

珠海港股份有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行

永续期公司债券（第一期）

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号：【新世纪债评(2021)011569】

评级对象：珠海港股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级：AA+

计划发行：不超过人民币 6 亿元（含）

本期发行：不超过人民币 6 亿元（含）

存续期限：基础期限 3 年，附基础期限末及每个续期周期末发行人续期选择权，在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期

增级安排：无

评级时间：2021 年 12 月 3 日

发行目的：偿还有息债务和补充流动资金

偿还方式：单利按年付息，到期一次还本（附递延付息条款）

### 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	6.37	7.06	16.79	24.07
刚性债务	20.02	18.29	30.99	49.83
所有者权益	19.34	28.33	27.92	26.67
经营性现金净流入量	2.11	-1.51	2.11	-0.30
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	68.39	92.51	134.87	174.86
总负债	35.76	35.96	76.21	102.88
刚性债务	28.70	28.77	64.45	86.20
所有者权益	32.63	56.55	58.67	71.98
营业收入	26.15	33.22	35.35	29.71
净利润	1.93	2.47	2.88	2.58
经营性现金净流入量	3.79	3.05	3.08	3.13
EBITDA	5.58	6.11	7.64	—
资产负债率[%]	52.29	38.87	56.50	58.84
权益资本与刚性债务比率[%]	113.68	196.55	91.02	83.50
流动比率[%]	87.44	107.03	90.81	99.38
现金比率[%]	51.14	68.67	60.94	60.76
利息保障倍数[倍]	2.76	3.13	2.99	—
净资产收益率[%]	6.08	5.54	4.99	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.82	15.03	10.32	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.70	-13.34	-27.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.08	4.56	4.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.21	0.16	—

注：根据珠海港股份经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算。

### 分析师

王科柯 wkk@shxsj.com

熊桦 xh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势：

- 区位优势良好和政策支持优势。珠海港股份所依托的珠海港具备西江流域主要出海口及广珠铁路直达等区位优势，并通过收购兴华港口将业务进一步延伸至长三角流域。公司港口业务区域腹地经济发达，能提供较好的货源保障；同时国家“一带一路”战略和珠江-西江经济带发展战略的推进，粤港澳大湾区的建设发展等，为公司提供了良好的发展前景。
- 业务多元化和经营规模持续扩大。珠海港股份目前涉及港口航运物流、新能源、先进制造等多种业务，多元化程度较高，增强了公司的抗风险能力。近年来公司通过外延式并购和加强港口物流体系建设及物流服务贸易业务的推进等，经营规模和盈利持续上升。
- 股权投资资产持续贡献稳定较多的投资收益。珠海港股份拥有较多股权投资资产，大部分经营情况稳定良好，为公司贡献了稳定较多的投资收益。2021 年 7 月公司收购天伦燃气 11.96% 股权，投资收益将进一步增加。
- 经营创现良好和融资渠道畅通。近年来，珠海港股份经营创现情况总体良好；同时，目前公司尚有一定规模的可用银行授信额度，作为上市公司，融资渠道多元且畅通，可为公司的债务偿付提供较好保障。

#### 主要风险：

- 面临宏观经济波动及区域内港口竞争激烈、疫情冲击等外部压力。港口行业发展易受宏观经济及腹地经济、进出口贸易形势等因素影响，经济下行、经贸政策变化、贸易摩擦等会对港

口运营造成压力。2020 年以来新冠疫情对宏观经济及港口行业带来较大运行压力。此外，广东地区和长三角流域港口数量较多，竞争激烈。

- **并购整合压力和资产减值风险。**近年来珠海港股份对外投资收购兴华港口、秀强股份等较多资产，面临较大的整合压力；同时因收购溢价较高，积累了较大规模的商誉，需关注未来的商誉减值风险。此外，公司的部分参股企业评估增值较高，其中参股的珠海英力士 2020 年出现较大亏损，需关注相关参股投资的资产减值损失风险以及对珠海英力士担保的或有负债风险。
- **刚性债务规模大幅上升。**近年来因持续进行主业投资建设和对外投资收购，珠海港股份的刚性债务规模大幅上升，需关注未来刚性债务规模进一步增长情况以及面临的刚性债务偿付压力。
- **风电场运营和减值风险。**风电场受风力自然条件影响较大，同时珠海港股份下属部分风电场存在弃风现象，关注公司风电场的运营和减值风险。

## ➤ 未来展望

通过对珠海港股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 珠海港股份有限公司 2022 年

### 面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

珠海港股份有限公司（简称“珠海港股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”，证券简称“珠海港”，000507.SZ）前身为成立于 1984 年的珠海经济特区富华涤纶长丝厂，于 1986 年转为全民所有制的珠海经济特区富华涤纶丝厂，于 1989 年改制成立为珠海经济特区富华化纤股份有限公司，并于 1993 年在深交所挂牌上市，于 2010 年 9 月更为现名。公司的发起人和控股股东为珠海市纺织工业集团公司，后经多次增资扩股和一系列股权转让，2006 年 12 月珠海市国资委无偿获得公司股权 23.35%，成为公司控股股东；后于 2010 年 5 月，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“珠海市国资委”）将所持公司剩余全部股权 16.40% 无偿转让给其全资所有的珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”），划转完成后至今，公司控股股东一直为珠海港集团，实际控制人一直为珠海市国资委。成立至今，公司经历多次增资扩股等，截至 2021 年 6 月末公司的总股本为 9.20 亿股，控股股东珠海港集团持有公司股权 29.98%。

该公司是珠海市委、市政府提出的“以港兴市”发展战略的重要上市企业，是珠海市港口发展和资本运作的重要平台，近年来公司依托珠海港集团的高栏母港，发展形成了港口航运物流、新能源和先进制造等三大业务板块。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

经董事局和股东大会审议通过，该公司此次拟向监管机构申请发行总额不超过 6 亿元人民币（含）的公司债券，基础期限 3 年，在约定的基础期限未及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人可在行使续期选择权时延长 1 个周期（即不超过 3 年），在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期。本次债券为固定利率债券，首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商，由发行人确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次；首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后

续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点；初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

债券名称:	珠海港股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 6 亿元人民币（含 6 亿元人民币）
本期发行规模:	不超过 6 亿元人民币（含 6 亿元人民币）
本次债券期限:	基础期限 3 年，附基础期限末及每个续期周末发行人续期选择权，在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期
债券利率:	固定利率，每个续期周期重置一次
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年付息，到期一次还本（附递延付息条款）
偿付顺序:	本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人发行的普通债券和其他债务
增级安排:	无

资料来源：珠海港股份

截至本评级报告日，该公司存续的债券余额为 29 亿元。

**图表 2. 截至本评级报告日公司存续债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息时间
20珠海01	4.00	3+2	4.15	2020/8/3
21珠港01	2.00	3+2	4.20	2021/10/19
21珠海港股MTN002	4.00	3.00	3.55	2021/8/16
21珠海港股SCP015	4.00	0.12	2.60	2021/11/10
21珠海港股SCP012	2.00	0.66	2.93	2021/7/19
21珠海港股SCP011	3.00	0.73	2.99	2021/7/14
21珠海港股SCP010	4.00	0.54	2.99	2021/7/7
21珠海港股SCP016	4.00	0.27	2.72	2021/11/17
21珠海港股MTN001	2.00	3.00	4.00	2021/4/27
合计	<b>29.00</b>	-	-	-

资料来源：珠海港股份

## (2) 募集资金用途

该公司本次公司债券募集资金拟全部用于偿还有息债务和补充流动资金。

## (3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。



## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021年第三季度以来,全球经济持续恢复且表现分化,通胀风险依然高企;部分新兴经济体加息节奏加快,美联储亦即将启动缩减购债规模,全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战;中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性,我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。短期内,我国经济恢复趋弱的态势或将延续,而在宏观政策跨周期调控支持下,经济增速仍有望保持在合理区间,同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化;中长期看,“双循环”新发展格局下,我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展,我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年第三季度以来,新冠疫情传播反复,全球经济持续恢复的同时,发达与新兴经济体修复节奏仍在分化,供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快,欧洲央行已宣布放缓紧急购债计划的购债速度,美联储亦即将启动缩减购债规模,全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时,中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性,我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻,而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织,我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控,就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲,工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡,中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳;固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓,制造业投资稳步恢复;新出口订单指数持续走低,出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动,国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署;宏观政策保持连续性稳定性、增强有效性,通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极,地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快,财政支出效能不断提高,保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资;政策层面严禁新增地方政府隐性债务,强化监管监测,妥善化解存量债务,地方政

府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发对我国港口行业的短期业绩造成了一定负面影响，但随着国内疫情防控形势的向好，我国经济运行稳步复苏，我国港口行业运行逐步回稳；同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，大部分港口吞吐量实现恢复性增长。中短期内，疫情形势变化、地缘政治博弈等因素，均将对我国经济发展带来挑战；但我国港口业务偏内贸的特性，在政府实施扩大内需的战略背景下，港口货物吞吐量预计仍有望保持低速增长态势。

### A. 行业概况

宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大宏观因素。2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发，对我国一季度的经济造成了负面影响，但随着 3 月以来我国疫情防控形势向好，复工复产逐步推进，经济运行稳步复苏，根据国家统计局披露信息，2020 年我国国内生产总值 101.60 万亿元，按可比价格计算，同比增长 2.3%，增速同比下降 3.8 个百分点；同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，2020 年我国货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4.0%；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%。在此背景下，根据交通运输部统计数据显示，2020 年，我国港口完成货物吞吐量 145.49 亿吨，同比增长 4.3%，其中外贸货物吞吐量完成 44.96 亿吨，同

比增长 4.05%；内贸货物吞吐量完成 100.54 亿吨，同比增长 4.41%。

2021 年以来，我国经济保持复苏向好态势，2021 年上半年度，经初步核算，我国国内生产总值 53.22 万亿元，同比增长 12.70%；我国货物进出口总额为 18.07 万亿元，同比增长 27.10%，其中出口 9.85 万亿元，同比增长 28.1%，进口 8.22 万亿元，同比增长 25.9%；我国港口行业亦保持了较好的增长态势，同期完成货物吞吐量 76.40 亿吨，同比增长 13.20%，其中外贸货物吞吐量完成 23.60 亿吨，同比增长 9.20%；内贸货物吞吐量完成 52.9 亿吨，同比增长 15.25%。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002 年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，其中，煤炭进出港量稳占第一，仅 2016 年被金属矿石进出港量超越，下滑至第二；但 2016 年下半年之后，随着煤炭行业的回暖，再次回升至第一。2019 年，我国煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁的进出港量占比分别为 18.09%、16.85%、11.59%、8.62% 和 3.72%；此外，我国港口吞吐货种亦在不断加大多元化拓展，前十大吞吐货种合计占比有所下滑，从 2000 年的 73.73% 下降至 2019 年的 66.07%，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。

我国港口的下水煤炭主要是电煤，煤炭吞吐量的大小与煤炭及火力发电行业等高度相关。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，下游企业复产复工延后，电厂煤耗下降，2020 年 3 月六大发电集团日均耗煤量较上年同期下降 20.04%，对煤炭需求造成一定冲击；随着 3 月以来国内疫情防控形势的好转，4~5 月的日均耗煤量开始回升，但受国外疫情蔓延且未得到控制，国内部分生产企业订单仍受到冲击，对国内用电需求存在一定负面影响，使得 6 月的日均耗煤量再次回落；此外，从我国重点港口的月煤炭运量来看，进入下半年亦呈逐月收缩的态势，仅 11 月因寒潮提前来袭有所回升，总体来看，我国港口的煤炭业务中短期内仍面临一定的增长压力。

我国港口的金属矿石以进口铁矿石为主，影响铁矿石进口的因素包括国内固定资产投资状况和铁矿石的进口价格，及钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2020 年初，受春节假期和新冠肺炎疫情影响，我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足，使得钢材库存大幅堆积，铁矿石需求出现下降，再加上我国港口铁矿石库存尚充沛，我国港口铁矿石装卸业务在当年一季度明显承压；3 月以来，我国疫情防控形势向好，企业逐步复工复产，我国国内的铁矿石需求有所恢复，推动进口铁矿石的价格进入上行通道，同时，淡水河谷、FMG 的铁矿石产量不升反降，导致供应紧张，进一步将进口铁矿石的价格拉向历史高位，会在一定程度上影响到厂商的囤货意愿，亦对港口铁矿石吞吐量形成一定负面影响；但我国国家经济政策计划加大基建投资，将刺激钢铁需求，对进口铁矿石仍保持一定规模的需求，中短期内可对我国港口的铁矿石吞吐量形成一定支撑。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。2021 年上半年度，年初由于一系列利好消息与石油供需变化，油价逐步上升；3 月受新冠肺炎疫情冲击，



油价震荡下行；在3月明显回调之后，油价一路波动上升。我国原油以进口为主，且对外依存度不断提升。2020年以来，国际原油价格下行，再加上我国疫情防控形势总体向好，原油需求企稳回升，我国原油进口量呈快速增长，2020年，我国进口原油金额为1763.21亿美元，同比减少26.93%；同期，我国进口原油数量为5.42亿吨，同比增长7.25%。原油进口量的增长支撑我国港口石油吞吐量保持较好增长，但随着原油价格的回升，叠加前期积累的高库存，以及后续需求对库存消化的不确定性，将成为未来影响我国港口原油吞吐情况的关键因素。

我国港口集装箱吞吐量与我国进出口贸易形势更为密切相关，2020年以来，我国港口的集装箱业务在上半年受到新冠肺炎疫情较为明显的冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020年，我国港口完成集装箱吞吐量2.64亿万标箱，同比增长1.2%。从我国前十大集装箱港口来看，基本均恢复了增长态势，仅大连港的集装箱吞吐量仍为负增长，2020年同比大幅下降41.67%；同时，广西北部湾港的集装箱吞吐量增势强劲，同期大幅增长32.20%，超过日照港成为我国第十大集装箱港口。目前，中美关系仍不乐观，我国主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口，需持续关注中美关系变化对上述港口带来的影响；同时，我国与“一带一路”沿线国家，尤其是东盟国家保持着较好的贸易关系，使得所涉主要港口的吞吐量，如广西北部湾港等，则表现出了较好的增长态势。

从我国前十大港口来看，2020年初新冠疫情爆发对大部分港口形成了一定短期冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020年大部分港口的货物吞吐量仍维持了同比增长的态势，仅上海港和大连港的吞吐量仍为负增长；此外，唐山港尽管一季度受疫情影响及公转铁政策造成矿石货源分流，货物吞吐量同比大幅下降12.49%，但随着铁矿石业务的恢复和新货种砂石料业务的拓展，于当年6月开始恢复增长态势，2020年累计同比增长6.98%，成为我国第二大沿海港口；2020年以来，山东省两大港口则持续保持着较好的增长态势，预计系受益于一体化改革的政策红利，增航线建陆港、建平台拓业务所致。2021年上半年，我国港口生产经营情况表现良好，由于上年同期部分港口受到新冠疫情的一定冲击吞吐量出现一定跌幅，使得当期多数港口的吞吐量呈较大幅度的增长；此外，鉴于我国与东盟国家保持着较好的贸易关系，致使所涉主要港口的吞吐量，如广西北部湾港等，持续表现较好的增长态势。

**图表 3. 我国前十大沿海主要港口货物吞吐量情况（单位：亿吨、%）**

	2020年			2019年			2018年		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
1	宁波舟山港	11.72	4.67	宁波舟山港	11.20	3.29	宁波舟山港	10.84	7.4
2	唐山港	7.03	6.98	上海港	6.64	-2.98	上海港	6.84	-3.0
3	上海港	6.51	-1.88	唐山港	6.57	3.08	唐山港	6.37	11.1
4	广州港	6.12	1.03	苏州港	5.23	-1.79	苏州港	5.32	-12.42
5	青岛港	6.05	4.72	广州港	6.06	2.05	广州港	5.94	4.2
6	苏州港	5.54	5.99	青岛港	5.77	6.43	青岛港	5.43	6.1

	2020年			2019年			2018年		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
7	天津港	5.03	2.17	天津港	4.92	-3.06	天津港	5.08	1.4
8	日照港	4.96	6.98	日照港	4.64	5.97	大连港	4.68	2.8
9	烟台港	3.99	3.37	烟台港	3.86	-12.81	烟台港	4.43	10.6
10	大连港	3.34	-8.84	大连港	3.66	-21.68	日照港	4.38	8.9

资料来源：Wind、新世纪评级整理

我国港口行业在早期管理体制改革经营权下放至地方后，基础设施建设进入了快速发展期，从而也带来了如重复建设、布局失衡和无序竞争等一系列问题，近年来，我国政府部门多次提出防止出现过度超前和低水平重复建设，2019年我国内河及沿海投资额均呈负增长态势，同比分别下降2.23%和6.93%。与此同时，我国各级政府并不加强对码头泊位建设的统筹布局，亦对未批先建码头、非法码头等进行了整治，我国港口拥有的生产用码头泊位数量持续负增长，2020年末较上年末继续减少751个至22142个。

船舶大型化为全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力，集装箱船已从1996年的5000TEU发展到目前的2.40万TEU；船舶吨位越大，对港口码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等条件的要求越高，为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2020年，我国港口万吨级及以上泊位同比增加72个至2592个，维持增长态势，占我国港口生产用码头泊位数量的比重上升至11.71%；增量主要来自于5万吨级及以上泊位，其合计占万吨级及以上泊位的比重亦上升至49.77%。

与此同时，为提高港口码头作业效率，提升自身竞争力，我国港口亦在不断加强对专业化码头的投资建设，2020年，我国万吨级及以上泊位中，专业化泊位数量为1371个，较上年同期增加39个；其中，集装箱泊位新增2个，液体化工泊位新增13个。加之随着我国各地港口资源整合工作的深入开展，各港口的定位和发展方向进一步明确化，将为我国港口行业带来新的建设需求，但在区域分布和泊位类型等方面出现明显分化。

## B. 政策环境

港口的建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中被赋予了重要的地位。“十三五”期间，伴随着“一带一路”、“长江经济带”和“西部陆海新通道建设”等国家性战略政策的出台，我国亦陆续发布了多项港口相关制度规章，以不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等，提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境；与此同时，我国政府亦不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，而随着各地港口资源整合工作的稳步推进，对行业内垄断现象的重视度亦有所提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的作业收费仍面临较大的下行压力，2020年8月，我国发改委联合七部下发了《清理规范海运口岸收费行动方案》，要求进一步规范降低海运口岸收费，完善港口收费政策。此外，随着我国经济

的不断发展，环保要求亦愈发严苛，我国政府亦颁布了一系列环保相关政策和/或通知，对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，我国各地港口还出台了延长免箱期、减免滞箱费和码头堆存费等政策，将使得我国港口业务的收入和盈利空间面临一定压力。

### C. 竞争格局/态势

近年来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作持续深入，绝大部分地区（如江苏省、辽宁省和山东省等）的整合方式及方向亦基本明确，主要分为省政府成立港口集团的行政型整合和省政府发起并引入专业港口运营商如招商局集团有限公司的市场型整合两种模式。从整合效果看，目前广西北部湾港以及宁波-舟山港均取得了较好的整合效果，区域内主要港口资源均由整合主体统一运营，资源得到了充分有效的利用。其它省份受整合参与方较多、区域内港口运营主体较多以及被整合主体股权结构较为复杂等诸多因素综合影响，整合难度偏大，整体工作进程较为缓慢，相关效益短期内难以体现。总体来看，港口行业资源整合将在一定程度上优化我国港口区域内竞争环境，提高港口资源的利用效率，为港口企业发展提供较好的背景。

**图表 4. 核心样本企业基本数据概览（2020年（末），单位：亿元、%）**

核心样本企业	总资产	资产负债率	带息债务	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入量
上海国际港务(集团)股份有限公司	1,559.25	38.44	449.93	261.19	91.83	36.34	111.86
大连港集团有限公司	866.85	53.58	377.83	79.35	-6.28	28.91	40.81
营口港务集团有限公司	746.85	49.10	211.35	88.95	12.11	30.73	32.68
锦州港股份有限公司	182.80	63.97	81.43	68.04	1.86	13.85	7.70
河北港口集团有限公司	692.59	48.12	209.31	165.69	3.93	16.49	21.47
唐山港口实业集团有限公司	308.30	24.53	13.59	85.92	18.09	26.96	21.29
天津港(集团)有限公司	1,417.68	66.44	690.72	270.00	3.61	16.23	24.35
烟台港集团有限公司	439.05	72.38	176.14	102.92	5.08	18.64	20.80
青岛港国际股份有限公司	571.77	35.74	25.34	132.19	44.20	35.79	36.05
日照港集团有限公司	666.43	66.81	288.59	201.48	4.95	18.19	16.60
武汉港务集团有限公司	41.64	49.58	12.66	12.18	-1.07	-8.48	-0.84
重庆港务物流集团有限公司	224.10	57.01	69.76	61.42	0.77	8.51	10.34
宁波舟山港股份有限公司	854.19	35.17	192.83	212.68	37.89	28.58	62.65
江苏省港口集团有限公司	464.17	49.16	110.02	137.15	4.36	16.36	8.42
连云港港口集团有限公司	608.32	72.09	355.91	137.72	1.29	10.03	2.79
南京港股份有限公司	46.07	25.85	8.69	7.55	1.58	47.08	3.47
靖江港口集团有限公司	306.59	54.33	137.85	38.56	1.69	15.19	-8.26
深圳市盐田港股份有限公司	131.10	24.92	24.12	5.31	3.83	29.97	2.73
广州港集团有限公司	440.81	46.79	111.99	123.50	21.15	21.91	16.44
湛江港(集团)股份有限公司	153.90	35.27	33.72	26.12	3.54	27.42	10.44
厦门港务控股集团有限公司	444.36	64.26	165.30	355.39	3.93	4.92	16.19
广西北部湾国际港务集团有限公司	1,349.66	75.36	843.26	903.67	6.43	8.89	50.89
珠海港控股集团有限公司	565.56	65.73	221.42	156.76	2.94	10.74	0.93

核心样本企业	总资产	资产负债率	带息债务	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入量
珠海港股份有限公司	134.87	56.50	64.34	35.35	2.88	17.27	3.08

资料来源：wind 资讯、公开资料，新世纪评级整理

#### D. 风险关注

**宏观经济波动风险。**宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大因素，港口货物吞吐量与其呈明显的正相关性。经济下行、经贸政策变化、贸易摩擦等会对港口运营造成压力。2020 年初我国爆发新冠肺炎疫情，短期内对经济增长带来一定冲击，港口行业相应受到一定影响。总体来看，我国港口行业面临一定的宏观经济波动风险。

**多元化业务经营风险。**近年来，我国港口企业不断拓展多元化业务，目前主要涉及港口贸易和对外港口投资等。其中，港口贸易业务易受主要贸易货物相关行业波动影响，且存在账款回收风险；对外港口投资业务给企业的管理能力带来了一定挑战，而部分企业对境外港口的投资，使其还面临政治和汇率等风险。

**政策性风险。**在港口收费机制市场化、反垄断调查趋严以及物流业降本增效等政策因素影响的背景下，未来我国港口行业盈利水平将持续承压；同时，我国环保要求亦愈发严苛，近年来一系列环保相关政策和通知的发布，亦对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。总体而言，我国港口面临一定的政策性风险。

**安全风险。**港口作为重要的交通基础设施，安全事故的发生、有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等事故会对港口的正常经营造成严重影响，如天津港爆炸事故，港口行业部分货种的作业过程中存在较大安全风险。

### (3) 区域市场因素

珠三角地区系广东省的经济引擎，其发达的地区经济和良好的区位为当地港口和航运业提供了广阔的发展空间。珠海港是广东省五大枢纽港之一，珠海市已将港口建设提升至“以港立市”的战略高度，政策支持意愿明显。

广东省是我国岸线资源最丰富、沿海港口数量最多、水路运输最发达的省份之一，港口行业较为发达。为统筹港口建设，实现港口的可持续发展，广东省 2008 年制定了《广东省沿海港口布局规划（2008~2020 年）》，明确了沿海分层次和分系统的港口布局，形成以广州港、深圳港、湛江港、珠海港、汕头港等为主要港口的发展格局。其中，深圳港的直接腹地以深圳市、惠州市、东莞市为主的珠江三角洲东部地区。广州港是华南地区重要的综合性港口，目前已经形成以南沙港区为中心辐射珠江三角洲和珠江上游省份的集疏运网络，其直接腹地以广州市、东莞市、中山市、佛山市为主的珠江三角洲的北部地区。珠海港直接腹地以珠海市、江门市为主的珠江三角洲的西部地区。

从腹地经济发展来看，珠三角地区依靠良好的地理区位优势和政策优势，



是我国经济最活跃的地区之一，也是广东省内经济发展的领先区域，近年地区生产总值占全省的比重在 80% 左右。珠三角地区现已形成深莞惠（深圳、东莞、惠州）、广佛肇（广州、佛山、肇庆）及珠中江（珠海、中山、江门）三个经济圈，初步建立起了多层次协调发展的产业布局。不过珠三角地区具有较高的外贸依存度，国际经济波动会对其进出口产生较大影响。2018 年广东省实现地区生产总值 97,277.77 亿元，比上年增长 6.8%，增速下降 0.7 个百分点。其中，珠三角地区生产总值占全省比重为 80.2%。2019 年广东省实现地区生产总值 107,671.07 亿元，比上年增长 6.2%，继续保持增长，但增速仍有所下滑。由于国内疫情防控较严和国外疫情发展严重情况，2020 年进出口方面有一定负面影响。2020 年广东省实现地区生产总值 110,760.94 亿元，比上年增长 2.3%，增速下降 3.9 个百分点。其中，珠三角地区生产总值占全省比重为 80.8%。总体来看，发达的地区经济和良好的发展潜力为珠三角地区港口和航运企业提供了广阔的发展空间。

作为珠海港的直接经济腹地，珠海市港口行业发展得到了政府的大力支持。为统筹港口建设，实现港口的可持续发展，珠海市委、市政府 2008 年提升了港口发展的战略地位，制定了“以港立市”的发展战略，将港口资源定位为珠海市发展的战略性资源，规划依托海港大力发展临港重化工业、港口物流业，拉动地区经济发展。2010 年底，《珠海港总体规划（修订）》获得国家交通运输部和广东省人民政府的联合批复，在继续明确珠海港为全国沿海主枢纽港的基础上，首次将珠海港定位为国家综合运输体系的重要枢纽，并明确了珠海港是现代化、多功能的综合性港口；未来将重点发展油气化工品、煤炭、矿石等大宗散货和集装箱运输，同时要适时发展远洋集装箱干线运输，为实现向集装箱干线港的转型奠定基础。此外，2014 年《珠海智慧港口 2020 行动计划》获批，珠海市将通过巩固与整合高栏集装箱业务、设立商业部、组建高栏港驳船运输快线、在综合保税区建立货物集散园区等 13 个项目的建设，拟在 5 年内将珠海港打造成“国内最先进的智能型国际港口之一”。2016 年，珠海市政府常务会议审议通过了《继续提升高栏港区集装箱吞吐量暂行办法》，明确在 2015 年 8 月 16 日至 2018 年 8 月 15 日期间，每年补贴资金总额不超过 1 亿元，以继续大力推动高栏港区集装箱业务的发展。2019 年以来，根据珠海市发布的《2018 年-2021 年高栏港区集装箱业务发展扶持及奖励办法》（珠府函（2019）36 号），继续对港区集装箱业务发展进行扶持，安排每年扶持及奖励资金总额不超过 1.5 亿元。经济方面，2020 年珠海市实现生产总值 3481.94 亿元，同比增长 3.0%；实现一般公共预算收入 379.13 亿元，比上年增长 10.1%。珠海市经济及财政实力的不断增强有助于推动港口行业的发展。

**随着优化交通环境的规划持续推进，珠海港集疏运条件得到逐步提升，同时西江战略的实施也拓宽了珠海港业务的辐射范围，珠海港近年来吞吐量保持增长。但同时，珠三角区域内港口竞争较为激烈，与周边大港相比珠海港仍有进一步提升空间。后续来看，随着粤港澳大湾区发展上升为国家战略、港珠澳大桥的正式通车，将有助于提升珠海港的区位优势，为港口发展带来机遇。**



近年来珠海市持续推进交通基础设施建设，交通环境的不断优化有助于集疏运体系的进一步完善。港口方面，珠海市持续推进珠海港主港区高栏港区的建设，高栏港区主航道距国际航道-27米等深线仅11公里，从水路可直通“一带一路”沿线巴基斯坦的瓜达尔港，具备良好的国际海运条件。铁路方面，随着直通高栏港的货运专线—广珠铁路于2012年底建成通车，珠江口西岸城市告别了无轨道运输的历史，珠海市作为珠江口西岸物流中心，连接珠三角甚至内陆地区的物流运输体系得以完善，并使珠海港的腹地资源向内陆地区进一步延伸。路桥方面，2018年12月，珠海市政府批复《珠海市干线路网规划》，规划到2035年，构建“六横十纵”骨架路网，包含高速公路、快速路、交通性主干路三个层级。此外，随着港珠澳大桥于2018年10月正式通车，架起了珠三角东西两岸的直接沟通纽带，有助于促进珠海与周边地区的互动发展，可为区域内港口物流服务业提供一定的发展机遇。总体看，市内交通运输网络的持续优化及港口配套设施的不断完善，将有助于推动该公司港口业务的长期发展。

同时，为拓展业务辐射范围，2009年12月，珠江水系西江港口企业联盟在珠海市成立。西江港口联盟是由珠海港集团倡议，沿江各城市的港口企业共同发起，自愿组成的企业合作组织。南宁市、贵港市、来宾市、柳州市、梧州市、云浮市、肇庆市、江门市、佛山市、中山市、珠海市等11个主要城市的13家港航企业签订了《珠江水系西江港口企业联盟章程》，共同推进西江流域港口合作和一体化进程，推进西江航道整治，提高西江通航能力和服务水平。联盟的建立有利于沿江各港口在港口设施建设、港口物流系统建立、信息平台共享、航线开辟、物流等方面的合作，提高西江水道的运营效率。同时，西江上游港口也能成为珠海港的喂给港，为货源拓展提供较好的基础。此外，2014年7月国务院正式批复《珠江-西江经济带发展规划》<sup>1</sup>，珠江—西江经济带发展正式上升为国家战略，有助于推动西江航运发展及上下游流通，促进西江流域区域和产业一体化。

在集疏运条件优化，西江流域货源补充，港口服务能力提升，以及中远、中海等航运巨头引入等支持下，尽管近年来面临着国内经济增速放缓的压力，珠海港总体仍保持着相对稳定的发展态势。根据珠海市港口管理局数据显示，2017年珠海市规模以上港口完成货物吞吐量1.36亿吨，较上年增长15.34%；集装箱吞吐量227.04万TEU，较上年增长37.31%。而2018年以来，受到经济及外贸形势、国内环保高压政策等影响，当年规模以上港口完成货物吞吐量1.38亿吨，同比小幅增长1.6%，其中外贸货物吞吐量0.29亿吨，同比下降1.9%；内贸货物吞吐量1.09亿吨，同比增长2.6%；港口集装箱吞吐量231万标准箱，同比增长1.6%，总体来看增幅出现较明显放缓。2019年，规模以上港口完成货物吞吐量1.38亿吨，同比微增0.28%，其中外贸货物吞吐量0.30亿吨，同比增长3.15%；内贸货物吞吐量1.08亿吨，同比下降0.5%；同时，港口集装箱完成吞吐量255.58万标准箱，同比增长10.75%。2020年，受新冠肺炎疫情

<sup>1</sup> 规划范围主要包括广东省的广州、佛山、肇庆、云浮，以及广西壮族自治区的南宁、柳州、梧州、贵港、百色、来宾、崇左。

影响，经济活跃度有所降低，1-11月珠海市规模以上港口货物吞吐量及集装箱吞吐量分别为1.22亿吨和169.03万标准箱，同比分别减少3.72%和26.78%。

从市场竞争来看，珠海港近年来发展较快，但现阶段尚处于投建、培育阶段，在港口货物和集装箱吞吐量、配套设施建设等方面与广州港、深圳港等周边大港的差距仍较为明显。但作为珠江三角洲西部地区的深水良港，其未来发展潜力大。后续来看，2017年政府工作报告已将粤港澳大湾区<sup>2</sup>建设上升为国家战略，并于2019年出台了《粤港澳大湾区发展规划纲要》；同时，随着港珠澳大桥的建成通车，将大幅缩短珠海与香港、澳门的运输距离，珠海将会成为连接粤港澳的最便利物流节点之一，区位优势将得到进一步强化，珠海港发展面临较好的机遇。

## 2. 业务运营

该公司主要依托珠海港集团的高栏港以及自身控股的西江、长江内河码头发展港口航运物流业务，同时涉及管道燃气、电力能源、生产制造和港城配套设施等多元化业务；近年来随着港口物流配套体系和管道燃气工程等的持续投资建设及贸易业务的推进，不断加大揽货及航线开发力度，加之较大力度的对外投资收并购，公司经营规模持续扩大，主业经营收益情况较好且逐年增加，同时股权投资资产持续贡献稳定较多的投资收益，是公司盈利的重要来源。关注公司后续进一步的投资收并购，对所收并购资产的整合情况以及所积累较大规模商誉的减值风险。

该公司作为落实珠海市委、市政府提出的“以港兴市”发展战略的重要上市企业，主要从事港口的投资及运营以及船舶运输等业务，利用控股股东珠海港集团所控股的高栏港处于西江流域主要出海门户及广珠铁路直达港区的优势，发挥江海联运、海铁联运、水水中转等多式联运优势，以西江流域控股内河码头及珠海高栏参股大型专业能源码头为依托，努力构建现代港口综合服务体系。公司目前业务主要涵盖港口航运物流板块、新能源板块和先进制造板块；其中港口航运物流板块主要包括码头运营服务、物流贸易、物流服务和进出口贸易业务；新能源板块包括新能源、传统电力能源和管道燃气；先进制造板块主要包括港城建设、物业管理和生产制造业务。

近年来随着港口物流配套体系和管道燃气工程等的持续投资建设及贸易业务的推进，不断加大揽货及航线开发力度，加之持续对外收并购，公司经营规模不断扩大，2018-2020年及2021年上半年度，公司分别实现营业收入26.15亿元、33.22亿元、35.35亿元和29.71亿元，其中2019年以来收入增长较多系公司大幅增加了低毛利率的物流贸易规模所致由此也使得公司整体毛利率水平有所下降；2021年上半年度收入较同期增长104.83%，主要系公司港口物流业务及风电业务规模扩大，加之2021年4月新收购的秀强股份并表，

<sup>2</sup> 粤港澳大湾区由“9+2”组成，即广东的广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、惠州、江门、肇庆，以及香港特别行政区、澳门特别行政区。

新增玻璃制造业务所致。同期，公司的综合毛利率分别为 19.17%、15.89%、17.27%和 16.80%，呈现一定波动，2020 年以来随着毛利率相对较高的码头运营、物流服务和综合能源业务等规模的不断增加，毛利率有所回升。

**图表 5. 公司主业基本情况**

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
码头运营与物流服务	国内/珠三角、长三角地区	规模/资产/货种/费率/政策等
贸易	国内/珠三角地区	规模/资本等
综合能源	国内/珠海市，部分风电场位于内蒙古和浙江	规模/成本/政策等
生产制造	国内/珠三角地区	品牌/规模等

资料来源：珠海港股份

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 6. 公司业务收入、毛利和毛利率及变化情况（亿元，%）**

营业收入	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度	2020 年上半年度
<b>港口航运物流板块</b>	<b>15.76</b>	<b>22.02</b>	<b>24.00</b>	<b>19.71</b>	<b>9.46</b>
其中：码头运营服务	0.72	0.79	2.38	3.06	0.36
物流贸易	7.96	12.06	12.82	10.49	5.44
进出口贸易	1.28	2.88	-	-	-
物流服务	5.80	6.29	8.80	6.16	3.66
<b>新能源板块</b>	<b>3.98</b>	<b>5.03</b>	<b>5.58</b>	<b>4.19</b>	<b>2.46</b>
<b>先进制造板块</b>	<b>6.41</b>	<b>6.17</b>	<b>5.78</b>	<b>5.82</b>	<b>2.59</b>
其中：物业管理及其他业务	2.01	1.83	1.74	0.31	0.70
饮料食品	4.40	4.34	4.04	2.24	1.89
玻璃制造	-	-	-	3.27	-
<b>合计</b>	<b>26.15</b>	<b>33.22</b>	<b>35.35</b>	<b>29.71</b>	<b>14.51</b>
营业毛利	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度	2020 年上半年度
<b>港口航运物流板块</b>	<b>1.38</b>	<b>1.58</b>	<b>2.41</b>	<b>2.46</b>	<b>0.63</b>
其中：码头运营服务	0.20	0.21	0.90	1.31	0.07
物流贸易	0.17	0.24	0.14	0.14	0.05
进出口贸易	0.00	0.00	-	-	-
物流服务	1.01	1.13	1.37	1.01	0.51
<b>新能源板块</b>	<b>1.64</b>	<b>1.77</b>	<b>1.96</b>	<b>1.51</b>	<b>0.89</b>
<b>先进制造板块</b>	<b>1.99</b>	<b>1.93</b>	<b>1.74</b>	<b>1.02</b>	<b>0.74</b>
其中：物业管理及其他业务	0.78	0.58	0.65	0.08	0.15
饮料食品	1.20	1.35	1.09	0.73	0.59
玻璃制造	-	-	-	0.21	-
<b>合计</b>	<b>5.01</b>	<b>5.28</b>	<b>6.11</b>	<b>4.99</b>	<b>2.25</b>
毛利率	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度	2020 年上半年度
<b>港口航运物流板块</b>	<b>8.78</b>	<b>7.17</b>	<b>10.02</b>	<b>12.50</b>	<b>6.63</b>
其中：码头运营服务	28.16	26.46	37.64	42.75	18.87
物流贸易	2.03	2.00	1.13	1.40	0.97
进出口贸易	0.01	0.01	-	-	-
物流服务	18.12	17.94	15.54	16.39	13.83
<b>新能源板块</b>	<b>41.27</b>	<b>35.25</b>	<b>35.21</b>	<b>36.06</b>	<b>36.14</b>

先进制造板块	30.97	31.21	30.07	17.46	28.52
其中：物业管理及其他业务	39.08	31.39	37.39	24.53	21.53
饮料食品	27.27	31.13	26.93	32.77	31.11
玻璃制造	-	-	-	6.30	-
合计	19.17	15.89	17.27	16.79	15.53

资料来源：珠海港股份

### A. 港口航运物流板块

利用控股股东珠海港集团的高栏港处于西江流域主要出海门户及广珠铁路直达港区的优势，近年来该公司不断推进港口航运物流板块的投资发展建设。

该公司的港口航运物流板块主要包括码头运营服务、物流贸易、进出口贸易、物流服务。码头运营服务主要为西江和长江内河港口码头的投资及运营；围绕码头运营，以珠海港集团的珠海高栏母港为中心，公司还持续推进贸易及物流服务，提供一站式、一体化服务。2018-2020年及2021年上半年度，公司的港口航运物流板块实现业务收入分别为15.76亿元、22.02亿元、24.00亿元和19.71亿元，随着港口物流配套体系的不断建设和不断推进西江战略、物流中心战略，以及对外收并购等，近年来公司的港口物流板块业务规模整体有显著增长，该板块主要业务为低毛利率的贸易业务，毛利率相对较低，但得益于高毛利率的码头运营服务规模和物流服务规模有所增加，使得该板块的毛利率显著上升，同期分别为8.78%、7.17%、10.02%和12.50%。

#### 码头运营服务

该公司的码头运营服务主体包括云浮新港港务有限公司（简称“云浮新港港务”）、珠海港（梧州）港务有限公司（简称“梧州港务”）、2019年1月收购的广西贵港港桂平港区蒙圩棉宠作业区一期码头工程（以下简称“桂平港新龙码头”）和2020年9月收购的兴华港口控股有限公司（现已更名为珠海港新加坡有限公司，简称：兴华港口）下属的常熟兴华港口有限公司（简称“常熟港口”）与常熟长江港务有限公司（简称“长江港务”）。近年来，公司不断延伸货源腹地，在西江流域重要节点云浮、梧州、桂平及长江流域经济发达地区常熟均布局有控股码头，并推进了码头建设。

该公司旗下码头原主要位于云浮新港和梧州港，均为西江沿岸内河码头。其中云浮新港位于广东省云浮市，为广东内河第一大港，地处西江主航道中上游，两广（广东和广西）航运节点，为西江流域的内河喂给港，以集装箱及散杂货装卸运输、港口物流配送和仓储为核心业务，是公司“西江战略”的重要布局，是西江流域最大、最有影响力的内河码头和西江流域中转枢纽港。云浮新港以集装箱装卸运输、大宗散杂货装卸运输、港口物流配送和仓储为核心业务，目前已形成了多元化的运输服务体系。云浮新港下辖云浮新港外贸区（以下简称“新港外贸区”）和六都港内贸区两个港口作业区，内外贸业务分工合作，其中新港外贸区于2010年1月投入运营，港区占地面积约22万平方米，码头使用岸线长420米，拥有15万平米堆场；六都港内贸区位于云浮新港上游，

距新港外贸区 3 公里，港区占地面积 5.1 万平方米，码头岸线长 500 米，现已开通六都至香港、深圳蛇口、珠海、广州南沙等港口的航线。梧州港中心港区大利口作业区码头（以下简称“梧州大利口码头”）2016 年试运营，于 2017 年初正式运营。梧州大利口码头地处广西东部的梧州港，距西江主航道 7 公里，沿西江上溯可深入至贵港、柳州、河池、百色等货源腹地，下行可方便快捷至广州、深圳、珠海、港澳等中转地，拥有便利的交通条件和良好的疏港道路。

为实施“西江战略”，促进集疏运体系建设，拓展西江上游货源腹地，该公司 2019 年 1 月收购了广西金源生物化工实业有限公司持有的广西广源物流有限公司（简称“广源物流”）55% 股权，交易对价为 3,700.95 万元，较债转股调整后 2018 年 9 月末的净资产（按持股比例计算的净资产份额）溢价 342 万元。广源物流主要建设和经营西江中上游的桂平港新龙码头，规划建设 3 个 3000 吨级多用途泊位，计划总投资 3.06 亿元，码头设计年通过能力为散货 181 万吨、件杂货 26.6 万吨、集装箱 8.6 万标准箱。2020 年广源物流实现营业收入和净利润分别为 969.90 万元和 64.55 万元，2020 年末净资产为 6171.81 万元。桂平港新龙码头坐落于广西省桂平市龙门工业区，桂平市是珠江-西江经济带沿线的重要港口城市，处于黔江、郁江、浔江三江交汇口，具有便利的水路、公路、铁路交通，与周围城市的经济交互性强，自身以及周围城市形成良好的货源腹地。

2020 年 9 月，该公司通过全资子公司珠海港香港有限公司（以下简称“珠海港香港”）完成以全面现金要约方式收购香港上市公司兴华港口 100% 股权，交易对价为港币 21.15 亿元（18.69 亿元人民币），形成商誉 6.42 亿元人民币，收购溢价较高，需关注未来兴华港口的经营效益情况和商誉减值风险；资金来源为珠海港香港向境外银行申请的 5 年期长期并购贷款，兴华港口于 2020 年 11 月 20 日在香港联合交易所退市。通过上述收购，公司新增常熟港口和长江港务两个港口、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，总占地面积 136 万平方米，泊位前沿水深-13.3 米；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。2018-2020 年和 2021 年上半年度，兴华港口收入分别为 4.04 亿元、3.97 亿元、4.81 亿元和 2.52 亿元，净利润分别为 0.52 亿元、0.84 亿元、1.00 亿元和 0.75 亿元。

**图表 7. 截至 2021 年 6 月末公司港口码头生产性泊位情况**

所属港区	泊位数	主要用途及靠泊能力	设计通过能力	股权比例	运营主体	投入运营时间
新港外贸区	7	主要用于货物装卸、驳运、仓储经营，通常能靠 2,000-3,000 吨船，最大能靠 5,000 吨船。	集装箱 40 万标箱/年，吞吐能力 1,000 万吨/年	86.24%	云浮新港	2011 年 12 月
六都港内贸区	5	主要用于货物装卸、驳运、仓储经营，通常能靠 2,000-3,000 吨船	集装箱 10 万标箱/年，散货 200 万吨/年	86.24%	云浮新港	2011 年 12 月
梧州港大利口码头	4	集装箱及件杂货装卸；靠泊能力 2000-3000 吨。	157 万吨	72.00%	梧州港务	2017 年 01 月
桂平港新龙	1	码头集装箱、散货和件杂	散货 120 万吨；集	55.00%	广源物	2016 年 04



所属港区	泊位数	主要用途及靠泊能力	设计通过能力	股权比例	运营主体	投入运营时间
码头		货装卸。通常能靠2000-3000吨船。	装箱3.6万TEU/年		流	月
常熟港区兴华作业区	8	集装箱、件杂货、散货装卸。靠泊85,000吨级船。	907万吨（其中集装箱12万TEU；件杂货、散货787万吨）	95.00%	兴华港口	一期1996.06 二期2003.02 三期2005.09
常熟港区兴华作业区	8	件杂货装卸，靠泊50,000吨级船。	574万吨	85.50%	长江港务	2012年08月

资料来源：珠海港股份

2018-2020年及2021年上半年度，该公司分别实现码头运营服务收入0.72亿元、0.79亿元、2.38亿元和3.06亿元，毛利率分别为28.16%、26.46%、37.64%和42.75%，2020年以来公司不断加大揽货及航线开发力度，稳定业务发展，加之完成收购兴华港口，公司的码头运营服务收入和毛利率均有大幅提升。

近年来随着该公司的下属港口不断完善内贸航线布局，积极拓展海铁联运，整体吞吐量逐年上升。云浮新港持续优化营销策略，稳定进口石材市场份额，大力拓展内贸散货装卸业务，2020年完成货物吞吐量555万吨，同比增长5.2%，其中内贸吞吐量414.8万吨，同比增长24.9%，集装箱吞吐量19万标箱，同比减少21.2%。梧州港务大力开展粮食及建材业务，努力打造“粮食中转物流中心”和“建材中转基地”，2020年完成货物总吞吐量245.66万吨，同比增长42.46%；集装箱吞吐量9.14万标箱，同比增长8.8%。桂平新龙码头提高泊位利用率和作业效率，积极开拓黔江上游地区货源，2020年完成货物吞吐量133.26万吨，同比增长25.5%；集装箱吞吐量3.7万标箱，同比增长108%。

图表8. 近年来公司港口码头的吞吐量情况

货物品种		2018年	2019年	2020年	2021年上半年度
货物吞吐量（万吨）	云浮新港	475.62	527.6	555.50	356.78
	梧州港	159.00	172.45	245.66	202.80
	桂平港	--	105.61	133.26	59.97
	兴华港口（含长江港务）	--	--	1,689.80	841.73
	<b>合计</b>	<b>634.62</b>	<b>805.66</b>	<b>2,623.72</b>	<b>1,461.28</b>
散货吞吐量（万吨）	云浮新港	32.65	43.10	152.90	143.20
	梧州港	30.31	16.98	69.44	96.96
	桂平港	--	65.85	63.88	27.21
	兴华港口（含长江港务）	--	--	1,528.90	777.65
	<b>合计</b>	<b>62.96</b>	<b>125.93</b>	<b>1,825.12</b>	<b>1,045.02</b>
集装箱吞吐量（万TEU）	云浮新港	23.32	24.1	19.00	10.80
	梧州港	7.13	8.40	9.14	6.32
	桂平港	--	1.78	3.70	1.75
	兴华港口（含长江港务）	--	--	10.06	5.88
	<b>合计</b>	<b>30.45</b>	<b>34.28</b>	<b>41.90</b>	<b>24.75</b>

资料来源：珠海港股份

图表9. 近年来公司港口码头的主要货物吞吐量情况（万吨）

货物品种	2018年	2019年	2020年	2021年上半年度
角石及石粉	83.22	118.36	207.05	150.08

煤炭及制品	5.02	92.35	80.25	37.71
非金属矿石	314.76	230.39	288.58	181.70
其他（纸浆、钢材、原木等）	231.74	324.76	1,827.56	1,059.03
<b>合计</b>	<b>634.74</b>	<b>765.87</b>	<b>2,403.44</b>	<b>1,428.52</b>

资料来源：珠海港股份

港口竞争方面，云浮新港和梧州大利口码头均为西江流域的内河港，该流域港口众多、港口间间距较短，港口辐射范围不广，该公司旗下码头面临着来自周边码头的激烈竞争，且部分港口货物种类存在重叠情况，导致腹地货源分流。目前，云浮新港主要受到来自西江下游内河港口（肇庆高要港、三榕港、高明港、开平三益港等）的货源分流影响，云浮新港在码头设施、货源获取、运营管理等方均不具备明显优势；同时，云浮新港受到主要来自厦门、深圳、广州、肇庆等陆路拖车带来的陆路运输竞争，货物到其他港口的运价比到云浮港低 50~200 美元/每柜，降低了云浮新港的竞争力。梧州大利口码头的竞争对手主要为梧州港已建成投产其他码头，包括梧州中外运李家庄码头、塘源紫金村码头、中储粮专用码头和位于长洲水利枢纽上游的赤水码头等大型专业化码头等，上述码头均已建成投产，有稳定的客源、航线和成熟的经营模式，梧州大利口码头面临着激烈的行业竞争。兴华港的竞争对手主要包括上海罗静、太仓港、张家港等。

#### 物流贸易、进出口贸易

近年来该公司确立了为客户提供全程物流服务的战略，充分利用港区物流园区等仓储设施，及自身的运输服务优势与多种物流代理服务资质，不断拓展自身的业务链条，由单纯的道路运输服务向为客户全面提供运输、仓储、报关、代理等一站式服务转变，并在此基础上逐步推广商贸物流等经营模式，以贸易带动物流需求，推动港口物流业务发展。

该公司物流贸易业务主要是按照客户的要求开展供应链贸易服务，由公司下属全资子公司珠海港物流发展有限公司（以下简称“珠海港物流”）及其子公司负责具体运营。业务模式方面，公司在客户提出采购或销售委托后，以自身名义购入商品，并根据客户需要提供市场信息、价格协调、交货协调、物流策划、通关、仓储、配送、简单加工、结算等服务，最终将商品销售给客户或客户指定的购买商。公司主要贸易品种包括煤炭、化工原油、钢材、食品和轻质油等港口聚集货物。

2018-2020 年及 2021 年上半年度该公司物流贸易收入分别为 7.96 亿元、12.06 亿元、12.83 亿元和 10.49 亿元，2020 年煤炭贸易量略有下滑，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，当年钢材销售量同比大幅增长近 90%，带动物流贸易板块收入小幅增长；2021 年上半年度，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。2018 年以来公司的物流贸易业务有大幅增长，但为控制应收账款风险，公司减少了普通贸易模式的贸易规模，大幅增加了毛利率相对较低的代采控货模式的贸易规模，使得公司的物流贸易业务毛利率较低且有进一步下降，同期毛利

率分别为 2.03%、2.00%、1.13% 和 1.40%。

目前该公司的物流贸易基本模式为：下游支付 20% 保证金→公司以自有资金全款向上游采购→下游支付余款赎货；如下游违约，公司则没收保证金抛货回收资金。预付款和保证金的账期一般均不超过 30 天，下游客户的赎货期最长不超过 3 个月。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 74.23%，其中第一大客户销售占比达到 36.40%，销售集中度很高，存在一定的大客户依赖情况；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。

**图表 10. 近年来公司的物流贸易业务情况（万吨）**

贸易品种	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度	2020 年上半年度
煤炭	58.16	147.10	137.84	95.22	46.89
钢材	5.99	6.38	11.93	8.63	5.77

资料来源：珠海港股份

该公司物流服务主要是为客户提供仓储、运输、理货、拖带、代理、报关、以及供应链管理等全方位服务，具体由下属公司珠海港物流、珠海外轮代理有限公司、珠海港拖轮有限公司、珠海港达供应链管理有限公司等负责运营。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司物流服务业务收入分别为 5.80 亿元、6.29 亿元、8.80 亿元和 6.16 亿元，物流服务的业务收入不断上升主要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，公司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，共同促进港口物流业务的发展。同期，公司的物流服务业务毛利率分别为 18.12%、17.94%、15.54% 和 16.39%，呈现一定波动，整体毛利率一定下滑，主要系 2018 年以来物流服务业务毛利率下滑系市场竞争、收费标准下降和燃油费成本上升所致。

进出口贸易业务由该公司子公司珠海港香港有限公司（以下简称“香港公司”）运营，主要业务范围在中国香港市场。业务模式上，香港公司与供应商签订《采购合同》，香港公司向供应商采购电解铜，同时，香港公司与客户签订《销售合同》，香港公司向客户销售电解铜；全额收取下游客户款项再对外支付，全程不垫支。目前进出口贸易的市场区域、贸易品种、上下游客户较为单一，2018-2020 年分别为 1.28 亿元、2.88 亿元和 0 亿元，进出口贸易业务毛利率很低，基本不盈利，目的是以贸易促进码头运营和物流服务业务。受海外疫情影响，2020 年以来公司未开展进出口贸易业务。

### 航运业务

为充分发挥珠江航运上联云贵桂，下接粤港澳的区位优势和经济互补优势，形成与区域经济社会和综合运输发展需要相协调珠江水系航运体系，该公司自 2018 年以来积极推动港口航运业务的发展。2018 年 9 月，公司以 0.61 亿元收购了珠海港集团所持有珠海港远洋运输有限公司（以下简称“远洋公司”）100% 股权。远洋公司成立于 1992 年，作为珠海市唯一的国有水上货运企业，

拥有千吨级以上集装箱 11 艘，拖驳船 3 艘，长期租赁多用途货船 5 艘，控制总运力近 16 万吨，自有集装箱 500TEU，已开通高栏至贵港、桂平、梧州、德庆、云浮、肇庆等二十一条西江驳船航线及四十多个卸货码头网点，开通珠海港至香港、澳门定期班轮航线，兼营珠三角各港至香港的集装箱和散货运输，2018-2020 年实现营业收入分别为 1.27 亿元、1.52 亿元和 1.17 亿元，净利润分别为 289.10 万元、-84.68 万元和-347.20 万元，截至 2020 年末的净资产为 4,912.14 万元。

2020 年 4 月，该公司又以 0.34 亿元从广州中谷国际控股有限公司收购了广州粤港澳国际航运有限公司（简称“粤港澳航运公司”）60% 的股权，新增 11 艘内河驳船。粤港澳航运公司成立于 2018 年，从事集装箱全程运输分拨中转业务，依托中谷物流专业的集装箱运输物流平台，致力于打造珠江—西江流域江海联运网络。

该公司的航运业务目前主要由远洋公司和珠海港航运有限公司（以下简称“港航运公司”）、以及下属的珠海港中驰航运有限公司、珠海港成功航运有限公司负责运营。远洋公司的业务模式为提供集装箱和散货运输服务，主要为珠三角内河驳船。港航运及其下属的合资公司为提供沿海散货运输，货种主要为钢材及煤炭，航线为南北航线。截至 2021 年 6 月末，公司船队取得方式为自有、租赁 2 种方式，自有运力达到 21 万吨，总运力超过 100 万吨。

为了积极发展航运业务，2019 年 4 月，该公司完成非公开发行股份 1.41 亿股，发行价 7.24 元/股，募集资金总额 10.20 亿元，募集资金净额 10.02 亿元，受疫情影响，2020 年调整募集资金用途后，除了 3.36 亿元用于归还银行贷款外，其余募集资金将主要用于港航江海联动配套项目；调整后募投项目计划总投资 6.66 亿元，已投资 5.88 亿元。

**图表 11. 截至 2021 年 6 月末该公司定增募投项目情况（亿元、年）**

募投项目	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	预计税后内部收益率	预计投资回收期	已投资额
港航江海联动配套项目	6 艘拖轮项目	2.00	6.66	9.31%	12.35	1.46
	25 艘 3500 吨级内河多用途船	2.13		8.03%	8.96	2.11
	2 艘沿海 12500 吨级海船项目	0.93		8.84%	9.69	0.92
	2 艘沿海 22500 吨级海船项目	1.60		15.71%	7.03	1.39
<b>合计</b>		<b>6.66</b>	<b>6.66</b>	-	-	<b>5.88</b>

资料来源：珠海港股份

总体来看，目前该公司的航运业务仍在不断拓展，未来随着公司船队规模的不断扩大，公司的港口产业链将进一步延伸，航运业务有望成为公司另一大产业板块；但考虑到公司航运业务主要集中在西江流域，经济腹地体量较小，且周边港口竞争较为激烈，未来该业务板块的盈利能力存在一定不确定性。

## B. 新能源业务

该公司新能源业务包括新能源、传统电力能源和管道燃气。近年来因持续

对外收并购电场项目，并网发电量增长和燃气管网铺设面的增加，新能源业务收入水平逐年增长，2018-2020 年及 2021 年上半年度分别为 3.98 亿元、5.03 亿元、5.58 亿元和 4.19 亿元，毛利率分别为 41.27%、35.25%、35.21% 和 36.06%。

### 电力能源

该公司电力能源业务以风电开发建设为主，目前形成了南北共 7 个控股的风电场的发展格局，具体包括高栏风电场、赤峰达里风电场、黄岗梁老虎洞风电场、大麦屿风电场、秦山风电场、安达风电场和杨村风电场。2019 年 9 月，珠海港昇以 0.63 亿元交易价格购买安徽埇秦新能源技术有限公司 100% 股权，后者主要拥有位于安徽宿州的秦山风电场项目，该项目于 2019 年 6 月取得国家能源局华东监管局颁发的《电力业务许可证》，该风电场风机已全部并网发电。2020 年 11 月，珠海港昇收购安徽天杨能源科技发展有限公司（简称“安徽天杨”）100% 股权和收购宿迁协合新能源有限公司（简称“宿迁协合”）49% 股权<sup>3</sup>，股权转让价格分别为 1.82 亿元和 0.52 亿元。安徽天杨持有天长聚合风力发电有限公司 100% 股权，实际控制天长杨村风电场项目，该风电场实际装机容量 48MW，已于 2018 年底并网发电。公司下属风电项目总体运营正常，但其中位于内蒙古的黄岗梁老虎洞风电场、达里风电场及安达风电场位于内蒙古，电力消纳能力有限，均面临一定“弃风限电”压力，对风电场效益形成一定影响。总体来看，风电场发电受风力自然条件影响较大，同时需关注上述内蒙古的风电场的运营和减值风险。

随着收购的完成，截至 2020 年末，该公司权益装机容量为 356.737MW；其中控股风电项目 7 个，装机容量为 328.66MW，参股风电项目装机容量为 23.52MW，参股光伏项目装机容量为 4.557MW。2018-2020 年及 2021 年上半年度实现电力能源业务收入分别为 2.50 亿元、2.50 亿元、2.90 亿元和 2.47 亿元。

**图表 12. 截至 2021 年 6 月公司所持电场情况（MW、元/度）**

控股公司	运营风电场	股权比例	总装机容量	批复电价	投运时间
港昇公司	高栏风电场	83.38%	49.50	0.689	2011 年
埇秦公司	秦山风电场	珠海港昇持股 100%	33.00	0.60	2019 年 3 月
东电茂霖	赤峰达里风电场	珠海港昇持股 100%	50.16	0.76-0.81	2000-2004 年
	黄岗梁老虎洞风电场	珠海港昇持股 100%	49.00	0.54	2013 年
科啸公司	大麦屿风电场	51%	49.50	0.5164	2016 年 1 月
辉腾公司	安达风电场	珠海港昇持股 100%	49.50	0.51	2012 年
安徽天杨	天长杨村风电场	珠海港昇持股 100%	48.00	0.60	2018 年底
宿迁协合（参股）	宿迁光伏项目	49%	9.30	-	2011 年 12 月
	高邮湖风电场	49%	48.00	-	2012 年 6 月
<b>合计</b>	-	-	<b>385.96</b>		-

资料来源：珠海港股份

<sup>3</sup> 另外 51% 股权由上海电力新能源发展有限公司持有。



图表 13. 公司所持风电场发电情况（亿度）

风电场	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	弃风率	上网电量	弃风率	上网电量	弃风率	上网电量	弃风率	上网电量
高栏风电场	0%	0.72	0%	0.66	0%	0.77	0%	0.36
赤峰达里风电场	5%	0.99	0.53%	0.99	0%	0.93	0%	0.61
黄冈梁老虎洞风电场	12%	1.28	11.17%	0.84	2.81%	0.99	3.45%	0.67
安达风电场	19%	1.06	20.60%	0.73	15.33%	0.87	18.38%	0.67
大麦屿风电场	0%	0.79	0%	0.71	0%	0.72	0%	0.29
秦山风电场	-	-	0%	0.17	0%	0.55	0%	0.37
杨村风电场	-	-	---	---	0%	0.77	0%	0.70

资料来源：珠海港股份

### 管道燃气

该公司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，从事珠海横琴新区、珠海市西部城区城市管道燃气的建设、运营及维护业务，具体由公司持股 65%的珠海港兴管道天然气有限公司（以下简称“珠海港兴”）负责运营。珠海港兴管道燃气气源渠道较为单一，主要供应商为中海石油气电集团有限责任公司和中海油珠海天然气有限责任公司，公司的 2018-2020 年及 2021 年上半年度的平均进气价格分别为 2.70 元/标方、2.67 元/标方、2.26 元/标方和 2.48 元/标方，呈现一定波动。近年来随着珠海港兴管网铺设的逐步完善，同时受益于老旧小区加建燃气设施、企业煤改气等项目的推进，其经营规模逐年扩大，燃气销量不断增加，2018-2020 年及 2021 年上半年度实现天然气销量 4098.94 万立方米、7936.52 万立方米、9870.59 万立方米和 6,082.22 万立方米，2018-2020 年及 2021 年上半年度实现天然气销售收入分别为 1.10 亿元、2.53 亿元、2.66 亿元和 1.72 亿元。

2018-2020 年该公司投入管网建设的资金分别为 1.06 亿元、0.24 亿元和 0.67 亿元，预计后续还需要投入管网建设资金 0.48 亿元。2019-2020 年及 2021 年上半年度实现管道工程业务收入分别为 0.70 亿元、0.63 亿元和 0.49 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司已累计完成燃气管道约 330 公里的市政燃气管道铺设，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，服务工商业客户和居民用户，能满足近 12 万户城市居民以及 237 家工商业用户的用气需求。截至 2021 年 6 月末，公司燃气业务的工业用户、商业用户和居民用户分别为 124 户、123 户和 11.98 万户。

燃气价格方面，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，近年来该公司燃气收费标准逐年下降。

图表 14. 公司燃气收费标准变化情况

用户类型	2018 年	变动情况
工业用户	2.8-4.5 元/标方	最低收费由 4.0 元/标方降至 2.8 元/标方
西区、横琴商业用户	4.5-4.8 元/标方	最低收费由 4.8 元/标方降至 4.5 元/标方
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）	最低收费由 3.9 元/标方降至 3.45 元/标方
公福用户	3.8 元/标方	价格由 4.29 元/标方降至 3.8 元/标方

用户类型	2019 年	变动情况
工业用户	2.8-4.2 元/标方	最高收费由 4.5 元/标方降至 4.2 元/标方
西区、横琴商业用户	4.2 元/标方	最高收费由 4.5 元/标方降至 4.2 元/标方
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）	-
公福用户	3.8 元/标方	-
用户类型	2020 年	变动情况
工业用户	2.8-3.9 元/标方	最高收费由 4.2 元/标方降至 3.9 元/标方
西区、横琴商业用户	3.9 元/标方	最高收费由 4.2 元/标方降至 3.9 元/标方
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）	-
公福用户	3.8 元/标方	-
用户类型	2021 年	变动情况
工业用户	2.53-3.9 元/标方	最低收费由 2.8 元/标方降至 2.53 元/标方
西区、横琴商业用户	3.9 元/标方	-
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）	-
公福用户	3.8 元/标方	-

资料来源：珠海港股份

### C. 先进制造业务

#### 物业管理及其他业务

该公司物业管理业务作为港城配套板块的组成部分，具体由珠海港富物业管理有限公司负责运营，主要涉及物业管理、酒店管理、物业租赁、食堂饮食服务等，提供服务项目包括富华广场、香域中央、水木清华园、港华花园 4 个住宅小区的物管服务；商业物业有高栏港大厦、九洲办公楼、南坑工业大厦、珠海港汇通物流园、港达供应链、高栏国码、洪湾国码、华电大厦办公楼等；旅游与餐饮业有高栏港大厦港富酒店、九洲阁员工食堂和高栏港大厦员工食堂。物业租赁业务主要是代理珠海港控集团有限公司物业出租、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，公司物业管理面积为 538,400.00 平方米，物业出租面积为 10,850.06 平方米。2018-2020 年及 2021 年上半年度实现收入分别为 0.55 亿元、0.55 亿元、0.51 亿元和 0.31 亿元。

该公司的代建业务主要开展与港口物流相关的配套建设项目，致力于推动港城一体化，为港口主业拓展规模并提供支撑，具体由下属子公司珠海港置业开发有限公司（以下简称“珠海港置业”）负责运营。

业务模式方面，珠海港置业与珠海港集团下属公司签订《委托代建合同》，该公司作为代建房产项目的责任单位，具体负责项目的建设实施和销售等工作，项目竣工验收后按照项目成本（包括但不限于办理土地相关手续费用支出、前期设计和报建费用、工程监理、工程全过程造价咨询、建安造价、销售管理等各项费用支出）加计一定比例（2%~10%）的代建管理费移交回委托方。代建管理费率具体根据项目而定，项目建设资金由委托方提供，公司每年年末根据《委托建设管理合同》的约定开具发票并确认工程代建收入。公司按照项目成本一定比例（2%-10%）收取代建管理费，同时提取该项目净利润的一定比例作为公司的销售佣金。2018-2020 年确认代建收入分别为 0.21 亿元、0.08 亿

元和 0.16 亿元。

在建的代建项目方面，截至 2021 年 6 月末该公司代建模式下的在建项目包括珠海唐家湾生活配套项目、港毅花园项目、海誉雅阁项目和珠海市燃气抢险调度指挥中心，计划总投资 24.58 亿元，累计已投资 17.61 亿元，合计已确认收入为 0.63 亿元。

### 饮料食品业务

该公司饮料食品业务由公司与澳门饮料有限公司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”）运营，公司持有珠海可口可乐 50% 股权<sup>4</sup>；但珠海可口可乐的饮料配方和销售渠道、区域以及定价权均由可口可乐总部管控，公司对珠海可口可乐及其业务的实际管控力相对较为有限，存在一定的控制力不足风险。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。销售区域为珠海，中山，江门，肇庆，云浮及阳江六个地区，其中珠海的运营模式为生产和销售，其他区域采用的则是营业所（分公司）的运营模式。在珠海可口可乐指定销售区域的所有城市和乡镇，可口可乐及其子品牌在各渠道的碳酸类饮料中约占据 70% 的市场份额，在品牌、质量和规模上的综合竞争力已经具有较大优势。2018-2020 年分别实现收入 4.40 亿元、4.34 亿元和 4.04 亿元，公司饮料食品业务运营相对稳定，2020 年略有下滑主要受疫情等影响，产销量减少所致。

### 玻璃制造业务

2021 年以来，为进一步拓展能源环保主业的发展空间，提高可持续发展和整体盈利能力，该公司通过协议受让方式，以自筹资金收购上市公司秀强股份（股票代码：300160.SZ）25.009% 股份。本次收购的交易价格为每股 6.30 元，交易总金额为 9.74 亿元，交易已于 4 月完成，资金来源为自有资金，后以 5 年期的并购贷款置换了其中的 60% 的自有资金；收购完成后珠海港股份成为了秀强股份的控股股东。秀强股份主要从事以印刷、镀膜技术为基础的玻璃深加工产品的研发、生产和销售业务，主要产品为家电玻璃、光伏玻璃、厨电玻璃等，产品主要应用于空调、冰箱、洗衣机、烤箱、微波炉等家用电器。2019-2020 年及 2021 年上半年度秀强股份营业收入分别为 12.69 亿元、12.86 亿元和 6.51 亿元，净利润分别为 1.20 亿元、1.22 亿元和 0.48 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司净资产为 10.80 亿元，按持股比例计算的净资产份额为 2.70 亿元，形成商誉 6.06 亿元，收购溢价高，需持续关注秀强股份未来经营效益变化及商誉减值风险。

### D. 股权投资

除了主业投资外，该公司还参与了较多主业相关的股权投资，涉及港口码头物流、能源发电等项目。2020 年末公司参股企业账面价值为 27.84 亿元。公司参股企业近年来整体经营情况尚好，每年为公司贡献较多投资收益，2018-2020 年参股企业的投资收益分别为 1.10 亿元、1.57 亿元和 1.78 亿元，逐

<sup>4</sup>其中一半并入公司合并报表，即珠海可口可乐左右报表科目并表一半。

年上升，是公司重要且较稳定的利润来源，但其受被投资企业分红政策及经营业绩等影响较大。其中，珠海英力士化工有限公司（简称“珠海英力士”）<sup>5</sup>2018年以前因所处PTA行业持续低迷影响，持续出现较大亏损，公司2017年相应计提减值0.18亿元；2018年以来受益于国家供给侧改革，化工产品价格上涨，珠海英力士扭亏为盈并实现较多净利润；但2019年以来受上游PX产品价格上涨，下游对珠海英力士生产的精对苯二甲酸（PTA）需求不足，导致珠海英力士又出现亏损，尤其是2020年亏损达到4.26亿元。

截至2021年6月末，该公司参股的国能珠海港务有限公司（简称“国能港务”）<sup>6</sup>和珠海英力士的股权账面价值合计7.96亿元，而按持股比例计算的净资产份额合计为5.53亿元，增值2.43亿元，增值率达43.94%，若未来国能港务和珠海英力士等被投资企业经营业绩出现重大变化，需关注相应的资产减值风险；尤其是珠海英力士2020年已出现较大亏损。

**图表 15. 截至 2021 年 6 月末公司主要参股企业情况（万元）**

参股项目	参股比例	投资成本	账面价值	按持股比例计算的净资产份额	净利润		
					2018年	2019年	2020年
国能港务	20.00%	30,795.62	40,633.05	32,046.06	2,017.96	17.54	260.40
中化储运	45.00%	18,651.12	22,130.01	22,201.08	2,981.90	553.14	3,486.69
新源热力	20.00%	1,200.00	3,880.31	3,108.46	5,325.92	7,367.78	7,154.63
广珠发电	18.18%	8,012.78	97,974.46	84,724.55	100,790.41	85,318.21	13,965.91
中海油发电	25.00%	18,242.63	20,418.94	20,418.94	3504.88	4,361.70	7,364.79
金湾液化天然气	3.00%	4,237.07	6,561.42	6,561.42	17198.61	19,906.17	37,967.23
重庆复合材料	3.16%	1,9044.29	14,173.05	14,537.33	22,880.26	15,817.86	58,539.70
珠海英力士	8.11%	52,347.70	38,980.98	23,224.20	97,876.92	-1,933.60	-42,631.28
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>152,531.21</b>	<b>244,752.22</b>	<b>206,822.04</b>	<b>252,576.86</b>	<b>131,408.80</b>	<b>86,108.07</b>

资料来源：根据珠海港股份所提供数据绘制。

2021年7月，该公司以协议受让方式收购联交所主板上市公司天伦燃气（股票代码：01600.HK）120,000,000股股份，占其总股本的11.96%，交易价格为7.68港元/股（目前股价7.00港元/股左右），交易金额为92,160万港元，资金来源主要为境外的5年期长期并购贷款。本次收购完成后，天伦燃气成为公司的参股公司。天伦燃气业务围绕城市燃气产业链，涵盖城市燃气运营、长输管线及工业直供业务、加气站运营、工程安装服务等，业务主要布局在河南、吉林、甘肃、山东、广东和云南等省市。截至2020年末，天伦燃气在全国16个省份运营67个城市燃气项目，51座加气站及1个LNG工厂项目，共有6条已投入运营及在建的长输管线；2020年全年总销气量15.15亿立方米，累计接驳用户约420万户。2020年天伦燃气实现营业收入及净利润分别为64.40亿元和10.63亿元。2018-2020年天伦燃气现金分红分别为人民币1.52亿元、2.32亿元和2.68亿元。

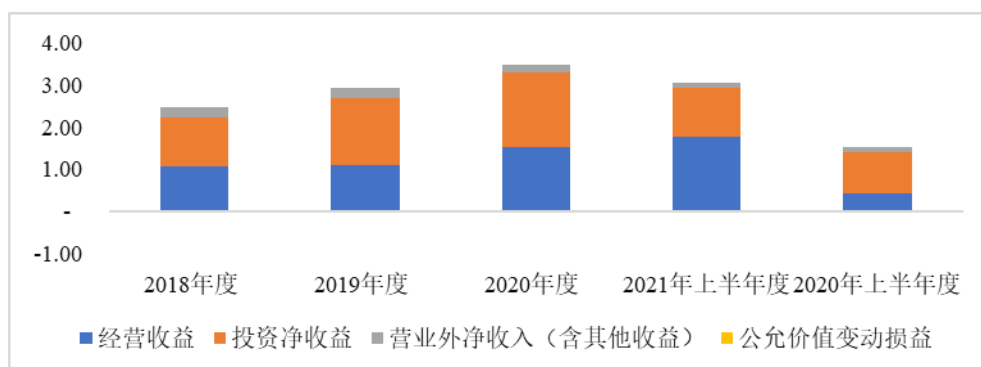
<sup>5</sup> 原名：珠海碧辟化工有限公司，2021年10月已更名为“珠海英力士化工有限公司”。

<sup>6</sup> 原名：神华粤电珠海港煤炭码头有限责任公司，2021年2月已更名为“国能珠海港务有限公司”。

总体来看，近年来尤其是 2020 年以来，该公司积极推进了港口、能源环保、制造等领域的业务布局，外延式拓展步伐显著加快，业务运营范围及经营规模实现进一步扩大，但同时外延式并购也加大了公司的资金需求，投融资压力相应明显加大；并且投资并购溢价高，积累了较多商誉，需关注公司后续外延式并购推进情况，并购标的后续整合发展，以及其业绩表现变化对商誉减值的影响。

## (2) 盈利能力

图表 16. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据珠海港股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来该公司盈利主要来自主业经营收益和参股企业的投资收益。2018-2020 年及 2021 年上半年度该公司实现营业毛利分别为 5.01 亿元、5.28 亿元、6.11 亿元和 4.99 亿元，近年来随着公司经营规模的不断扩大，整体呈现不断增长趋势；同期，公司期间费用（含研发费用）分别为 3.87 亿元、3.97 亿元、4.18 亿元和 2.98 亿元，随着经营规模的扩大亦呈现不断上升趋势，但期间费用率总体有所下降，同期分别为 14.81%、11.95%、11.84%和 10.02%。同期，公司实现经营收益分别为 1.07 亿元、1.11 亿元、1.53 亿元和 1.77 亿元，公司主业经营收益规模逐年上升。

图表 17. 公司经营收益结构分析

公司经营收益结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年上半年度
营业毛利（亿元）	5.01	5.28	6.11	4.99
期间费用（亿元）	3.87	3.97	4.18	2.98
其中：销售费用（亿元）	0.93	0.95	0.66	0.59
管理费用（含研发费用，亿元）	1.72	2.00	2.14	1.54
财务费用（亿元）	1.22	1.02	1.39	0.85
期间费用率（%）	14.81	11.95	11.84	10.02
其中：财务费用率（%）	4.68	3.06	3.92	2.87
资产减值损失（含信用减值损失，亿元）	-0.12	0.03	0.17	0.12
<b>经营收益（亿元）</b>	<b>1.07</b>	<b>1.11</b>	<b>1.53</b>	<b>1.77</b>
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>1.37</b>	<b>1.34</b>	<b>1.71</b>	<b>1.21</b>



公司经营收益结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 上半年度
其中：资本化利息数额（亿元）	0.05	0.09	0.06	—

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理

此外，2018-2020 年及 2021 年上半年度该公司实现投资净收益分别为 1.17 亿元、1.57 亿元、1.77 亿元和 1.17 亿元，投资收益逐年上升，主要来自参股企业的分红收益和权益法核算的长期股权投资收益，是公司重要且较稳定的利润来源。同期，公司的营业外净收入（含其他收益和资产处置收益）分别为 0.22 亿元、0.26 亿元、0.17 亿元和 0.12 亿元，主要来自政府补助。

**图表 18. 影响公司盈利的其他关键因素分析**

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 上半年度	2020 年 上半年度
投资净收益（亿元）	1.17	1.57	1.77	1.17	0.97
营业外净收入（含其他收益和资产处置收益） （亿元）	0.22	0.26	0.17	0.12	0.13
公允价值变动损益（亿元）	0.04	-0.01	0.00	-0.00	—

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年上半年度该公司实现净利润分别为 1.93 亿元、2.47 亿元、2.88 亿元和 2.58 亿元，公司整体盈利规模逐年增加，盈利情况较好。

### (3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将围绕三大主营业务板块打造码头运营商和港口物流服务商，并向能源环保投资运营商及服务提供商、珠江西岸港城配套服务提供商发展。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项发展战略。**国际化战略**：发挥珠海港的区位优势，打造核心物流通道，加强与重点船公司和货主合作，拓展外贸箱量、外贸航线，扩大珠海港在“一带一路”沿线影响力和竞争力，将珠海港建成珠江西岸、大西南地区联接粤港澳和东南亚、南亚地区的桥头堡。充分利用国内和国外“两个市场、两种资源”，延展货源腹地，拓展发展空间。**西江战略**：在提升云浮新港盈利水平、缩短梧州大利口码头市场培育期的基础上，增加西江沿线战略性港口的投资布局，选择枢纽区域投资建设物流园区或无水港，建立以珠海高栏港为核心、西江流域港口、物流园为载体的综合港口物流网络。**物流中心战略**：向上下游延伸服务链条，依托港口的资源优势和临港产业集聚优势，融入大物流体系，积极提供全方位物流服务。**智慧绿色战略**：利用新一代信息技术和清洁环保手段，以整合、系统的方式进行企业管理和经营，为客户提供更高质量的服务。推动现代管理方法，信息技术、码头自动化技术、OCR 技术等在生产服务中的充分应用。同时积极挖掘风力发电、天然气分布式发电、港口岸电、垃圾发电、污水处理以及风电运维等方面的项目机会。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司为地方国有上市公司，控股股东和实际控制人分别为珠海港集团和珠海市国资委。凭借其重要地位，公司在资金、业务资源等方面可获得控股股东较多支持。公司部门职能分工较明确，内部管理制度较健全，可有效控制经营管理环节的主要风险。

#### (1) 产权关系

该公司为地方国有上市公司，控股股东为珠海港集团，截至 2021 年 6 月末持有公司股权 29.98%，实际控制人为珠海市国资委。

截至 2021 年 6 月末，该公司控股股东珠海港集团未对所持公司股权进行抵质押。

珠海港集团为国有控股企业，珠海市国资委作为控股股东持有珠海港集团 90% 的股权。珠海港集团作为珠海市整合全市港口资源、大力推进珠海市港口行业发展所组建的企业集团，承担着珠海市“以港立市”的战略任务。截至 2020 年末，珠海港集团经审计的总资产和净资产分别为 565.56 亿元和 193.79 亿元；2020 年实现收入和净利润分别为 156.76 亿元和 2.94 亿元。珠海港集团主业涵盖码头运营、物流服务、物流贸易、燃气等业务，具备较为完备的港口运营服务体系，其所拥有的珠海港作为广东省五大枢纽港之一，具备西江流域主要出海口及广珠铁路直达等区位优势；其中港口物流业务主要由该公司负责运营。公司旗下的云浮新港和梧州大利口码头均为珠海港集团逐步构建和完善以海港为龙头、以内河港为支撑的码头运营体系的重要环节。公司作为珠海港集团的主要收入和利润来源，凭借其重要地位，在资金、业务资源等方面可获得珠海港集团的较多支持。公司主要依托珠海港各港区开展港口物流业务；同时 2019 年 4 月，公司定增募集资金总额 10.20 亿元，其中珠海港集团参与定增 5.20 亿元。

#### (2) 主要关联方及关联交易

《关联交易管理制度》中对该公司关联交易的决策权力与程序作出了相应的规定，并制订了关联方及关联董事在关联交易表决中的回避制度。关联交易活动应遵循公正、公平、公开的原则。公司与关联人之间的关联交易应签订书面协议，协议的签订应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，协议内容应明确、具体。并对关联交易的不同金额的审批权限等做了明确的规定。

近年来该公司与同一控制下的关联方以及参股公司等发生了一定的关联交易，2020 年向关联方采购商品和接受劳务的交易金额为 1.70 亿元，向关联方出售商品和提供劳务发生的金额为 1.71；截至 2020 年末，公司应收关联方

款项为 0.29 亿元，应付关联方款项为 0.67 亿元。关联方担保方面，截至 2021 年 6 月末公司对外担保为对参股企业珠海英力士提供的担保 1.00 亿元。

### (3) 公司治理

该公司作为上市公司，已建立以股东大会、董事局、监事会和经营管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司设立董事局，对股东大会负责。董事局由 9 名董事组成，设董事局主席 1 人，董事局主席由全体董事的过半数选举产生。公司设立监事会，监事会由 3 名监事组成（包括 1 名公司职工代表），设监事会主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。同时公司设总裁 1 名，由董事局聘任和解聘。

人事变动方面，除换届选举外，近年来该公司高管发生一定变动：2020 年 12 月田秋生先生因在公司连续担任独立董事已满六年，根据上市公司独立董事任职年限的有关规定，申请辞去公司独立董事及董事局专门委员会相关职务；2020 年 8 月因工作安排，黄一桓先生申请辞去公司证券事务代表职务和监事职务，辞任后将担任公司其他职务。2018 年至今，除正常的换届选举外，公司整体高管人事变动不大，公司管理层总体保持相对稳定。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司组织机构完善，设立了董事局秘书处、内控审计部、办公室、人力资源部、财务部、企业管理部、商务部、战略发展部、风险控制部、安全环保部等职能部门。公司对各个部门制定了详细的职能和 workflows，以保障其规范运营。

对于子公司的管理方面，该公司本部作为投融资中心和资金结算中心，下属子公司无承诺担保、对外投资等权限，均由公司统一管理。具体来看，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，公司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。

### (2) 经营决策机制与风险控制

财务管理制度方面，该公司财务管理工作实行统一管理，分级负责原则，涵盖财务会计管理、投资管理、资产管理、负债与担保、收入，成本，费用利润分配等全部重要方面。

该公司按照适度控制负债规模，严格控制财务风险的原则进行，制定了相应的对外担保管理制度，明确了担保业务申请、审批、执行等环节的控制要求，对担保业务进行严格控制。公司严格按照规定的权限将公司担保事宜提交公司

董事局、股东大会审批，审批通过后方可予以实施。

### (3) 投融资及日常资金管理

投资管理方面，该公司制定《投资管理制度》，对投资类别、投资审批权限、投资原则、投资项目管理和监督、投资风险管理等方面给予了明确规定。对于重大投资项目，公司均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、董事局汇报项目的执行进展及异常情况。

融资方面，该公司制定了统一的融资管理办法，公司及成员企业的筹资行为应当考虑投资回报和资金成本之间比率，严格控制贷款规模的过度膨胀；必须考虑企业的实际情况，在加大现金流量分析的基础上，制定和掌握好筹资的策略和方式，以提高资金使用效率；利用各种新型金融工具，趋利避害，降低筹资成本。资金的筹集应按照实际资金需求进行，尽量避免资金闲置，并严格控制资金成本和财务风险。

### (4) 不良行为记录

根据该公司提供的 2021 年 9 月 15 日的《企业信用报告》以及 2018-2020 的审计报告和公开信息披露等，近三年来公司未发生需要披露的欠贷欠息事件，存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故等事项，无公司及子公司作为被告的未决诉讼或仲裁事项。

**图表 19. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.9.15	未提供	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.7.26	正常	正常	不涉及	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/审计报告/珠海港集团、珠海港股份	2021.7.26	无作为被告的重大未决诉讼或仲裁事项			
工商	国家企业信用信息公示系统	2021.7.26	无	无	无	无
质量	珠海港股份	2021.7.26	无	无	无	无
安全	珠海港股份	2021.7.26	无	无	无	无

资料来源：根据珠海港股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

近年来随着该公司经营规模的持续扩大，尤其是对外投资收并购力度较

大，使得资产和负债规模均有大幅增加，整体负债率尚属合理，但积累的较大规模刚性债务使得公司面临一定的偿付压力；受益于定增融资、会计计量调整、盈利积累和被并购主体并表等，公司权益资本亦有大幅增加，经营创现情况良好，融资渠道畅通，并拥有较多的上市公司股权、提供稳定投资收益的股权投资和盈利相对良好的电站等优质资产，公司整体偿债能力强。

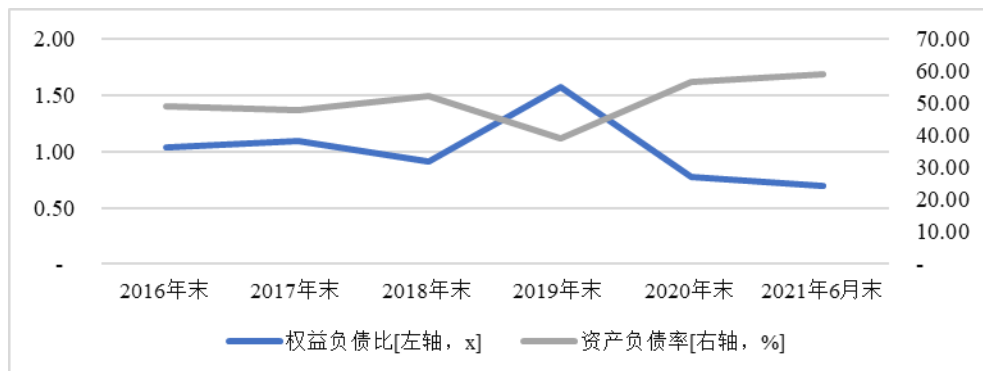
## 1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年至 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新的企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。公司 2021 年上半年度报表未经审计。本公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 14 号—收入》。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据珠海港股份所提供数据绘制。

近年来随着经营规模的逐步扩大，尤其是持续对外收并购，该公司的债务规模有大幅上升，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末分别为 35.76 亿元、35.96 亿元、76.21 亿元和 102.88 亿元；同期末，公司的所有者权益分别为 32.63 亿元、56.55 亿元、58.67 亿元和 71.98 亿元，随着公司 2019 年完成定增融资总额 10.20 亿元和部分股权投资重分类增加其他综合收益 12.49 亿元<sup>7</sup>、所并购企业的并表，加之经营利润的不断积累，公司所有者权益有大幅增加。因债务规模大幅扩张，公司的资产负债率总体有显著上升，同期末分别为 52.29%、38.87%、56.50% 和 58.84%，目前财务杠杆总体尚属合理。

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司权益资本对刚性债务覆盖倍率分别为 1.14 倍、1.96 倍、0.91 倍和 0.83 倍，覆盖倍率随着刚性负债的增加而

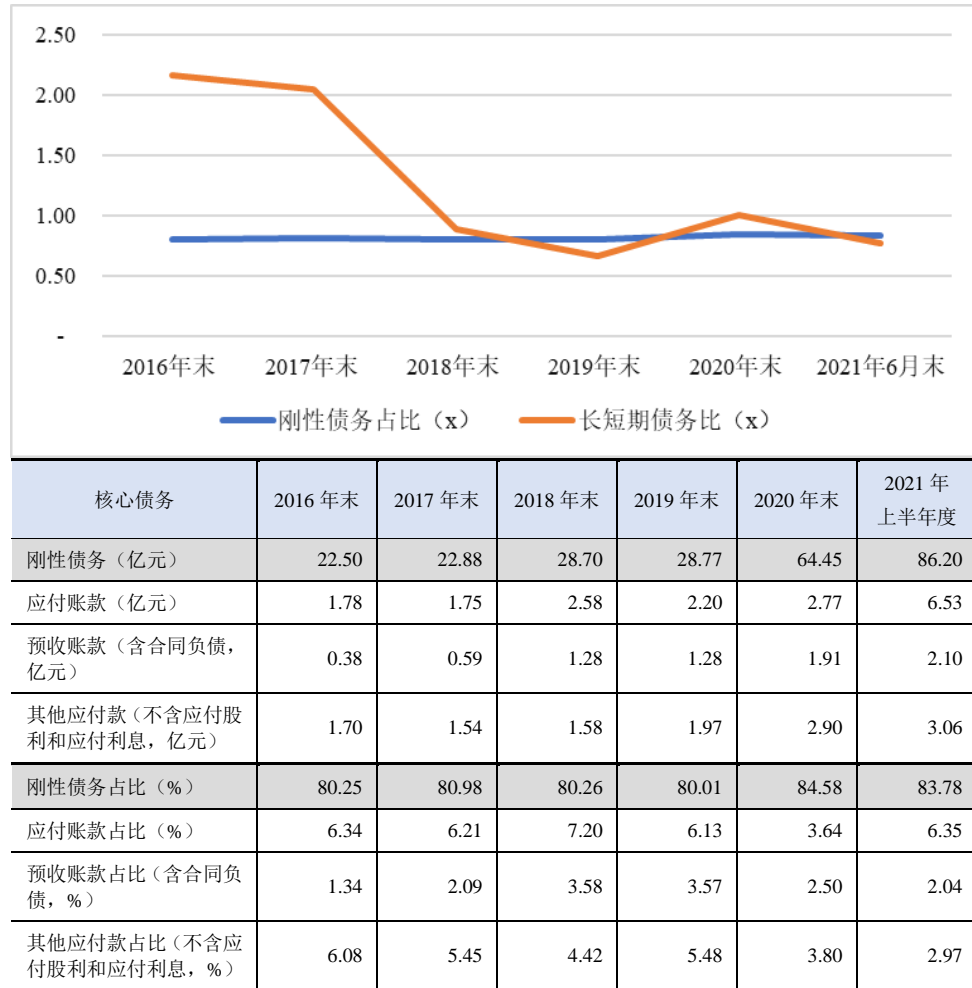
<sup>7</sup> 因国家会计政策调整，2019 年公司将原来成本法核算的“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具”，同时对相应的投资按照持股比例计算的净资产进行调整，并新增“其他综合收益”12.49 亿元，绝大部分来自参股的广珠电厂。



有所下降，目前公司所有者权益对刚性债务的覆盖程度相对较弱。截至 2021 年 6 月末，公司的所有者权益主要由实收资本（含资本公积和盈余公积）、未分配利润、其他综合收益和少数股东权益构成，金额分别为 26.77 亿元、17.14 亿元、9.88 亿元和 18.13 亿元，占所有者权益的比重分别为 37.20%、23.81%、13.74%和 25.19%，资本结构整体稳定性一般。

## (2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据珠海港股份所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，近年来公司的流动负债占比有所波动，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末流动负债占比分别为 53.02%、60.25%、50.01%和 56.49%，目前公司的流动负债占比仍高于非流动负债。从债务构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款（含合同负债）和其他应付款构成，2020 年末的占比分别为 84.58%、3.64%、2.50%和 3.80%。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末公司的刚性债务规模分别为 28.70 亿元、28.77 亿元、64.45 亿元和 86.20 亿元，近年来随着公司经营规模的扩大和持续对外投资收购而大幅增加，增加较多的主要为 2020 年收购兴华港口而新增的 17.60 亿元的 5 年期长期并购贷款，2021 年 6 月刚性负债大幅上升主要系收购秀强股

份和天伦燃气等增加债务融资，同时秀强股份并表所致；同期末，公司的应付账款规模分别为 2.58 亿元、2.20 亿元、2.77 亿元和 6.53 亿元，主要为应付上游供应商的货款，其中 2021 年 6 月末大幅上升系秀强股份并表所致；同期末，公司的预收账款（含合同负债）分别为 1.28 亿元、1.28 亿元、1.91 亿元和 2.10 亿元，主要为港城代建业务预收的工程款项；同期末，公司的其他应付款分别为 1.58 亿元、1.97 亿元、2.90 亿元和 3.06 亿元，主要为工程设备款和安全保证金、承接的玻纤债务、押金和保证金、预提的市场费等。

### (3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年上半年度
<b>短期刚性债务合计</b>	3.98	4.47	12.38	14.93	28.74	<b>44.50</b>
其中：短期借款	2.68	2.34	4.62	7.10	8.81	16.41
应付票据	0.23	0.44	0.45	0.86	0.47	2.49
一年内到期长期借款	0.76	1.36	1.97	1.91	2.33	2.39
其他短期刚性债务	0.32	0.32	5.34	5.06	17.12	23.21
<b>中长期刚性债务合计</b>	18.52	18.41	16.32	13.84	35.72	<b>41.70</b>
其中：长期借款	5.58	5.81	9.24	7.29	31.66	35.54
应付债券	10.94	10.96	5.98	6.01	4.06	6.16
其他中长期刚性债务	2.00	1.64	1.09	0.55	-	-
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>5.00</b>	<b>5.03</b>	<b>5.30</b>	<b>4.66</b>	<b>3.66</b>	-

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

截至 2021 年 6 月末，该公司的刚性债务规模为 86.20 亿元，其中短期刚性债务占比为 51.63%，金额为 44.50 亿元；期末公司的刚性债务主要由银行借款和应付债券（包括短期融资券）构成，占比分别为 62.04%和 34.07%。从融资成本来看，公司近年来的有息债务综合融资成本逐年下降，目前在 3-4%，整体融资成本较低。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021H1
营业周期（天）	81.87	84.21	68.73	61.92	76.70	-
营业收入现金率（%）	108.35	108.71	110.42	110.79	104.80	88.68
业务现金收支净额（亿元）	3.69	4.37	5.34	5.05	2.70	3.71
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.89	-0.70	-1.55	-2.00	0.39	-0.57
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.79	3.66	3.79	3.05	3.08	3.13
EBITDA（亿元）	4.10	4.83	5.58	6.11	7.64	-

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
EBITDA/刚性债务（倍）	0.19	0.21	0.22	0.20	0.16	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.65	4.24	4.08	4.56	4.47	-

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司主业现金回笼能力较强，2018-2020年及2021年上半年度，公司营业收入现金率分别为110.42%、110.79%、104.80%和88.68%，其中2021年上半年营业收入现金率有所降低，主要因秀强股份的营业收入现金率相对较低，当期70.97%，系票据结算相对较多所致；同期，随着公司经营规模和收入的持续增长，公司实现经营性净现金流入分别为3.79亿元、3.05亿元、3.08亿元和3.13亿元，主业经营获现情况较好。公司2018-2020年的营业周期分别为68.73天、61.92天和76.70天，营业周期天数有一定波动，资金周转和经营效率总体情况较好。

2018-2020年，该公司的EBITDA分别为5.58亿元、6.11亿元和7.64亿元，随着盈利逐年增加，主要来自公司自身的经营利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧，2020年占比分别为45.37%、21.64%和28.59%。同期，公司EBITDA对利息支出的保障倍数分别为4.08倍、4.56倍和4.47倍，总体对利息支出的保障程度较好；同期，对刚性债务的保障倍数分别为0.20倍、0.20倍和0.16倍，对刚性债务保障程度相对较低。

## (2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
回收投资与投资支付净流入额	-0.78	0.10	0.07	0.24	-17.21	-7.49
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.75	-1.70	-3.32	-5.47	-4.16	-2.45
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.53	0.56	0.01	-2.60	2.61	-
投资环节产生的现金流量净额	-2.99	-1.04	-3.24	-7.84	-18.76	-9.94

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2018-2020年及2021年上半年度，该公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额分别为-3.32亿元、-5.47亿元、-4.16亿元和-2.45亿元，主要为公司近年来持续进行港口码头建设和购买航运船只所致；2020年回收投资与投资支付净流入额为-17.21亿元，净流出较多，系2020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。未来，公司仍将继续投资发展航运业务和港口码头业务，并进行对外投资收并购进行业务扩张，可能仍将会有较多的投资性现金净流出。

### (3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021H1
权益类净融资额	0.18	0.10	0.24	10.25	0.08	0.34
债务类净融资额	-0.87	-1.28	3.93	-3.30	18.20	12.53
筹资环节产生的现金流量净额	-0.69	-1.18	4.17	6.95	18.28	12.88

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年上半年度，该公司筹资性净现金流分别为 4.17 亿元、6.96 亿元、18.28 亿元和 12.53 亿元，近年来公司外部融资主要为银行借款和发行债券等债务融资，以及 2019 年通过定增融资总额 10.20 亿元。

### 4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.86	10.40	16.58	23.19	34.61	57.76
	15.48	17.59	24.24	25.07	25.66	33.03
其中：现金类资产（亿元）	3.35	4.82	9.70	14.88	23.22	35.31
应收款项（含合同资产，亿元）	3.23	3.55	4.30	4.50	7.29	13.69
存货（亿元）	0.63	0.74	0.87	1.21	1.33	3.58
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	48.35	48.75	51.81	69.32	100.27	117.10
	84.52	82.41	75.76	74.93	74.34	66.97
其中：固定资产（亿元）	25.34	25.34	26.20	29.50	49.32	55.53
在建工程（亿元）	1.17	1.01	2.74	5.13	3.68	4.00
可供出售金融资产（含其他权益工具投资）（亿元）	13.88	13.70	13.72	25.00	22.53	22.75
投资性房地产（亿元）	1.63	1.64	1.61	1.57	1.52	1.49
长期股权投资（亿元）	3.08	3.71	4.21	4.52	5.31	5.58
无形资产（亿元）	2.14	2.25	2.17	2.12	9.16	12.38
商誉（亿元）	0.35	0.35	0.35	0.36	7.03	13.09

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

近年来该公司持续进行业务规模扩张，资产规模逐年上升，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末的总资产规模分别为 68.39 亿元、92.51 亿元、134.87 亿元和 174.86 亿元。同期末，公司的非流动资产占比分别为 75.76%、74.93%、74.34%和 66.97%，公司的资产主要集中在非流动资产中。

从非流动资产构成来看，该公司 2020 年末非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产（含“其他权益工具投资”）、长期股权投资、无形资产和商誉构成，占比分别为 49.19%、3.67%、22.47%、5.30%、9.14%和 7.02%。2018-2020 年及 2021 年 6 月末，公司的固定资产账面价值分别为 26.20 亿元、29.50 亿元、49.32 亿元和 55.53 亿元，2020 年有较大幅度增长主要系收购兴华港口和公司购置航运船只及投资扩建港口码头所致。固定资产中，房屋及建筑物港口码头运营及航运相关的机器设备、运输设备、专用设备、码头构

筑物、船舶设备等，2020年末分别为22.39亿元、4.62亿元、1.68亿元、24.42亿元、5.62亿元和7.46亿元。同期末，公司的可供出售金融资产（含“其他权益工具投资”）分别为13.72亿元、25.00亿元、22.53亿元和22.58亿元，其中2019年大幅增加系当年因国家会计政策调整，原成本法核算的可供出售金融资产转为公允价值计量的其他权益工具投资，主要按照持股比例计算的净资产份额进行相应调整，增加额绝大部分来自广珠发电；2020年下滑系珠海英力士出现较多亏损以及参股企业进行股利分红所致。同期末，公司的长期股权投资分别为4.21亿元、4.52亿元、5.31亿元和5.38亿元，近年来因新增和追加投资等，长期股权投资逐年上升，2020年末被投资主体主要为中化珠海石化储运有限公司2.22亿元、广州南鑫珠海港股权投资合伙企业（有限合伙）0.52亿元、珠海综合能源有限公司0.54亿元和宿迁协合新能源有限公司0.52亿元。2021年7月，公司以9.22亿港元收购了香港上市公司天伦燃气11.96%股权，长期股权投资进一步有所增加。同期末，公司的投资性房地产分别为1.61亿元、1.57亿元、1.52亿元和1.49亿元，按成本法计量，近年来基本保持稳定，均位于珠海，且均已出租，合计面积为5.41万平方米，其中主要为位于珠海市高栏港经济区高栏港大道的高栏港商业中心大厦4.07万平方米。同期末，公司的无形资产分别为2.17亿元、2.12亿元、9.16亿元和12.38亿元，2020年增加幅度较大系并购兴华港口增加较多土地使用权所致，公司的无形资产主要为土地使用权，2020年末为9.09亿元，共370.57万平方米。同期末，公司的商誉分别为0.35亿元、0.36亿元、7.03亿元和13.09亿元，2020年大幅增加系高溢价收购兴华港口所致，2021年4月公司新收购秀强股份，商誉规模进一步增加6.06亿元；2020年以来公司持续较大规模的高溢价收购积累了较多商誉，需关注被收购主体后续经营效益情况及商誉减值风险。

该公司的流动资产主要由现金类资产和应收账款（含合同资产）构成，2020年末占比分别为67.10%和21.06%。截至2021年6月末，公司的现金类资产为35.31亿元（其中受限11.96亿元），在完成对天伦燃气的投资之后，现金类资产已有所减少；2018-2020年及2021年6月末公司的应收账款（含合同资产）账面价值分别为4.30亿元、4.50亿元、7.29亿元和13.69亿元，近年来随着公司经营规模扩大和对外投资收并购而有所增加，截至2021年6月末合同资产为3.62亿元，应收账款为10.07亿元（已计提坏账准备0.65亿元），其中1年以内的占比83.52%，账龄较长的主要为应收供电款，2021年6月末为2.66亿元。

受限资产方面，截至2021年6月末该公司受限资产合计24.65亿元，占总资产和净资产的比重分别为14.10%和34.25%，受限资产比例不低。



**图表 27. 截至 2021 年 6 月末公司资产受限情况（万元）**

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	119,646.79	用于担保的定期存款及利息等
合同资产	6,342.17	质押担保
固定资产	90,651.30	财产保全担保、抵押担保
无形资产	22,129.14	抵押担保
应收账款	7,019.64	质押担保
应收票据	723.00	票据池
<b>合计</b>	<b>246,512.04</b>	

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 28. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率（%）	99.99	112.13	87.44	107.03	90.81	99.38
速动比率（%）	89.59	100.31	80.72	99.40	84.20	91.41
现金比率（%）	37.80	52.00	51.14	68.67	60.94	60.76

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司的流动比率分别为 90.81% 和 99.38%，速动比率分别为 84.20% 和 91.41%，现金比率分别为 60.94% 和 60.76%，现金比率高，但完成对天伦燃气的股权收购后，公司的货币资金或已显著减少，现金比率或已下降，但同时也增加了较多上市公司股权，抵质押或变现能力强，可为流动性提供较好补充。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 6 月末，该公司对外担保余额为 1.00 亿元，占当期末公司合并报表净资产的比例为 1.39%，被担保公司为参股公司珠海英力士。目前，被担保主体贷款还本付息情况正常，未发生过逾期；但珠海英力士 2019 年以来持续亏损，且 2020 年亏损较大，仍需关注被担保主体后续经营财务状况变化及公司的或有负债风险。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部自身业务较少，主要承担融资功能，并对下属子公司进行经营管理，同时进行对外股权投资和管理。截至 2021 年 6 月末母公司总资产为 84.94 亿元，总负债为 58.27 亿元，资产负债率为 68.60%，由于近年较多的并购行为导致对银行贷款、对外发行的银行间债务融资工具增加，负债经营程度有显著上升。

总体来看，该公司本部整体负债经营程度尚属合理，且公司本部对下属子公司在财务和业务经营等方面管控制力较强，尤其是在资金管控方面，总体偿债能力强。

## 外部支持因素

### 1. 政府和控股股东支持

近年来该公司持续获得一定的政府补助，2018-2020年分别为0.76亿元、0.67亿元和0.74亿元，其中计入当期损益的金额分别为0.32亿元、0.23亿元和0.30亿元，对公司盈利形成一定补充。

该公司作为控股股东珠海港集团的主要收入和利润来源，在珠海港集团中地位较高，近年来在资金、业务资源等方面持续获得珠海港集团的较多支持。

### 2. 金融机构支持

该公司具有较好的偿债信誉，已与多家商业银行建立了长期的合作关系，拥有较多的授信额度，后续仍有较大的财务弹性。截至2021年6月末，公司获得境内银行的授信额度为94.8亿元人民币，其中已使用银行授信60.94亿元人民币，未使用银行授信额度33.87亿元人民币。

**图表 29. 来自金融机构的信贷支持（亿元）**

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	已使用授 信	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	94.80	94.80	60.94	4.35-5.23%	信用/保证/ 质押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	7.39	7.39	6.72	4.75-5.13%	信用/保证/ 质押
工农中建交五大商业银行（亿元）	22.80	22.80	19.43	4.35-5.23%	信用/保证/ 质押
其中：大型国有金融机构占比（%）	31.85	31.85	42.91	-	-

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理（截至2021年6月末）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

#### 偿付顺序

本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于该公司发行的普通债券和其他债务。

#### 递延支付利息权

除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延

支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

利息递延支付下的限制事项：若该公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得向股东分红或减少注册资本。

强制付息事件：在本次债券付息日前 12 个月内，发生以下事件的，该公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

### 赎回选择权

该公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本次债券：（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次债券进行赎回。（2）公司因会计政策变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本次债券计入权益时，公司有权对本次债券进行赎回。

## 2. 增信措施及效果

无。

## 评级结论

该公司为地方国有上市公司，控股股东和实际控制人分别为珠海港集团和珠海市国资委；凭借其重要地位，公司在资金、业务资源等方面可获得控股股东较多支持。公司部门职能分工较明确，内部管理制度较健全，可有效控制经营管理环节的主要风险。

该公司主要依托珠海港集团的珠海港以及自身控股的西江、长江内河码头发展港口物流业务，同时涉及管道燃气、电力能源、生产制造和港城配套建设等多元化业务；近年来随着港口物流配套体系和管道燃气工程等的持续投资建设及贸易业务的推进，加之较大力度的对外投资收购，公司经营规模持续扩大，主业经营收益情况较好且逐年增加，同时股权投资资产持续贡献稳定较多的投资收益，是公司盈利的重要来源。关注公司后续进一步的投资收购，对所收购资产的整合情况以及所积累较大规模商誉的减值风险。

近年来随着该公司经营规模的持续扩大，尤其是对外投资收购力度较大，使得资产和负债规模均有大幅增加，整体负债率尚属合理，但积累的较大规模刚性债务使得公司面临一定的偿付压力；受益于定增融资、会计计量调整、盈利积累和被并购主体并表等，公司权益资本亦有大幅增加，经营创现情况良好，融资渠道畅通，并拥有较多的上市公司股权、提供稳定投资收益的股权投资和盈利相对良好的电站等优质资产，公司整体偿债能力强。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

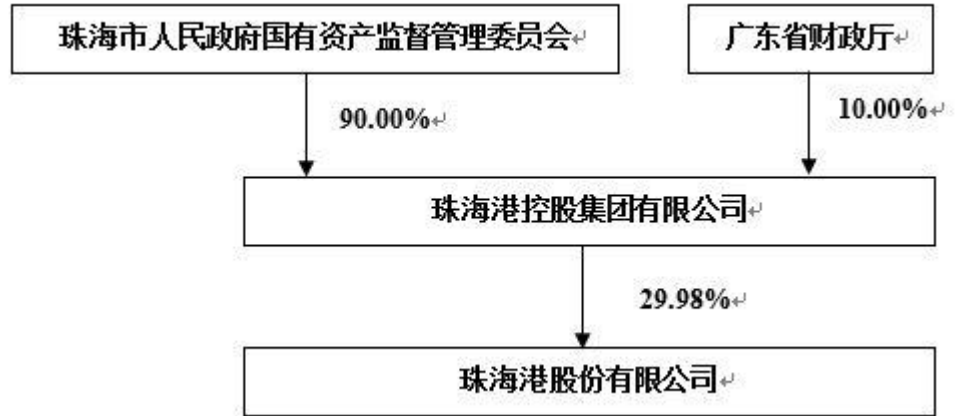
本评级机构将对本次债券存续期间特殊发行事项进行持续跟踪，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。本次债券特殊发行事项的具体条款见正文“债项信用分析”章节中“1.本次债券特定条款”。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

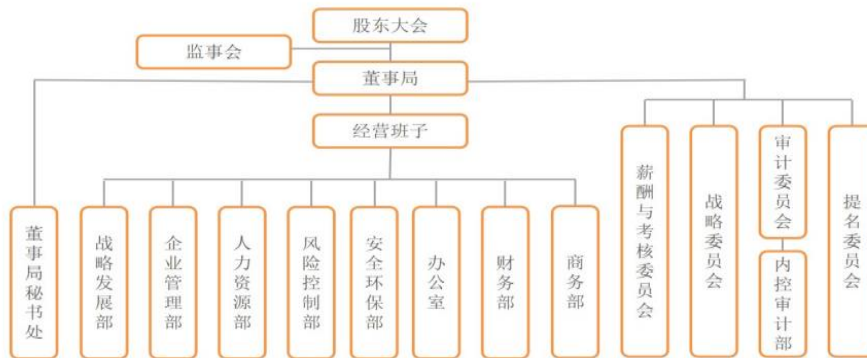
公司与实际控制人关系图



注：根据珠海港股份提供的资料绘制（截至本评级报告日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据珠海港股份提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）。



附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
珠海港控股集团有限公司	珠海港集团	控股股东	29.98	港口经营、投资管理等	310.12	193.79	156.76	2.94	0.93	17.33	合并口径
<b>珠海港股份有限公司</b>	<b>珠海港股份</b>	<b>本级</b>	—	<b>港口物流、能源、饮料、物业管理和代建及投资等</b>	30.99	27.92	0.17	0.08	2.11	0.71	<b>母公司本部报表口径</b>
云浮新港港务有限公司	云浮新港	核心子公司	86.24	港务	0.00	2.82	0.57	0.09	0.26	0.27	云浮新港合并口径
珠海港(梧州)港务有限公司	梧州港	核心子公司	72	港务	1.76	0.77	0.17	-0.07	0.09	0.06	
珠海经济特区电力开发集团有限公司	电力集团	核心子公司	100	电力	5.71	26.16	2.95	2.39	-0.25	5.56	电力集团合并口径；直接持股55.88%+间接持股44.12%
珠海功控集团有限公司	功控集团	核心子公司	100	投资	0.00	14.46	4.10	1.27	0.86	1.49	功控合并口径
珠海港昇新能源股份有限公司	港昇公司	核心子公司	83.38	风能电力	4.35	7.85	2.51	0.82	1.54	3.73	港昇合并口径
珠海可口可乐饮料有限公司	珠海可口可乐	合营企业	50	可口可乐饮料	0.00	2.94	8.09	0.55	1.61	0.98	

注：根据珠海港股份2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年度
资产总额 [亿元]	68.39	92.51	134.87	174.86
货币资金 [亿元]	9.35	12.03	22.43	32.03
刚性债务[亿元]	28.70	28.77	64.45	86.20
所有者权益 [亿元]	32.63	56.55	58.67	71.98
营业收入[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	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.79	3.05	3.08	3.13
投资性现金净流入量[亿元]	-3.24	-7.84	-18.76	-9.94
资产负债率[%]	52.29	38.87	56.50	58.84
权益资本与刚性债务比率[%]	113.68	196.55	91.02	83.50
流动比率[%]	87.44	107.03	90.81	99.38
现金比率[%]	51.14	68.67	60.94	60.76
利息保障倍数[倍]	2.76	3.13	2.99	—
担保比率[%]	12.68	6.05	2.27	1.39
营业周期[天]	68.73	61.92	76.70	—
毛利率[%]	19.17	15.89	17.27	16.80
营业利润率[%]	9.95	8.70	10.12	10.25
总资产报酬率[%]	5.92	5.21	4.50	—
净资产收益率[%]	6.08	5.54	4.99	—
净资产收益率*[%]	6.01	5.51	5.05	—
营业收入现金率[%]	110.42	110.79	104.80	88.68
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.82	15.03	10.32	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.70	-13.34	-27.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.08	4.56	4.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.21	0.16	—

注：表中数据依据珠海海港股份经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级模型（通用）MX-GS002(2019.8)》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。