

## 2021 年度珠海港股份有限公司信用评级报告

---

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 08 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金融科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 10 月 8 日至 2022 年 10 月 7 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]3098M 号

## 珠海港股份有限公司：

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 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 10 月 8 日至 2022 年 10 月 7 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月八日

**评级观点：**中诚信国际评定珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港”或“公司”）主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司业务多元化程度较高、收购协同效应初显、收入规模稳健增长、毛利率水平不断提升以及融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到收并购形成较大规模商誉、部分业务面临一定的整合压力、航运业务发展前景存在不确定性及债务规模及财务杠杆大幅上升，偿债压力加大等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

珠海港（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	68.39	92.51	134.87	174.86
所有者权益合计（亿元）	32.63	56.55	58.67	71.98
总负债（亿元）	35.76	35.96	76.21	102.88
总债务（亿元）	28.36	28.77	64.45	86.20
营业总收入（亿元）	26.15	33.22	35.35	29.71
净利润（亿元）	1.93	2.47	2.88	2.58
EBITDA（亿元）	5.58	6.11	7.64	--
经营活动净现金流（亿元）	3.79	3.05	3.08	3.13
资产负债率（%）	52.29	38.87	56.50	58.84
珠海港（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	46.91	52.79	67.44	84.94
所有者权益合计（亿元）	19.34	28.33	27.92	26.67
总负债（亿元）	27.57	24.45	39.53	58.27
总债务（亿元）	19.70	18.29	30.99	49.83
营业总收入（亿元）	0.11	0.12	0.17	0.08
净利润（亿元）	0.19	0.19	0.08	-0.25
EBIT（亿元）	0.88	0.71	0.64	--
经营活动净现金流（亿元）	2.11	-1.51	2.11	-0.30
资产负债率（%）	58.77	46.32	58.61	68.60

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY\_2019\_02)

珠海港股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	20.45	10
	总资产收益率(%)*	5.21	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	52.35	8
	总债务/EBITDA(X)*	6.07	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.37	8
	(CFO-股利)/总债务(%)*	4.16	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	35.35	7
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	7	7
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			1
评级模型级别			AA <sup>+</sup>

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **业务多元化程度较高。**公司业务由港口航运物流、新能源和先进制造板块构成，业务结构及收入来源较为多元化，且各个板块之间关联度较低，降低了整体的业务经营风险。

■ **收购协同效应初显，收入规模稳健增长，毛利率水平不断提升。**通过收购珠海港新加坡有限公司（原兴华港口控股有限公司，以下简称“兴华港口”），2020 年以来公司码头运营主业收入规模明显扩大，西江流域和长江流域“双线布局”的形成亦对物流贸易和物流服务等相关板块形成一定拉动，公司营业总收入保持稳健增长；同时，由于兴华港口毛利率水平显著高于原有码头，2020 年公司毛利率有所改善。

■ **融资渠道较为通畅。**截至 2021 年 6 月末，公司共获得银行授信总额 94.80 亿元，其中未使用额度 33.86 亿元，具有一定备用流动性。此外，作为上市公司，公司股权融资渠道较为通畅。

### 关注

■ **收并购形成较大规模商誉，部分业务面临一定的整合压力。**受收购兴华港口及安徽天杨能源科技发展有限公司（以下简称“天杨能源”）影响，2020 年末公司商誉同比大幅增长至 7.03 亿元，较高的商誉或存在一定减值风险。同时 2021 年新收购的江苏秀强玻璃工艺股份有限公司（以下简称“秀强股份”，300160.SZ）与公司原有业务跨度较大，可能存在整合不到位、后续经营情况不达预期等风险。

■ **航运业务未来发展前景存在一定不确定性。**公司航运板块所处区域西江流域经济腹地体量较小，且周边港口竞争激烈，未来该业务盈利能力存在一定不确定性。

■ **债务规模及财务杠杆大幅上升，偿债压力加大。**截至 2021 年 6 月末，公司总债务大幅增至 86.20 亿元，资产负债率及总资本化比率分别升至 58.84% 和 54.49%，已达到近年来的高点，偿债压力加大。

### 评级展望

中诚信国际认为，珠海港股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司业务规模及区域竞争实力显著增强；业务盈利水平及收现情况显著提升；资本实力显著增强或得到重大外部支持等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司所涉及行业受经济形势严重波动及政策调整影响，业务经营及产品销售情况严重恶化；主业竞争力严重下降，市场份额大幅流失；关联企业经营业绩大幅下滑，新收购主体业务整合不达预期，导致公司收益和利润水平大幅下滑；债务规模持续攀升，面临流动性困难等。

**评级历史关键信息 1**

珠海港股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2021/06/11	张晨奕、刘莹、汤梦琳	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2020/05/27	盛蕾、杨娟	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	--	2018/09/29	孙向男、何川、丁静静	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

**评级历史关键信息 2**

珠海港股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2019/06/26	邵新惠、袁金富	<a href="#">通用行业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	--	2016/05/09	张晨奕、曹梅芳	--	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2010/12/28	邵津宏、王娟、肖鹏、魏巍	--	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径

**同行业比较**

2020年（末）部分投控企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益(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)
珠海港	134.87	58.67	56.50	35.35	2.88	3.08
悦达集团	705.15	240.28	65.92	167.58	1.09	7.38
南通产控	353.12	153.67	56.48	51.88	5.25	11.46

注：“悦达集团”为“江苏悦达集团有限公司”简称；“南通产控”为“南通产业控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 评级对象概况

珠海港股份有限公司原名珠海经济特区富华集团股份有限公司，成立于 1986 年 6 月，1993 年 3 月在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：000507.SZ），并于 2010 年 9 月更为现名。公司业务主要包括港口航运物流、新能源和先进制造三大业务板块；其中，港口航运物流板块以珠海港为载体，开展包括物流贸易、物流服务、进出口贸易和码头运营服务在内的相关业务；新能源板块包括电力能源和管道燃气；先进制造板块主要为港城建设、物业管理及生产制造等业务。

产权结构：截至 2021 年 6 月末，公司总股本 9.20 亿股，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）全资子公司珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）为公司第一大股东，直接持股比例为 29.98%，无质押或冻结情况；公司实际控制人为珠海市国资委。

表 1：截至 2021 年 6 月末公司主要子公司

全称	简称	股权比例
云浮新港港务有限公司	云浮新港港务	86.24%
珠海港香港有限公司	珠海港香港	100.00%
珠海港（梧州）港务有限公司	梧州港务	72.00%
珠海港新加坡有限公司	珠海港新加坡	100.00%
广西广源物流有限公司	广源物流	55.00%
珠海港物流发展有限公司	珠海港物流	100.00%
珠海港昇新能源股份有限公司	珠海港昇	83.38%
浙江科啸风电投资开发有限公司	科啸风电	51.00%
珠海港兴管道天然气有限公司	港兴天然气	65.00%
珠海港富物业管理有限公司	港富物业	100.00%
珠海港置业开发有限公司	珠海港置业	100.00%
珠海港远洋运输有限公司	远洋公司	100.00%
珠海港航运有限公司	航运公司	100.00%
江苏秀强玻璃工艺股份有限公司	秀强股份	25.01%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

**宏观风险：**虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构

性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

**宏观政策：**2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

**宏观展望：**虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

### 港口行业

**2020年，世界经贸受到新冠肺炎疫情重创，经贸环境不确定性加强，中国外贸逆势增长，好于预期；同时，我国沿海港口吞吐量全年呈现“V”形态，货物吞吐量实现超预期恢复，集装箱南北格局发生变化，恢复情况低于预期**

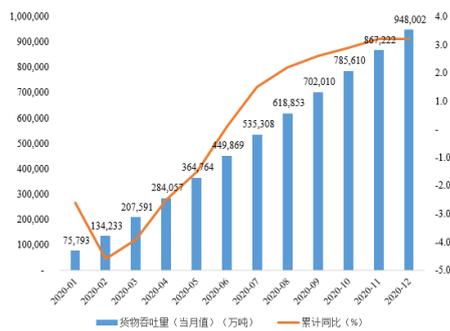
2020年，新冠肺炎疫情在全球爆发，疫情产生的封锁和经济停滞大幅削弱了全球消费和对外投

资，外部需求的疲弱及大宗商品价格的走低也广泛冲击了贸易及进出口。尽管三季度起全球各国逐渐步入经济复苏，但受各国自身经济结构差异、疫情前发展趋势、政策空间及改革进程的不同等因素的影响，预期后疫情时期各国复苏进程将显著分化。根据国际货币基金组织（IMF）统计，2020年世界经济同比下降4.4%。

面对新冠肺炎疫情的严重冲击和异常复杂的国际形势，国务院出台一系列超常规稳外贸政策措施，2020年中国外贸逆势增长，好于预期。2020年，中国全年进出口总值32.16万亿元，同比增长1.9%；其中，出口总值17.93万亿元，增长4%；进口总值14.23万亿元，下降0.7%。2020年12月当月进出口总值3.2万亿元，创下单月最高水平。分贸易伙伴看，我国与东盟经贸合作逆势增长，东盟历史性的成为我国第一大对外贸易伙伴，双边贸易同比增长5.6%；2020年下半年以来，国外疫情加剧，部分订单需求重新回流中国，使得我国对传统市场进出口贸易基本稳定。

2020年，全国沿海港口预计完成货物吞吐量94.80亿吨，同比增长3.2%。具体来看，2020年上半年我国沿海港口受疫情冲击较大，2月由于终端市场需求受挫严重，导致大宗货物、集装箱等疏港量降低，卡车工人复工难以及外部交通管制使得公路运输受限，货物在港堆存时间延长，周转效率下降，港口吞吐量降幅达到4.6%。进入二季度以来，在坚持常态化疫情防控下有力推动复工复产，港口生产逐步回升。尤其是下半年以来，在大宗物资进口、内贸运输加快的带动下，沿海港口实现超预期恢复，全年呈现“V”形态。

图 1：2020 年中国沿海港口货物吞吐量

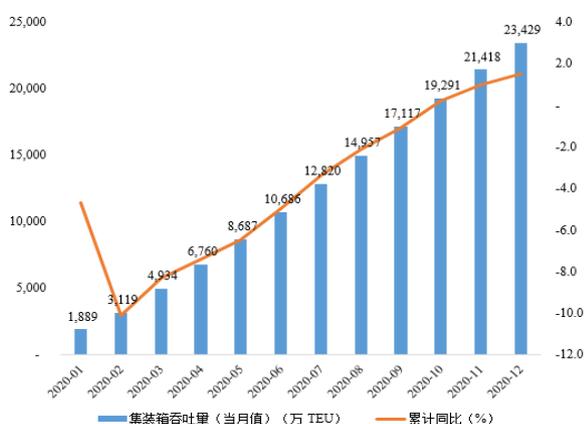


资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

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。2020 年，全国沿海港口预计完成集装箱吞吐量 2.34 亿 TEU，同比增长 1.5%，恢复情况低于预期。受春节错期、新冠肺炎疫情等因素影响，全年增速亦呈现“V”形态势。

分港口来看，受国际航线结构调整及南北方经济差距逐步增大影响，我国主要沿海港口中北方港口集装箱吞吐量比重进一步下降。其中，2020 年大连港集装箱吞吐量降幅超过 40%，其集装箱干线港地位受到冲击；天津港推进效率年攻坚行动，不断优化营商环境，完成集装箱吞吐量 1,710 万 TEU，创历史最好水平，同比增长 6.1%，增速在集装箱干线港中排名首位。在海南自由贸易港和西部陆海新通道建设带动下，北部湾港集装箱吞吐量同比增长 32.2%，在沿海港口中表现突出。

图 2：2020 年中国沿海港口集装箱吞吐量



资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

## 物流行业

**受宏观经济景气度影响物流行业增速放缓；工业品物流和进口货物仍占主导，消费与民生领域物流需求成为物流需求增长的重要驱动力**

近年来，全国社会物流总额一直保持增长，但受经济形势影响，增速有所放缓。2020 年全国社会物流总额为 300.1 万亿元，同比增长 3.5%。从社会物流的分类来看，包括工业品物流、进口货物物流、单位与居民物品物流、农产品物流，其中以工业品物流和进口货物物流为主。2020 年，工业品物流总额占全国社会物流总额的比重高达 89.94%、进口货物物流总额占比为 4.73%、单位与居民物品物流占比为 3.27%、农产品物流总额占比为 1.53%。

中诚信国际认为，消费与民生领域物流需求成为物流需求增长的重要驱动力。从结构来看，消费与民生领域高速增长对物流需求的贡献率持续提高。2019~2020 年单位与居民物品物流总额同比增长分别为 16.1% 和 13.2%，均远高于社会物流总额增长率，成为物流需求增长的重要驱动力。

## 电力行业

**2021 年以来能耗双控的严格执行虽对全国用电需求造成一定抑制，但考虑到目前出口替代的延续、冬季供暖的来临以及去年的低基数等因素，预计全年全社会用电量或将继续保持较好水平**

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021 年以来，由于国外疫情反复，我国的出口替代需求继续维持高水平，整体推动当年 1~8 月全社会用电量同比增长 13.80%，保持较好水平，但随着国家能耗双控压力的加大以及煤炭价格的高位运行，部分能耗控制指标为红色的区域陆续开始拉闸限电，对全

国用电需求的增长造成一定抑制。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2021 年 1~8 月的 66.8%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021 年以来能耗双控的严格执行虽对全国用电需求造成一定抑制，但考虑到目前出口替代的延续、冬季供暖的来临以及去年的低基数等因素，预计全年全社会用电量或将保持较好水平。

## 燃气行业

**天然气在国内能源消费结构中占比持续提升且需求保持快速增长，多项重大管网工程完工，“全国一张网”基本形成，储气容量不断提升**

随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。2020 年，我国天然气消费量达 3,280 亿立方米，同比增长 6.9%；占一次能源消费总量的 8.4%，较 2019 年提升 0.3 个百分点。从消费结构

看，工业燃料和城镇燃气用气占比基本持平，均在 37%~38%，发电用气占比 16%，化工用气占比 9%。

国产气源方面，近年来，国内“增储上产七年行动计划”持续推进，全国天然气产量快速增长，新增探明地质储量保持高峰水平。2020 年，全国天然气产量达 1,925 亿立方米，5 年增幅达 43%。天然气产量增速连续两年快于消费增速，供应安全保障能力持续提升。2020 年，国内天然气探明新增地质储量 1.29 万亿立方米。其中，天然气、页岩气和煤层气新增探明地质储量分别达到 10,357 亿立方米、1,918 亿立方米、673 亿立方米。从 2006 年开始，我国成为天然气净进口国，进口量从 2000 年的 76.92 亿立方米增长至 2020 年的 1,404 亿立方米；受国产气快速增长等因素影响，近年来国内天然气进口增速有所回落。

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11 万千米。2018~2020 年，国内集中实施干线管道互联互通，天津、广东、广西、浙江等重点地区打通瓶颈，基本实现干线管道“应联尽联”，气源孤岛“应通尽通”。天然气“全国一张网”骨架初步形成，主干管网已覆盖除西藏外全部省份，有效保障华北、长三角、东南沿海等重点区域天然气。地下储气库工作气量大幅提升，2020 年全国已建成地下储气库（群）总工作气量比 2015 年增加 89 亿立方米，增幅 160%。沿海 LNG 接收站储罐罐容实现翻番，2020 年比 2015 年增加 566 万立方米，增幅 113%。

总体来看，国内天然气行业基本面持续向好，供储销体系不断完善。“碳达峰”、“碳中和”等愿景将加速推进国内清洁能源低碳化发展，天然气作为重要的清洁能源，消费需求将持续增长。

## 业务运营

公司收入主要来源于港口航运物流、综合能源

和先进制造，业务结构多元化，且主要板块之间关联度较低，降低了整体经营风险。近年来公司收入保持增长态势，一方面由于大力发展煤炭贸易业务以及 2020 年收购兴华港口使得码头运营和物流相关业务规模持续扩大；另一方面系权益装机容量和发电量规模以及天然气销量的上升带动综合能源板块收入增加。2021 年上半年，公司营业总收入同比大幅增加 104.83%，主要系港口和风电业务规模扩大、港航配套服务板块业务量增长以及秀强股份纳入合并报表范围所致。**中诚信国际认为**，随着兴华港口 2021 年全年收入及秀强股份 4~12 月收入纳入合并报表范围，预计公司 2021 年合并口径收入规模将大幅提升。

**表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
码头运营	0.72	0.79	2.38	3.06
物流贸易	8.16	12.06	12.82	10.49
进出口贸易	1.28	2.88	0.00	0.00
物流服务	5.60	6.29	8.80	6.16
综合能源	3.98	5.03	5.58	4.19
物业管理及其他	2.01	1.83	1.74	0.31
饮料食品	4.40	4.34	4.04	2.24
玻璃制造	--	--	--	3.27
<b>营业总收入</b>	<b>26.15</b>	<b>33.22</b>	<b>35.35</b>	<b>29.71</b>
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
码头运营	2.75%	2.38%	6.73%	10.30%
物流贸易	31.20%	36.30%	36.27%	35.30%
进出口贸易	4.89%	8.67%	0.00%	0.00%
物流服务	21.41%	18.93%	24.89%	20.73%
综合能源	15.22%	15.14%	15.79%	14.10%
物业管理及其他	7.69%	5.51%	4.92%	1.04%
饮料食品	16.83%	13.06%	11.43%	7.54%
玻璃制造	--	--	--	11.00%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：玻璃制造板块收入为秀强股份第二季度收入；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

**公司码头运营业务运行态势良好，各港口货物吞吐量保持稳定增长，同时通过收并购形成两江联动发展格局，但港口规模偏小且腹地港口码头众多、竞**

**争激烈；凭借资源整合与物流优势，物流贸易及物流服务收入规模逐年扩大；航运业务加速发展，但目前规模仍然较小**

### 码头运营服务

2020 年以来，公司原有的云浮新港四围塘码头和宝鸭塘码头、梧州港大利口码头以及桂平港新龙码头运营情况平稳，其中前三者港口设施情况与设计通过能力未发生改变；桂平港新龙码头仍处于建设过程中，截至 2021 年 6 月末已完成投资 0.88 亿元，码头一期一阶段已建成并投入使用，同时第二标段后方陆域工程已开工建设。

2020 年 11 月，公司通过全资子公司珠海港香港以全面现金要约方式完成对香港上市公司兴华港口 100% 股权的收购，交易对价为港币 21.15 亿元，资金来源为珠海港香港向境外银行申请的并购贷款，兴华港口于 11 月 20 日在香港联合交易所退市；此外，公司以自有资金向珠海港香港增资 2.75 亿美元。通过上述收购，公司新增常熟兴华港口有限公司和常熟长江港务有限公司两个港口、共计 16 个泊位，上述两个港口是江苏省常熟市最大的对外开放一类公共口岸，距长江入海口仅 54 海里；其腹地内重点客户包括芬兰芬欧汇川（常熟）纸业、江苏理文造纸、天顺风电等，客户关系较为稳定，经营货种包括纸浆及纸卷、钢材、原木、工程设备、集装箱等。**中诚信国际认为**，本次收购的完成有助于公司加强与长三角流域港口、航运、物流企业的合作，实现珠三角与长三角港口物流业务的协同发展，提升公司竞争实力，或将成为传统核心主业港口物流板块新的业绩增长点；但由此带来的大额并购贷款推高公司债务规模，后续业务整合及码头运营情况亦需保持关注。

**表 3：截至 2021 年 6 月末公司生产性泊位情况**

所属港区	泊位数	港口设施情况	设计通过能力	股权比例	投入运营时间
云浮新港四围塘码头（云浮新港外贸区）	7 个	港区占地面积约 22 万平方米，码头使用岸线长 420 米，现有 3,000 吨级泊位 7 个，年通过能力 40 万 TEU，年吞吐量最高可达 2,000 万吨，拥有 15 万平米堆场	230 万吨	86.24%	2010.01
云浮新港宝鸭塘码头（六都港内贸区）	5 个	港区占地面积 5.10 万平方米，码头岸线长 500 米，现有 1,000 吨级泊位 5 个，其中实际运营泊位 2 个，年通过能力 10 万 TEU	200 万吨	86.24%	2011.12
梧州港大利口码头	4 个	现有港区占地面积 12.00 万平方米，码头总长 240.70 米，	157 万吨	72.00%	2017.01

		现有 1,000 吨级泊位 4 个，年通过能力为 157 万吨，其中集装箱 15.5 万 TEU，建成集装箱、散货堆场面积 8.7 万平方米，件杂货 46 万吨			
桂平港新龙码头	1 个	规划建设 3 个 3,000 吨级多用途泊位，岸线长 330 米，陆域纵深 500 米，总占地面积 247 亩；场内设集装箱堆场 3 万平方米、散货堆场 2.8 万平方米、拆装箱库 4,824 平方米、件杂货仓库 5,568 平方米、洗修箱场 4,555 平方米，设计年通过能力 328 万吨，其中集装箱 8 万个标准箱，散货 180 万吨、件杂货 30 万吨；截至 2021 年 3 月末码头一期一阶段已建成	散货 120 万吨；集装箱 3.6 万 TEU/年	55.00%	2016.04
常熟兴华港口有限公司	8 个	港区占地面积 100.5 万平方米，码头泊位长度 1540 米，仓库 15 座，仓库面积 15.5 万平方米，堆场面积 46 万平方米，前沿大型设备有 2 台 35 吨岸桥和 4 台 25 吨-33 米门机，6 台 25 吨-35 米门机	907 万吨	95.00%	1996.06
常熟长江港务有限公司	8 个	港区占地面积 35.6 万平方米，码头泊位长度 1030 米，仓库 8 座，仓库面积 6.8 万平方米，堆场面积 9.4 万平方米，前沿大型设备有 1 台 40 吨-35 米门机，5 台 25 吨-35 米门机，2 台 25 吨-25 米门机	574 万吨	90.00%	2012.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从市场竞争情况来看，近年来公司原有各码头与流域内其他码头竞争较为激烈，且部分港口货物种类存在重叠情况，导致腹地货源分流；此外，兴华港口竞争对手主要包括上海罗泾、太仓港、张家港等。

从吞吐量情况来看，2020 年云浮新港持续优化营销策略、拓展内贸散货装卸业务，货物吞吐量保持增长态势，其中内贸吞吐量同比增加约 25%；梧州港大利口码头货物吞吐量同比大幅提升 42.46%，主要系开展砂石过驳及碎石装船等新货种业务；通过提高泊位利用率和作业效率、开拓黔江上游地区

货源，桂平港新龙码头当期货物吞吐量亦明显增加；新收购的兴华港口 2020 年运营情况良好，货物吞吐量 1,689.80 万吨，同比增长超过 30%，同时其装卸效率较高，纸浆卸船平均作业效率达到 3.30 万吨/昼夜。但受疫情及世界经济环境不确定性加强影响，当期云浮新港及兴华港口集装箱吞吐量均有不同程度的下降；得益于港口周边陶瓷厂原料进口增加以及与中国远洋运输总公司达成集装箱合作协议，桂平港新龙码头货物吞吐量增幅高达 107.87%。2021 年上半年，除桂平港新龙码头货物吞吐量因上游干旱断流受到较大影响外，其余各港口吞吐量均同比增长。

表 4：近年来公司下属各港口吞吐量（万吨、万 TEU）

港口	2018		2019		2020		2021.1~6	
	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱
云浮新港	475.62	23.32	527.60	24.10	555.00	19.00	356.78	10.80
梧州港大利口码头	159.12	7.13	172.45	8.40	245.66	9.14	202.80	6.32
桂平港新龙码头	--	--	105.61	1.78	133.26	3.70	59.97	1.75
兴华港口	--	--	--	--	1,689.80	10.06	841.73	5.88
<b>合计</b>	<b>634.74</b>	<b>30.45</b>	<b>805.66</b>	<b>34.28</b>	<b>2,623.72</b>	<b>41.90</b>	<b>1,461.28</b>	<b>24.75</b>

注：兴华港口货物和集装箱吞吐量为常熟兴华港口有限公司及常熟长江港务有限公司吞吐量之和，且 2020 年数据为全年吞吐量。

资料来源：公司提供

联营码头方面，2020 年公司通过收购兴华港口新增联营公司常熟威特隆仓储有限公司，当年取得投资收益 369.80 万元；疫情导致成品油需求大幅萎缩，油价的低位运行亦使得贸易商加大囤货，带动中化珠海石化储运有限公司（以下简称“中化珠海储运”）储罐长租订单大幅上升，收入及利润随之

增长，公司由此获得的投资收益同比大幅增至 1,563.43 万元；当期国能珠海港务有限公司（原名神华粤电珠海港煤炭码头有限责任公司，2021 年 2 月更为现名，以下简称“国能珠海港务”）的盈利仍主要用于弥补以前年度亏损，故未进行分红。

表 5：截至 2021 年 6 月末公司联营码头运营企业概况

参股公司	概况	持股比例
------	----	------

中化珠海储运	拥有 2 个 8 万吨级和 4 个 1 万吨级液体石化品码头泊位，均位于珠海高栏岛，具备 15 万吨级靠泊能力	45%
国能珠海港务	珠三角地区等级最高的专业煤炭码头，于 2014 年投入运营，现有 2 个 10 万吨级卸船泊位，6 个装船泊位及堆场道路房屋等相应辅助设施，设计年吞吐量 4,000.00 万吨	20%
常熟威特隆	从事以纸浆为主的物流服务，包括装卸、仓储、普通货运及货物专用运输和从事国际运输代理业务。无码头泊位，在常熟兴华港口的码头开展业务	25%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 物流贸易及进出口贸易

公司物流贸易业务主要由全资子公司珠海港物流及其子公司负责运营，产品包括煤炭、化工原料、钢材、食品和轻质油等，并以煤炭和钢材物流贸易为主；此外，化工油品商贸物流主要经营液体化工和油品等大宗货物贸易，粮食贸易品种含稻谷、玉米、小麦，通过加入供应链金融环节，为客户制订出一站式的粮食供应链解决方案。2020 年煤炭销售量略有下滑，主要系年末煤炭价格下跌故公司减少销售所致，但受益于下游需求增加，当期钢材销量同比大幅增长近 90%，带动该板块收入小幅增长；2021 年上半年，煤炭及钢材需求均较为旺盛，销售量同比提升，带动当期物流贸易收入翻倍。

表 6：近年公司物流贸易业务情况

项目	2018	2019	2020	2021.1-6
煤炭销售量（万吨）	57.04	147.10	137.84	95.22
钢材销售量（万吨）	5.99	6.38	11.93	8.63
物流贸易收入（亿元）	8.16	12.06	12.83	10.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，物流贸易前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 74.37%，其中第一大客户销售占比达到 36.93%，销售集中度很高，存在一定大客户依赖情况；同年，前五大供应商采购集中度为 69.82%，其中第一大供应商采购额占比为 38.29%，集中度亦较高。

公司进出口贸易业务由珠海港香港运营，从事甲醇、液化石油气、有色金属等大宗商品贸易；其中，2019 年该板块收入同比大幅增长主要系贵金属出口业务增长较多所致，受海外疫情影响，2020 年以来未开展进出口贸易业务。

## 物流服务

受益于背靠母港以及拥有西江流域云浮、梧州、贵港等物流合作中转节点的资源优势，加之对长江流域物流航运市场的开拓，近年来公司资源整合与物流优势加强，目前已开通 25 条多式联运通道；同时进一步发展大件物流、绿色环保物流、冷链物流及电商等新业务，共同带动物流服务收入保持上升态势。

表 7：港航配套服务主体及内容

服务类型	主要公司	具体服务内容
理货	珠海外轮理货有限公司	为船方或货主在港口收受或交付货物时提供对货物计数、检查货物残损、监督货物装卸等第三方公证服务，出具载有有关详情的理货报告
船舶拖带	珠海港拖轮有限公司	通过拖轮拖带非自航船或协助机动船靠离码头、掉头或提供护航、抢救等服务
船舶代理	中国珠海外轮代理有限公司	根据船方的委托代办船舶有关营运业务和进出港口手续
货运代理	珠海外代国际货运有限公司	提供代理收运货物、揽货等相关服务
报关	珠海市珠海港报关行有限公司、云浮市云港报关有限公司	代办货物、物品或运输工具进出境手续及相关海关事务的过程，包括向海关申报、交验单据证件，并接受海关的监管和检查等
供应链管理	珠海港达供应链管理有限公司、珠海珠澳跨境工业区通海供应链管理有限公司	通过一体化的计划、协调与管理活动，为客户提供保税仓储、检验、分拣、配送等服务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从收入构成来看，2019 年外轮代理收入减少，主要是受限制煤炭进口、航道管控及取消代收进出口消毒费等政策的影响；2020 年，以航运运输为主的其他业务扩张较快，主要系船只数量及总运力大幅提升所致，上年受政策影响较大的外轮代理业务亦有所恢复，但受收入准则变化、疫情以及部分大客户开始自建仓储中心等多方面因素影响，当年其余细分板块收入均略有下降。2021 年 1~6 月，随着疫情好转，码头运营服务增长，当期物流业务亦较上年同期大幅增加。

表 8：近年公司物流服务业务收入构成情况（亿元）

收入构成	2018	2019	2020	2021.1-6
珠海港物流（车辆运输）	2.32	2.21	1.69	0.91
珠海港拖轮	0.68	0.88	0.86	0.67

外轮代理	0.71	0.21	0.67	0.33
港通投资（车辆运输）	0.30	0.32	0.29	0.13
外轮理货	0.24	0.26	0.20	0.13
外代国际货运	0.20	0.13	0.16	0.12
其他	1.15	2.28	4.93	3.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 航运业务

公司航运业务主要由子公司远洋公司和航运公司负责运营；其中，远洋公司提供集装箱和散货运输服务，主要为珠三角内河驳船，航运公司及其下属的合资公司提供沿海散货运输，货种主要为钢材及煤炭，航线为南北航线。

公司船队取得方式为自有、租赁两种方式，近年来公司稳步推进自有船队建设，万吨级散货船“高栏 001”、“高栏 002”和“高栏 306”已交付使用，并通过收购广州粤港澳国际航运有限公司（以下简称“粤港澳航运”）新增 11 艘内河驳船；截至 2021 年 6 月末公司船舶总数共 162 艘，其中自有数量较 2019 年末增加 17 艘，新增自有运力约 7 万吨，同时大量租赁船只，同期末总控制运力（含航次租船）超过 100 万吨。同时，公司进一步拓展钢材沿

海运输业务，2020 年钢材运输总量同比大幅增加 375.00% 至 623.64 万吨，高栏港已成为华南第二大钢材中转港，带动当期散货运输总量同比增长 173.34% 至 939.43 万吨；公司已拥有 26 条运营稳定的西江驳船快线，加之高栏港至西江、东江、北江的集装箱航线全面贯通，2020 年集装箱运输同比增至 73.95 万标箱。

**表 9：截至 2021 年 6 月末公司船队、运力情况（艘、万吨）**

项目	规模
自有数量	42
期租船数量	120
<b>总数量</b>	<b>162</b>
自有运力	21.37
期租运力	84.00
<b>总运力</b>	<b>105.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 6 月末，公司在建航运项目预算总投资 2.86 亿元，已完成投资 2.38 亿元，预计全部建成后将进一步提升公司的航运能力，且未来投资压力不大。但目前公司航运业务主要集中在西江流域，且周边港口竞争激烈，未来公司航运业务的盈利能力仍存在一定的不确定性。

**表 10：截至 2021 年 6 月末公司航运业务在建情况（万元、万吨）**

项目名称	建设内容	总投资	已投资	建设期限	预计建成运力
建造内河多用途船	建造 25 艘 3,500 吨级内河多用途船	21,584.00	21,115.63	2019.9.27~2021.8	8.75
购置海船	购置 2 艘沿海 7,500 吨级海船	7,000.00	2,695.20	2021.1.13~2021.3.12	1.50
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>28,584.00</b>	<b>23,810.83</b>	<b>--</b>	<b>10.25</b>

注：由于新冠疫情对国内外生产贸易带来持续性负面影响，航运业面临严峻挑战，2020 年公司终止实施“购置 2 艘沿海 45,000 吨级海船项目”，并将原计划投入该项目的募集资金 3.36 亿元全部用于偿还银行贷款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 近年来公司电力能源和管道燃气经营情况良好，运营风电场规模及天然气用户的增加带动综合能源业务收入保持增长，但阶段性非居民用户燃气价格下调或将对燃气销售收入造成一定影响

### 电力能源

公司电力能源业务以风电开发建设为主，运营主体为珠海港昇和科啸风电，2019 年 9 月及 2020 年 11 月，珠海港昇先后收购安徽垆秦新能源技术有限公司 100% 股权和天杨能源 100% 股权，新增宿州聚隆秦山 33MW 风电场项目及 48MW 杨村风电场项目。截至 2021 年 6 月末，公司拥有 7 个控股

风电场，控股总装机容量增至 328.66MW，权益装机总量约 350MW；其中，高栏风电场、大麦屿风电场、秦山风电场和杨村风电场分别处于珠三角、浙江和安徽，地区电力能耗较高，不存在“弃风限电”情况；赤峰达里风电场和黄岗梁老虎洞风电场位于内蒙古赤峰市克什克腾旗，弃风率处于蒙东电网平均水平；安达风电场位于内蒙古西部，由于地方政策及消纳情况影响，弃风限电高于行业平均水平，对该风电场经济效益造成一定影响。2020 年公司旗下各风电场上网电量均有所提升，同时发电收费标准执行国家批复电价，近年来亦保持稳定。

**表 11: 截至 2021 年 6 月末公司控股风电项目概况 (MW、亿千瓦时、元/千瓦·时)**

运营主体	股权比例	运营风电场	总装机容量	2019 年上网电量	2020 年上网电量	2021.1~6 上网电量	2020 年弃风率	2020 年平均可利用率	批复电价
珠海港昇新能源股份有限公司	83.38%	高栏风电场	49.50	0.66	0.77	0.36	0.00%	98.80%	0.689
东电茂霖风能发展有限公司	珠海港昇持股 100%	赤峰达里风电场	50.16	0.99	0.93	0.61	0.00%	97.15%	一期 0.81; 二期 0.76; 三期 0.80
		黄岗梁老虎洞风电场	49.00	1.40	1.35	0.67	2.81%	95.09%	0.54
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	珠海港昇持股 100%	安达风电场	49.50	0.93	1.02	0.67	15.33%	99.28%	0.52
浙江科啸风电投资开发有限公司	51%	大麦屿风电场	49.50	0.71	0.72	0.29	0.00%	99.20%	0.62
宿州聚隆风力发电有限公司	珠海港昇持股 100%	泰山风电场	33.00	0.17	0.55	0.37	0.00%	94.21%	0.60
安徽天杨能源科技发展有限公司	珠海港昇持股 100%	杨村风电场	48.00	--	--	0.70	--	--	0.60
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>328.66</b>	<b>4.86</b>	<b>5.34</b>	<b>3.67</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注: 泰山风电场 2019 年上网电量为 9~12 月数据; 杨村风电场 2020 年被收购后 11~12 月上网电量为 0.19 亿千瓦时。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

参股的燃煤发电及天然气热电项目方面, 珠海经济特区广珠发电有限责任公司 (以下简称“广珠发电”)、珠海新源热力有限公司 (以下简称“新源

热力”) 和中海油珠海天然气发电有限公司 (以下简称“中珠天然气发电公司”) 近年来经营情况良好, 所产生的投资收益对公司利润形成有效补充。

**表 12: 公司参股燃煤发电及天然气热电项目概况 (万元)**

参股公司	主要概况	持股比例	投资收益			
			2018	2019	2020	2021.1~6
广珠发电	总装机容量为 2,600MW	18.18%	6,181.20	11,144.34	12,171.45	6,000.00
新源热力	工业蒸汽的生产、销售以及工业园区的集中供热, 设计管网供蒸汽能力为 400 吨/小时	20.00%	1,065.18	1,473.56	1,430.93	771.85
中珠天然气发电公司	负责投资建设、运营珠海港高栏港区热电联产项目, 已建成 12 台 390MW 天然气发电机组	25.00%	1,203.06	821.06	949.32	1,515.53
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>8,449.44</b>	<b>13,438.96</b>	<b>14,551.70</b>	<b>8,287.38</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 管道燃气

依托珠海市政府授予的珠海西部地区管道燃气业务特许经营权, 公司以港兴天然气为运营主体, 从事珠海横琴新区和西部城区城市管道燃气的建设、运营及维护和天然气供应业务, 2020 年以来业务运营平稳。截至 2021 年 6 月末, 珠海港兴管道天然气有限公司 (以下简称“港兴天然气”) 已建成并通气的市政燃气管道增至 350.20 公里, 已建成 3 座门站、8 座临时 LNG 供气站, 供气管网能有效覆盖横琴、西区的长隆、三灶工业园、联港工业园、富山工业园、龙山工业园、新青工业园等主要园区。随着管网铺设的逐步完善、老旧小区加建燃气设施以及企业“煤改气”等项目的推进, 天然气用户及销售规模逐年增加; 燃气客户结构始终以居民用户

为主, 但随着企业“煤改气”等项目的推进, 2021 年 6 月末商业用户增幅明显提高。

**表 13: 公司天然气销量及客户情况 (户、万立方米、%)**

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
用户数	50,309	85,595	107,430	120,080
销售量	4,099	7,937	9,871	6,060
项目	截至 2021 年 6 月末用户数		同比增加	
居民用户	119,833		30.18%	
工业用户	124		21.57%	
商业用户	123		35.16%	

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

为落实执行发改委出台的阶段性降低非居民用气成本政策, 公司于 2020 年 2~12 月对“煤改气”用户在实际结算价基础上下调 0.456 元/标方, “煤改气”以外的其他非居民用户在实际结算价基础上下调 0.587 元/标方。中诚信国际关注到, 工业用户和商业用户燃气收费标准均较 2019 年有所下调,

或将对公司燃气收入产生一定影响。

**表 14: 截至 2021 年 6 月末公司燃气业务收费标准**

用户类型	收费标准
工业用户	2.80~3.90 元/标方
西区、横琴商业用户	3.90 元/标方
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）
公服用户	3.80 元/标方

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，根据公司 2021 年 6 月发布的公告，为拓展城市燃气业务、实现异地燃气业务布局，子公司珠海港香港拟以港币 9.216 亿元收购中国天伦燃气控股有限公司（已于 2021 年 9 月更名为“天伦燃气控股有限公司”，以下简称“天伦燃气”，股票代码：01600.HK）11.96% 的股权，资金来源为自筹资金；截至本次报告出具日，上述对外投资事项已完成相关主管部门的备案登记工作，并以现金方式支付股权转让款。天伦燃气主营业务包括城市燃气运营、长输管线及工业直供业务、加气站运营、工程安装服务等，2020 年总销气量 15.15 亿立方米，实现营业收入 64.40 亿元、归属母公司股东的净利润 10.44 亿元，盈利能力良好。

### 物业管理经营平稳，工程代建项目稳步推进；食品饮料业务新厂房投建、生产规模扩大，但受疫情影响 2020 年产销量有所下降；通过收购秀强股份进

**表 15: 截至 2021 年 6 月末公司代建模式下的在建项目情况（亿元）**

项目名称	建设内容	计划总投资额	累计投资额	建设期限	已确认收入
珠海唐家湾生活配套项目	生活配套小区	9.42	10.49	2017~2020	0.56
平沙新城雅阁项目	住宅	5.41	3.45	2018~2022	0.01
平沙新城雅苑项目	住宅	5.14	3.6	2018~2022	0.03
珠海市燃气抢险调度指挥中心	综合办公楼	4.61	1.00	2020~2024	0.03
珠海可口可乐饮料有限公司整体搬迁项目	工厂、综合楼及其他配套设施	3.68	1.06	2021~2022	0.01
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>28.26</b>	<b>19.60</b>	<b>--</b>	<b>0.64</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 食品饮料业务

饮料食品业务的运营主体是由公司和澳门饮料有限公司共同合营的珠海可口可乐饮料有限公司（以下简称“珠海可口可乐”），主要生产、销售“可口可乐”及其系列产品“雪碧”、“芬达”、“美汁源”等饮料产品，公司持有 50.00% 的股权，并对其按比例并表。销售区域为珠海、中山、江门、

### 入玻璃深加工领域，系公司在先进制造业板块的重要布局

#### 物业管理及其他业务

公司物业管理及其他业务板块主要包括物业管理和置业开发，目前业务规模较小。

物业管理由港富物业负责运营，其中物业、酒店、食堂管理等主要涉及内部自有物业和自行开发的楼盘；物业租赁业务主要是代理珠海集团物业出租、代理电力集团物业出租和自有 1,045 平方米的物业出租。截至 2021 年 6 月末，公司物业管理面积增至 2,370,300 平方米，物业出租面积增至 26,514 平方米。

置业开发业务运营主体为珠海港置业，主要开展与港口物流相关的配套建设项目，主要业务模式为工程代建；投资由建设单位负责，珠海港置业收取代建管理费。截至 2021 年 6 月末，已完工项目包括贵州昌明国际陆港项目一期一阶段、华电大厦改造工程项目和神华粤电珠海港生活配套区项目，且均已实现回款；同期末在建项目 5 个，计划总投资 28.26 亿元，累计完成投资 19.60 亿元，已确认收入 0.64 亿元。

肇庆、云浮、阳江，其中珠海地区进行生产及销售，其他区域采用营业所（分公司）销售的模式。

随着新厂房的建成，2020 年末产能规模有所扩大，但由于海外疫情导致海外需求减少，当年饮料产销量均同比下滑，板块营业收入随之小幅减少。2021 年 1~6 月，新厂房生产能力得以释放，加之下游需求同比增加，当期饮料产销量有所回升，中诚信国际将对新增产能消化及产业规模扩大情况保

持关注。

**表 16: 近年珠海可口可乐公司饮料产销量情况 (万箱)**

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
生产量	5,723	5,776	5,126	2,734
销售量	5,428	5,567	5,148	2,706
其中: 代加工及出口量	994	1,033	511	342
库存量	61	62	63	78

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 玻璃深加工业务

2021 年 4 月, 公司通过协议受让的方式以现金 9.74 亿元收购秀强股份 25.01% 的股份, 目前上述股权转让的过户登记手续已完成, 公司成为秀强股份的控股股东并将其纳入合并报表范围。秀强股份主要产品为家电玻璃、光伏玻璃、厨电玻璃等, 同时陆续推出充电桩玻璃、光伏屋顶玻璃、多曲面玻璃、微电玻璃等新品, 并与保定嘉盛光电科技股份有限公司合作研发 BIPV 多彩多功能产品方案, 2020 年营业总收入和净利润分别为 12.86 亿元和 1.22 亿元; 通过上述收购, 公司新增玻璃深加工业务, 有利于公司向光伏产业链上游布局 and 延伸。

**表 17: 秀强股份主要产品及用途**

产品	应用领域	细分品种
家电玻璃	冰箱、空调、洗衣机等白色家电产品	彩晶玻璃、镀膜玻璃、层架玻璃、盖板玻璃等
厨电玻璃	烟机、灶具、烤箱、微波炉	烟机用玻璃、灶具用玻璃、烤箱用玻璃、微波炉用玻璃等
光伏玻璃	晶体硅太阳能电池组件盖板及光伏建筑一体化	电池组件盖板玻璃、光伏建筑一体化玻璃

资料来源: 秀强股份年度报告, 中诚信国际整理

生产及销售方面, 秀强股份采取以销定产与计划生产相结合的生产模式, 但备货较为谨慎, 各产品产销率均保持高位; 秀强股份的销售模式全部为直销, 同时持续开拓海外市场, 2020 年国外销售收入占比已达到约 35%。分产品来看, 受益于产能的扩大以及对国内外客户的开发, 近年来家电玻璃新签订单不断增加, 产销量均随之逐年增长; 但光伏玻璃产销量呈下降态势且 2020 年以来未进行生产及销售, 主要由于光伏组件生产厂家资金链紧张以及超白压延玻璃原片采购困难, 秀强股份对光伏玻璃业务进行战略收缩。2021 年上半年, 得益于国外制造业订单持续回流, 家电玻璃销量同比增长

25.48%, 同时应用于小家电的 AG 玻璃、应用于新能源汽车及高端家电的 3D 玻璃等高附加值新产品当期亦实现销售收入; 当期末, 秀强股份在手订单为 1.73 亿元, 金额较小主要系其订单周转速度较快所致。近年来, 家电玻璃销售均价随主要原材料的价格变化有所波动, 其中 2020 年出现大幅下降, 主要由于公司为维护市场份额配合下游大客户降价要求; 2021 年 1~6 月, 在强劲市场需求及原材料价格上涨的拉动下, 家电玻璃销售均价明显回升。

**表 18: 秀强股份主要产品产销情况 (万平方米/年, 万平方米, 元/平方米)**

产品	指标	2018	2019	2020	2021.1~6
家电玻璃	产能	1,433.24	1,417.80	1,849.13	1,060.25
	产量	1,289.92	1,346.91	1,756.67	901.21
	销量	1,279.18	1,358.45	1,746.62	807.92
	销售均价	79.53	81.11	69.72	81.16
光伏玻璃	产能	1,000.00	1,000.00	--	--
	产量	716.46	112.33	0.00	0.00
	销量	710.95	133.99	0.00	0.00
	销售均价	22.24	21.57	--	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

客户集中度方面, 由于秀强股份约 90% 的收入来源于家电玻璃, 其客户主要为国内外大型家电企业, 客户较为集中; 且随着 2019 年对幼儿教育产业的剥离, 客户集中度逐年升高, 2020 年前五大客户销售占比达到近 60%。

**表 19: 秀强股份 2020 年前五大客户情况 (亿元、%)**

客户名称	销售金额	占当期销售总额的比例
海尔集团	3.50	27.24
海信集团	1.32	10.24
伊莱克斯集团	1.26	9.82
惠而浦集团	0.78	6.08
美的集团	0.75	5.80
<b>合计</b>	<b>7.61</b>	<b>59.19</b>

资料来源: 公司提供

采购方面, 秀强股份原材料主要包括原片玻璃、油墨、塑料等, 其中对于价格波动较大的玻璃原片进行价格跟踪, 根据玻璃期货的波动趋势, 采取动态管理与计划管理相结合的采购方法, 故采购量与各年产品产销量存在差异。从结算方式来看, 根据不同采购合同的规定, 供应商一般在秀强股份收取货物并验收合格后给予一定信用期, 信用期内按照议定价格结算并支付货款。

**表 20: 秀强股份主要原材料采购情况 (万平方米、万公斤、元/平方米、元/公斤)**

产品	指标	2018	2019	2020	2021.1~6
玻璃原片	采购量	2,432.10	1,862.12	1,940.44	1,158.79
	采购均价	14.13	14.34	16.12	21.06
油墨	采购量	97.15	105.02	122.68	55.27
	采购均价	53.86	55.86	54.23	59.82
塑料	采购量	134.87	170.08	146.19	90.42
	采购均价	11.97	11.26	11.25	13.06

资料来源: 公司提供

此外, 为进一步扩大产能及提升智能化水平, 秀强股份持续进行产线及厂房建设, 截至 2021 年 6 月末在建及拟建项目计划总投资 13.29 亿元, 已投资仅为 0.28 亿元, 未来尚有一定资本支出需求。

## 战略规划及管理

### 未来公司将重点发展港口航运物流和新能源业务, 2020 年以来持续进行新能源产业布局, 但后续投资回报情况及资本支出压力尚需保持关注

公司未来将继续发展港口航运物流、新能源和先进制造三大主营业务板块, 其中港口航运物流、新能源为重点战略方向。根据发展定位, 公司制定了国际化战略、西江战略、物流中心战略及智慧绿色战略四大战略。

新能源方面, 子公司珠海经济特区电力开发集团有限公司拟以 0.89 亿元对广东粤电珠海海上风电有限公司 (以下简称“珠海公司”) 进行增资入股, 目前相关工作正在推进中, 增资完成后对其持股比例将为 20.00%; 上述投资主要用于建设珠海金湾海上风电项目, 项目总装机容量为 300MW, 截至目前 55 台风电机组已全部并网, 且珠海公司其余股东的实际控制人均为广东省国资委, 运营风险较为可控。此外, 为开展光伏电站开发与运营、储能配套行业、氢能利用与开发等业务, 2021 年以来公司设立珠海港超新能源科技集团有限公司, 同时将兴华港口更名为珠海港新加坡有限公司, 并在其下属设立珠海港新加坡新能源发展有限公司及珠海港 (新加坡) 能源科技集团有限公司; 后续上述子公司将通过投资并购、自主开发及战略合作等方式进行光伏、储能及氢能项目的开发与运营。

中诚信国际认为, 碳达峰、碳中和目标的提出将为新能源产业的发展提供良好支撑, 通过切入光伏发电等新能源领域, 未来公司收入规模及盈利能力或将有所提升。但中诚信国际也注意到, 海上风电、光伏电站、储能系统及氢能综合应用等新能源项目所需投资较多, 且受国家政策的影响较大, 公司新能源业务开展情况以及未来可能面临的资本支出压力或风险需保持持续关注; 此外, 公司主要通过对外收购的方式拓展新能源业务布局, 后续面临的业务整合及管理压力以及被收购子公司业绩实现情况值得关注。

### 公司法人治理结构完善, 内控制度健全

股东大会是公司的权力机构, 公司设董事局, 对股东大会负责, 由 9 名董事组成, 设董事局主席 1 人; 设监事会, 由 3 名监事组成, 设监事会主席 1 人。公司设总裁 1 名、副总裁等高级管理人员 3~7 名, 均由董事局聘任或解聘; 总裁每届任期三年, 总裁连聘可以连任。

公司组织机构完善, 设立了 4 个事业部及董事局秘书处、战略发展部、企业管理部、办公室、财务部和商务部等职能部门。投资管理方面, 对于重大投资项目, 公司按规定指定相关部门负责对项目可行性、投资回报、风险等事项进行专门研究和报告, 持续跟进监控并向经营管理层、董事局汇报项目执行进展及异常情况。对子公司管理方面, 公司本部作为投融资中心和资金结算中心, 设资金池对下属除秀强股份之外的子公司 (下同) 资金进行归集, 下属子公司无承诺担保、对外投资等权限, 均由本部统一管理; 其中, 投融资方面, 下属子公司无独立的对外投融资权限, 只有在公司的整体授信下子公司才能进行银行融资; 担保方面, 公司规定提供担保的范围仅限于全资和控股企业, 除非经过特别批准, 原则上不对非控股企业和公司外企业担保, 且所有对外担保事项必须经董事局审议, 超过条件的必须经股东大会审议通过。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年半年度财务报表，各期财务数据均为当期财务报表期末数。公司分别于2020年9月和2021年4月取得兴华港口和秀强股份控股权，并将其纳入合并报表范围，故2020年末及2021年6月末公司资产、负债及权益规模均连续扩大。

### 盈利能力

**兴华港口较强的盈利能力带动2020年以来毛利率水平有所回升，同时受益于业务规模扩大，盈利水平亦有所增强；但收入占比较高的物流贸易和物流服务板块毛利率仍有待改善，同时母公司口径盈利水平依然较弱**

近年来公司营业毛利率有所波动，2020年码头运营板块毛利率同比大幅提升11.18个百分点，主要由于兴华港口盈利能力较强；受益于社保减免等优惠政策使得人工成本下降，物业管理及其他业务毛利率水平亦有所回升，共同使得当期公司初始获利空间扩大；但受全球贸易疲软以及行业竞争激烈等因素影响，其余板块毛利率均有不同程度的下滑，尤其是占比较大的物流贸易和物流服务业务盈利能力持续下滑，对整体毛利率造成一定拖累。2021年上半年，由于疫情影响减弱，加之兴华港口相关业务收入占比扩大，主要业务板块毛利率均进一步上升；但受玻璃原片价格大幅上涨影响，新增的玻璃制造业务利润空间偏低，导致整体毛利率水平略有下行。

表 21：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
码头运营	28.16	26.46	37.64	42.75
物流贸易	2.03	2.00	1.13	1.40
进出口贸易	0.003	0.01	--	--
物流服务	18.12	17.94	15.54	16.39
综合能源	41.27	35.25	35.21	36.06
物业管理及其他	39.08	31.39	37.39	24.53
饮料食品	27.27	31.13	26.93	32.77
玻璃制造	--	--	--	6.30

营业毛利率	19.17	15.89	17.27	16.80
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

2020年公司期间费用同比增长，主要系当年新增较多并购贷款导致财务费用上升，但受益于收入规模增幅更大，期间费用率同比略有下降；2021年上半年，受经营规模扩大影响，期间费用同比增长，但期间费用率仍然保持下降态势，费用控制能力良好。公司利润总额主要来自于经营性业务利润和投资收益，前者随收入规模的扩大、期间费用率的下降以及2020年以来毛利率的回升而增长；投资收益主要来自广珠发电、中化珠海储运、新源热力等参股企业，同期亦稳健增长并已成为利润的重要补充，上述因素共同带动公司利润总额逐年增厚，EBIT和EBITDA随之增加。但由于近年来进行较多收并购，公司资产规模迅速扩大，总资产收益率小幅下滑；中诚信国际也注意到，投资收益规模主要取决于参股企业的盈利水平或分红政策，未来或存在一定不确定性。

表 22：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
期间费用合计	3.87	3.97	4.18	2.98
期间费用率(%)	14.81	11.95	11.84	10.02
经营性业务利润	1.26	1.35	1.99	2.01
资产减值损失	-0.12	0.03	0.17	0.12
投资收益	1.17	1.57	1.77	1.17
营业外损益	-0.14	0.05	-0.11	0.01
利润总额	2.46	2.94	3.47	3.06
EBITDA 利润率(%)	21.34	18.40	21.62	--
总资产收益率(%)	5.92	5.21	4.50	--

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”、将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，母公司营业总收入主要来自租金、咨询服务费及劳务派遣收入，收入规模偏小且毛利率波动很大；期间费用中利息支出等财务费用占比约为50%，随着融资规模的扩大期间费用维持一定规模，经营性业务利润持续为负。母公司利润主要来自子公司分红所取得的投资收益，主要在四季度确认，因此2021年1~6月利润总额呈亏损态势。整体来看，近年来母公司口径收入规模较小且盈利能力较弱。

**表 23: 近年母公司口径盈利能力相关指标 (亿元)**

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~6
营业总收入	0.11	0.12	0.17	0.08
营业毛利率(%)	52.09	55.97	81.43	82.12
期间费用合计	0.99	0.73	0.75	0.39
经营性业务利润	-0.94	-0.67	-0.62	-0.32
投资收益	1.15	0.85	0.68	0.08
取得投资收益收到的现金	1.06	0.76	1.05	0.01
利润总额	0.19	0.19	0.08	-0.25

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

## 资产质量

**2020 年以来, 为进行对外收购, 公司加大长期借款及公开市场融资力度, 资产、负债及权益规模均有所扩大; 债务结构仍保持稳定, 但债务规模增长使得财务杠杆水平大幅回升**

随着业务规模的扩大以及收并购的进行, 公司资产总额呈逐年上升态势, 非流动资产始终为其主要组成部分, 近年来占比维持在 70% 以上。其中, 2020 年通过并购兴华港口和天杨能源, 当期末无形资产和商誉均增长较多, 加之新建内河驳船和海船项目完工, 固定资产规模亦大幅上升, 共同带动期末总资产规模扩大。流动资产方面, 随着银行借款及债券发行力度的加大, 2020 年末货币资金同比增幅较大, 其中受限部分 8.42 亿元, 受限比例偏高, 主要系为珠海港香港并购贷提供担保; 当期末应收账款及钢材、天然气等存货亦随着销售规模的扩大而有所增长。截至 2021 年 6 月末, 由于秀强股份纳入合并报表范围以及收入增长, 应收账款、存货、固定资产等均有所上升, 带动资产总额进一步扩张; 当期末货币资金亦较上年末增加, 主要系加大外部融资力度所致; 此外, 收购秀强股份形成 6.06 亿元商誉, 商誉规模进一步扩大, 或存在一定减值风险。

**表 24: 近年来公司主要资产情况 (亿元)**

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	9.35	12.03	22.43	32.03
应收账款	4.30	4.50	5.75	10.07
存货	0.87	1.21	2.87	7.20
<b>流动资产</b>	<b>16.58</b>	<b>23.19</b>	<b>34.61</b>	<b>57.76</b>
可供出售金融资产	13.72	--	--	--
其他权益工具投资	--	25.00	22.53	22.75
固定资产	26.21	29.50	49.33	55.54
无形资产	2.17	2.12	9.16	12.38

商誉	0.35	0.36	7.03	13.09
<b>非流动资产</b>	<b>51.81</b>	<b>69.32</b>	<b>100.27</b>	<b>117.10</b>
<b>总资产</b>	<b>68.39</b>	<b>92.51</b>	<b>134.87</b>	<b>174.86</b>

注: 公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具会计准则, 将成本法核算的“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

由于并购及扩大业务规模的需求增加, 2020 年公司加大外部融资力度, 当期末以有息债务为主的总负债规模同比大幅 111.93%。其中, 子公司珠海港香港为收购兴华港口新增 17.80 亿元并购贷款, 长期借款较上年末大幅增加; 当期发行较多超短期融资券带动其他流动负债明显增长, 同时随着“16 珠海债”和部分长期借款临近到期, 一年内到期的非流动负债规模扩大。2021 年上半年, 为收购秀强股份和天伦燃气股权储备资金并补充流动资金, 公司进一步增加公开市场融资及银行借款, 当期末有息债务及负债总额持续上升, 偿债压力加大; 短期债务占比为 51.63%, 债务结构较为均衡。

**表 25: 近年公司负债及权益相关指标情况 (亿元)**

项目名称	2018	2019	2020	2021.6
短期借款	4.62	7.10	8.81	16.41
一年内到期的非流动负债	6.97	1.91	8.34	8.52
其他流动负债	0.00	5.09	11.29	17.14
<b>流动负债</b>	<b>18.96</b>	<b>21.67</b>	<b>38.11</b>	<b>58.12</b>
长期借款	9.24	7.29	31.66	35.54
应付债券	5.98	6.01	4.06	6.16
<b>非流动负债</b>	<b>16.80</b>	<b>14.29</b>	<b>38.10</b>	<b>44.76</b>
<b>总负债</b>	<b>35.76</b>	<b>35.96</b>	<b>76.21</b>	<b>102.88</b>
短期债务	12.04	14.93	28.74	44.50
长期债务	16.32	13.84	35.72	41.70
<b>总债务</b>	<b>28.36</b>	<b>28.77</b>	<b>64.45</b>	<b>86.20</b>
实收资本	7.90	9.30	9.30	9.20
资本公积	8.01	16.62	16.62	16.13
未分配利润	11.38	13.19	15.34	17.14
少数股东权益	3.89	4.68	6.35	18.13
<b>所有者权益</b>	<b>32.63</b>	<b>56.55</b>	<b>58.67</b>	<b>71.98</b>
资产负债率(%)	52.29	38.87	56.50	58.84
总资本化比率(%)	46.51	33.72	52.35	54.49

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

受益于利润积累以及收购秀强股份带来的少数股东权益的大幅增加, 2020 年以来公司所有者权益保持上升态势, 但由于总负债增幅较大, 2020 年末及 2021 年 6 月末资产负债率和总资本化比率大幅攀升。此外, 2018~2020 年公司现金分红分别为 0.39 亿元、0.47 亿元和 0.56 亿元, 分别占合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润的 23.39%、20.96% 和 21.17%, 分红政策较为稳定。

母公司口径方面，因融资规模增加及非公开发行股票，近年来货币资金快速充实；其他应收款主要是与子公司间的往来款，账龄多为一年以内，2020年末同比增加，主要由于子公司资金需求上升。随着多期超短期融资券的发行以及6.00亿元公司债临近到期，加之公司为补充流动资金而增加短期借款，2020年末流动负债大幅增长，有息负债及总负债规模随之扩大。受分配股利及2021年上半年亏损影响，近年来未分配利润减少，造成2020年末及2021年6月末权益规模连续下降；上述因素共同导致母公司财务杠杆水平大幅回升。**中诚信国际认为**，近年来母公司层面以短期债务为主的有息负债快速上升，短期偿债压力加大、资本结构有待优化。

**表 26: 近年母公司口径资产、负债及权益相关指标情况 (亿元)**

项目名称	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	6.37	7.06	16.79	24.07
其他应收款	7.35	9.37	14.06	14.55
长期股权投资	24.36	25.25	27.91	37.69
<b>总资产</b>	<b>46.91</b>	<b>52.79</b>	<b>67.44</b>	<b>84.94</b>
短期借款	4.37	6.22	8.31	14.22
其他流动负债	--	5.06	11.11	17.08
一年内到期的非流动负债	5.14	0.50	6.13	6.25
<b>总负债</b>	<b>27.57</b>	<b>24.45</b>	<b>39.53</b>	<b>58.27</b>
短期债务	9.51	11.78	25.55	37.56
长期债务	10.20	6.51	5.44	12.28
<b>总债务</b>	<b>19.70</b>	<b>18.29</b>	<b>30.99</b>	<b>49.83</b>
未分配利润	4.00	3.77	3.38	2.57
<b>所有者权益</b>	<b>19.34</b>	<b>28.33</b>	<b>27.92</b>	<b>26.61</b>
资产负债率(%)	58.77	46.32	58.61	68.60
总资本化比率(%)	50.46	39.22	52.61	65.14

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

**公司经营获现情况良好，但较大的并购需求使得2020年以来净筹资规模大幅扩张，同时较多有息债务集中于近一年到期，仍需对公司短期流动性保持关注**

公司整体经营获现能力较为稳定，近年来经营活动现金流均呈净流入状态，2020年同比略有增加；当年完成兴华港口、天杨能源以及粤港澳航运等股权收购款的支付，合计支出18.58亿元，造成投资活动现金净流出大幅扩大，从而导致外部融资需求上升，同期筹资活动净现金流亦增幅较大。

2021年1~6月，受益于业务规模扩大，经营活动现金净流入明显增加；但收购仍带来较大投资支出，筹资活动净现金流同比大幅上升。

受债务规模扩张影响，2020年EBITDA和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱；但得益于货币资金较为充足，其对短期债务的保障程度未出现明显下滑，能为债务偿还提供一定支持。**但中诚信国际也关注到**，2021年6月末公司对天伦燃气的股权收购款尚未支付，且货币资金中部分受限；同时考虑到2021年内到期债务为近30亿元，仍面临一定短期压力，仍需对公司未来项目建设和收并购支出及短期流动性变化情况保持关注。

**表 27: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元)**

	2018	2019	2020	2021.6
经营活动净现金流	3.79	3.05	3.08	3.13
投资活动净现金流	-3.24	-7.84	-18.76	-9.94
筹资活动净现金流	4.17	6.95	18.28	12.88
总债务/EBITDA(X)	5.08	4.71	8.43	--
EBITDA 利息保障系数(X)	4.08	4.56	4.47	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.11	0.05	0.07*
经营活动净现金流利息保障系数(X)	2.77	2.28	1.80	--
货币资金/短期债务(X)	0.78	0.81	0.78	0.72

注：带“\*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司具有一定的备用流动性和较为畅通的股权融资渠道，对外担保和受限资产规模较为可控

截至2021年6月末，公司共获得银行授信总额94.80亿元，其中未使用额度33.86亿元，备用流动性有所提升；母公司口径授信总额及未使用额度分别为49.23亿元和28.78亿元；且公司为上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。

截至2021年6月末，公司对外担保剩余1家且担保余额有所下降，占当期末所有者权益合计比重很低。被担保企业为公司参股公司且未发生过逾期事项，风险相对可控；但受原油价格超预期下跌导致被担保企业生产的精对苯二甲酸（PTA）产品价格下滑影响，其收入和利润呈下滑态势，2020年净利润为-4.26亿元，若未来其经营业绩继续下滑而发生财务风险，公司或面临一定代偿风险。

**表 28: 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况 (亿元)**

被担保企业	担保额度	实际担保金额	担保类型
珠海碧辟化工有限公司	4.00	1.00	连带责任保证

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至 2021 年 6 月末, 公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼; 同期末, 公司受限资产合计 24.65 亿元, 占当期末总资产和净资产的比重分别为 14.10% 和 34.25%; 主要包括保证金等受限货币资金 11.96 亿元、用于抵押担保等的受限固定资产和无形资产 11.28 亿元等。

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 截至 2021 年 9 月 15 日, 公司借款均能够到期还本、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, 截至本评级报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**珠海港及长江三角洲发达的集疏运体系为公司主业起到了较强的支撑作用; 同时, 公司在控股股东及政府中战略定位较为重要, 可持续获得政府补贴及各项政策支持**

发达的集疏运体系是珠海及江苏未来发展的有力保障, 为公司主业起到了较强的支撑作用。其中, 珠海港已是集海铁联运、江海联运、海公联运及管道运输于一体的多联式综合枢纽港。从港口自身配套设施建设方面看, 华南最大煤炭储运基地--神华粤电珠海港煤炭储运中心、汇通物流园、普洛斯珠海港国际物流园、珠港澳物流合作园等陆续建成运行。目前, 珠海港进出口货物已经能直线往来北美、南美、大洋洲、非洲、中东、东南亚等区域的 25 个国家和地区, 逐步向国际化大港迈进。江苏常熟兴华港区亦坐拥重要战略位置, 位于长江入海口附近, 为横跨华东及华中的腹地经济圈提供服务, 目前已发展成为处理高价值钢制成品、工程设备货物以及进口纸浆、原木的重要区域枢纽港; 江苏还依托长江黄金水道, 打造立体集疏运网络, 公铁水高效衔接的港口集疏运通道正加快形成。

公司控股股东珠海港集团是珠海市港口资源

的整合平台, 承担珠海地区主要的集装箱和散杂货吞吐任务, 在资产划转、土地使用、财政资金等方面能得到珠海市政府的持续支持; 根据 2020 年 3 月印发的《珠海市人民政府关于印发珠海市市属国有企业重组整合方案的通知》(珠府〔2020〕20 号), 珠海市国资委将珠海交通集团有限公司代管的珠海市铁路有限公司委托珠海港集团管理, 并将珠海高栏港铁路股份有限公司整合到珠海港集团, 有利于进一步打通海铁联运供应链体系。同时, 珠海港集团其他业务还包括管道燃气、物流供应链、综合能源、土地一级开发等, 各板块均可与公司业务形成良好的分工与协同。公司是珠海港集团下属重要的港口物流运营主体, 2020 年营业总收入及净利润分别占珠海港集团的 22.55% 和 97.96%, 作为最主要的利润贡献来源, 对控股股东的重要性很高。

此外, 公司承担珠海市“以港兴市”的职责, 战略地位较为重要, 近年来持续获得珠海市政府在财政补贴上的大力支持, 2020 年收到各项补贴合计 2,987.82 万元, 为公司收益提供有益补充。

## 评级结论

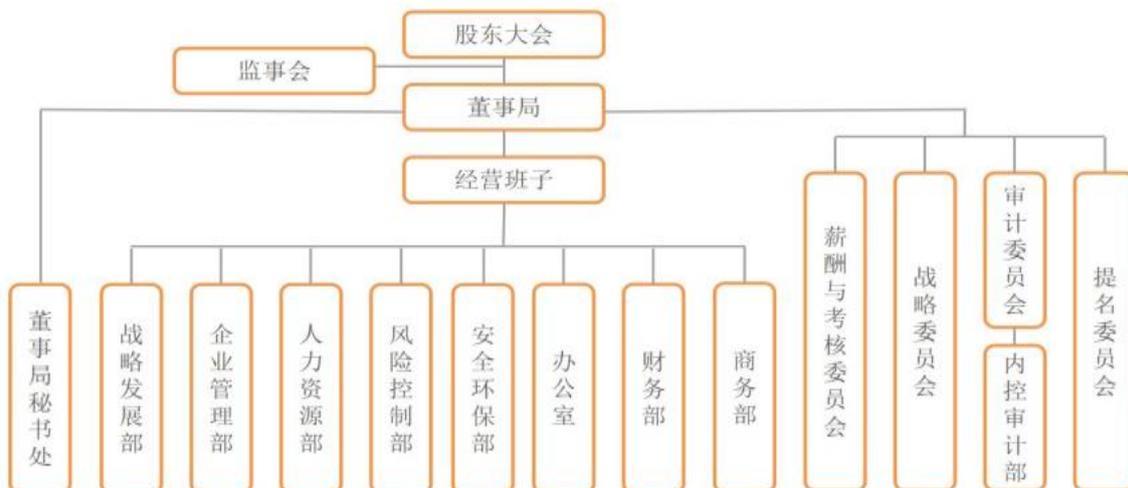
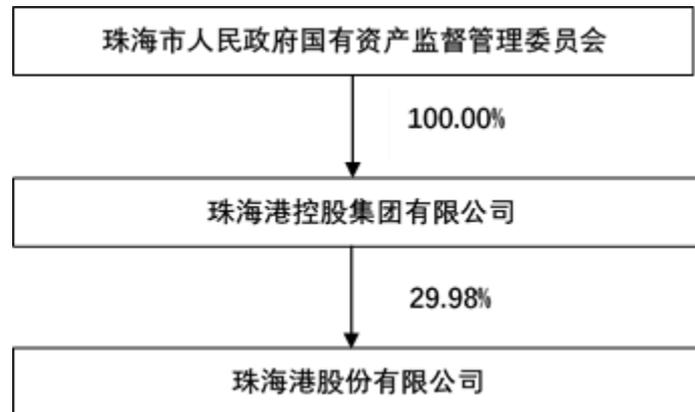
综上所述, 中诚信国际评定珠海港股份有限公司主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于珠海港股份有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

### 附一：珠海港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：珠海港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）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	93,477.06	120,341.70	224,275.60	320,331.18
应收账款净额	43,001.29	44,985.53	57,489.06	100,687.10
其他应收款	6,735.94	4,093.83	4,935.28	15,610.83
存货净额	8,736.83	12,058.64	28,734.83	71,989.97
长期投资	179,329.61	295,156.22	278,381.21	283,228.45
固定资产	262,052.74	295,002.85	493,252.35	555,448.44
在建工程	27,419.51	51,295.34	36,829.22	39,958.38
无形资产	21,693.88	21,247.56	91,595.01	123,827.74
总资产	683,867.81	925,090.80	1,348,727.19	1,748,613.15
其他应付款	20,921.51	19,703.74	30,420.46	32,415.22
短期债务	120,448.01	149,294.34	287,359.11	445,016.49
长期债务	163,198.10	138,414.34	357,164.85	416,961.99
总债务	283,646.10	287,708.68	644,523.96	861,978.48
净债务	190,169.05	167,366.98	420,248.36	541,647.30
总负债	357,598.39	359,600.91	762,070.76	1,028,822.38
费用化利息支出	13,154.02	12,547.30	16,541.19	--
资本化利息支出	511.31	861.12	568.14	--
所有者权益合计	326,269.42	565,489.90	586,656.43	719,790.77
营业总收入	261,496.30	332,181.70	353,531.28	297,139.26
经营性业务利润	12,637.20	13,523.70	19,853.34	20,069.78
投资收益	11,704.74	15,730.15	17,663.32	11,668.36
净利润	19,300.76	24,705.83	28,751.58	25,775.62
EBIT	37,779.44	41,913.00	51,214.85	--
EBITDA	55,810.69	61,121.15	76,427.98	--
经营活动产生现金净流量	37,861.24	30,540.02	30,842.58	31,337.80
投资活动产生现金净流量	-32,420.52	-78,362.70	-187,573.07	-99,405.40
筹资活动产生现金净流量	41,731.41	69,517.63	182,808.40	128,761.51
资本支出	34,285.85	55,482.87	41,654.07	24,554.68
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	19.17	15.89	17.27	16.80
期间费用率(%)	14.81	11.95	11.84	10.02
EBITDA 利润率(%)	21.34	18.40	21.62	--
总资产收益率(%)	5.92	5.21	4.50	--
净资产收益率(%)	6.08	5.54	4.99	7.89*
流动比率(X)	0.87	1.07	0.91	0.99
速动比率(X)	0.83	1.01	0.83	0.87
存货周转率(X)	26.20	26.87	14.34	9.82*
应收账款周转率(X)	6.66	7.55	6.90	7.51*
资产负债率(%)	52.29	38.87	56.50	58.84
总资本化比率(%)	46.51	33.72	52.35	54.49
短期债务/总债务(%)	42.46	51.89	44.58	51.63
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.11	0.05	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.31	0.20	0.11	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.77	2.28	1.80	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.78	4.10	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	5.08	4.71	8.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.41	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.08	4.56	4.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.76	3.13	2.99	--

注：1、2021 年半年报未经审计，由于缺乏相关数据，2021 年 1~6 月部分指标无法计算；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”调整至长期债务，将“其他流动负债”中的超短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：珠海港股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	63,703.18	70,598.99	167,890.81	240,700.17
应收账款净额	0.00	0.00	585.91	0.00
其他应收款	73,488.46	93,674.19	140,614.83	145,479.24
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	331,096.00	336,769.21	364,703.94	462,490.22
固定资产	322.19	336.78	315.49	276.80
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	106.22	68.86	35.54	190.38
总资产	469,139.50	527,855.25	674,403.01	849,375.43
其他应付款	77,780.15	60,685.25	84,215.00	83,459.42
短期债务	95,050.00	117,795.18	255,523.42	375,565.69
长期债务	101,962.49	65,065.05	54,368.66	122,750.99
总债务	197,012.49	182,860.23	309,892.07	498,316.69
净债务	133,309.32	112,261.25	142,001.26	257,616.52
总负债	275,695.60	244,508.63	395,252.99	582,694.56
费用化利息支出	6,978.88	5,214.77	5,646.06	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	193,443.89	283,346.62	279,150.02	266,680.86
营业总收入	1,100.46	1,245.22	1,655.96	817.13
经营性业务利润	-9,387.30	-6,690.20	-6,173.49	-3,237.69
投资收益	11,452.14	8,540.33	6,815.99	790.93
净利润	1,864.89	1,923.15	768.76	-2,476.41
EBIT	8,843.77	7,137.93	6,414.82	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	21,077.49	-15,148.25	21,122.58	-3,013.80
投资活动产生现金净流量	-38,994.31	-49,009.36	-36,360.15	-98,286.08
筹资活动产生现金净流量	62,640.67	71,053.43	31,079.96	140,201.88
资本支出	4.99	163.41	49.81	44.26
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	52.09	55.97	81.43	82.12
期间费用率(%)	902.92	588.79	454.93	478.27
EBITDA 利润率 (%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.10	1.43	1.07	--
净资产收益率(%)	0.96	0.81	0.27	-1.81*
流动比率(X)	0.79	1.06	0.91	0.84
速动比率(X)	0.79	1.06	0.91	0.84
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	2.83	5.58*
资产负债率(%)	58.77	46.32	58.61	68.60
总资本化比率(%)	50.46	39.22	52.61	65.14
短期债务/总债务(%)	48.25	64.42	82.46	75.37
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	-0.08	0.07	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	-0.13	0.08	-0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.02	-2.90	3.74	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	4.86	-15.85	2.54	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.27	1.37	1.14	--

注：1、2021年半年报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时，将“其他流动负债”中的超短期融资券调整至短期债务；4、公司未披露母公司各期现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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-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-税金及附加-期间费用+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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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”。

## 附五：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。