司账款。

近三年，公司非流动负债增长较快，年均复合增长率为 98.72%，主要系长期借款增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 13.01 亿元，主要由长期借款（占 90.64%）构成。

近三年，公司长期借款规模总体增长较快，年均复合增长率为 152.23%，主要系公司为建设惠州煤码头项目进行的借款。截至 2015 年底，公司长期借款金额合计 11.79 亿元，较年初增长 14.48%，均为信用借款。其中，公司长期借款包括子公司惠州深能港务有限公司对中国工商银行股份有限公司惠州分行长期借款 6.84 亿元（2013 年 10 月签订银团贷款协议，总额度 16.21 亿元，借款期限为提款日起 14 年，贷款利率为 5 年期基准利率下浮 5%，其中一年内到期金额为 0.05 亿元）以及公司应付深圳市盐田港集团有限公司委托贷款余额 5 亿元（总额度 10 亿元，2016 年 12 月到期，贷款利率按照同期银行贷款基准利率下浮 10%）。2016 年底公司 5 亿元长期借款到期，存在一定还款压力；公司其他长期借款到期日较为分散，集中偿还压力不大。

近三年，公司有息债务规模呈迅速上升趋势，三年复合增长率为 111.05%，但整体规模不大。截至 2015 年底，公司全部债务为 11.84 亿元，其中长期债务占 99.58%。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均呈上升趋势，截至 2015 年底分别为 22.94%、16.32% 和 16.26%。整体看，公司有息债务规模迅速增长，但整体规模较小，总体债务负担轻。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 17.40 亿元，其中非流动负债占比 85.10%，比重有所上升。公司债务总额为 13.64 亿元，其中长期债务占 99.63%，债务结构较年初变动不大；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 21.78%、17.92% 和 17.87%。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，全部债务以长期债务为主，公司总体债务负担轻，仍有较大债务融资空间。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益不断增长，近三年年均复合增长 9.04%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 60.72 亿元；其中归属于母公司所有者权益 55.09 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占 35.26%，资本公积占 12.90%，盈余公积占 16.28%，未分配利润占 38.19%，其他综合收益占-2.62%。公司所有者权益中股本和资本公积占比相对较高，权益稳定性一般。

截至 2016 年 6 月，公司所有者权益合计 62.47 亿元，较年初增长 2.89%，主要是未分配利润增长所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中股本和资本公积占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

受路桥收费有所下滑影响，2013~2015 年，公司营业收入呈下降趋势，年均复合减少 10.06%，2015 年公司实现营业收入 2.49 亿元，较年初下降 49.95%；2013~2015 年，公司分别实现投资收益 3.34 亿元、3.46 亿元和 3.24 亿元，年均复合减少 1.55%；2013~2015 年，公司净利润持续上升，年均复合增长 10.93%，2015 年公司实现净利润 5.23 亿元，主要是受当年公司营业外收入增长影响。公司利润对投资收益依赖程度较高。

从期间费用方面来看，2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.37 亿元、0.38 亿元和 0.57 亿元，总体呈上升趋势。其中，2015 年，公司管理费用为 0.68 亿元，近三年年均复合增长 17.65%；公司财务费用支出为负，2015 年财务费用为-0.11 亿元，主要受公司银行存款利息收入较多及新港区在建工程项目利息资本化等因素影响所致。近三年，公司费用收入比分别为 12.01%、12.73% 和 22.92%，呈上升趋势，公司费用控制能力有待提升。

近三年，公司营业外收入分别为 29.03 万元、6,746.73 万元和 2.34 亿元，2014 年公司营业外收入规模增长，主要系当年公司以土地作价对深圳盐田西港区码头有限公司进行增资所确认的无形资产处置利得；2015 年，公司营业外收入增长，主要系公司当年收到惠盐高速公路盐田坳隧道等资产以及湘潭市湘江四大桥的特许经营权等处置利得所致。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 55.10%、51.97% 和 46.28%，呈下降态势，但仍处于较高水平。近三年，公司总资本收益率呈持续小幅下降趋势，总资产报酬率和净资产收益率呈整体上升趋势，2015 年，三者分别为 7.93%、8.65% 和 9.00%，公司盈利能力较强。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.25 亿元，较上年同期增长 3.12%；公司实现净利润 1.76 亿元，较上年同期增加 5.15%，主要系政府回购公司持有的盐田坳隧道和湘潭莲城大桥收费权，回购款所产生的净收益计入营业外收入所致。

总体看，近年来公司营业收入和投资收益规模有所下降，但整体仍处于较好水平；公司盈利能力较强；未来随着公司在建港口建成投入运营，公司收入规模和盈利水平有望获得进一步提高。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈持续净流入状态且波动下降，年均复合下降 61.46%，分别为 1.07 亿元、1.18 亿元和 0.16 亿元。其中，2013~2015 年，公司经营活动现金流入下降，年均复合下降 9.80%，分别为 3.09 亿元、3.04 亿元和 2.51 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 8.05%。从收入实现质量上看，2013~2015 年公司现金收入比分别为 98.37%、99.45% 和 97.56%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 619.21%，主要系公司收到联营企业的分红及处置资产收到现金增加所致。2014 年，公司加大对外投资，包括对惠州深能投资控股有限公司、黄石新港港口股份有限公司累计投资 4.55 亿元，同时加大黄石港项目、惠州煤码头项目的在建工程的投入，导致投资活动现金流出较多，投资活动现金流净流出 4.28 亿元，2015 年公司对外投资有所下降，投资活动现金流净流入 1.64 亿元。

从筹资活动情况来看，2013 年和 2015 年，公司经营活动和投资活动资金需求小，公司持续分配股利，使得筹资活动现金流量呈净流出状态，净流出额分别为 0.97 亿元和 0.40 亿元。2014 年，公司为满足对外投资资金需求，进行融资，筹资活动现金流入增加，分配股利规模有所减少，导致 2014 年公司筹资活动现金流量净流入 6.96 亿元。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金净流入为 0.11 亿元，投资活动产生的现金净流出为 3.98 亿元，筹资活动产生的现金净流入 1.60 亿元。

总体看，公司经营状况较为稳定，经营活动现金流为净流入状态；2015 年公司对外投资同比下降，投资活动现金流转为净流入状态，筹资活动现金转为净流出状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，随着流动负债的波动增长，公司流动比率总体上呈波动下降趋势，分别 6.03 倍、12.41 倍和 3.23 倍；公司存货较少，速动比率也处于较高水平，且总体上呈波动下降趋势，分别 6.03 倍、12.41 倍和 3.23 倍；2013 年公司现金短期债务比为 10.82 倍，2014 年公司短期借款为零，2015 年公司现金短期债务比为 275.45 倍。总体来看，公司现金类资产对短期债务的保护程度处于较高水平，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，随着公司利润总额的增长，公司 EBITDA 不断增长，年均复合增长 14.01%，截至 2015 年底，公司 EBITDA 为 6.71 亿元，其中利润总额占 90.97%，计入财务费用的利息支出占 3.77%，折旧和摊销占 5.27%。随着公司债务规模的上升，公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，2013~2015 年分别为 50.68 倍、22.07 倍和 10.62 倍，EBITDA 全部债务比为 1.94 倍、0.56 倍和 0.57 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所下降，但整体仍处于较高水平。公司经营现金债务保护倍数呈下降趋势，近三年分别为 0.40 倍、0.11 倍和 0.01 倍，经营活动净现金流对全部债务的保障能力较低。总体看，公司长期偿债能力有所降低，但仍维持在较高的水平。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼情况。

截至 2016 年 6 月底，公司获得银行授信 28.21 亿元，其中尚有 19.62 亿元额度未使用，间接融资渠道通畅；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

根据中国人民银行征信中心的《企业信用报告》（编号为 G1044030800967210M），截至 2016 年 9 月 2 日，公司无关注类或不良类的未结清贷款或已结清贷款记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力很强；公司总体债务规模较小，长期偿债能力有所下降，但仍处于较高水平；考虑到公司持有较大规模的货币资金，公司整体偿债能力很

强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务合计 11.84 亿元，本期拟发行债券规模为 3 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发债对公司负债产生一定影响；本期募集资金将主要用于偿还银行贷款，会对公司负债产生一定影响。

以 2016 年 6 月财务数据为基础，本期债券募集资金总额为 3 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 24.61%、21.03% 和 20.98%，债务负担有所增加。考虑到公司总体负债水平较低，且募集资金主要用于偿还银行贷款，公司总体债务负担仍处于合理水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 6.71 亿元，为本期公司债券拟发行额度（3 亿元）的 2.24 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入为 2.51 亿元，为本期公司债券发行额度（3.00 亿元）的 0.84 倍，经营活动现金净流量为 0.16 亿元，为本期公司债券发行额度（3.00 亿元）的 0.05 倍，对本期债券覆盖程度弱。

考虑到目前公司现金充裕，加之每年公司有较大规模的投资现金分红，公司实际偿债能力要优于上述指标表现。此外，公司持有对曹妃甸港集团股份有限公司、海南海峡航运股份有限公司等公司的优质股权投资，仍有较大升值空间。

综合以上分析，并考虑到公司作为深圳地方国资背景的港口上市公司，在股东实力与支持、业务规模、地域品牌及财务结构等方面具有的竞争优势，加之公司持有优质的股权资产和较大规模的货币资金，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

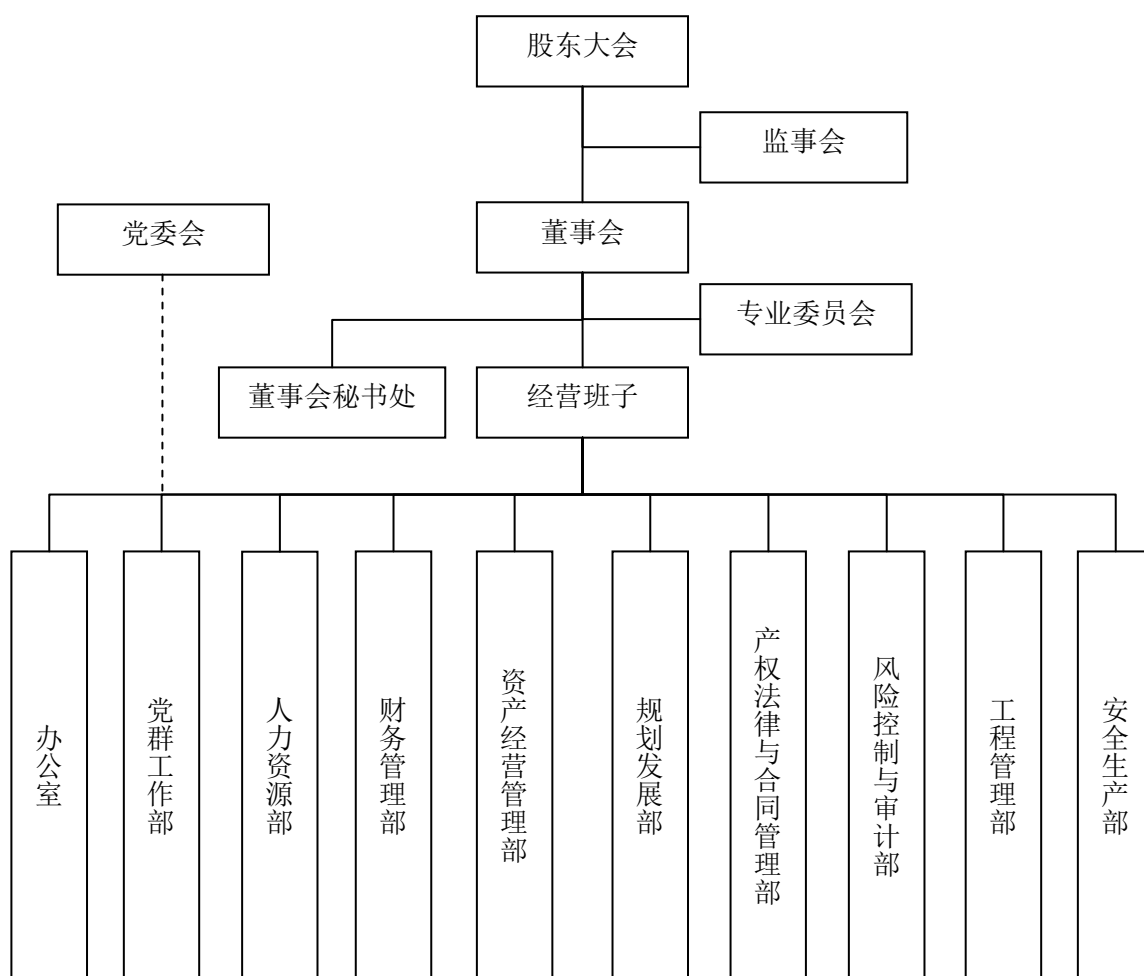
九、综合评价

深圳市盐田港股份有限公司作为深圳市国资委下属深圳市盐田港集团有限公司的上市子公司，主要从事港口投资、路桥等行业，具有较好的垄断经营优势。公司在股东实力与支持、业务规模、地域品牌、区域垄断经营、财务结构等方面具有较好的竞争优势，此外公司还持有优质的股权资产和较大规模的货币资金，资产负债率低。同时联合评级也关注到，地方政府收回部分收费公路特许经营权、剩余特许经营权期限较短、在建工程投资规模较大带来的资金支付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续积极探索港口等主业，逐步建设黄石港、惠州港等项目，并探索路桥业可持续发展方案，伴随公司在建项目逐步完工投入运营，公司收入规模和盈利能力有望进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 深圳市盐田港股份有限公司组织结构图



附件 2 深圳市盐田港股份有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额 (亿元)	55.87	68.26	78.79	79.87
所有者权益 (亿元)	51.07	55.41	60.72	62.47
短期债务 (亿元)	0.81	--	0.05	0.05
长期债务 (亿元)	1.85	10.30	11.79	13.59
全部债务 (亿元)	2.66	10.30	11.84	13.64
营业收入 (亿元)	3.08	3.01	2.49	1.25
净利润 (亿元)	4.25	4.73	5.23	1.76
EBITDA (亿元)	5.17	5.78	6.71	--
经营性净现金流 (亿元)	1.07	1.18	0.16	0.11
应收账款周转次数 (次)	12.11	10.39	7.53	--
存货周转次数 (次)	-4,622.10	8,192.99	--	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.03	--
现金收入比率 (%)	98.37	99.45	97.56	110.89
总资本收益率 (%)	8.29	8.02	7.93	2.36
总资产报酬率 (%)	8.74	8.63	8.65	2.42
净资产收益率 (%)	8.49	8.89	9.00	2.85
营业利润率 (%)	55.10	51.97	46.28	53.57
费用收入比 (%)	12.01	12.73	22.92	19.10
资产负债率 (%)	8.60	18.82	22.94	21.78
全部债务资本化比率 (%)	4.95	15.67	16.32	17.92
长期债务资本化比率 (%)	3.50	15.67	16.26	17.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.68	22.07	10.62	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.94	0.56	0.57	--
流动比率 (倍)	6.03	12.41	3.23	5.74
速动比率 (倍)	6.03	12.41	3.23	5.74
现金短期债务比 (倍)	10.82	--	275.45	265.82
经营现金流动负债比率 (%)	71.12	105.85	3.15	4.39
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.72	1.93	2.24	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 深圳市盐田港股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年深圳市盐田港股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市盐田港股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市盐田港股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市盐田港股份有限公司的相关状况，如发现深圳市盐田港股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如深圳市盐田港股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市盐田港股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市盐田港股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二零一六年九月二十三日

