

招商局港口集团股份有限公司 2020 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

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 24 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2019]G564 号

招商局港口集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“招商局港口集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
招商局港口集团股份有限公司	不超过 30 亿元 (含 30 亿元)	3 年期	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	扣除发行费用后拟用于股权收购

评级观点: 中诚信国际评定招商局港口集团股份有限公司 (以下简称“招商港口”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“招商局港口集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期)”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司具有领先的行业地位、雄厚的股东实力、财务结构稳健且具有多元化的融资渠道等因素对公司信用实力的支撑。但同时中诚信国际也关注到公司国内外整合持续推进, 需持续资本投入且整合效果待检验、港口分布国内外所带来的管理压力以及宏观经济波动等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

招商港口 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产 (亿元)	1,093.04	1,280.18	1,566.97	1,593.17
所有者权益合计 (亿元)	740.90	804.17	949.90	939.23
总负债 (亿元)	352.15	476.01	617.07	653.94
总债务 (亿元)	233.35	356.00	452.24	498.23
营业总收入 (亿元)	75.45	97.03	121.24	28.86
经营性业务利润 (亿元)	9.02	7.67	8.95	1.04
净利润 (亿元)	54.38	28.86	81.67	4.13
EBITDA (亿元)	86.95	72.76	157.62	--
经营活动净现金流 (亿元)	34.75	42.89	55.02	8.47
收现比(X)	0.99	0.99	1.01	0.92
营业毛利率(%)	37.57	40.85	36.91	35.39
应收类款项/总资产(%)	1.68	2.08	2.93	4.85
资产负债率(%)	32.22	37.18	39.38	41.05
总资本化比率(%)	23.95	30.68	32.25	34.66
总债务/EBITDA(X)	2.68	4.89	2.87	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.50	4.35	7.42	--

注: 中诚信国际根据 2018-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **领先的行业地位。** 公司目前为国内最大、世界领先的港口开发、投资和运营商, 在中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群, 同时经过多年海外发展, 业务布局拓展至全球多个地区的重要港口区位。
- **雄厚的股东实力。** 公司实际控制人招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会 (以下简称“国务院国资委”) 直接管理的国家驻港大型企业集团, 主要业务集中于交通、金融、房地产三大核心产业, 其强大的股东背景、丰富的国内外资源和多元化的业务布局有利于公司在国内外业务的发展。

同行业比较

2019 年部分港口企业主要指标对比表							
公司名称	集装箱吞吐量 (万 TEU)	散杂货吞吐量 (亿吨)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
招商港口	11,293	4.90	1,566.97	39.38	121.24	81.67	55.02
广州港股份	2,074	4.93	288.00	44.58	104.20	10.34	26.56

注: 1、“广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称; 2、招商港口集装箱和散杂货吞吐量包含参股港口吞吐量。

资料来源: 中诚信国际整理

- **公司财务结构稳健。** 公司资本实力较强, 债务规模相对适中, 截至 2020 年 3 月末, 公司总资本化比率为 34.66%, 资产负债率为 41.05%, 财务结构保持稳健。

- **多元化的融资渠道。** 截至 2020 年 3 月末, 公司主要合作银行尚未使用银行授信额度折合人民币 179.61 亿元, 备用流动性较为充足; 同时, 公司直接或间接控制多家上市公司, 拥有境内外多元化的融资渠道, 具有很强的外部融资能力。

关注

- **关注宏观经济波动对公司经营的影响。** 受疫情影响, 全球经济遭受重创, 外贸进出口业形势严峻, 对港口行业产生了较大影响, 未来仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对公司经营的影响。

- **国内外港口整合继续进行, 需持续资本投入且整合效果待检验。** 近年来公司继续布局国内和海外业务, 但港口整合是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验, 且需公司进行持续的资本投入。

- **公司港口分布国内外, 面临一定的管理压力。** 公司港口分布于全球 26 个国家, 各个国家政治、经济、社会环境不同, 在分散风险的同时也带来了一定的管理压力。

评级展望

中诚信国际认为, 招商局港口集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。** 公司地位及重要性明显下降, 重要资产划出, 资本资产实力大幅下降; 港口行业景气度严重下挫, 港口整合效果严重不及预期, 公司经营业绩大幅下滑; 债务规模大幅度上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。

发行主体概况

公司于 1982 年 9 月由中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”）投资设立，并于 1990 年 7 月正式注册为中外合资经营企业。公司于 1993 年 1 月改组为股份有限公司，1993 年 5 月，公司发行的境内上市人民币普通股（股票简称“深赤湾 A”，代码为 000022）和境内上市的外资股（股票简称为“深赤湾 B”，代码为 200022）同时在深圳证券交易所挂牌上市。2012 年 9 月，南山集团将其持有的 57.52% 的 A 股股权全部委托给招商局国际有限公司（2016 年 8 月 10 日正式更名为招商局港口控股有限公司，股票代码：0144.HK，以下简称“招商局港口”，系南山集团股东）代为管理，由招商局港口代为行使股东权利。2018 年因实际控制人招商局集团筹划与公司有关的重大事项，公司控股股东发生变化，并完成资产重组。

2018 年 12 月 26 日，公司在深交所完成资产重组更名暨上市，同时公司名称变更为“招商局港口集团股份有限公司”，证券简称变更为“招商港口/招港 B”，证券代码变更为：001872/201872。

同时，招商局投资发展有限公司（以下简称“CMID”）通过与深赤湾签署《一致行动协议》，约定招商局集团（香港）有限公司（以下简称“CMHK”）就其受托行使的招商局港口 753,793,751 股普通股股份（约占招商局港口已发行普通股股份总数的 23%）的表决权应当与深赤湾在招商局港口股东大会审议事项的表决上无条件保持一致，并以深赤湾的意见为准进行表决。公司将招商局港口纳入合并范围，实现资产规模和盈利水平的大幅提升。

公司是招商局集团践行国家“一带一路”倡议和建设“粤港澳大湾区”战略的重要实施主体，公司亦是招商局集团港口板块总部，及集团港口资产一级资本运作和管理平台，在招商局集团港口资产整合及协同发展方面发挥重要作用，已成为世界领先的港口投资、开发和营运商。

产权结构方面，截至 2019 年末，公司股本 19.22

亿元，公司直接控股股东布罗德福国际有限公司（以下简称“布罗德福国际”），且通过控制 CMID 和招商局港通发展（深圳）有限公司，合计控制了公司 87.81% 的表决权，公司实际控制人为招商局集团。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	招商局港口集团股份有限公司
债券名称	招商局港口集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券的发行规模为不超过 30 亿元（含 30 亿元）
债券期限	本期债券期限为 3 年期
债券利率及确定方式	本期债券为固定利率，票面利率将由公司与簿记管理人根据网下利率询价结果，在预设的利率区间内以簿记建档方式确定。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。
还本付息方式	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。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于股权收购。

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降

幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构

建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

港口行业

2019 年，世界经贸增速持续放缓，经贸环境不确定性加强，全国港口吞吐量增速放缓

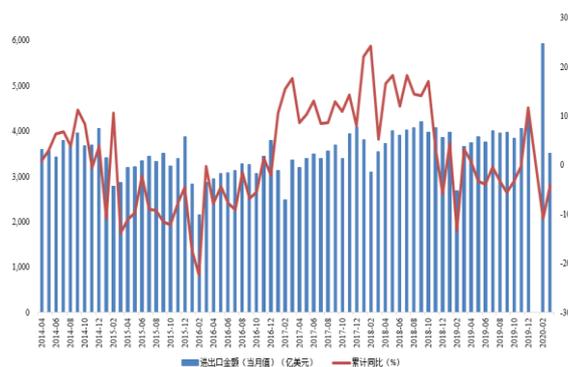
我国 80% 以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

全球经济仍处于国际金融危机后调整期，在经历了 2017 年复苏、2018 年增速放缓后，2019 年以来，全球贸易政策不确定性、地缘政治紧张局势以及主要新兴市场经济体的特有紧张态势持续拖累全球经济活动。此外，部分国家日益加剧的社会动

荡及气候相关的灾害也构成了新的挑战。发达经济体工业出现技术性衰退、制造业疲软现象；新兴经济体仍是世界经济增长的重要引擎，但受各国面临的特定冲击拖累国内需求影响，增速有所放缓。中美经贸摩擦不断升级，贸易谈判跌宕起伏，虽然达成第一阶段协议，但仍存在诸多不确定性，全球贸易保护逐步抬头。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2019 年全球经济预计增长 2.9%，其中，发达经济体增长 1.7%，新兴市场和发展中经济体增长 3.7%。

2019 年以来，国内经济面临世界经济持续放缓、中美经贸摩擦持续和食品价格大幅攀升等错综复杂国内外因素影响，通过不断深化供给侧结构性改革、强化逆周期调节力度以推动经济高质量发展。受国内外经济及贸易形势影响，我国外贸发展呈现总体平稳、稳中提质的态势，进出口规模较 2018 年略有下滑，但贸易方式结构优化特征明显，进出口贸易额仅次于 2018 年，仍维持历史高位水平。2019 年，我国进出口贸易总额为 4.58 万亿美元，同比下降 1.0%。其中，出口贸易额为 2.50 万亿美元，同比增长 0.5%；进口贸易额为 2.08 万亿美元，同比下降 2.7%；贸易顺差额为 0.42 万亿美元，扩大 20.0%。此外，受益于我国制造业 PMI 的连续扩张带动部分原材料和能源产品进口量增加、国际市场价格上扬使得部分大宗商品进口均价上涨，2019 年 12 月，我国出口贸易额同比增长 7.9%，进口贸易额同比增长 16.5%，进出口贸易总额累计同比增幅为 11.8%，创下月度历史峰值。在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度，我国进出口贸易总额为 0.94 万亿美元，同比下降 8.5%。

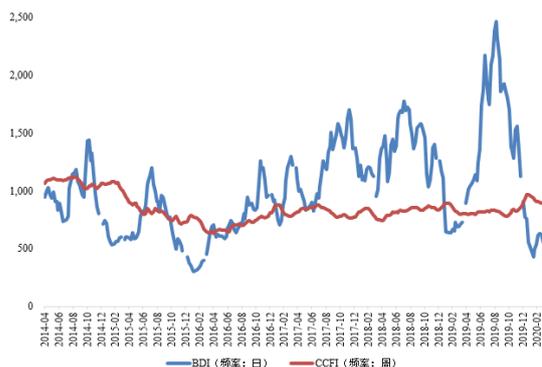
图 1：中国进出口贸易总额情况（以美元计）



资料来源：wind，中诚信国际整理

2019 年，受铁矿石价格上升和商船安装除硫装置影响，航运运价波动中大幅上升，港口吞吐量亦呈增长态势，但增速持续放缓。2019 年，全国沿海港口完成货物吞吐量 91.88 亿吨，按可比口径算¹，同比增长 4.3%；完成集装箱吞吐量 23,092 万 TEU，同比增长 3.9%，增速较 2018 年小幅放缓。2019 年下半年在大宗货类进口增长的带动下增速回升，全年呈现前低后高走势。2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国港口货物吞吐量普遍下滑，根据交通运输部统计，2020 年一季度，全国港口完成货物吞吐量 30.07 亿吨，比去年同期下降 4.6%。

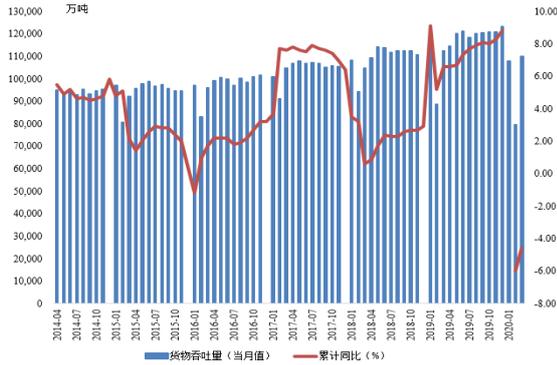
图 2：波罗的海干散货运价指数（BDI）和中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）



资料来源：wind，中诚信国际整理

¹ 自 2019 年起，交通运输部对港口统计范围进行调整，由规模以上港口调整为全国所有港口。

图 3：全国规模以上港口货物吞吐量



资料来源：wind,中诚信国际整理

分港口来看，进入 2019 年以来，由于外部环境不确定性加大，中美贸易摩擦进程和影响超过预期，我国主要沿海港口货物吞吐量在经历了 2017 年大

幅反弹之后，增速有所放缓，全年增速仅快于 2015 年和 2016 年。其中，秦皇岛港受制于大秦线能力限制以及功能转移的影响出现负增长；上海港为满足港口整体规划和发展需要，对散杂货货源结构进行调整，煤炭接卸量大幅减少，导致货物吞吐量持续下滑。广州港得益于重点货种散粮和商品车吞吐量的良好发展态势，货物吞吐量呈两位数增长；烟台港得益于铝矾土、原油、商品车、集装箱等货源增加，货物吞吐量继续保持较高增幅，其中铝矾土已成为其首个吞吐量过亿的作业货种；受益于“一带一路”航线开拓及与新加坡 PSA 国际港务集团共同投资建设的冷链仓库投运，福州港自 2018 年以来增速保持在 20% 以上。

表 2：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

港口	2016		2017		2018		2019		2020.1~3	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	9.2	3.2	10.1	9.2	10.8	7.4	11.2	7.9	2.5	-1.9
上海港	6.4	-0.9	7.1	9.4	6.8	-3.0	6.6	-1.7	1.4	-15.1
唐山港	5.2	4.7	5.7	8.6	6.4	11.1	6.6	3.1	1.4	-12.5
广州港	5.2	4.3	5.7	8.4	5.9	4.2	6.1	12.6	1.4	-4.6
青岛港	5.0	3.4	5.1	1.5	5.4	6.1	5.8	6.6	1.4	4.1
天津港	5.5	1.8	5.0	-8.7	5.1	1.4	4.9	4.1	1.1	5.4
日照港	3.5	4.0	3.6	2.8	4.4	8.9	4.6	6.0	1.2	4.6
烟台港	2.7	5.5	2.9	7.6	4.4	10.6	3.9	15.8	0.9	-1.9
大连港	4.3	3.4	4.5	3.3	4.7	2.8	3.7	4.3	0.8	1.5
黄骅港	2.5	47.1	2.7	10.1	2.9	6.4	2.9	-	0.7	-1.2
深圳港	2.0	-1.8	2.4	12.6	2.5	4.1	2.6	2.6	0.5	-8.9
营口港	3.5	2.5	3.6	2.9	3.7	2.0	2.4	-35.6	0.6	-16.5
连云港港	2.0	2.3	2.1	3.3	2.1	4.1	2.4	4.1	0.6	3.9
秦皇岛港	1.9	-26.5	2.5	31.0	2.3	-5.7	2.2	-5.4	0.5	-16.1
湛江港	2.6	15.8	2.8	9.9	3.0	7.0	2.2	-2.8	0.6	-3.2
厦门港	2.1	-0.6	2.1	0.6	2.2	2.9	2.1	0.3	0.4	-13.8
福州港	1.5	4.4	1.5	0.6	1.8	20.5	2.1	21.6	0.5	4.1

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

2020 年，全球经贸发展不确定性增强，地缘政治冲突、部分国家社会动荡以及大宗商品价格存在较大不确定性。美国与其贸易伙伴之间贸易壁垒的抬高挫伤了商业情绪，加剧了去年很多经济体经历的周期性和结构性放缓。近年来，气候相关灾难发生频率提升，或将引发跨境迁移或金融承压。在贸易投资保护主义升温、贸易摩擦影响进一步发酵、国际融资环境趋紧、金融风险外溢性增强、全球债

务水平居高不下、竞争性减税行为增多等因素影响下，2020 年世界经济下行风险仍为突出，增速可能低于 IMF 预计的 3.3%。国内经济方面，外部环境不确定性和全球经济下行压力的加大，中美贸易摩擦影响将进一步显现。2020 年是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我国营商环境持续改善，供给体系不断优化、消费市场潜力巨大，调控政策仍有一定空间。综合未来国内外经济贸易来

看，2020年港口吞吐量增速或将持续放缓，随着沿海港口低速增长成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。

国际经贸发展不稳定性增强，2019年港口集装箱吞吐量增幅有所回落，北方港口增速差异化明显

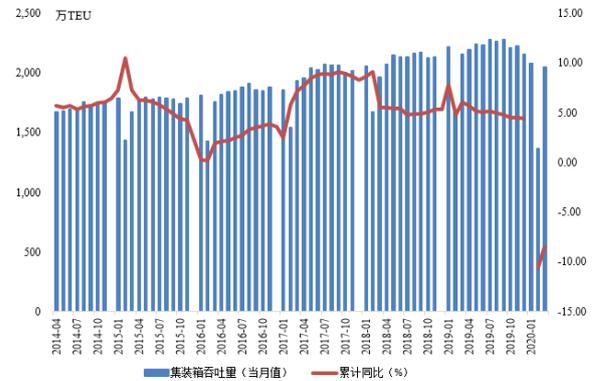
我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2019年全球经济及外贸形势延续增长态势，但增长基础不稳固，我国港口集装箱业务增速亦持续放缓。

2019年，全国沿海港口完成集装箱吞吐量2.31亿TEU，同比增长3.9%。受春节错期、市场对贸易摩擦顾虑以及基数等因素影响，2019年全年增速呈现一定波动，一季度吞吐量增速出现大幅波动，2月增速降至4.8%，而1月和3月增速均在7.0%左右。虽然外部环境更加错综复杂，国家采取一系列逆周期调节政策，4月之后集装箱量吞吐量趋于平稳，月增速均在5.0%左右。分港口来看，2019年以来，受国际航线结构调整，南方港口集装箱吞吐量增速继续放缓，北方港口增速差异化明显。其中，得益

于东盟航线和中转箱量的增加，青岛港2019年集装箱吞吐量突破2,000万TEU；天津港依靠海铁联运及深化津冀港口对接合作等，2019年集装箱吞吐量亦有较高增速。

2020年一季度，在春节假期传统行业淡季和新型冠状病毒肺炎疫情的双重影响下，国际航线航次大面积取消，使得我国港口集装箱吞吐量亦普遍出现大幅下滑。根据交通运输部统计，2020年一季度，我国沿海港口完成集装箱吞吐量0.49亿TEU，同比下滑8.3%。

图4：全国规模以上港口集装箱吞吐量



资料来源：wind,中诚信国际整理

表3：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万TEU，%）

港口	2016		2017		2018		2019		2020.1-3	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
上海港	3,713.0	1.6	4,018.0	8.2	4,201.0	4.4	4,330.0	3.1	933.0	-10.4
宁波-舟山港	2,157.0	4.6	2,464.0	14.3	2,635.1	7.1	2,753.0	4.5	615.0	-8.2
深圳港	2,411.0	-0.4	2,525.0	5.3	2,573.6	2.1	2,577.0	0.1	533.0	-11.9
广州港	1,858.0	6.8	2,010.0	7.7	2,162.3	7.2	2,283.0	5.7	474.0	-10.3
青岛港	1,801.0	3.3	1,830.0	1.4	1,931.5	5.5	2,101.0	8.8	504.0	2.2
天津港	1,405.0	2.8	1,504.0	3.6	1,600.7	6.2	1,730.0	8.1	371.0	-1.9
厦门港	960.0	4.6	1,040.0	8.2	1,070.2	3.1	1,112.0	3.9	252.0	-6.5
大连港	959.0	1.5	970.0	1.3	976.7	0.6	876.0	-10.3	153.0	-27.7
营口港	601.0	1.6	627.0	3.0	648.7	3.3	548.0	-15.6	118.0	-15.4
连云港港	469.0	-6.5	472.0	0.4	473.1	0.5	478.0	0.7	117.0	-2.2

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

2020年世界经济下行风险仍较突出，国际贸易增速将有所下滑；国内经济增速将有所放缓，但“六稳”政策不断发力，将有利于提振市场信心，国内消费需求基本稳定，投资企稳回升。2020年中国外贸形势依然严峻，特别是中美贸易摩擦的不确定性，

预计未来规模以上港口集装箱吞吐量增速将相对平稳，或有所回落，美线较多的港口下行压力更大。此外，若二、三季度全球疫情继续蔓延，将全面导致全球贸易量大幅下滑，外内贸货源都会受到持续影响，集装箱吞吐量将面临持续的下行压力。

2019 年钢材市场保持良好上升态势，进口铁矿石有一定补库存动力，铁矿石进口量小幅上升

我国是全球铁矿石第一大消费国和第一大进口国。伴随着国家供给侧结构性改革持续推进、大力推动钢铁去产能和取缔“地条钢”、环保限产政策等因素影响，我国钢铁产量快速增长，钢材价格保持高位运行。2019 年，我国粗钢、钢材、生铁产量分别达到 9.96 亿吨、12.05 亿吨、8.09 亿吨，同比分别增长 8.3%、9.8%、5.3%。受国内基础设施建设和房地产行业需求影响，增产钢铁几乎全部用于国内消费需求，根据中国海关总署公布数据显示，2019 年我国出口钢材 6,429.3 万吨，同比下降 7.3%；进口钢材 1,230.4 万吨，同比下降 6.5%。铁矿石进口方面，2019 年我国进口铁矿砂及精矿 10.69 亿吨，同比增长 0.5%。2019 年上半年受巴西淡水河谷事故以及澳大利亚飓风等影响，铁矿石进口量有所下滑；下半年随着供给增加，加之钢铁行业的良好发展，使得全年铁矿石进口量小幅上升。

未来，“一带一路”，“京津冀一体化”等基建投资有望延续，但是出于供给侧改革及环保压力，去产能仍将继续，长期看在经济结构转型的大背景下，投资需求驱动的大宗商品需求趋势性回落。但 2019 年随着巴西矿难与澳洲飓风的影响，矿山发运大减，叠加较高的疏港量，致使港口库存从 4 月开始大幅去化，进口铁矿石有一定补库存动力，2020 年金属矿石吞吐量或将小幅上升。

2019 年煤炭价格大幅下跌，国内煤炭产量和煤炭进口量稳步增长，煤炭沿海运输需求小幅回落

2019 年，由于全球经济增速放缓及日益严重的环保问题，煤炭价格大幅下跌。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，国内发用电量增速放缓、电煤需求总体不旺。

我国港口煤炭吞吐量以内贸电煤和进口煤炭为主导。内贸电煤方面，受煤炭资源分布影响，内贸煤炭出口港主要为北方港口，出口煤炭主要运往南方电厂作为动力煤用于发电。电力行业耗煤在煤

炭总产量中的比重接近 50%，对煤炭行业的发展影响最大。进口煤炭方面，我国进口煤炭除动力煤以外，主要为炼焦煤。进口煤炭码头的下游客户主要为电厂和钢厂。2019 年全国发电量 71,422 亿千瓦时，比上年增长 3.5%，其中火力发电量为 46,522 亿千瓦时，同比增长 1.6%，占全国发电量的 65.1%。2019 年原煤产量 37.5 亿吨，比上年增长 4.2%；2019 年进口煤炭 3.0 亿吨，比上年增长 6.3%。

全球经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内经济下行压力较大，对大宗散货运输需求增速下降，煤炭沿海运输需求回落。在上述因素的影响下，2019 年，全国北方港口煤炭下水量为 7.54 亿吨，同比下降 0.2%。2019 年我国进口煤炭到港量总计 2.65 亿吨，较上年增加 0.28 亿吨，其中华南地区进口煤炭到港量为 1.49 亿吨，占全国总量的 56.2%。

北方港口煤炭下水格局并未发生较大变化，秦皇岛港、唐山港、天津港、黄骅港四大港口依然占据北方下水港主体地位；其中黄骅港 2019 年完成煤炭吞吐量 1.99 亿吨，再次跃居北方煤炭港口首位。

2020 年以来，我国宏观经济虽承压但稳定发展基础未变，火力发电和粗钢产量平稳增长，拉动煤炭需求平稳增长。预计 2020 年煤炭需求保持基本稳定，动力煤需求仍将呈现季节性波动特征。当前我国煤炭产能仍较大，但结构性问题依旧突出，随着煤炭新增产能的不断释放，煤炭产量将进一步增加，同时铁路部门积极落实“调整运输结构”的要求，今年煤炭铁路运力将进一步增加，未来北方港口煤炭吞吐量预计仍能保持一定增长。

2019 年国际油价振荡回落、国内原油产量小幅上升，我国油品进口量快速增长，带动油品吞吐量继续保持增长，天然气持续增长

石油是重要的战略能源，目前我国原油对外依存度在 70% 以上。2019 年以来，国际油价低位振荡，2019 年上半年，受 OPEC 减产及美国制裁措施提振影响，油价强势上涨，最高达到 75 美元/桶；2019

年下半年，因宏观经济下行压力增大、石油需求疲软、OECD 库存高位运行等因素，国际油价振荡回落，12月中旬为65美元/桶，较年内高点下降13.3%。2019年我国原油生产量1.91亿吨，同比增长0.8%，扭转近三年来的下滑态势。2019年，随着新增产能的陆续释放，原油加工能力进一步提高，加上原油进口配额增加，原油加工量增长较快。2019年我国全年原油加工量6.52亿吨，累计增长7.6%。在国内原油产量不足、原油加工量增长、政府对原油战略储备的影响下，进口原油持续攀升，2019年我国进口原油5.06亿吨，同比增长9.5%。同时，随着煤炭减量替代政策的实施、“煤改气”工程的持续推进，国内天然气消费需求持续攀高，天然气吞吐量继续保持较快增长。原油进口量的增加及天然气需求的持续攀高拉动了我国港口石油天然气及制品吞吐量的增长，2019年1~11月，中国石油进口需求保持增长，根据海关数据显示，我国原油进口累计4.62亿吨，同比增长10.5%；2019年1~10月，我国海运原油进口量比例稳定在89.0%，累计3.70亿吨，同比增长10.8%。因疫情导致需求大幅下降和石油出口国减产谈判未达成一致综合作用，2020年一季度原油价格跌至历史低位，我国原油进口量1.27亿吨，同比增长5%。未来随着国内外陆续放宽疫情限制措施，经济重启区域增多，原油需求随之增加，加之最新OPEC+减产达成共识，原油价格将有所回升，或将减缓原油进口节奏。

2020年，我国炼油工业仍以消化存量产能为主，国内炼油能力平稳增长，且商务部下发2020年原油非国营贸易进口允许量仍为2.02亿吨，上述因素为我国原油加工量和原油进口量打下坚实基础。

目前，国内原油生产维持稳定，且考虑到中缅、中俄管道开通影响，相应港口进口需求受到一定影响，预计港口原油进口量和油品吞吐量增速将较2019年有所放缓。

近年来，全国港口建设强度逐年下降，转向深度拓展，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平；同时港口整合成为行业趋势，但整合

后其运营效率和盈利能力提升效果待检验

受国内经济和行业不景气影响，自2013年开始，我国沿海建设投资额呈下降趋势。2019年，我国全年完成水运建设投资1,137.44亿元，比上年下降4.5%。其中，沿海建设完成投资523.81亿元，同比下降6.8%。码头泊位方面，2019年末我国沿海港口生产用码头泊位共5,562个，较上年减少172个。具体来看，各主要货种万吨级以上泊位新增数量较2018年有所下滑，除集装箱和通用散货泊位外其余主要货种泊位新增数量均低于2018年。

表4：我国水运建设投资情况（亿元）

年份	水运建设投资	沿海建设投资
2013	1,528.46	982.49
2014	1,459.98	951.86
2015	1,457.17	910.63
2016	1,417.37	865.23
2017	1,238.88	669.49
2018	1,191.00	563.00
2019	1,137.44	523.81

资料来源：2013年~2019年交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表5：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2014	2015	2016	2017	2018	2019
专业化	1,114	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332
集装箱	322	325	329	328	338	352
煤炭	219	238	246	246	252	256
金属矿石	64	80	83	84	85	84
原油	72	73	74	77	82	85
成品油	130	133	132	140	140	143
液体化工	172	184	200	205	217	226
散装粮食	36	38	39	41	41	39
通用散货	441	473	506	513	531	559
通用件杂货	360	371	381	388	396	403

资料来源：2014~2019年交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019年9月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建

设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口。近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通；主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提供运营效率。2019年1~11月，我国沿海港口完成集装箱铁水联运量465万TEU，同比增长16.1%；其中青岛港和宁波舟山港居前两位，7个主要集装箱铁水联运港口同比增长约10.0%。

同时，出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。2015年宁波-舟山港重组拉开了本次港口行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由省政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的京津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。

2019年5月，辽宁港口资源整合继续推进，招商局集团持有辽港集团股权份额提升至51%，获得控制权。山东省港群资源整合加快推进，2019年8月，山东省港口集团在青岛挂牌成立，拥有青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港口集团四大港口集团。海南省与中远海运集团合作推进省

内港口航运资源整合，2019年11月，海南省最大港口集团海南港航完成重组，中远海运集团持有其45%股权。河北省港群方面，唐山市国资体系下的唐山港口实业集团和曹妃甸港集团实施战略重组，2019年11月，唐山港口集团正式揭牌成立。

港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，2020年1月江西省港口集团正式成立。此外，长三角一体化上升为国家战略，交通运输部、上海、江苏、浙江、安徽人民政府联合印发《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》协同推进港航一体化发展。因此，未来几年，港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

2019年以来，港口服务性收费价格机制进一步完善；港口环保问题严峻，绿色发展成为港口转型升级的重点

2019年交通运输部继续规范港口服务性收费，会同国家发改委印发了《进一步放开港口收费等有关事项的通知》，进一步完善港口价格形成机制，明确驳船取送费和特殊平仓费由政府定价改为市场调节价，并入港口作业包干费计费范围，精简后的港口经营服务性收费项目由17项减至15项，进一步规范拖轮使用和收费管理。上海、天津等7家港口企业主动调减港口作业包干费，进一步减轻外贸、航运企业成本。天津等沿海城市先后出台口岸“阳光价格清单”制度，进一步规范收费行为。

2019年3月，交通运输部、国家发展改革委联合修订印发《港口收费计费办法》（以下简称《办法》），自2019年4月1日起下调4项港口经营服务性收费标准。根据《办法》，将分别下调港口设施保安费、货物港务费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费4项实行政府定价和政府指导价的港口经营服务性收费标准的20%、15%、10%和5%，

取消部分内贸小型船舶靠离泊使用拖轮的配置要求，并将港口经营服务性收费项目从 15 项继续减并至 11 项。

2019 年 7 月，交通运输部等 10 部门联合印发了《关于加快提升通关便利化水平的通知》，共提出简化单证，优化流程、提高通关效率，提升口岸信息化，降低口岸收费等 4 个方面具体措施，其中，进出口环节需要监管的证件从原来的 86 种减少到 46 种。上海港、宁波舟山港应用互联网+和区块链技术实现口岸单证全面电子化，全面实现集装箱进出口业务全程无纸化服务功能。

近年来，通过一系列清理规范措施，我国港口经营服务性收费总体规范有序，港口收费已处于较低水平。未来，交通运输部将继续深化“放管服”改革，积极推进运输结构调整、促进结构性降费，降低物流成本，加快港口主要作业单证电子化，进一步提升港口服务效率。同时，有关部门亦将积极推动减少进出口合规单证数量和中间环节，压缩通关时间，促进降低口岸进出口合规成本，不断提升口岸便利化水平。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案(2018—2022 年)》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。交通运输部发布了《关于深入推进水运行业应用液化天然气意见（征求意见稿）》和《环渤海地区液化天然气码头重点布局方案(2022 年)》，将进一步完善我国 LNG 码头布局规划，在环渤海 5 港口 16 泊位布局 LNG 码头，进一步提升天然气保供能力。船舶污染方面，为有效实施国际海事组织（IMO）全球船用燃油硫含量限制的规定，交通运输部海事局于 2019 年 10 月发布《2020

年全球船用燃油限硫令实施方案》，明确自 2020 年 1 月 1 日起，国际航行船舶在我国管辖水域不得使用含硫量超过 0.5% m/m 的燃油。

未来几年，港口服务性收费机制将进一步规范，港口企业费率情况或将有所下降；绿色港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，环保措施的相应投入或将增加港口企业运营成本。

公司国内母港位于珠三角地区，腹地经济和进出口贸易发达，且稳步发展；但珠三角地区港口分布密集，货源竞争较为激烈

国内港口方面，公司国内母港位于深圳西部，属于珠三角地区。珠三角地区是我国经济最活跃的地区之一，目前形成深莞惠（深圳、东莞、惠州）、珠中江（珠海、中山、江门）及广佛肇（广州、佛山、肇庆）三个经济圈。深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼，分为西部港区和东部港区。西部港区位于珠江口东岸入海前缘，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾等港区；东部港区位于南海大鹏湾西北部，主要包括盐田港区。深圳港的直接腹地为深圳市、惠州市、东莞市和珠江三角洲的部分地区，转运腹地范围包括京广和京九铁路沿线的湖北、湖南、江西、粤北、粤东、粤西和广西的西江两岸。深圳港货物以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、砂石、石油、煤炭、矿石等。深圳港已开辟通往全球各地的国际集装箱班轮航线逾 200 条，是内地国际集装箱班轮航线最多、航班密度最高的港口之一，已成为全球航运举足轻重的中转站。

广东省为中国第一经济大省，经济最发达、具市场活力和投资吸引力的地区之一，珠江三角洲地区已经成为世界知名的加工制造出口基地。广东省以制造业为主，具有食品、纺织业、机械、家用电器、汽车、医药、建材、冶金工业体系。广东省在许多经济指标上都列全国各省第一位，如地区生产总值、社会消费品零售总额、居民储蓄存款、专利申请量、税收、进出口总额、旅游总收入、移动电

话拥有量、互联网用户、货物运输周转总量等。其中进出口总额年均占全国约 1/4。而珠三角地区生产总值占全省的比重均在 80% 以上，经济实力雄厚。深圳市地处珠江三角洲前沿，是我国华南地区重要的交通枢纽之一，外向型特征明显，其进出口总额

占全省的 40% 以上。发达的经济腹地和外向型经济特点，为公司深圳西部港区的发展提供了有力的外部空间，但是近年受区域产业转移等因素影响，广东省及深圳市进出口总额增速减缓或为负增长，对区域内港口吞吐量增速产生一定不利影响。

表 6：2017~2019 年广东省、珠三角地区和深圳市经济概况（亿元）

	2017			2018			2019		
	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市
地区生产总值	89,879.2	75,809.8	22,438.4	92,277.8	81,048.5	24,222.0	107,671.1	86,899.1	26,927.1
地区生产总值增速	7.5%	7.9%	8.8%	6.8%	6.9%	7.6%	6.2%	6.4%	6.7%
货物进出口总额	68,155.9	--	28,011.5	71,618.4	--	29,983.7	71,436.8	--	29,773.9
货物进出口总额同比增速	8.0%	--	6.4%	5.1%	--	7.0%	-0.2%	--	--

资料来源：2017~2019 年广东省及深圳市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

目前，珠三角地区已经形成了以香港港为国际航运中心，深圳港和广州港为外贸集装箱干线港，珠海、中山、虎门、惠州港等为支线或喂给港的港口集装箱运输格局，港口分布密集，货源竞争较为激烈。

公司国内母港与同处珠三角的广州港集团有限公司和深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）存在竞争关系，其中盐田港集团是公司深圳西部港区的主要竞争对手。盐田港是珠三角沿海主要港口之一，与赤湾港分列深圳市东西两侧，两港距离仅为 60 公里。盐田港位于深圳港东部大鹏湾，是天然深水良港，航道深度-16~17.4 米，清淤成本很低。同时盐田港是全国集装箱吞吐量最大的单一港区，也是目前中国大陆远洋集装箱班轮密度最高的单个集装箱码头。从货种情况来看，盐田港主要货种为集装箱，并且以远洋干线为主。两港在集装箱货源上有所重叠，但在航线挂靠方面有所差异，目前双方集装箱业务竞争格局稳定。而公司深圳西部港区除集装箱业务外，辅以粮食、化肥等散杂货业务，在散杂货业务将更具竞争优势。

广州港位于珠江入海口和珠江三角洲地区中心地带，濒临南海，毗邻香港和澳门，通过珠江三角洲水网与珠三角各大城市以及与香港、澳门相通，由西江联系中国西南地区。广州港由海港和内河港组成。其中广州海港包括内港港区、黄埔港区、新

沙港区、南沙港区等四大港区和珠江口水域锚地。广州港可通过密集的珠江水系以及公路、铁路网络与珠三角、广东省乃至华南地区等泛珠三角经济腹地相连，同时还可通过京广、京九、广深和广三广梅汕等铁路与全国铁路网相连，将腹地范围拓展至广西、湖南、湖北、江西、四川、云南等省，地缘区位优势明显，是华南地区最大的对外贸易口岸和综合性主枢纽港，海运通达 100 多个国家和地区的 400 多个港口。广州港主要货物包括石油、煤炭、粮食、化肥、钢材、矿石、集装箱等。

因此，深圳港和广州港无论在腹地范围、主要货种和集疏运体系中，具有较高的重合度，竞争较为激烈，特别是南沙港区的快速发展，近年竞争进一步加剧。若未来广东省港口整合有所进展，则珠三角区域港口竞争态势或将有所缓和。

业务运营

重组后，公司定位由深圳西部港口运营商升级为全球领先的港口开发、投资和营运商，从收入构成来看，公司营业收入以港口业务为主，近年来其占营业总收入的比例均在 90% 以上。2020 年一季度，公司实现营业收入 28.86 亿元。

表 7：近年来公司营业总收入构成情况（亿元）

收入	2017	2018	2019
港口业务	71.05	91.85	115.47
保税物流	3.55	3.86	4.11

其他业务	0.84	1.33	1.65
营业收入合计	75.45	97.03	121.24
占比	2017	2018	2019
港口业务	94.18%	94.66%	95.24%
保税物流	4.71%	3.98%	3.39%
其他业务	1.12%	1.37%	1.36%
营业收入合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司在海内外码头网络布局广泛，参控股码头多分布于重要港口

重组完成后，公司成为国内最大、世界领先的港口开发、投资和运营商。在中国沿海主要枢纽港

建立了较为完善的港口网络群，目前，公司国内参控股码头主要分布于香港、台湾、深圳、宁波、上海、青岛、天津、大连、厦门、湛江、汕头等国际性、区域性集装箱枢纽港。同时，公司经过多年海外发展，业务布局拓展至南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等地区，港口网络分布于 26 个国家，大多位于“一带一路”沿线国家的重要港口区位。

公司广泛的码头布局，较为完善的全球港口网络群，能够分散国内外不同区域发展状况带来的港口经营风险，有效增强了公司抵御宏观经济周期和贸易形势波动的能力。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司主要业务分布列表

区域	地区	控股/参股	港口/物流公司名称	简称	持股比例
海外	非洲·多哥	参股	洛美/Lome Container Terminal	LCT	35.00%
	亚洲·斯里兰卡	控股	科伦坡/Colombo International Container Terminal Ltd.,	CICT	85.00%
	亚洲·斯里兰卡	控股	汉班托塔/Hambantota International Port Group	HIPG	85.00%
	非洲·尼日利亚	参股	拉各斯/Tin-Can Island Container Terminal	TICT	28.50%
	非洲·吉布提	参股	吉布提/Port De Djibouti	PDSA	23.50%
	欧洲·土耳其	参股	伊斯坦布尔/Kumport Liman Hizmetleri ve Lojistik Sanayi ve Ticaret A.S.	Kumport	26.00%
	欧洲·法国	参股	Terminal Link SAS	Terminal Link	49.00%
	美洲·巴西	控股	巴拉那瓜/TCP Participações S.A.	TCP	90.00%
	大洋洲·澳大利亚	参股	纽卡斯尔/Port of Newcastle	Port of Newcastle	50.00%
港台	台湾·高雄	参股	高明货柜码头公司	高明货柜码头/KMTC	10.00%
	香港	控股	招商局货柜服务有限公司	招商局货柜服务	100.00%
	香港	参股	香港现代货箱码头有限公司	现代货箱码头/MTL	27.01%
内地	珠三角·深圳	控股	赤湾集装箱码头有限公司	赤湾集装箱码头	75.00%
	珠三角·深圳	控股	蛇口集装箱码头有限公司	蛇口集装箱码头	85.40%
	珠三角·深圳	控股	深圳妈湾港务有限公司	深圳妈湾港务	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳赤湾港集装箱有限公司	深圳赤湾港集装箱	100.00%
	珠三角·深圳	控股	招商港务(深圳)有限公司	招商港务	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳海星港口发展有限公司	深圳海星港口	67.00%
	珠三角·深圳	控股	招商局保税物流有限公司	招商保税	100.00%
	珠三角·东莞	控股	东莞深赤湾港务有限公司	东莞深赤湾港务	85.00%
	珠三角·东莞	控股	东莞深赤湾码头有限公司	东莞深赤湾码头	100.00%
	珠三角·珠江内河	参股	珠江内河货运码头有限公司	珠江内河	20.00%
	厦门湾经济区	控股	漳州招商局码头有限公司	漳州招商局码头	60.00%
	东南地区·汕头	控股	汕头招商局港口集团有限公司	汕头招商局港口	60.00%
	长三角·舟山	控股	招商局港口(舟山)滚装物流有限公司	舟山滚装	51.00%
	长三角·宁波	参股	宁波大榭招商国际码头有限公司	宁波大榭码头	45.00%
	长三角·宁波	参股	宁波舟山港股份有限公司	宁波舟山港股份	3.09%
	长三角·上海	参股	上海国际港务(集团)股份有限公司	上港集团	26.77%
	环渤海·大连	参股	大连港股份有限公司	大连港股份	21.05%
	环渤海·天津	参股	天津港集装箱码头有限公司	天津港集装箱码头	7.31%
	环渤海·天津	参股	天津海天保税物流有限公司	天津海天保税物流	49.00%
	环渤海·青岛	控股	青岛港招商局国际集装箱码头有限公司	青岛港国际集装箱	100.00%
环渤海·青岛	控股	招商局国际码头(青岛)有限公司	青岛招商局国际码头	90.10%	

环渤海·青岛	参股	青岛前湾联合集装箱码头有限责任公司	青岛前湾联合集装箱码头	50.00%
环渤海·青岛	参股	青岛前湾西港联合码头有限责任公司	青岛前湾西港联合码头	49.00%
环渤海·青岛	参股	青岛港董家口矿石码头有限公司	青岛港董家口矿石码头	25.00%
环渤海·烟台	参股	中海港务(莱州)有限公司	莱州港务	40.00%
粤西南·湛江	控股	湛江港(集团)股份有限公司	湛江港集团	58.35%

注：1、公司控股的青岛港国际集装箱与青岛招商局国际码头无直接运营的港口业务，主要通过参股青岛前湾码头和董家口矿石码头开展港口业务。
资料来源：公司网站、公司年报中的业务分布材料，由中诚信国际整理

近年来得益于新收购项目及海外项目的增长，公司集装箱吞吐量有所增加；2019年以来受国际贸易摩擦及货源结构调整影响，散杂货吞吐量有所下滑，且2020年以来疫情为海外业务带来一定不确定性

重组完成后，截至2019年末，公司港口业务分布于全球26个国家，其中公司主要经营深圳西部港区24个集装箱泊位和15个散杂货泊位；汕头港9个集装箱泊位、2个散杂货泊位，10个件杂货泊位，1个煤炭专用泊位；湛江港2个集装箱泊位、33个散货泊位；顺德港4个多功能泊位；漳州港2个集装箱泊位、6个散货泊位；斯里兰卡CICT4个集装箱泊位、HIPG4个多功能泊位、2个油品泊位和4个集装箱泊位；多哥LCT3个集装箱泊位；巴西TCP4个集装箱泊位。同时参资上海、宁波等集

装箱枢纽港，并成功布局南亚、非洲、欧洲、南美洲及大洋洲等地港口。

近年来，受全球经济回暖带动公司国内沿海重点码头和海外项目增长及新收购项目影响，公司集装箱吞吐量有所增长。2019年公司完成集装箱吞吐量(含参股)11,293万TEU，同比增长2.9%，增速有所放缓，系全球经贸形势变化波及港口行业所致。公司散杂货吞吐量贡献主要来自内地港口，2019年，因受到国际贸易摩擦、非洲猪瘟疫情以及部分企业货源结构调整等因素影响，公司内地港口散杂货吞吐量(含参股)同比下降9.3%；其他地区散杂货吞吐量(含参股)实现26.1%的增长，主要受益于吉布提PDSA和斯里兰卡HIPG的业务增长。

表9：2017-2019年公司吞吐量情况

	2017年	2018年	2018年同口径可比变化(%)	2019年	2019年同口径可比变化(%)
集装箱吞吐量(万TEU)	537.0	10,973.0	6.6	11,293.0	2.9
其中：内地	537.0	8,139.0	5.5	8,488.0	4.3
港台	-	767.0	2.5	721.0	-6.1
海外	-	2,066.0	12.9	2,084.0	0.9
散杂货吞吐量(亿吨)	0.4	5.4	1.5	4.9	-28.9
其中：内地	0.4	5.3	1.6	4.8	-9.3
其他地区	-	0.1	-7.7	0.1	26.1

注：合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

国内港口业务

目前公司控股的港口码头主要分布在珠三角地区、漳州港、汕头港、湛江港和香港港。同时，

公司还通过参股方式参与国内多个大型港口的经营，主要包括长三角地区的上海港、宁波港，环渤海地区的大连港、青岛港、天津港，香港现代货箱码头和台湾高明货柜码头。

表10：2017-2019年公司国内集装箱及散杂货吞吐量情况(万TEU、万吨)

区域及港口公司		2017	2018	2019	
集装箱					
珠三角地区	控股	深圳西部港区	1,118	1,135	1,142
		珠江货运	135	117	109
		顺德港	5	22	30

东南地区	控股	漳州招商局码头	40	46	42
		汕头港招商局港口	37	129	134
粤西南地区	控股	湛江港	90	98	111
港台地区	控股	招商货柜	579	593	557
	参股	现代货箱码头			
		台湾高明货柜	170	175	164
长三角地区	参股	上港集团	4,023	4,201	4,330
		宁波大榭	301	316	329
环渤海地区	参股	天津港集装箱	263	272	447
		青岛集装箱	624	693	792
		大连港	1,075	1,111	1,022
合计			8,460	8,907	9,209
散杂货					
珠三角地区	控股	深圳西部港区	2,180	1,803	1,300
		东莞麻涌	1,280	1,323	1,227
		珠江货运	86	247	353
		颐德港	24	145	226
东南地区	控股	漳州招商局码头	1,043	1,432	814
		汕头港招商局港口	322	923	709
		漳州招商局厦门	--	--	27
粤西南地区	控股	湛江港	9,027	9,187	9,117
长三角地区	参股	上港集团	16,399	15,033	11,515
环渤海地区	参股	青岛西港联合	1,312	1,554	1,559
		青岛董家口	5,536	5,736	5,990
		大连港	12,979	13,537	13,204
		莱州港务	2,173	2,275	2,272
合计			52,360	53,195	48,313

注：1、2017 年数据以 2018 年重组完成后参控股公司范围为统计口径；2、合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

控股港口

珠三角地区的深圳西部港作为公司国内母港，具有重要的战略意义。公司主要通过子公司赤湾集装箱码头、蛇口集装箱码头和深圳妈湾港务经营深圳西部的赤湾港、妈湾港和蛇口港的部分码头和珠江沿岸的内河码头。截至 2019 年末，公司深圳西部港区共拥有经营性泊位 39 个，其中散杂货泊位 15 个，集装箱泊位 24 个。深圳西部港区具有良好的沿海港口区位优势 and 保税仓储优势，是航运公司航线长期挂靠港，集装箱航线遍布全球，主要通往欧洲、地中海、美洲、澳洲、东南亚及西非等地区。目前公司深圳西部港口吞吐货物以外贸集装箱业务为主，辅以粮食、化肥等散杂货业务。

从吞吐量来看，深圳市和广东省较为发达的外向型经济和加工贸易为公司集装箱业务提供了有力的货源支撑。但同时，外向型经济易受到全球经

济周期性波动的直接影响。此外，同处于深圳港西部的大铲湾港区外贸通关环境改善后集装箱业务量迅速增长以及广州港南沙港区发展较快也加剧了珠三角集装箱货源的竞争。受到上述因素的影响，近年来公司集装箱业务面临一定压力。近年来，公司深圳西部港区受国际贸易形势、货种结构变化以及海星码头升级改造等因素影响，吞吐量呈现一定波动。在珠三角地区，除了深圳西部母港外，公司控股码头还包括东莞麻涌码头、珠江内河货运码头和广东颐德港口等。其中，2019 年珠江内河货运码头完成散杂货吞吐量 353 万吨，同比增长 43.1%；东莞麻涌码头完成散杂货吞吐量 1,227 万吨，同比下降 7.2%。受益于新客户和新航线的开拓以及码头产能得到进一步释放，广东颐德港口完成集装箱吞吐量 30 万吨，同比增长 33.5%；完成散杂货吞吐量 226 万吨，同比增长 55.7%。

在香港地区，香港招商局货柜为公司全资子公司，位于香港青衣，主要进行集装箱中流作业；现代货箱码头为公司参股码头，位于香港葵青货柜码头拥有 7 个集装箱船泊位。在东南沿海地区，公司控股漳州招商局码头和汕头招商局港口。漳州港是我国东南沿海的地区性重要港口，也是闽南地区经济发展的主要增长点之一。截至 2019 年末，漳州招商局码头拥有经营性泊位 8 个，包括散杂货泊位 6 个，集装箱泊位 2 个；近年来，受铁矿石产业波动、非洲猪瘟疫情及环保政策影响，漳州招商局码头吞吐量呈波动状态。公司还控股漳州招商局厦门湾港务有限公司，该港口于 2019 年 5 月正式投入运营。汕头招商局港口于 2017 年 8 月纳入合并范围，拥有珠池、广澳、马山、碧石港区等四个港区，由于煤炭业务受“散改集”和本地需求量下降影响，以及砂石业务拓展受环保政策制约，2019 年汕头招商局港口散杂货吞吐量同比下降 23.2%。

在粤西南沿海地区的湛江港集团，原为公司参股公司，持股比例为 45.3%。2019 年 1 月，公司对湛江港集团进行增资，对其持股比例增至 58.35%，实现控股。湛江港以“天然深水良港”著称，东接珠三角、西临北部湾、背靠三南（大西南、华南、中南），面向东南亚，处于联接南北半球、沟通太平洋、印度洋的中心位置，是中国大陆通往东南亚、非洲、欧洲和大洋洲海上航程最短的港口。截至 2019 年末，湛江港集团拥有 35 个泊位，包含集装箱、铁矿石、煤炭等专用泊位，最大靠泊能力 40 万吨。近年来，得益于南北内贸精品航线建设，以及区域水水中转和冷链业务拓展，湛江港集团吞吐量稳中有升。

参股港口

作为国内最大和最具有影响力的港口运营商，公司还通过参股方式参与长三角、环渤海等地区多个大型港口的运营。

公司在长三角地区参股的港口运营商包括上港集团、宁波舟山港股份和宁波大榭码头。上海港位于长江三角洲前缘，居中国 18,000 公里大陆海岸

线的中部、扼长江入海口，地处长江东西运输通道与海上南北运输通道的交汇点，是中国沿海的主要枢纽港和最重要的对外贸易口岸，已成为全球第一大集装箱港口。上港集团是上海港主要的港口运营商，截至 2019 年末，公司持有上港集团 26.77% 的股份，是其第二大股东。集装箱吞吐量方面，2017 年以来由于贸易形势好转、航运公司重组带来的航线增加，加之洋山四期码头投运产能释放，吞吐量持续增长；散杂货方面，由于上港集团对散杂货货源结构进行调整，煤炭接卸量减少导致吞吐量有所下滑。受益于上港集团经营状况良好，公司相应股权获取持续稳定投资收益，2017~2019 年，公司确认相应股权投资收益 10.72 亿港元、25.71 亿元和 24.26 亿元。

宁波-舟山港地处我国大陆海岸线中部，南北和长江航道“T”型结构的交汇点上，自然条件得天独厚，港域“水深流顺风浪小”，主要进港航道水深在 22.5 米以上，30 万吨级巨轮可自由进出港，40 万吨级以上的超级巨轮可候潮进出，是世界少有的深水良港。宁波-舟山港是我国大陆重要的集装箱干线港，同时也是我国大陆主要的铁矿、原油、液体化工中转储存基地和华东地区主要的煤炭、粮食等散杂货中转和储存基地，是我国的主枢纽港之一。宁波舟山股份是宁波舟山港主要的港口运营商，公司持有宁波舟山港股份 3.09% 的股份。宁波大榭港区位于浙江省宁波市东部，距上海 136 海里，距宁波市中心 40 公里，与宁波经济技术开发区及保税区仅一水之隔。码头地理位置优越，是国内外航商进入中国长三角及长江沿岸地区的重要交通枢纽，也是国内货物进出境的最佳入海点。2019 年，宁波大榭完成集装箱吞吐量 329 万 TEU，同比增长 4.1%。

公司在环渤海地区参股的港口运营商包括大连港股份、青岛前湾集装箱码头、青岛前湾联合码头、青岛董家口矿石码头和天津港集装箱码头。

大连港位于辽东半岛南端的大连湾内，港阔水深，冬季不冻，万吨货轮畅通无阻，以东北三省为经济腹地，是东北的门户，也是东北地区最重要的

综合性外贸口岸。2019年5月，辽宁港口资源整合继续推进，招商局集团持有大连港股份间接股东辽港集团的股权份额提升至51%，获得其控制权。目前公司受关联公司招商局（辽宁）港口委托，代为管理其持有的辽港集团51%的股权。2019年，受经营增长乏力及重点货种分流影响，大连港股份散杂货及集装箱吞吐量均有所下滑。

青岛港位于山东半岛南岸的胶州湾内，是太平洋西海岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，港内水域宽深，四季通航，港湾口小腹大，是我国著名的优良港口。青岛港由青岛老港区、黄岛油港区、前湾港区、小青岛港和董家口港区组成。公司主要通过参股青岛前湾集装箱码头、青岛前湾西港联合码头和董家口矿石码头开展港口业务。2019年，受益于新增外贸及内贸航线带来的箱量增长，青岛前湾集装箱码头完成集装箱吞吐量792万TEU，同比增长14.3%；青岛前湾西港联合码头完成散杂货吞吐量1,559万吨，同比增长0.3%；董家口矿石码头完成散杂货吞吐量5,990万吨，同比增长4.4%。

天津港集装箱码头所在的天津港是在淤泥质浅滩上挖海建港、吹填造陆建成的世界航道等级最高的人工深水港，目前，天津港主航道水深达21米，可满足30万吨级原油船舶和国际上最先进的集装箱船进出港。2019年，天津港集装箱板块顺利完成整合，全年天津五洲集装箱码头及天津集装箱码头共完成集装箱吞吐量447万TEU，公司在天津项目的业务量同比增长64.5%。

此外，公司国内参股台湾高雄港的高明货柜码头公司，公司共有集装箱专用泊位4个，集装箱设计通过能力达330万TEU，码头水深-16.5公尺，为高雄港少数可靠泊万TEU级以上货柜轮之码头。2019年，台湾高雄的高明货柜码头共完成集装箱吞吐量164万TEU，同比下降6.3%。

海外港口业务

由于国内优质港口投资趋于饱和，公司近年来抓住国家“一带一路”战略实施的历史机遇，加快了海外投资的步伐，通过持股海外港口运营商完善全球布局。目前公司直接投资的项目主要分布在“一带一路”沿线，包括斯里兰卡的CICT和HIPG、吉布提的PDSA项目，此外公司直接投资的尼日利亚的TICT和多哥的LCT虽然不在“一带一路”沿线，但项目所在的拉各斯港和多哥是西非最重要的港口，上述两个项目对公司全球布局具有重要意义。除直接投资的项目以外，公司于2013年通过收购达飞海运旗下原全资子公司Terminal Link 49%的股权成功参股了法国、摩洛哥、马耳他、美国、科特迪瓦、比利时、韩国等国家的部分沿海港口码头。2018年公司收购巴西的TCP 90%股权，首次布局中南美洲。

目前公司海外码头经营的货种主要为集装箱。近年来，公司海外集装箱吞吐量（含参股）逐年增长，为公司港口经营业绩增长带来有益补充。

表 11：2017~2019 年公司海外集装箱业务情况（万 TEU）

区域及港口公司			2017	2018	2019
多哥	控股	洛美/LCT	89	105	113
斯里兰卡	控股	科伦坡/CICT	239	268	288
尼日利亚	参股	拉各斯/TICT	47	48	47
吉布提	参股	吉布提/PDSA	93	86	92
土耳其	参股	伊斯坦布尔/Kumport	106	126	128
法国	参股	Terminal Link	1,257	1,364	1,325
巴西	控股	巴拉那瓜/TCP	--	69	92
合计			1,831	2,066	2,084

注：1、因四舍五入，分项之和与合计项存在尾数差；2、TCP 2018 年集装箱吞吐量为 3~12 月吞吐量。

资料来源：公司提供

控股码头方面，公司海外项目包括洛美的 LCT、斯里兰卡的 CICT 和 HIPG 以及巴西的 TCP 项目。其中斯里兰卡是南亚地区重要的海上交通枢纽，是太平洋到印度洋海上通道的“十字路口”，同时也是印度次大陆货物进出海外的重要中转港，扼守着中东和东亚之间的海洋运输线要冲，是美洲航线、欧洲航线、中东航线以及东亚航线的重要路径，战略地理位置极其重要。CICT 是公司与斯里兰卡港务局组成的合资公司 2012 年，公司投资 550 万美元收购斯里兰卡 CICT 科伦坡深水港项目 30% 的股权，收购完成后持有其 85% 的股权。CICT 位于斯里兰卡科伦坡港，自 2013 年正式开港运营，截至 2019 年末，CICT 运营 3 个集装箱泊位，岸线长度 1,200 米，泊位最大水深-18 米，设计年吞吐能力 240 万 TEU。随着相关泊位的建成投产，近年来 CICT 集装箱吞吐量实现了快速增长。公司在投资 CICT 的同时，积极贯彻“前港、中区、后城”的战略方针，以港口为龙头，与斯里兰卡政府寻求在物流、公路、旅游、产业园区和城市综合开发等方面的全面合作，借力“一带一路”政策，积极参与及协助斯里兰卡实现世界航运中心构想，将 CICT 打造成公司的海外母港。

2012 年 6 月，招商局港口通过其全资子公司收购了 Thesar Maritime Ltd 50% 股权，获取了多哥 LCT 发展和运营权。LCT 自 2014 年 10 月 23 日开始试运营，截至 2019 年末，LCT 运营 3 个集装箱泊位，岸线长度 870 米，泊位最大水深-16.5 米，设计年吞吐能力 220 万 TEU。此外，2018 年 2 月 TCP 正式交割，受益于本地农产品及汽车零配件贸易的增长，TCP 2019 年集装箱吞吐量较上年全年增长 12.5%。

参股码头方面，2010 年，公司与中非合作基金合作以 1.54 亿美元的对价收购了位于尼日利亚拉各斯港的 TICT 47.5% 股权（公司实际持有 TICT 28.5% 的股权）。拉各斯港是西非最大的港口之一，TICT 运营拉各斯港 3 个集装箱泊位。2012 年 12 月，公司投资 1.85 亿美元收购位于东非及红海要塞的

PDSA 23.5% 的股权，PDSA 处于红海的进出口，为进出东非的海事货船的理想转运中心。

2013 年 1 月，公司与法国达飞海运集团（CMA CGM）签署股份购买协议，以 4 亿欧元现金收购达飞海运旗下原全资子公司 Terminal Link 49% 的股权，并于 2013 年 6 月成功完成收购。Terminal Link 持有法国、摩洛哥、马耳他、美国、科特迪瓦、比利时、韩国等国家部分港口码头的股权。收购完成后公司进一步完成了海外港口布局，同时也为公司带来了可观的收益。2019 年 12 月，公司就通过 Terminal Link 收购达飞海运集团位于东南亚、南亚、欧洲、加勒比海等地 10 个优势码头股权的交易事项，与合作方签署正式协议，此收购事项将进一步完善公司全球港口网络布局，提升公司核心竞争力和影响力。

2015 年 12 月，公司与中远太平洋有限公司、中投海外直接投资有限责任公司组成联合体，成功收购了土耳其伊斯坦布尔 Kumport 集装箱码头 65% 的股权。Kumport 位于土耳其伊斯坦布尔阿姆巴利（Ambarli）港区，是位于黑海门户和欧洲与亚洲的战略枢纽，同时也是土耳其第三大集装箱码头，目前运营 3 个集装箱泊位和 3 个散杂货泊位，集装箱吞吐能力为 210 万 TEU。

2018 年 2 月 6 日，公司与全球最大的动力煤出口港澳洲 Newcastle 港口签订收购其 50% 股权的收购协议，并于 2018 年 6 月完成收购，这标志着公司的海外港口网络已经从亚洲、非洲、欧洲、北美和南美扩张到大洋洲，实现了对六大洲的全面覆盖。但各个国家整治、社会、经济环境差异较大，实际整合效果仍待检验且面临一定的管理压力。未来，公司仍将继续融入国家战略，推进国内港口整合布局，开展海外布局研究。

此外，2020 年以来，新冠肺炎疫情全球蔓延、全球经济波动和政治局势动荡等因素给全球集装箱航运市场带来了较大的不确定性。随着疫情在中国逐步得到有效控制，企业复产复工有序推进，中国集装箱航运市场将得到较快恢复。但海外疫情仍

然未受到有效控制，由于公司港口业务的全球性布局，公司海外业务未来经营情况在仍面临着一定不确定性。

总体来看，公司国内和海外港口布局广泛、港口区位优势明显，集装箱和散杂货业务发展稳定。在港口行业整体下行的背景下，公司国内项目吞吐量的增长拉动了整体吞吐量的增长。但中诚信国际关注到全球经济贸易形势不稳定及国内港口业务投资已饱和的现状为公司经营收入的维持和未来业务的拓展提出了挑战；同时，海外扩张将给公司带来较大的资本支出压力，海外港口控制和管理能力也面临一定压力。

未来公司港口投资仍有一定资金压力，公司将继续推动国内深西母港成为世界一流强港，以及海外南亚区域性强港建设

在建工程方面，截至 2019 年末，公司在建港口项目计划总投资 135.83 亿元，已完成投资 53.55 亿元，资金来源主要为自有资金及贷款，未来资金需求仍较大。

其中母港建设方面，公司将继续推动国内深西母港成为世界一流强港，以及海外 CICT、HIPG 南亚区域性强港建设。国内深西母港方面，积极推进泊位升级、岸桥加高及航道疏浚等重大项目，解决了深西港区发展瓶颈问题，港口硬环境实现升级；推进通关环境持续改善及运营成本的持续下降，港口软环境得以优化；推动一体化运营的纵深发展，提升深西母港整体影响力、竞争力，同时坚持科技引领，稳步推进妈湾智慧港口建设。海外母港建设方面，发挥 CICT 与 HIPG 的协同优势，努力构建以斯里兰卡为中心的南亚港口网络。

表 12：截至 2019 年末公司主要在建港口项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2019 年末累计投资额	资金来源	工程进度
HIPG 集装箱、油码头及罐区改造工程	28.22	14.07	自有资金	49.86%
汕头港广澳港区二期工程	22.00	14.04	自有资金及贷款	79.51%
湛江港霞山港区通用码头工程	7.38	2.34	自有资金及贷款	31.75%
海星码头 1#~4#泊位改造工程水工工程	28.51	10.59	自有资金及贷款	37.14%
湛江港东海岛港区杂货码头工程	9.05	2.55	自有资金及贷款	28.12%
CICT 岸桥及场桥购置项目	2.09	2.06	自有资金	98.50%
麻涌港区 2#、3#泊位散粮仓库三期工程	6.20	3.21	自有资金及贷款	51.81%
湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程	24.13	1.56	自有资金及贷款	6.45%
湛江港宝满港区拆装箱服务区一期工程	6.07	1.34	自有资金及贷款	22.10%
湛江港石化部旧罐区改造一期工程	2.18	1.79	自有资金及贷款	81.96%
合计	135.83	53.55	--	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司国内、海外战略的实施有助于发挥世界一流港口服务商的品牌与资源优势，发挥港口网络与资源协同效应，但中诚信国际也关注到海外扩张伴随的资本支出压力和管理难度增加给公司业务扩展带来的影响，未来整合效果是否达预期，仍待实践检验。

公司物流服务业务稳定发展，积极向保税港区和综合海运物流服务转型

保税物流方面，为顺应目前世界港口的发展趋势，公司改变了传统的港口经营模式，积极向保税

港区和综合海运物流服务转型。公司主要保税港区包括深圳前海湾保税港区、青岛保税港区及天津保税港区。目前公司物流业务主要由子公司深圳招商局保税物流有限公司（以下简称“招商保税”）、招商局国际码头（青岛）有限公司（以下简称“招商国际青岛”）和联营公司天津海天保税物流有限公司（以下简称“海天保税”）运营。

招商保税以深圳西部港区为主要基地，全面负责深圳前海湾保税港区园区的规划、建设和运营，向客户提供保税物流、冷链物流及海铁联运等专业物流服务。深圳前海湾保税港区规划总面积 3.71 平

方公里、首期围网面积 1.18 平方公里，由港口作业区、保税物流园区组成。招商保税位于保税物流园区内，占地 53 万平方米，共有 6 个仓库，仓储总面积 72.9 万平方米。招商国际青岛主要负责青岛保税物流园区整体开发及运营，该物流园区位于青岛前湾保税港区一期，占地 100 万平方米。目前已建成 1#、2#、3#、4#、5#、10# 六座高端立体仓库，合计仓库面积近 11 万平方米，集装箱堆场约 30 万平方米，在建堆场 25 万平方米。

2019 年公司保税物流业务继续秉持丰富综合服务业态的发展方向。一方面，公司加大市场开拓力度，努力提高现有仓库、堆场等资源利用率，以应对市场变化。在深圳的子公司招商局保税物流有限公司积极开拓新客户、新模式，平均仓库利用率达 95%。招商国际青岛充分利用资源开展自营业务，仓库利用率达 99%。联营公司海天保税仓库利用率达 66%。另一方面，公司积极拓展海外项目以均衡业务布局，公司在吉布提投资建设的保税仓于 2019 年初正式运营，至年底仓库利用率为 86%。

此外，2019 年，公司在香港的三大航空货运站货物处理总量为 427 万吨，较上年有小幅下降。公司参股的亚洲空运中心有限公司共完成货物处理量 81 万吨，同比下降 5.8%，其市场份额为 19.0%，较上年减少 0.8 个百分点。

创新发展方面，近年来，公司积极推进“数字化战略”，按照“以科技创新树影响、以商业创新促规模、以整合创新提质效、以机制创新谋未来”的思路，探索开展港口生态圈建设。2019 年，“招商 ePort”平台持续推广建设，妈湾智慧港及湛江港大宗散杂货码头自动装卸项目进展顺利，区块链电子发票顺利推广应用。此外，公司与中国移动、华为等企业强强联合，建立“5G 智慧港口创新实验室”；“招商港口科技创新发展研究院”挂牌成立，科技助推产业发展平台搭建完成；专注于港口创新发展投资的产业基金即将落地实施。

战略规划及管理

公司将从国内、海外及创新层面寻求发展机遇，践行并致力于建设成为世界一流的港口综合服务商

公司系招商局集团践行国家“一带一路”倡议和建设“粤港澳大湾区”战略的重要实施主体，既是招商局集团港口板块总部，亦是集团港口资产一级资本运作和管理平台，发挥集团旗下港口资产整合及协同发展的重要作用。

作为世界领先的港口投资、开发和营运商，未来，公司将践行并致力于建设成为世界一流的港口综合服务商，围绕港口核心业务拓展港口生态圈，以科技创新为引领，着力推动智慧港口建设；积极参与全球港口投资、开发和运营，持续优化港口网络布局，实现区域均衡发展；为客户提供一流的专业解决方案并成为客户首选合作伙伴，为公司创造更大价值，为股东谋取更多回报，为推动港口行业良好发展和全球经贸不断增长贡献力量。

一是国内战略，公司将紧抓供给侧改革机遇，立足于“区域整合、提升协同”，从沿海五大港口群中持续寻找整合合作机会，进一步扩大和完善国内港口网络布局，突出重点，全力推进，引领区域港口整合的新方向，不断提升港口发展质量。

二是海外战略，公司将继续把握国家“一带一路”倡议及国际产业转移带来的机遇，适应船舶大型化和航运联盟化趋势，重点在全球主枢纽港、门户港以及市场潜力大、经济成长快、发展前景好的地区布局，捕捉港口、物流及相关基础设施投资机会，持续完善公司的全球港口网络。

三是创新战略，公司将本着“科技引领、拥抱变化”，持续加大创新投入、占领一定技术高地，支撑未来港口发展。通过技术创新和管理创新，显著提升码头运营效率与效益，成为传统老码头无人化改造的标杆企业；通过商业模式创新，不断丰富港口综合服务内涵。

公司法人治理结构及管理体系较为完善，运作规范

有序，整体管理效率较高

公司作为深圳交易所上市公司，根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了现代企业法人治理结构。股东大会是公司的权力机构，董事会对股东大会负责，在股东大会授权范围内对公司日常经营、内部管理及发展战略行使决策权利。

公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，可设副董事长 1 人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略委员会、提名、薪酬与考核委员会等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照公司章程和董事会授权履行职责，提案应当提交董事会审议决定。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。

公司设首席执行官（CEO）、首席运营官（COO）各 1 名，均由董事长提名，由董事会聘任或解聘，首席执行官为（CEO）为《中华人民共和国公司法》规定的经理。公司设总经理 1 名，可由首席执行官（CEO）或首席运营官（COO）兼任，并可设副总经理不超过 9 名，财务负责人 1 名，总经理、副总经理、财务负责人均由首席执行官（CEO）提名（但首席执行官（CEO）兼任总经理的，则总理由董事长提名），由董事会聘任或解聘。

公司监事会由 3~9 名监事组成，设主席 1 人，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。目前，公司监事会 5 名成员，其中 2 名为职工代表监事。

自上市以来，公司制定并完善了《股东大会议

事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事制度》、《信息披露管理制度》以及董事会各专门委员会工作细则等各项规章制度。2019 年 8 月，公司再次修订多项制度并制定了《对外担保管理制度》、《子公司管理制度》等多项制度，上述制度已于 2019 年 8 月 29 日经公司第九届董事会第六次会议审议通过。重组后公司设立了董事会办公室（行政事务部）、人力资源部（党群工作部、宣传部）、财务管理部（资本运营部）、战略创新部、运营管理部、安全监督部、监察部（纪委办、巡察办）、内控审计部、法律事务部、市场商务部、投资发展部和产业开发部，各部门权责明晰，运行独立。

中诚信国际认为，公司拥有完善的法人治理结构和较为健全的管理体系，战略规划符合公司发展情况，管理制度较为完善，对公司的生产经营构成有力保障。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制。其中，2017 年使用经重述的 2018 年期初数据，2018 年使用经重述的 2019 年期初数据，2019 年及 2020 年一季度数据使用当期期末数据。

盈利能力

近年来公司收入规模随合并范围增加及港口业务发展持续提升，毛利率有所波动，投资收益对利润贡献较大，公司整体盈利能力较强

近年来，随着公司收购项目的不断增加以及港口业务的良好发展，公司港口吞吐量持续增长，带动公司营业总收入水平持续提升。由于港口业务收入占公司营业总收入的 90% 以上，故公司营业毛利率随着港口业务毛利率的波动而波动，近年来公司毛利率的波动主要是新增并表子公司所致。2020 年一季度，公司实现营业总收入 28.86 亿元，营业毛

利率为 35.39%。

表 13: 近年来公司营业毛利率情况

	2017	2018	2019
港口业务	39.50%	42.26%	37.77%
保税物流	43.14%	44.47%	41.61%
其他业务	-148.80%	-67.01%	-34.88%
营业毛利率	37.57%	40.85%	36.91%

资料来源: 公司年报, 中诚信国际整理

期间费用方面, 公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。重组前, 公司期间费用比较稳定, 且由于公司码头数量较少, 债务规模较小, 期间费用整体规模较小, 期间费用收入占比较低。2018 年起, 由于公司发生重组相关费用和新增子公司, 公司期间费用保持增长, 且由于重组后公司合并子公司数量较多, 债务规模较大加之汇率波动产生汇兑损失, 故期间费用占收入整体比重较高。

利润总额方面, 公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。公司处于成熟运营期, 近年来公司经营性业务利润整体较为平稳。由于公司参股公司较多, 投资收益为公司利润构成的重要部分, 2019 年公司获得投资收益 46.19 亿元, 主要为上港集团的长期股权投资收益 24.26 亿元及收购湛江港时原持有股权按公允价值进行重新计量而产生的收益 8.45 亿元。得益于出让前海整备范围土地取得的补偿收益、子公司汕头招商局港口、安通捷码头仓储服务(深圳)有限公司和安速捷码头仓储服务(深圳)有限公司向政府交回土地及附着建筑物取得补偿收益等, 2019 年公司资产处置收益大幅增长至 47.95 亿元。此外, 根据 LCT 股权收购协议, 2014~2028 年, MSC 通过 Global Terminal Limited 给予 LCT 码头最低保证箱量的承诺, 每三年评估箱量担保实现情况, 并约定未达到保证箱量时的补偿机制。2019 年末, 公司确认 2017~2019 年的补偿款 4.88 亿元计入营业外收入; 截至 2019 年末, 公司累计确认补偿款 8.67 亿元, 尚未收到的补偿款 6.69 亿元。由于公司投资收益对利润贡献较大, EBITDA 利润率指标表现较高; 2019 年, 公司总资产收益率随利润水平的提升而大幅提高。总体来看, 公司盈利

能力较强。

表 14: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	19.05	30.17	35.70	9.15
期间费用率	25.24%	31.10%	29.44%	31.70%
经营性业务利润	9.02	7.67	8.95	1.04
公允价值变动收益	--	-10.74	0.66	-1.89
投资收益	57.71	39.68	46.19	6.61
营业外损益	-0.22	-0.58	4.83	-0.04
资产处置收益	0.004	0.19	47.95	0.14
利润总额	60.18	36.14	108.07	5.83
EBIT	71.48	52.48	128.97	--
EBITDA	86.95	72.76	157.62	--
EBITDA 利润率	115.25%	74.99%	130.01%	--
总资产收益率	12.33%	4.42%	9.06%	--

注: 2020 年一季度无利息支出数据和现金流量补充表, 故将相关指标略去。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

资产质量

公司资产以参、控股港口和码头资产为主, 随合并范围和业务规模的扩大, 资产和负债规模均持续增长; 所有者权益保持增长, 债务规模虽逐渐扩大, 但整体财务结构较为稳健

资产方面, 近年来公司资产规模不断增长, 资产结构较为稳定, 以非流动资产为主。近年来公司非流动资产占比均在 90% 以上, 以长期股权投资、固定资产及无形资产为主。具体来看, 公司货币资金规模相对稳定, 截至 2019 年末, 公司货币资金中的受限资金为 0.16 亿元。长期股权投资主要为对港口、码头等企业的投资, 2018 年, 公司完成对 Port of Newcastle 收购、公开购入上港集团 72,199,132 股股票、新增对招商局海南开发投资有限公司投资, 加之当年对参股企业确认投资收益及其宣告发放股利或利润综合影响, 使得当期末长期股权投资有大幅增长; 2019 年公司追加对深圳市招商前海实业发展有限公司的投资以及确认上港集团等的投资收益使得当期末长期股权投资继续增长。与公司港口运营主业相一致, 公司的固定资产主要为港口、码头、泊位、堆场等相关资产; 在建工程主要为在建港口项目; 无形资产和使用权资产主要为港区土地使用权和码头经营权等, 整体上自 2018 年初以

来随着公司国内外港口并购和项目建设推进而逐步增加。公司商誉主要为公司收购、重组及同一控制下合并等而形成的商誉，2019年公司商誉未发生减值，当期末商誉减少系外币报表折算影响所致。

负债方面，重组后，公司负债规模迅速扩大，有息负债比重较高且多为非流动负债，近年来公司非流动负债占比基本保持在60%以上。其中，应付债券均为公司发行的长期外币及人民币公司债，其利率在2.9%~5.0%不等；公司长期借款规模较为稳定，借款年利率在1.20%~5.89%不等。公司2019年以来短期借款增长迅速，主要系新增并表子公司及短期银行借款增加所致。

所有者权益方面，2018年，公司以增发新股购买资产方式实施重组，故所有者权益变化较大。重组后，得益于发行新股、合并范围增加以及利润的累积，公司所有者权益规模实现逐年增长。2019年末，随着合并范围的增加及非全资控股子公司利润的积累，公司少数股东权益大幅增长，且在所有者权益中占比较大，公司所有者权益稳定性有待持续关注。2017~2019年，公司现金分红含税金额分别为8.50亿元、2.04亿元和8.84亿元。

债务方面，近年来公司债务规模逐年快速增长。公司债务以长期债务为主，但自2019年以来，短期债务占比逐渐增加，截至2020年3月末，短期债务占比为42.23%。公司资产负债率和总资本化比率近年来持续小幅提升，但整体财务杠杆水平较低，财务政策较为稳健。

表 15: 近年来公司主要资产、负债及权益相关指标情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	1,093.04	1,280.18	1,566.97	1,593.17
货币资金	77.29	70.77	77.35	73.08
长期股权投资	431.61	501.77	579.17	609.80
固定资产	231.67	229.94	275.20	269.52
使用权资产	--	--	96.33	96.28
在建工程	23.08	54.99	63.34	63.90
无形资产	158.74	207.61	196.94	186.65
商誉	40.52	83.36	80.24	73.54
总负债	352.15	476.01	617.07	653.94
短期借款	25.80	34.27	94.39	149.91

一年内到期的非流动负债	23.93	28.97	61.04	52.91
其他应付款	65.71	16.90	22.24	21.31
长期借款	76.71	69.71	63.14	61.46
应付债券	105.92	220.97	209.31	210.37
递延所得税负债	20.15	29.11	39.62	39.41
其他非流动负债	0.84	37.78	32.55	26.70
所有者权益合计	740.90	804.17	949.90	939.23
实收资本	6.45	17.93	19.22	19.22
资本公积	188.46	194.27	222.96	221.38
未分配利润	92.83	89.16	114.67	116.17
少数股东权益	455.21	496.56	590.17	584.54
总债务	233.35	356.00	452.24	498.23
短期债务/总债务	21.74	18.34	36.11	42.23
资产负债率	32.22	37.18	39.38	41.05
总资本化比率	23.95	30.68	32.25	34.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营收现情况较好，投资及筹资活动现金流呈现一定波动；债务规模尤其是短期债务规模持续增长，但偿债压力相对可控

公司收现情况较好，经营活动获现能力整体稳定，且经营活动净现金流入规模逐年增长。近年来公司投资活动现金流随着公司对外投资情况而呈现出较大波动，2018年公司投资活动净现金流呈大幅净流出状态，其中投资活动现金流出主要为在建工程支出24.37亿元、对参股公司投资40.84亿元以及支付收购TCP和HIPG款项89.31亿元。筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，筹资活动净现金流规模随着公司融资力度不同而呈现波动。

到期债务方面，截至2020年3月末，公司短期债务规模为210.42亿元，考虑到公司货币资金较为充足且拥有较大的授信余额，公司短期内偿债压力可控。偿债指标方面，由于近年来公司融资力度较大，债务规模增长较快，经营活动净现金流、FFO和EBITDA对公司债务的保障能力较弱，但均能够有效覆盖利息支出。随着公司短期债务规模的逐年增长，货币资金对短期债务的覆盖能力持续下降。

表 16: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.3
收现比	0.99	0.99	1.01	0.92
经营活动净现金流	34.75	42.89	55.02	8.47
投资活动净现金流	20.84	-151.49	-19.37	-52.28
筹资活动净现金流	-7.88	88.75	-12.34	40.19
经营活动净现金流/总债务	0.15	0.12	0.12	0.07
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.00	2.56	2.59	--
总债务/EBITDA	2.68	4.89	2.87	--
EBITDA 利息覆盖系数	7.50	4.35	7.42	--
FFO	33.07	41.29	40.85	--
FFO/总债务	0.14	0.12	0.09	--
FFO 利息覆盖倍数	2.85	2.47	1.92	--
货币资金/短期债务	1.52	1.08	0.47	0.35

注: 1、2020 年一季报无利息支出数据和现金流量补充表, 故将相关指标略去; 2、2020 年一季度中经营净现金流/总债务为年化指标。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司银行授信充足, 融资渠道较为通畅; 公司对外担保、对外诉讼形成的或有负债和受限资产比例均较低

截至 2020 年 3 月末, 公司从主要合作银行获得的综合授信额度折合人民币 439.07 亿元, 未使用额度折合人民币 179.61 亿元, 公司备用流动性充足。同时, 公司直接或间接控制多家上市公司, 拥有境内外多元化的融资渠道, 具有很强的外部融资能力。

截至 2019 年末, 公司受限资产合计 31.25 亿元, 主要为用于银行借款抵押的股权及权益、无形资产、固定资产、在建工程及货币资金中的保证金, 受限资产占当期末总资产的 1.99%, 受限比例较低。

截至 2019 年末, 公司对关联方借款担保共计 1.99 亿元, 被担保对象主要为联营企业 Terminal Link SAS 以及关联企业 Khor Ambado FZCo, 担保金额占当期末所有者权益的 0.21%。

或有负债方面, 截至 2019 年末, 主要为公司子公司 TCP 由于与巴西当地税务机构、雇员或者前雇员之间的未决诉讼而导致的重大或有负债, 根据外聘律师的专业意见及公司管理层的最新估计, 可能的赔偿金额为人民币 274,299,826.26 元, 但不大可能导致经济利益流出企业, 因此, 由于上述未决诉

讼导致的或有负债并未确认预计负债。以公司为受益人的反补偿将由出售 TCP 股份的原 TCP 股东执行, 根据该反补偿协议, 原 TCP 股东需就上述或有负债向公司作出补偿, 补偿金额不超过预先确定的金额和指定的期间。

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》, 截至 2020 年 4 月 21 日, 公司所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至本报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

股东背景实力雄厚, 为公司国内外业务拓展提供有力支持

公司是招商局集团港口板块总部, 又是集团港口资产一级资本运作和管理平台。招商局集团是国务院国资委直接管理的国家驻港大型企业集团, 是一家业务多元化的综合企业, 主要业务集中于交通、金融、房地产三大核心产业, 聚焦于基础设施与装备制造、物流航运、综合金融、城市与园区综合开发四大板块。同时, 招商局集团是国家“一带一路”倡议的重要参与者与推动者。招商局集团已初步形成较为完善的海外港口、物流、金融和园区网络。招商局集团强大的股东背景、丰富的国内外资源和多元化的业务布局, 有利于公司在国内外业务的发展。

评级结论

综上所述, 中诚信国际评定招商局港口集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“招商局港口集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期)”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于招商局港口集团股份有限公司 2020 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，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次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次债券偿债保障情况等要素，以对本次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，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

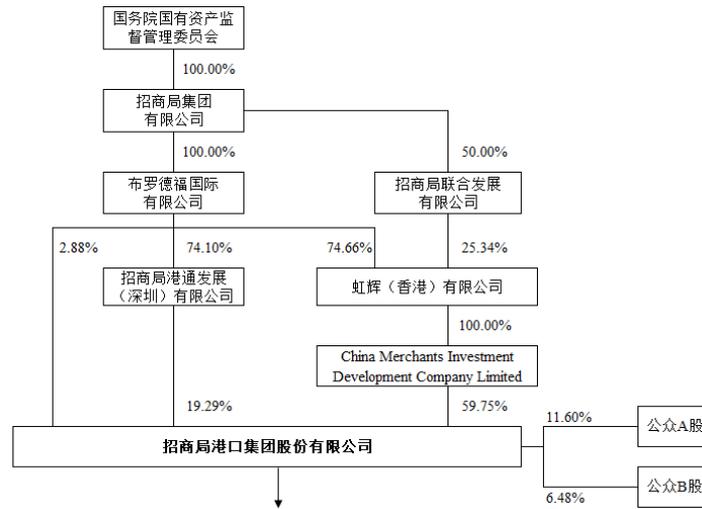
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 06 月 24 日

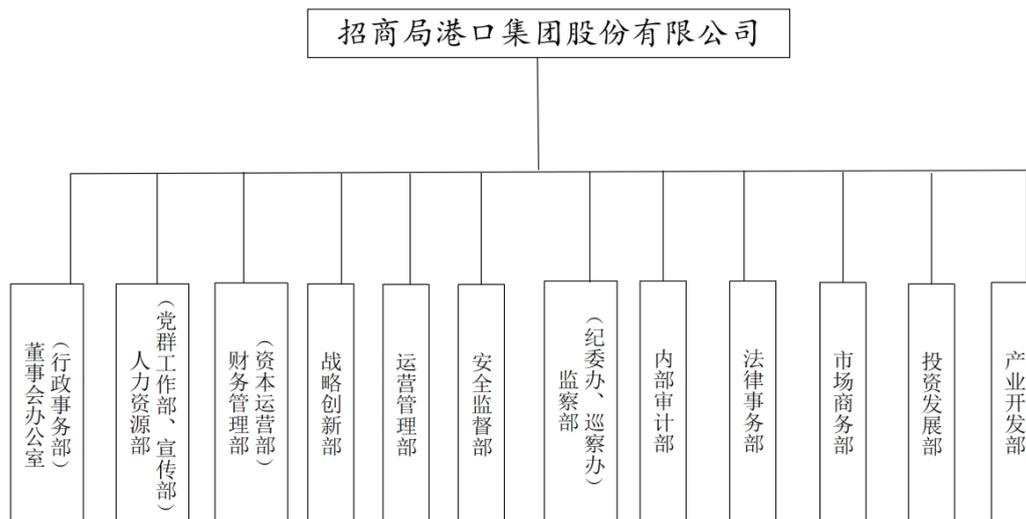
附一：招商局港口集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)



公司名称	主要经营地	注册地	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
深圳赤湾国际货运代理有限公司	中国深圳	中国深圳	100.00	-	投资设立
赤湾港航(香港)有限公司	中国香港	中国香港	100.00	-	投资设立
东莞深赤湾港务有限公司	中国东莞	中国东莞	85.00	-	投资设立
东莞深赤湾码头有限公司	中国东莞	中国东莞	100.00	-	投资设立
深圳赤湾港集装箱有限公司	中国深圳	中国深圳	100.00	-	同一控制下企业合并
深圳赤湾港口发展有限公司	中国深圳	中国深圳	100.00	-	同一控制下企业合并
赤湾集装箱码头有限公司	中国深圳	中国深圳	55.00	20.00	同一控制下企业合并
深圳赤湾拖轮有限公司	中国深圳	中国深圳	100.00	-	同一控制下企业合并
赤湾海运(香港)有限公司	中国香港	中国香港	100.00	-	同一控制下企业合并
招商局港口控股有限公司(注 1)	中国香港	中国香港	40.91	-	同一控制下企业合并
招商局保税物流有限公司	中国深圳	中国深圳	40.00	60.00	同一控制下企业合并
招商局国际信息技术有限公司	中国深圳	中国深圳	23.16	76.84	同一控制下企业合并
招商局国际(中国)投资有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
青岛港招商局国际集装箱码头有限公司	中国青岛	中国青岛	-	100.00	同一控制下企业合并
招商局货柜服务有限公司	中国香港	中国香港	-	100.00	同一控制下企业合并
招商港务(深圳)有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳海勤工程管理有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
安通捷码头仓储服务(深圳)有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
安速捷码头仓储服务(深圳)有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
招商局国际码头(青岛)有限公司	中国青岛	中国青岛	-	90.10	同一控制下企业合并
Colombo International Container Terminals Limited	斯里兰卡	斯里兰卡	-	85.00	同一控制下企业合并
深圳妈湾港务有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳妈港仓码有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳妈湾港航有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
漳州招商局拖轮有限公司	中国漳州	中国漳州	-	70.00	同一控制下企业合并
漳州招商局码头有限公司	中国漳州	中国漳州	-	60.00	同一控制下企业合并
漳州招商局厦门湾港务有限公司(注 2)	中国漳州	中国漳州	-	31.00	同一控制下企业合并
蛇口集装箱码头有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳联运捷集装箱码头有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
安迅捷集装箱码头(深圳)有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
安迅捷码头仓储服务(深圳)有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳海星港口发展有限公司	中国深圳	中国深圳	-	67.00	同一控制下企业合并
深圳联用通码头有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并

广东颐德港口有限公司	中国佛山	中国佛山	-	51.00	同一控制下企业合并
Mega Shekou Container Terminals Limited	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	-	80.00	同一控制下企业合并
Thesar Maritime Limited	塞浦路斯	塞浦路斯	-	100.00	同一控制下企业合并
Lomé Container Terminal S.A.	多哥共和国	多哥共和国	-	100.00	同一控制下企业合并
Hambantota International Port Group (private) Limited	斯里兰卡	斯里兰卡	-	85.00	同一控制下企业合并
汕头招商局港口集团有限公司	中国汕头	中国汕头	-	60.00	同一控制下企业合并
深圳金域融泰投资发展有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
深圳市招商前海湾置业有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	同一控制下企业合并
聚众智投资（深圳）有限公司	中国深圳	中国深圳	-	75.00	同一控制下企业合并
深圳联达拖轮有限公司	中国深圳	中国深圳	-	60.29	同一控制下企业合并
漳州中理外轮理货有限公司	中国漳州	中国漳州	-	84.00	同一控制下企业合并
China Merchants Holdings (Djibouti) FZE	吉布提	吉布提	-	100.00	同一控制下企业合并
Xinda Resources Limited	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	-	74.95	同一控制下企业合并
Kong Rise Development Limited	中国香港	中国香港	-	100.00	同一控制下企业合并
TCP Participações S.A.	巴西	巴西	-	90.00	非同一控制下企业合并
招商局港口（舟山）滚装物流有限公司	中国舟山	中国舟山	51.00	-	资产购买
深圳海星物流发展有限公司	中国深圳	中国深圳	-	100.00	资产购买
湛江港（集团）股份有限公司	中国湛江	中国湛江	3.42	54.93	非同一控制下企业合并
湛江港国际集装箱码头有限公司	中国湛江	中国湛江	-	80.00	非同一控制下企业合并
湛江港石化码头有限责任公司	中国湛江	中国湛江	-	50.00	非同一控制下企业合并
湛江中理外轮理货有限公司	中国湛江	中国湛江	-	84.00	非同一控制下企业合并
湛江港东海岛散货码头有限公司	中国湛江	中国湛江	-	100.00	非同一控制下企业合并
广东湛江港保税服务有限公司	中国湛江	中国湛江	-	100.00	非同一控制下企业合并
广东湛江港物流有限公司	中国湛江	中国湛江	-	100.00	非同一控制下企业合并
湛江港海川贸易有限公司	中国湛江	中国湛江	-	100.00	非同一控制下企业合并
广东湛江港龙腾船务有限公司	中国湛江	中国湛江	-	70.00	非同一控制下企业合并

注：1、公司与 CMHK 签署《关于招商局港口控股有限公司之一致行动协议》，根据协议约定，CMHK 对于其受托行使的 22.64% 招商局港口控股的表决权，在招商局港口控股股东大会就审议事项进行表决时与本公司无条件保持一致，并以本公司的意见为准进行表决，加之 2019 年公司选择以股代息方式获取其所持招商局港口控股股份应享有的全部分红，故公司共计持有招商局港口控股 62.77% 表决权，能够对其实施控制。2、公司与招商局漳州开发区有限公司签订《股权托管协议》，协议约定，招商局漳州开发区有限公司将其持有厦门湾港务 29% 的股权委托给公司经营。故公司对厦门湾港务的表决权比例为 60%，将其纳入公司合并财务报表范围。



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

附二：招商局港口集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	772,946.01	707,739.69	773,494.82	730,807.67
应收账款	89,241.58	110,923.05	135,646.01	165,596.62
其他应收款	93,857.94	76,651.81	212,937.83	205,387.30
存货	8,278.93	10,856.73	16,398.02	17,688.41
长期投资	4,637,680.07	5,251,229.77	6,046,546.42	6,341,624.45
在建工程	230,800.73	549,942.61	633,414.14	638,965.41
无形资产	1,587,371.33	2,076,101.80	1,969,371.56	1,866,519.24
总资产	10,930,424.27	12,801,808.44	15,669,691.78	15,931,679.00
其他应付款	657,056.16	169,012.49	222,375.47	213,120.08
短期债务	507,323.77	653,068.64	1,633,224.09	2,104,202.93
长期债务	1,826,222.63	2,906,894.69	2,889,154.75	2,878,123.77
总债务	2,333,546.40	3,559,963.33	4,522,378.84	4,982,326.70
总负债	3,521,468.73	4,760,115.85	6,170,671.02	6,539,428.87
费用化利息支出	112,967.25	163,410.13	208,983.76	--
资本化利息支出	2,963.24	3,866.31	3,517.52	--
实收资本	64,476.37	179,341.24	192,236.51	192,236.51
少数股东权益	4,552,104.04	4,965,645.05	5,901,740.32	5,845,412.17
所有者权益合计	7,408,955.54	8,041,692.59	9,499,020.76	9,392,250.14
营业总收入	754,463.53	970,339.46	1,212,382.94	288,602.56
经营性业务利润	90,194.20	76,710.67	89,480.94	10,447.10
投资收益	577,129.47	396,782.81	461,917.38	66,095.01
净利润	543,754.97	288,591.48	816,691.73	41,326.02
EBIT	714,768.07	524,845.66	1,289,729.38	--
EBITDA	869,497.97	727,641.63	1,576,181.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	749,161.63	958,148.14	1,229,453.00	264,796.81
收到其他与经营活动有关的现金	62,769.73	96,393.53	116,571.08	19,807.60
购买商品、接受劳务支付的现金	212,795.23	264,771.50	359,378.62	81,683.90
支付其他与经营活动有关的现金	58,812.08	104,437.39	80,969.96	16,132.94
吸收投资收到的现金	16,654.00	29,636.36	221,353.02	0.00
资本支出	251,116.00	243,708.06	351,554.07	50,303.01
经营活动产生现金净流量	347,503.70	428,857.54	550,187.34	84,716.54
投资活动产生现金净流量	208,387.11	-1,514,856.25	-193,699.07	-522,775.78
筹资活动产生现金净流量	-78,848.94	887,519.93	-123,370.33	401,933.79

财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率 (%)	37.57	40.85	36.91	35.39
期间费用率 (%)	25.24	31.10	29.44	31.70
应收类款项/总资产 (%)	1.68	2.08	2.93	4.85
收现比 (X)	0.99	0.99	1.01	0.92
总资产收益率 (%)	12.33	4.42	9.06	--
资产负债率 (%)	32.22	37.18	39.38	41.05
总资本化比率 (%)	23.95	30.68	32.25	34.66
短期债务/总债务 (X)	0.22	0.18	0.36	0.42
FFO/总债务 (X)	0.14	0.12	0.09	--
FFO 利息倍数 (X)	2.85	2.47	1.92	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	3.00	2.56	2.59	--
总债务/EBITDA (X)	2.68	4.89	2.87	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.71	1.11	0.97	--
货币资金/短期债务 (X)	1.52	1.08	0.47	0.35
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	7.50	4.35	7.42	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2020年一季报未经审计；2、将公司各期其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将2019~2020年3月末租赁负债纳入长期债务核算；3、2020年一季报无利息支出数据和现金流量补充表，故将相关指标略去。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。