



招商局港口集团股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0268 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	招商局港口集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 招港 01”、“22 招港 01”、“22 招港 02”、 和“21 招商局港 MTN001”	AAA
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”或“公司”）领先的行业地位、强大的股东背景、良好的盈利能力、财务结构稳健且融资能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到国内外宏观经济波动、港口业务分布全球所面临的政治风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司具有领先的行业地位，建立了完善的国内港口网络群，同时业务布局扩展至全球多个重要港口区位 ■ 强大的股东背景，其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 ■ 跟踪期内公司仍拥有良好的盈利能力及优质的现金流水平，同时受益于非公开发行股票，资本实力进一步增强，财务结构稳健 ■ 银行可使用授信充足，公司为A+B上市公司，投资多家上市公司，且旗下子公司招商局港口控股有限公司为H股上市公司，境内外融资渠道畅通，融资能力很强 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注宏观经济波动对公司经营的影响 ■ 公司港口分布全球，海外港口业务运营面临一定的政治风险 		

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

招商港口（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,687.28	1,759.84	1,975.26	1,986.01
所有者权益合计（亿元）	1,058.02	1,110.35	1,282.62	1,297.98
负债合计（亿元）	629.27	649.49	692.64	688.03
总债务（亿元）	521.90	548.64	598.63	595.55
营业总收入（亿元）	127.57	152.84	162.30	36.94
净利润（亿元）	55.49	76.55	82.32	18.04
EBIT（亿元）	72.84	109.99	114.22	--
EBITDA（亿元）	102.99	140.65	147.19	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	55.51	65.10	69.20	6.99
营业毛利率（%）	37.59	40.81	40.54	41.35
总资产收益率（%）	4.48	6.38	6.12	--
EBIT 利润率（%）	57.10	71.96	70.37	--
资产负债率（%）	37.29	36.91	35.07	34.64
总资本化比率（%）	34.26	34.24	32.79	32.39
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.90	4.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.11	7.16	6.52	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.09	0.10	--

注：1、中诚信国际根据招商港口提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和少数股东权益中的带息债务，且表中有息债务数据包含利息金额。

评级历史关键信息

招商局港口集团股份有限公司					
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
AAA/ 稳定	21 招商局港 MTN001(AAA)	2022/05/18	钟婷、高哲 理、王昭	中诚信国际港口行业评级方法 C170500_2019_03 (原_070400_2019_03)	阅读全文
AAA/ 稳定	21 招商局港 MTN001(AAA)	2021/04/06	赵珊迪、齐鹏	中诚信国际港口行业评级方法 C170500_2019_03 (原_070400_2019_03)	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2021 年数据）

公司名称	集装箱吞吐量（万 TEU）	总货物吞吐量（亿吨）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
招商港口	13,639	6.13	6.38	34.24	3.90	7.16	0.09
青岛港集团	2,482	6.57	6.69	21.36	2.00	11.76	0.26
宁波舟山港集团	3,430	9.45	5.86	37.17	3.69	8.32	0.21

中诚信国际认为，与同行业相比，公司国内母港深圳西部港区腹地经济发达，且在国内重要沿海枢纽及国外重要区位均有港口布局，整体港口市场竞争力很强。公司货种结构中集装箱吞吐量占比较高，总货物吞吐量增长带动公司装卸及相关业务收入实现增长，同时，公司通过参股上港集团、辽港集团等国内重要港口运营商获得可观的投资收益，盈利能力良好；此外，由于公司近年来投资支出规模处于高位，使得总债务有所增长，偿债指标表现略低于青岛港集团和宁波舟山港集团，但仍处于较好水平。

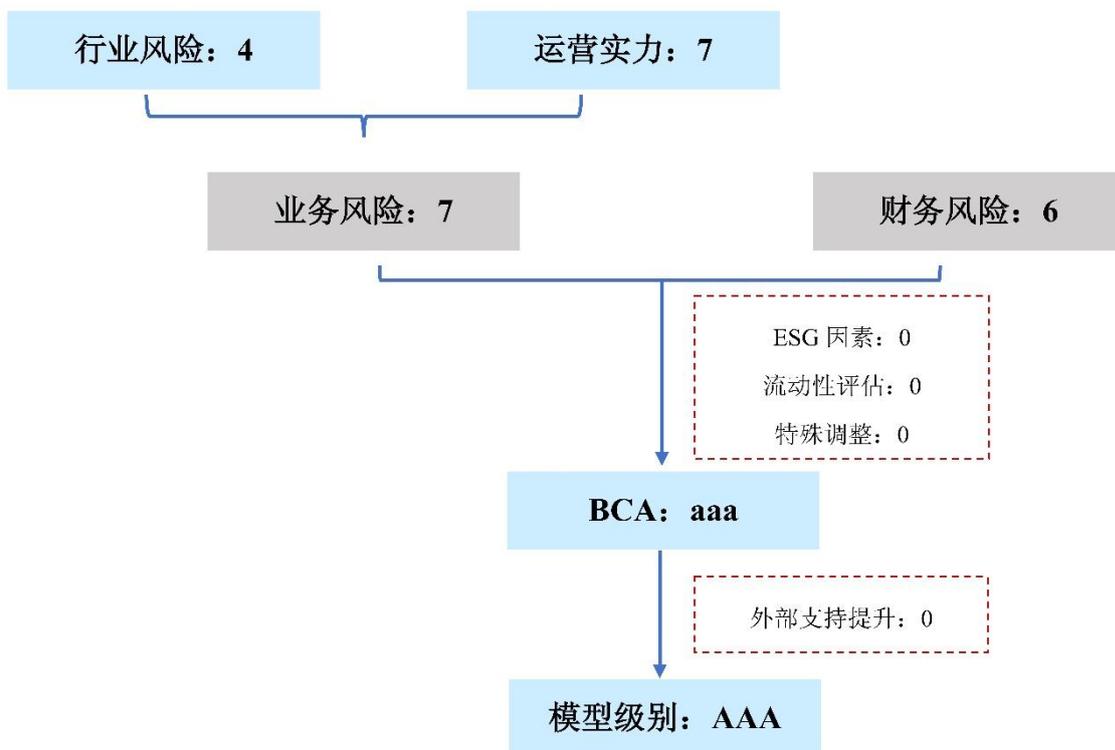
注：1、“宁波舟山港集团”为“宁波舟山港集团有限公司”简称，“青岛港集团”为“山东港口青岛港集团有限公司”简称；2、青岛港集团吞吐量统计口径含公司及其合营企业、联营企业（不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例）；3、招商港口总货物吞吐量为散杂货吞吐量数据且含参股港口吞吐量；4、为使数据具有可比性，采用 2021 年数据。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债 项评级 结果	上次评级时间	发行金 额（亿 元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 招港 01	AAA	AAA	2022/05/18	20.00	20.00	2020/07/08~2023/07/08	--
21 招商局港 MTN001	AAA	AAA	2022/05/18	20.00	20.00	2021/04/16~2024/04/16	--
22 招港 01	AAA	AAA	2022/08/23	30.00	30.00	2022/08/30~2025/08/30	--
22 招港 02	AAA	AAA	2022/08/26	30.00	30.00	2022/09/06~2024/09/06	--

评级模型

招商局港口集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04

■ 业务风险：

招商港口属于港口企业，中国港口行业风险评估为较低；招商港口国内母港深圳西部港区所属腹地经济和进出口贸易发达，市场占有率亦较高；同时，公司在国内重要沿海枢纽及国外重要区位均有港口布局，港口市场竞争力很强；此外，近年来公司总货物吞吐量逐年增长且集装箱吞吐量占比较高，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

招商港口盈利能力良好，财务杠杆水平稳健，同时凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对招商港口个体基础信用等级无影响，招商港口具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

公司港口在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府具有一定的支持意愿。同时，公司股东背景实力雄厚，能为公司国内外业务拓展提供有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

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）共募集资金 20 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于向发行人全资子公司赤湾港航（香港）有限公司收购其持有的湛江港（集团）股份有限公司 1,606,855,919 股普通股（占湛江港已发行的股份总数的 27.3544%）股权。

招商局港口集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）共募集资金 30 亿元；招商局港口集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）共募集资金 30 亿元，两期募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于认购宁波舟山港股份 2022 年度非公开发行的 3,646,971,029 股 A 股股票。

根据公司 2022 年年报，上述债券均已按募集资金使用用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，考虑到目前经济及内需的恢复存在一定不确定性，港口行业需求支撑力度较弱，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

2022 年以来，受国内外经济下行压力加大等影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约；国内经济则面临居民收入增速放缓压力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及内需的恢复存在一定不确定性。港口行业需求支撑力度较弱。受港口行业投资建设规模增长影响，行业财务杠杆有所上升，偿债指标有所弱化，但仍处于合理水平。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

详见《中国港口行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9625?type=1>

中诚信国际认为，招商港口的国内母港深圳西部港区在珠江三角洲具备较高的市场占有率，且其在国内重要沿海枢纽及海外重点区位均有港口布局，港口基础设施及集疏运体系完善，港口市场竞争力仍很强；跟踪期内，得益于腹地经济发展及将宁波舟山港业务量纳入统计等，2022 年公司集装箱吞吐量和散杂货吞吐量均明显上升；但后续仍需持续关注海外港口管理情况和政治风险，以及全球宏观经济波动及贸易形势对公司港口业务的影响。

公司母港深圳西港区位于珠江三角洲地区中心地带，跟踪期内，腹地经济发达且具备外向型经济特点，仍为公司发展提供了有利的外部空间。

公司国内母港位于深圳西部港区，处于珠江三角洲地区中心地带，水上交通十分便捷。除深圳母港以外，公司于中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，并成功布局南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等海外地区，形成全球性业务布局，港口网络遍及 6 大洲、25 个国家和地区 50 个港口。

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。

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。广东省为中国第一经济大省，经

济最发达、最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，为公司国内母港的发展提供了有利的外部空间，广东省及深圳市进出口总额持续增长，对区域内港口吞吐量增速有推动作用。

表 1：2020~2022 年深圳市、广东省和珠三角地区经济概况（亿元）

	2020			2021			2022		
	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	广东省	珠三角地区
地区生产总值	27,670	110,761	89,524	30,665	124,370	100,585	32,388	129,119	104,682
地区生产总值增速	3.1%	2.3%	2.4%	6.7%	8.00%	7.9%	3.3%	1.90%	4.1%
货物进出口总额	30,503	70,844.8	--	35,436	82,680.3	--	36,738	83,102.9	--
货物进出口总额同比增速	2.4%	-0.9%	--	16.2%	16.7%	--	3.7%	0.5%	--

资料来源：2020~2022 年广东省及深圳市国民经济和社会发展统计公报（2020 年深圳市统计公报未披露，数据来自深圳市统计局），中诚信国际整理

深圳港系国家重要的国际枢纽海港，跟踪期内公司国内母港深圳西部港区在深圳港中市场占有率仍较高，且公司在国内建立了较为完善的港口网络群，同时亦积极布局海外市场，整体市场竞争力很强。

2022 年 3 月，广东省人民政府印发《广东省港口布局规划（2021~2035 年）》（以下简称“《规划》”），《规划》提出全省将构建以珠三角港口集群为核心，粤东、粤西港口集群为发展极的“一核两极”发展格局；《规划》以《国家综合立体交通网规划纲要》和《广东省综合立体交通网规划纲要》为指导，深化广州、深圳两大国际枢纽海港的战略定位和发展导向，明确以广州、深圳、珠海、汕头、湛江、佛山、肇庆、清远为主要港口，其他港口为地区性重要港口的多层次港口发展格局，推动港口错位发展、分工协同、优势互补。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。

公司国内母港深圳西部港区与同处珠三角的广州港和深圳东部盐田港区存在竞争关系。与广州港相比，深圳西部港区外贸货物吞吐量占比较高。与深圳东部盐田港区相比，盐田港区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；但从货种情况来看，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，2022 年公司深圳西部港区集装箱吞吐量占当期深圳港全港的 44.34%；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，在散杂货业务方面更具竞争优势。

此外，公司除国内母港深圳西部港区外，还在国内重要沿海枢纽如宁波、上海、青岛、湛江、汕

头、香港、台湾等均有布局，并将其业务布局拓展至海外如南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲及南美等 25 个国家。总的来看，公司港口市场竞争力很强；但后续仍需关注公司国内母港深圳西部港区与广州港、深圳东部盐田港区的竞争情况。

跟踪期内，公司仍拥有充足、多样化的港口泊位，随着组合港和智慧港的深化推广，港口作业效率进一步提高；公司在国内外码头网络布局广泛，参控股码头多分布于重要沿海枢纽，港口基础设施完善且整体集疏运条件优越。

目前，公司国内参控股码头主要分布于深圳、宁波、上海、青岛、湛江、汕头、香港、台湾等国际性、区域性集装箱枢纽港，在中国沿海主要枢纽港建立了完善的港口网络群。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 25 个国家，大多位于“一带一路”沿线国家的重要港口区位。此外，2022 年 9 月 28 日公司筹集资金人民币约 141.14 亿元，以战略投资者身份通过现金出资方式参与认购宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）非公开发行的 3,646,971,029 股 A 股股票。本次认购完成后，公司直接和间接持有宁波舟山港股份为 23.08%，公司自 2022 年 10 月起，已将宁波舟山港股份业务量纳入统计。

航线方面，随着公司的全球港口网络布局逐步成型，公司的集装箱航线也遍布全球，主要通往南亚、东南亚、欧洲、地中海、美洲、澳洲及西非等地区，并与各地区主要港口保持了密切的合作关系。从地域来看，亚欧航线箱量贡献约占总数的 1/3，是公司的主力航线，其次为美西、美东线和地中海线。

表 2：截至 2022 年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
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	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳妈湾港航有限公司	深圳妈湾港航	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	控股	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	23.08%
	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	28.05%
	环渤海·大连	参股	辽宁港口股份有限公司	辽港股份	12.00%
	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	35.00%
	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%
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%
	非洲·多哥	控股	洛美/Lome Container Terminal	LCT	35.00%
海外	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	65.00%
	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	100.00%
	大洋洲·澳大利亚	参股	纽卡斯尔/Port of Newcastle	Port of Newcastle	50.00%

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；2、持股比例包括直接持股以及间接持股。

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

——国内控股港口

目前公司国内控股港口业务主要分布在珠三角、港台、粤西南和长三角等地区，其中集装箱以深圳西部港区为主；散杂货以湛江港为主。

吞吐能力方面，截至 2022 年末，公司主要经营深圳西部港区 24 个集装箱泊位和 18 个散杂货泊位；汕头港 6 个集装箱泊位、3 个散杂货泊位，其中煤炭专用泊位 1 个；湛江港 2 个集装箱泊位、34 个散货泊位；斯里兰卡 CICT 4 个集装箱泊位；多哥 LCT 3 个集装箱泊位；巴西 TCP 4 个集装箱泊位。

集疏运体系方面，公司各控股港区均拥有健全的集疏运体系，且近年来随着部分组合港及智慧港口的深化推广，港区工作效率逐步提高，带动其市场竞争力的加强。其中在珠三角地区，深圳西部港作为公司国内母港，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¹。深圳西部港区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，具有良好的沿海港口区位优势 and 保税仓储优势。除了深圳西部母港外，公司控股码头还包括顺德新港及东莞麻涌港，基础设施完善且交通网络四通八达。其中，东莞麻涌港由东莞深赤湾港务有限公司经营，是虎门港的五大港区之一，位于广州-东莞-深圳-香港城市发展轴带的中间位置；顺德新港为内河港口，其码头岸线长约 438 米。

在东南沿海地区，公司并表漳州招商局码头、汕头招商局港口和漳州招商局厦门湾，其中汕头招商局港口现有广澳、马山 2 个港区，待广澳港区疏港铁路建成通车后，可连接京九铁路、吉衡铁路等路线，进一步打通汕头港广澳港区纵深腹地。在粤西南沿海地区的湛江港集团²，其旗下的

¹ 为公司参股公司，但由公司经营。

² 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，铁路通过三茂线及黎湛线与全国铁路网相连；公路有广湛等 4 条干线直通广州、汕头、南宁、北海等地。

——国内参股港口

公司国内参股港口运营商主要包括长三角地区的上港集团和宁波舟山港股份、环渤海地区的辽港股份和青岛港部分港区运营商等。主要参股港口均拥有充足、多样化的港口泊位、港口基础设施完善，且装卸设备先进。

集疏运体系方面，在**长三角地区**中，上港集团是上海港主要的港口运营商，上海港位于长江三角洲前缘，地处长江东西运输通道与海上南北运输通道的交汇点，公路、铁路网纵横交错。宁波-舟山港自然条件优越，深水岸线资源丰富，有多条公路、铁路交汇，通过 329 国道、沪杭甬高速公路等公路干线与港口相通，三条港区铁路支线与萧甬铁路相连，并通过浙赣铁路等铁路与全国铁路网连接，水路转运体系发达。

在**环渤海**地区，辽港股份是大连港、营口港等港口的的主要运营商，航线网络密集，其中大连港以外贸航线为主，集疏运体系较为完善。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。青岛港是北方地区的重要水路交通枢纽，配套运输系统完善，周边交通发达。

——海外港口

目前公司投资的海外项目主要分布在“一带一路”沿线，包括斯里兰卡的 CICT 和 HIPG、吉布提的 PDSA 项目、巴西的 TCP 项目等，此外公司投资的尼日利亚的 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。

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，CICT 岸线长度 1,200 米，泊位最大水深-18 米。LCT 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。TCP 是巴西第二大集装箱码头，陆侧铁路集疏运条件良好，是巴西南部唯一有铁路直接连接的码头。

参股码头方面，TICT 位于尼日利亚的拉各斯港，运营拉各斯港 3 个集装箱泊位。PDSA 处于红海的出入口，为进出东非的海事货船的理想转运中心。TL 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，且公司已通过 TL 收购法国达飞海运集团³位于东南亚、南亚、欧洲等地 8 个优势码头股权，并完成交割手续。此收购事项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。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，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 122 万 TEU。Newcaslte 港是澳大利亚东岸最大的港口，亦是全球最大的煤炭出口港，共分 4 个港区，包括 21 个码头泊位，其中 9 个为煤炭专用泊位。

³ 2013 年，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全资子公司 Terminal Link49% 的股权。

跟踪期内，受益于将宁波舟山港业务量纳入统计且集装箱增长势头良好，公司装卸及相关业务收入、投资收益有所上升；同时，公司港口布局广泛，能有效分散国内外不同区域发展状况带来的港口经营风险，但仍面临一定的海外港口管理压力及政治风险，后续亦需关注全球宏观经济波动及贸易形势对公司业务的影响。

货种方面，从国内港口来看，公司国内母港以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、砂石、石油、煤炭、矿石等。从海外港口来看，公司海外码头经营的货种主要为集装箱。2022 年，公司集装箱和散杂货吞吐量均同比大幅增长，主要系宁波舟山港业务量纳入统计所致⁴。

表 3：近年来公司吞吐量情况

	2020 年	2021 年	2022 年	2023.1-3
集装箱吞吐量（万 TEU）	12,171.00	13,639.40	14,594.80	4,130.00
其中：内地	8,576.00	9,513.80	10,517.40	3,183.30
港澳台	716.00	768.40	689.70	134.40
海外	2,878.00	3,357.20	3,387.70	812.30
散杂货吞吐量（亿吨）	4.50	6.13	7.40	3.09
其中：内地	4.48	6.07	7.34	3.08
其他地区	0.058	0.062	0.055	0.015

注：1、合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致；2、集装箱吞吐量及散杂货吞吐量均含参股公司吞吐量；3、因参股公司大连港换股吸收合并营口港，整体变更为辽港股份，自 2021 年 2 月起，公司将营口港业务量纳入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分地区来看，**珠三角地区**主要以公司深圳母港为主，2022 年其集装箱吞吐量呈上升趋势主要系受航线增加等因素影响；深圳西部港口散杂货吞吐量小幅下降主要系受到通胀加剧和出口需求放缓的影响。受益于南方腹地钢厂货量稳中有升，广东颐德港口散杂货吞吐量同比增长 20.90%。公司在**粤西南地区**的控股港口为湛江港，2022 年湛江港集团散杂货吞吐量有所下降，主要系受国内外市场波动影响，导致大宗散货的货量不同程度下降。**长三角地区**主要以公司参股的上港集团和宁波舟山港为主，其中 2022 年，上港集团散杂货吞吐量受经济下行及需求萎缩影响，同比减少 5.10%，但其营业收入较上年同期增长 8.72%，主要系其母港集装箱吞吐量略有增长、房产销售收入增加以及其下属航运公司运输收入增长综合所致。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，2022 年公司确认相应股权投资收益 47.63 亿元。**环渤海地区**主要以公司参股的辽港股份为主，近年来其吞吐量呈波动态势，其中 2022 年受受益于第四季度内贸箱运力恢复，集装箱吞吐量同比增长 10.00%。**港台地区**集装箱吞吐量近年来表现较为平稳。**海外地区**，近年来公司海外集装箱吞吐量（含参股）平稳上涨，为公司港口经营业绩增长带来有益补充。

表 4：近年来公司国内及港台地区集装箱、散杂货吞吐量情况（万 TEU、万吨）

区域及港口公司		2020	2021	2022	
集装箱					
珠三角地区	控股	深圳西部港区	1,184	1,283	1,332
		颐德港	43	46	41
	参股	珠江货运	106	103	87
东南地区	控股	漳州招商局码头	32	27	33

⁴ 自 2022 年 10 月起，公司将宁波舟山港业务量纳入统计。

		汕头港招商局港口	159	180	163
粤西南地区	控股	湛江港	122	122	123
港台地区	控股	招商货柜	556	565	485
	参股	现代货箱码头			
			台湾高明货柜	160	203
长三角地区	参股	上港集团	4,350	4,703	4,730
	参股	宁波舟山港	--	--	817
	控股	宁波大榭	332	341	317
环渤海地区	参股	天津港集装箱	787	864	848
		青岛集装箱	810	854	935
		辽港股份	654	991	1,090
合计			9,295	10,282	11,206

散杂货

珠三角地区	控股	深圳西部港区	1,807	1,950	1,861
		东莞麻涌	1,548	1,610	1,502
		颐德港	395	519	627
	参股	珠江货运	308	317	425
东南地区	控股	漳州招商局码头	633	868	838
		汕头港招商局港口	314	346	381
		漳州招商局厦门湾	65	565	608
粤西南地区	控股	湛江港	9,087	9,554	8,314
长三角地区	参股	上港集团	7,565	8,239	7,817
	参股	宁波舟山港	--	--	15,094
环渤海地区	参股	青岛西港联合	1,629	1,765	1,364
		青岛董家口	6,315	6,559	7,221
		辽港股份	13,124	26,256	25,442
		莱州港务	2,056	2,139	1,908
合计			44,846	60,687	73,402

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：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司海外集装箱业务情况（万 TEU）

区域及港口公司			2020	2021	2022
多哥	控股	洛美/LCT	136	163	160
斯里兰卡	控股	科伦坡/CICT	293	306	322
尼日利亚	参股	拉各斯/TICT	30	32	30
吉布提	参股	吉布提/PDSA	86	69	64
土耳其	参股	伊斯坦布尔/Kumport	122	125	121
法国	参股	Terminal Link	2,113	2,552	2,576
巴西	控股	巴拉那瓜/TCP	98	110	116
合计			2,878	3,357	3,389

注：因四舍五入，分项之和与合计项存在尾数差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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相对稳定，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。在外贸增长放缓的背景下，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；且公司港口分布于全球 25 个国家，各个国家政治、经济、社会环境不同，海外港口业务运营面临一定的政治风险。

跟踪期内公司保税物流业务仍稳步发展，并积极向保税港区和综合海运物流服务转型，对营业收入形成一定的补充。

近年来公司保税物流业务收入占公司营业总收入的比重均在 3%左右，对公司收入规模提供了一定补充，业务方面，公司积极从传统港口物流经营模式向保税港区和综合海运物流服务转型，目前公司主要保税港区包括三大保税港区：子公司深圳招商局保税物流有限公司（以下简称“招商保税”）旗下的深圳前海湾保税港区、子公司招商局国际码头（青岛）有限公司（以下简称“招商国际青岛”）旗下的青岛保税港区、联营公司天津海天保税物流有限公司（以下简称“海天保税”）旗下的天津保税港区。其中招商保税以深圳西部港区为主要基地，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 31.5 万平方米，共有 7 个仓库，仓储总面积 38.3 万平方米。截至 2022 年末，招商局保税平均仓库利用率达 98.9%。青岛保税物流园区位于青岛前湾保税港区一期内，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，目前平均仓库利用率达 100%。联营公司海天保税仓库利用率达 100%。

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（即 CMHD 保税仓）于 2019 年初正式运营，截止 2022 年末仓库利用率为 100%。此外，2022 年，公司在香港的三大航空货运站货物处理总量为 353 万吨。公司参股的亚洲空运中心有限公司共完成货物处理量 71 万吨，其市场份额为 20%。

跟踪期内，公司在建项目为以湛江港区为主的港口建设项目，资本支出压力尚可。

截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资合计 68.76 亿元，已完成投资 18.97 亿元。目前在建港口项目主要集中于湛江港区，且未来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，持续升级港口硬环境；推进通关环境持续改善及运营成本的持续下降，持续优化港口软环境。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。总的来看，公司资本支出压力尚可。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2022 年末已投资额	资金来源	工程进度
HIPG 集装箱、油码头及罐区改造工程	28.17	8.17	自有资金及贷款	57.68%
湛江港东海岛港区杂货码头工程	9.05	4.49	自有资金及贷款	49.58%
湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程	23.43	1.91	自有资金及贷款	8.17%
湛江港宝满港区拆装箱服务区一期工程	6.07	2.69	自有资金及贷款	44.36%
海达干散货堆场及配套设施与液体散货泊位后方陆域工程围填海项目	0.61	0.606	自有资金	99.31%
28# 仓库迁建工程	0.68	0.58	自有资金	85.07%
湛江港斗轮堆取料机安装工程	0.75	0.52	自有资金及贷款	68.92%
合计	68.76	18.97	--	--

注：截至 2022 年末已投资额金额为 2022 年年度财务报告在建工程金额。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，招商港口整体盈利能力仍处于良好水平；通过对港口资源的投资建设及收购进行资产扩张，债务规模虽有所上升但整体财务杠杆仍处于合理水平。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务本息偿付提供保障，同时凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

公司的利润结构以经营性业务利润和投资收益为主，受益于港口吞吐量持续增长和参股企业良好的经营状况，跟踪期内公司盈利能力仍处于良好水平。

跟踪期内，随着对港口资源的投资建设以及港口业务的良好发展，公司港口吞吐量持续增长，带动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。2023 年一季度，公司营业收入同比下降 8.12% 至 36.94 亿元，但综合毛利率水平提升至 41.35%。

期间费用方面，公司期间费用以由职工薪酬构成的管理费用和由利息费用、汇兑损益构成的财务费用为主，跟踪期内随着经营规模逐渐扩大，人工费用成本随之增加，令管理费用保持增长；因利率变动及汇率变动产生汇兑损益综合影响，财务费用呈增长趋势。总的来看，期间费用率存在一定波动，费用控制能力有待提升。资产减值、公允价值变动及营业外损益等对公司利润影响总体可控。近年来受益于参股公司良好的经营状况，投资收益持续增长，其中 2022 年同比增长 11.16%，主要为上港集团的长期股权投资收益 47.63 亿元、宁波舟山港的长期股权投资收益 3.52 亿元、Termianl Link SAS 的长期股权投资收益 3.65 亿元等；同时，2022 年以来公司参股的宁波舟山港、上港集团和青岛港均就集装箱收费标准进行一定程度上调，带动公司盈利能力进一步提升。

整体来看，经营性业务利润和投资收益是利润总额的主要组成部分，跟踪期内受益于港口吞吐量持续增长和参股企业良好的经营状况，利润总额及相关盈利指标均保持在较好水平。

表 7：近年来公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
装卸及相关业务	120.48	38.52	146.35	41.44	156.27	41.42
保税物流业务	4.17	41.22	4.65	44.50	4.46	37.10
其他业务	1.53	-44.23	1.83	-19.07	1.58	-37.05
合计	126.19	37.60	152.84	40.81	162.30	40.54

注：1、其他业务收入以废料收入、投资性房地产收入、保安费收入为主；2、因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	23.57	22.85	26.56	27.68
经营性业务利润/利润总额	27.02	32.10	23.84	22.35
投资收益	49.10	66.37	73.78	15.11
资产处置收益	14.89	0.36	0.55	0.00
EBITDA	102.99	140.65	147.19	--
总资产收益率	4.48	6.38	6.12	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产结构相对稳定，通过对港口资源的投资建设及收购进行资产扩张，主要采取债务融资方式，从而导致有息债务增长；受益于良好的盈利能力，公司整体财务杠杆水平仍处于合理水平。

随着公司港口资源的收购及投资建设，无形资产、固定资产和长期股权投资随之增加带动资产规模快速提升，公司资产以非流动资产为主，2022 年非流动资产占比在 85% 以上，资产结构稳定。公司长期股权投资主要系对港口、码头等企业的投资，2022 年大幅增长主要系认购宁波舟山港非公开发行股份影响。与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，2022 年固定资产规模小幅增加。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。流动资产方面，受益于公司业务规模持续增长，2022 年末货币资金随融资需求的增长而有所增长，且受限比较低，流动性较好。截至 2023 年 3 月末，公司总资产为 1,986.01 亿元，较 2022 年末略有增长。

随着港口布局的深入和港口基础设施建设的不断推进，公司融资力度加强，总负债规模不断上升。2022 年，受认购宁波舟山港非公开发行股份对资金需求增加影响，公司总债务较上年末增长 9.11%。公司负债结构以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，负债期限以中长期为主，跟踪期内短期债务占比持续下滑，公司债务结构有所优化。

权益结构方面，跟踪期内由于非公开发行股票⁵，公司总股本由 19.22 亿元增加至 24.99 亿元，但控股股东及实控人无变化⁶。稳定的盈利能力为公司未分配利润的累计和少数股东权益的增长提供较好支撑，从而带动所有者权益持续增长。总的来看，公司财务杠杆指标整体仍处于合理水平，财务政策较为稳健。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

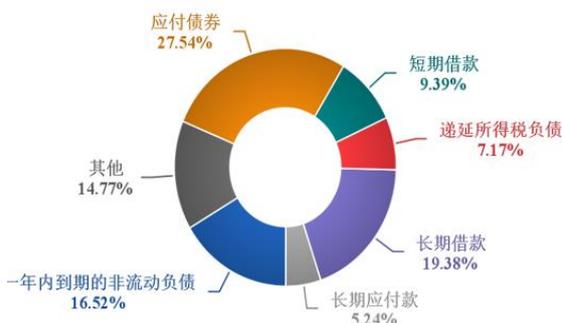
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	119.18	127.72	136.16	123.03
商誉	66.76	60.24	64.11	64.49
无形资产	187.72	184.75	192.77	191.83
在建工程	53.81	25.58	24.14	24.64
固定资产	294.80	317.11	320.33	316.73
长期股权投资	662.42	703.53	923.64	931.42
其他非流动资产	21.38	12.31	11.87	11.84
流动资产占比	11.29	13.06	10.34	10.69
总债务	521.90	548.64	598.63	595.55
短期债务/总债务	31.18	43.61	36.46	34.98
总资本化比率	34.26	34.24	32.79	32.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁵ 本次非公开发行股票的发行对象为浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“海港集团”），认购方式为现金方式。

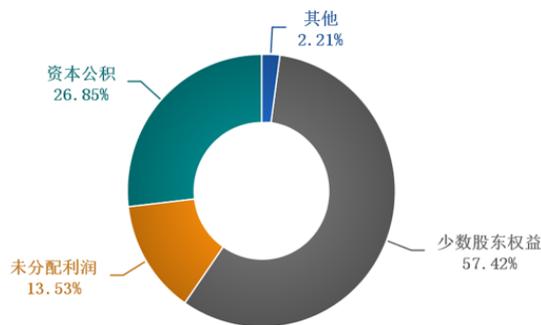
⁶ 2022 年 10 月 12 日，公司完成向浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“海港集团”）非公开发行 A 股股票 5.77 亿股，募集资金总额为 106.69 亿元，本次非公开发行募集资金将用于补充流动资金及偿还债务。发行完成后，海港集团持股比例为 23.08%，成为公司第二大股东。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营现金流水平较好，债务规模虽有所增长，但整体偿债能力仍保持在较好水平，并可通过良好的盈利获现能力为债务本息偿付提供保障；此外，可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司经营收现情况较好，经营活动获现能力整体稳定，近年来经营活动净现金流均呈净流入状态且规模有所增长。投资活动方面，由于近年项目投资规模较大，投资活动现金流呈持续净流出状态且随着公司对外投资情况而呈现出较大波动。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，因认购宁波舟山港非公开发行股份，2022 年全年筹资活动现金流呈现大规模净流入。总的来看，经营及筹资资金可满足公司投资需求。

2022 年末公司债务规模有所上升，但公司的债券发行主要以中长期为主，使得其债务结构仍以长期债务为主。受益于公司经营获现能力的提升，经营活动净现金流对利息的覆盖能力保持较好水平，且 EBIT 和 EBITDA 同比有所增长。跟踪期内公司整体偿债能力仍保持在较好水平；后续公司良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力亦可对债务本息偿付提供保障。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流/利息支出	2.75	3.31	3.07	--
EBITDA 利息保障倍数	5.11	7.16	6.52	--
FFO/总债务	0.05	0.09	0.10	--
总债务/EBITDA	5.07	3.90	4.07	--
收现比	1.01	1.02	1.02	0.86
付现比	0.44	0.49	0.50	0.48
非受限货币资金/短期债务	0.73	0.53	0.62	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资金方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 37.40 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等，受限资产合计占当期末总资产的 1.89%，受限比例低。

或有负债方面，截至 2022 年末，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 240,631,161.74 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。上述事项对公司的生产经营无重大影响。截至 2022 年末，公司对关联方借款担保共计 1.87 亿元，被担保对象主要为联营企业 Terminal Link SAS 以及关联企业高兰巴多自贸区有限公司，担保金额占当期末所有者权益的 0.15%，除上述事项之外，公司无其他对外担保。

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，2019~2023 年 4 月，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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2023 年，公司各业务板块经营情况良好，港口业务吞吐量将进一步增长。
- 2023 年，公司总投资规模在 50~100 亿元之间；其中固定资产投资主要集中于湛江港的在建项目。
- 2023 年，预计在建项目资金需求主要通过债务融资方式，公司债务规模或将小幅增加。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	34.24	32.79	33.00~34.00
总债务/EBITDA	3.90	4.07	4.10~4.50

资料来源：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，招商港口的流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备充足且未使用授信较为充足，对债务覆盖程度较高。公司经营活动现金流呈净流入状态且处于较好水平，2023 年 3 月末公司账面货币资金为 123.03 亿元，相对于短期债务规模，资金储备尚可。截至 2023 年 3 月末，公司共获得境内外银行授信额度 636.80 亿元⁸，其中尚未使用额度为 353.50 亿元，备用流动性充足。同时，公司为 A+B 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅⁹，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 银行授信未包含银行主动授信部分。

⁹ 2023 年 1 月，公司获得证监会批复同意，成功注册 200 亿元公司债额度，进一步提高公司可用发债额度。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、股权投资及港口建设。2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 47.33 亿元；公司债务到期集中于 2023 年、2025 年，公司可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4~12	2024	2025	2026 及以后
合并口径				
银行融资	82.03	17.48	91.69	30.42
公开债务	153.12	50.00	78.12	75.62
合计	235.15	67.48	169.81	106.04

注：金额不包含利息金额，仅为债务本金金额，包含美元永续债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司高度重视安全生产与生态环境保护，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

安全生产及生态环境保护方面，作为港口企业，公司面临着生产经营可能发生生产安全事故及污染物排放的问题。对此，公司加大了在安全生产及生态环境保护方面的投入。公司建立完善安全机构保障和培训教育体系，落实《风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制建设工作方案》。针对绿色港口企业的建设目标，公司策略具体体现在：公司管理层制定节能减排规划，组织层面制定节能减排技术指标，执行层面完成节能减排统计监测体系的搭建、执行和分析。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，公司在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，且股东背景实力雄厚，为其国内外业务拓展提供有力支持。

公司位于广东省深圳市，实际控制人为招商局集团。公司是招商局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有资产监督管理委员会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，目前已初步形成较为完善的海外港口、物流、金融和园区网络。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。此外，公司港口在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府具有一

¹⁰中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

定的支持意愿。

2020~2022 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 2.38 亿元、3.14 亿元和 1.96 亿元，主要系智能系统补助、填海造地返还款、铜鼓航道拓宽工程补助等政府补助。

同行业比较

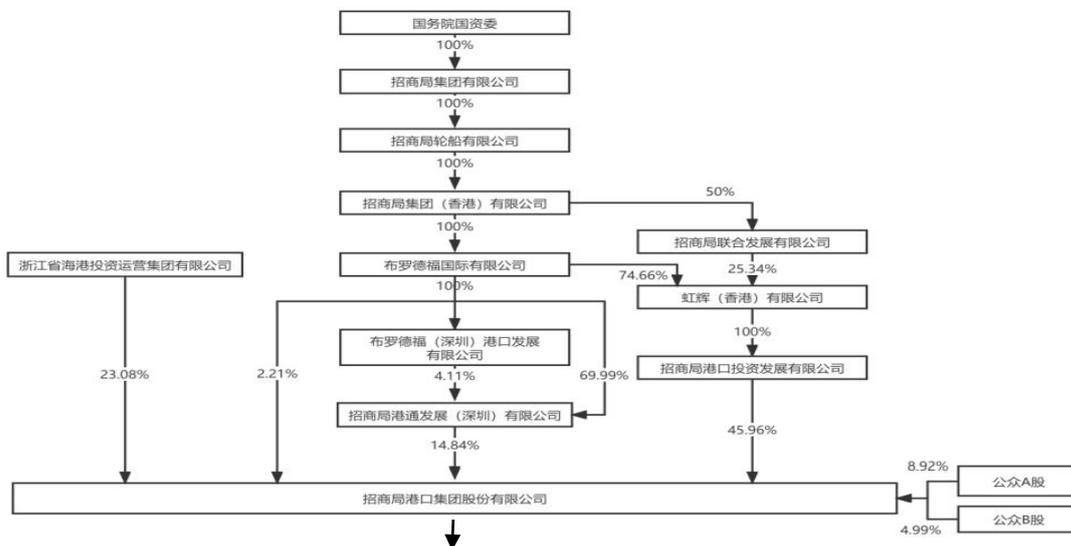
中诚信国际选取了青岛港集团和宁波舟山港集团作为招商港口的可比公司，上述两家公司与招商港口为同一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，腹地经济方面，与青岛港集团和宁波舟山港集团相比，公司港口所属腹地经济发达，2021 及 2022 年深圳市 GDP 总额及进出口总额位于国内沿海城市前列；且广东省上述指标在全国省份中均居于首位。港口竞争地位方面，公司国内母港深圳西港在深圳港中市场占有率较高，且公司在国内建立了较为完善的港口网络群，同时亦积极布局海外市场，整体港口竞争力很强。港口基础设施方面，公司拥有充足、多样化的港口泊位，且积极推动组合港和智慧港的深化发展以提升港口作业效率，整体集疏运条件亦较为优越。吞吐量及结构方面，可比公司货种结构中集装箱吞吐量占比均较高；2022 年公司总货物吞吐量增长带动装卸及相关业务收入实现增长，且公司同时参股上海港、宁波舟山港等国内重要港口运营商，这使得公司投资收益可观、盈利能力良好。此外，由于近年来资本支出规模处于高位使得总债务有所增长，公司偿债指标表现略不及两家可比企业，但仍处于较好水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持招商局港口集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 招港 01”、“22 招港 01”、“22 招港 02”、和“21 招商局港 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

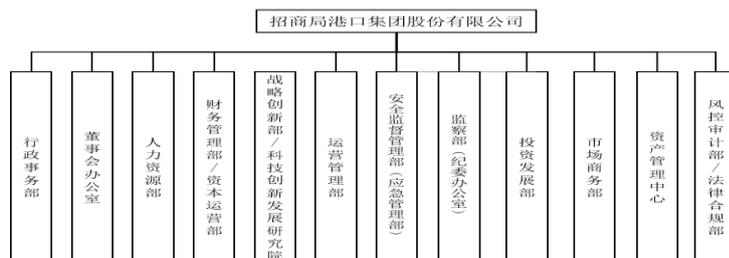
附一：招商局港口集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



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	0.37	45.32	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	13.18	43.74	同一控制下企业合并
大连口岸物流网股份有限公司	中国辽宁	中国辽宁	-	79.03	同一控制下企业合并
营口港信科技有限公司	中国辽宁	中国辽宁	-	100.00	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 Intemational 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	-	80.00	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
Lomé Container Terminal S.A.	多哥共和国	多哥共和国	-	35.00	同一控制下企业合并
Hambantota International Port Group (private) Limited	斯里兰卡	斯里兰卡	-	65.00	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
深圳金城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	-	77.45	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	-	100.00	非同一控制下企业合并
Direcet Achieve Investments Limited	中国香港	中国香港	-	100.00	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	-	67.00	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
Gainpro Resources Limited	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	-	76.47	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
宁波大榭（注 3）	中国宁波	中国宁波	-	45.00	非同一控制下企业合并
汕头市海港拖轮服务有限公司	中国汕头	中国汕头	-	100.00	投资设立
三亚招商港口发展有限公司	中国三亚	中国三亚	51.00	-	投资设立
港口发展(香港)有限公司	中国香港	中国香港	100.00	-	投资设立
码来仓储(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
顺控临港	中国佛山	中国佛山	51.00	--	资产购买

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，且 2022 年上半年将公司持有招商局港口控股的 43% 股权出资过户至当年 2 月新成立子公司港口发展（香港），同时通过二级市场购买招商局港口控股股份，故公司共计持有招商局港口控股 68.11% 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。3、本公司之子公司 Cyber Chic Company Limited 与宁波大榭其他股东通过股东会决议成立预算委员会，并与宁波舟山签订合作协议，根据协议合计拥有宁波大榭 50% 以上股权。故公司从 2020 年 11 月 19 日起将宁波大榭纳入合并财务报表的合并范围，宁波大榭亦由公司的合营公司变为公司的子公司，持股比例不变。



资料来源：公司提供

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）	2020	2021	2023	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,191,842.38	1,277,234.94	1,361,592.87	1,230,331.48
应收账款	139,334.94	132,057.76	127,614.97	168,572.78
其他应收款	356,129.23	69,627.66	94,884.21	117,005.68
存货	21,482.40	19,492.01	22,512.28	24,299.41
长期投资	6,733,468.57	7,134,321.89	9,428,198.01	9,513,989.07
固定资产	2,947,975.52	3,171,051.32	3,203,332.61	3,167,290.89
在建工程	538,143.06	255,758.50	241,384.44	246,422.90
无形资产	1,877,218.05	1,847,541.24	1,927,706.51	1,918,341.92
资产总计	16,872,832.63	17,598,410.12	19,752,553.09	19,860,078.77
其他应付款	248,121.76	214,010.83	166,351.03	160,029.30
短期债务	1,627,092.30	2,392,397.45	2,182,327.55	2,083,509.93
长期债务	3,591,955.78	3,094,036.62	3,803,947.55	3,871,956.19
总债务	5,219,048.09	5,486,434.07	5,986,275.09	5,955,466.12
净债务	4,028,358.57	4,210,482.15	4,625,613.13	4,725,134.64
负债合计	6,292,666.97	6,494,867.43	6,926,374.57	6,880,328.00
所有者权益合计	10,580,165.66	11,103,542.69	12,826,178.52	12,979,750.77
利息支出	201,513.75	196,502.63	225,612.29	--
营业总收入	1,275,674.43	1,528,380.82	1,623,048.91	369,358.43
经营性业务利润	184,422.86	291,583.81	222,791.14	46,734.62
投资收益	490,983.06	663,694.95	737,765.55	151,061.26
净利润	554,877.54	765,500.60	823,168.33	180,371.92
EBIT	728,398.79	1,099,876.63	1,142,164.61	--
EBITDA	1,029,879.28	1,406,503.73	1,471,915.29	--
经营活动产生的现金流量净额	555,128.90	651,032.66	692,037.74	69,905.09
投资活动产生的现金流量净额	-689,378.89	-457,200.77	-1,396,394.86	-138,722.08
筹资活动产生的现金流量净额	539,314.25	-94,968.24	751,623.85	-59,783.32
财务指标	2020	2021	2023	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	37.59	40.81	40.54	41.35
期间费用率（%）	23.57	22.85	26.56	27.68
EBIT 利润率（%）	57.10	71.96	70.37	--
总资产收益率（%）	4.48	6.38	6.12	--
流动比率（X）	0.83	0.76	0.77	0.84
速动比率（X）	0.83	0.75	0.76	0.83
存货周转率（X）	42.04	44.16	45.95	37.02*
应收账款周转率（X）	9.28	11.26	12.50	9.98*
资产负债率（%）	37.29	36.91	35.07	34.64
总资本化比率（%）	34.26	34.24	32.79	32.39
短期债务/总债务（%）	31.18	43.61	36.46	34.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	0.09	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.21	0.21	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.75	3.31	3.07	--
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.90	4.07	--
EBITDA/短期债务（X）	0.63	0.59	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.11	7.16	6.52	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.61	5.60	5.06	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.09	0.10	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期债券调整至短期债务；3、中诚信国际分析时将公司计入少数股东权益科目的永续债和计入长期应付款科目中的有息债务调整至长期债务；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn