

珠海港股份有限公司 2022 年度公司债跟踪评级报告

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

■ 本跟踪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 [2022]跟踪 0978 号

珠海港股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 珠海 01”和“21 珠港 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港”或“公司”）的主体信用等级 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 珠海 01”和“21 珠港 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司业务多元化程度较高、收入规模大幅增长、盈利能力持续增强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，中诚信国际关注到持续收并购可能造成管理整合压力、总债务规模与财务杠杆比率上升以及商誉减值风险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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	92.51	134.87	177.36	202.42
所有者权益合计（亿元）	56.55	58.67	73.95	78.51
总负债（亿元）	35.96	76.21	103.41	123.91
总债务（亿元）	28.77	64.45	85.98	106.75
营业总收入（亿元）	33.22	35.35	63.81	13.36
净利润（亿元）	2.47	2.88	5.26	1.12
EBITDA（亿元）	6.11	7.64	12.98	--
经营活动净现金流（亿元）	3.05	3.08	6.94	2.04
资产负债率（%）	38.87	56.50	58.30	61.21
珠海港（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	52.79	67.44	79.76	89.60
所有者权益合计（亿元）	28.33	27.92	26.22	28.82
总负债（亿元）	24.45	39.53	53.55	60.78
总债务（亿元）	18.29	30.99	44.05	53.33
营业总收入（亿元）	0.12	0.17	0.19	0.04
净利润（亿元）	0.19	0.08	0.16	-0.36
EBIT（亿元）	0.71	0.64	1.16	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.51	2.11	0.60	-2.14
资产负债率（%）	46.32	58.61	67.13	67.83

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **业务多元化程度较高。**公司业务由港口航运物流、新能源和投资及其他板块构成，业务结构及收入来源较为多元化，且各板块之间关联度较低，降低了整体业务经营风险。2021 年公司通过收购江苏秀强玻璃工艺股份有限公司（以下简称“秀强股份”，300160.SZ），新增玻璃深加工业务，有利于向光伏产业链上游布局和延伸。

■ **收入规模大幅增长，盈利能力持续增强。**2021 年，受益于存量业务的稳步发展以及合并范围扩张，公司营业总收入大幅增

同行业比较

2021 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）
悦达集团	730.32	266.50	63.51	184.80	3.83	10.44
南通产控	700.00	297.03	57.57	62.48	3.44	-2.69
珠海港	177.36	73.95	58.30	63.81	5.26	6.94

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

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 珠海 01	AA+	AA+	2021/06/11	4.00	4.00	2020/08/03~2025/08/03（3+2）	调整票面利率、回售
21 珠港 01	AA+	AA+	2021/10/08	2.00	2.00	2021/10/19~2026/10/19（3+2）	调整票面利率、回售

长，经营规模进一步提升，加之参股企业投资收益与分红的良好补充，盈利能力持续增强。

■ **融资渠道较为通畅。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 149.51 亿元，其中未使用额度 58.16 亿元；同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。

关注

■ **持续收并购可能造成管理整合压力。**公司持续通过收并购扩大现有业务规模并开拓新业务领域，2021 年以来陆续完成秀强股份及珠海港弘码头有限公司（以下简称“港弘码头”）收购，经营规模与业务版图进一步扩张，但秀强股份与公司原有业务跨度较大，可能对公司业务管理与资源整合造成一定挑战。

■ **总债务规模与财务杠杆比率上升。**由于并购及扩大业务规模的需求增加，2021 年以来公司持续加大外部融资力度，加之被收购企业自身债务纳入合并范围，总债务规模及财务杠杆比率均呈现上升态势，需关注后续偿债安排及偿债压力情况。

■ **商誉减值风险。**公司商誉主要为陆续收购兴华港口控股有限公司（以下简称“兴华港口”）及秀强股份产生，截至 2022 年 3 月末已达 12.95 亿，若未来新收购主体经营不及预期，可能使公司面临商誉减值风险。

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外部支持大幅增加等。

■ **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。

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

“20 珠海 01”发行金额 4 亿元，“21 珠港 01”发行金额 2 亿元，期限均为 5 年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；截至本次报告出具日，上述债项募集资金均已按照募集说明书中规定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高，输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI

同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足，经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，全球贸易强劲反弹助推全球经济开始复苏；国内“稳增长”政策措施出台亦促进中国外贸稳中有增；但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性

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

2021年，随着各经济体重新开放并部署增长刺激计划，全球经济逐渐摆脱衰退并开始复苏。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2021年世界经济将增长6.00%。在全球贸易受新冠疫情影响，遭受严重中断后，2021年贸易强劲反弹，根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《全球贸易更新报告》，2021年全球贸易总额28.5万亿美元，同比增长25%，较2019年增长13%。

2021年，我国外贸需求方面，受益于全球经济逐渐复苏，疫情整体防控平稳，外贸订单逐渐回流；外贸供给方面，我国统筹疫情防控和经济社会发展的成效持续显现，具备灵活充足的生产能力，在其他经济体生产和供应不足时起到替代作用。同时，

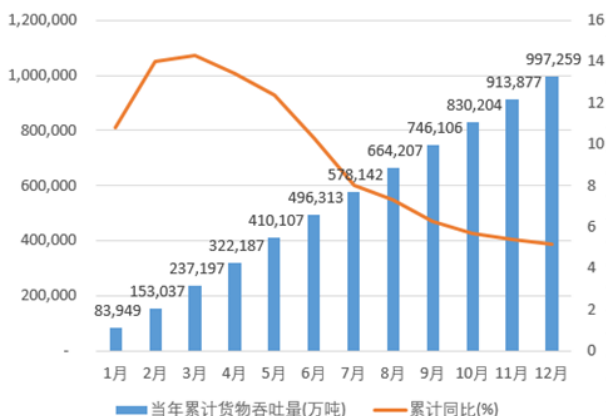
政策方面，我国出台了一系列稳主体、稳市场、保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，进一步深化跨境贸易便利化改革，持续优化营商环境。2021年我国货物贸易进出口总值39.1万亿元人民币，比2020年增长21.4%。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。从区域贸易看，我国中西部地区进出口6.93万亿元，增长了22.8%，比同期我国外贸整体增速高出了1.4个百分点。从贸易伙伴看，我国对欧美日等经济体进出口增长17.5%，对拉丁美洲、非洲进出口分别增长了31.6%和26.3%。2021年，我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国。

但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性，后续仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口行业的影响。

2021年我国沿海港口货物吞吐量及集装箱吞吐量稳步增长，增速均表现为先升后降态势

2021年，全国港口完成货物吞吐量155.45亿吨，比上年增长6.8%；其中沿海港口完成99.73亿吨，同比增长5.2%。具体来看，2021年我国沿海港口吞吐量增速整体先升后降。受益于中国政府实施促内需、稳外贸等支持经济恢复措施，以及国外订单回流，2021年一季度货物吞吐量增速较高；其中受2020年同期新冠肺炎疫情期间基数较低影响，2021年货物吞吐量增速于2月份迎来峰值。二季度以后，低基数效应逐渐减弱，同时受国际贸易通道不畅、大宗商品价格持续攀升以及国内能耗“双控”政策使得国内需求下降等因素影响，货物吞吐量增速逐渐收窄。

图 1：2021 年中国沿海港口货物吞吐量



资料来源：中国交通运输部网站，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。2021 年，全国完成集装箱吞吐量 2.83 亿 TEU，同比增长 7.0%；其中沿海港口全年集装箱吞吐量 2.49 亿 TEU，同比增长 6.4%。沿海港口集装箱量占全国比重达到 88.0%。全年来看，集装箱吞吐量增速亦呈现先升后降趋势。

分港口来看，上海、宁波舟山、深圳等港口受益于自贸试验区制度创新，包括大湾区启运港退税、沿海捎带政策利好，使集装箱吞吐量保持持续增长，2021 涨幅均超 8.0%。天津港为打造国内大循环的重要节点、国内国际双循环的战略支点，深化与国内港航企业战略合作及全面拓展全球贸易大通道，2021 年集装箱吞吐量增速进一步上升。广西北部湾港受益于我国与东盟经贸加深合作，内陆进港铁路运输系统的完善，集装箱吞吐量增速仍保持高位。此外，在辽港集团整合下的大连港与营口港，受腹地经济增长乏力及新冠肺炎疫情双重影响，2021 年集装箱吞吐量呈下滑趋势。

近年来，全国港口建设强度整体呈下降趋势，智慧绿色港口建设成为主要目标；港口整合成为行业趋势，但整合后其运营效率和盈利能力提升效果有待检验

受国内经济和行业不景气影响，自 2013 年开

始，我国沿海建设投资额呈下降趋势。2020 年，我国全年完成水运建设投资 1,330.00 亿元，比上年增长 17.00%。其中，沿海建设完成投资 626.00 亿元，同比增长 19.50%。码头泊位方面，2020 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,461 个，较上年末减少 101 个；全国万吨级及以上泊位构成方面，2020 年末专业化泊位、通用散货泊位及通用件杂货泊位分别较上年末增加 39 个、33 个和 12 个。

表 1：我国水运建设投资情况（亿元）

年份	水运建设投资	沿海建设投资
2013	1,528.46	982.49
2014	1,459.98	951.86
2015	1,457.17	910.63
2016	1,417.37	865.23
2017	1,238.88	669.49
2018	1,191.00	563.00
2019	1,137.44	523.81
2020	1,330.00	626.00

资料来源：中国交通运输部统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表 2：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2015	2016	2017	2018	2019	2020
专业化	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332	1,371
集装箱	325	329	328	338	352	354
煤炭	238	246	246	252	256	265
金属矿石	80	83	84	85	84	85
原油	73	74	77	82	85	87
成品油	133	132	140	140	143	147
液体化工	184	200	205	217	226	239
散装粮食	38	39	41	41	39	39
通用散货	473	506	513	531	559	592
通用件杂货	371	381	388	396	403	415

资料来源：中国交通运输部统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口。

近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通。

主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提高运营效率。2020年，全国港口完成集装箱铁水联运量 687 万 TEU，同比增长 29.6%，占港口集装箱吞吐量比重增至 2.6%。疫情期间，相比于公路运输部分时段受到限制，集装箱海铁联运物流通道实现逆势增长，对于保障港口集疏运体系起到了关键作用。其中，青岛港集装箱海铁联运完成量接近 170 万 TEU，排名首位；营口港、宁波舟山港完成量均达到 100 万 TEU 左右，上海港、北部湾港在 2019 年突破 10 万 TEU 之后，继续延续高速增长态势，增速分别超过 80% 和 70%。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案(2018—2022年)》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。

出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。2015 年宁波-舟山港重组拉开了本次港口行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以

消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。同时，港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，随着长三角一体化上升为国家战略，长江沿岸港航一体化发展亦成为内河港口整合趋势。

未来几年，绿色智慧港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，其相应投入或将增加港口企业运营成本。港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

公司产权结构保持稳定，法人治理结构与内控制度完善

跟踪期内，公司产权结构基本保持稳定，珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）仍为公司控股股东，持股比例为 29.98%，无质押；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”）为公司实际控制人。

表 3：2021 年以来公司人事变动情况

姓名	变动类型	职务	原因
黄志华	被选举	监事会主席	董事局换届选举
邹俊善	被选举	独立董事	董事局换届选举
冯鑫	被选举	董事、总裁	董事局换届选举及管理层的聘任
甄红伦	被选举	董事	董事局换届选举
薛楠	被选举	董事	董事局换届选举及管理层的聘任
陈鼎瑜	被选举	独立董事	董事局换届选举
刘国山	被选举	独立董事	董事局换届选举
李少汕	任期满离任	董事、副总裁	董事局换届选举
田秋生	任期满离任	独立董事	董事局换届选举
张文京	任期满离任	独立董事	董事局换届选举
许楚镇	任期满离任	监事会主席	董事局换届选举
姜平	任期满离任	监事	董事局换届选举
苗雨	聘任	副总裁	公司经营发展需要聘任
周娟	辞职	董事	工作调整

路晓燕	辞职	独立董事	任职届满
-----	----	------	------

注：公司于 2021 年 1 月完成董事会换届选举，于 2021 年 11 月新聘任苗雨为副总裁，于 2022 年 5 月收到董事周娟、独立董事路晓燕的辞职申请。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

法人治理结构与内控方面，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。公司组织机构完善，设立了董事局秘书处、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。资金管理方面，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。此外，2021 年 4 月，经公司董事局会议审议通过了《珠海港股份有限公司证券投资与衍生品管理制度》，决策管理机制进一步完善，有利于防范投资风险、确保公司资产安全。

港口业务运行平稳，货物吞吐量保持增长，凭借资源整合与物流优势，航运及物流业务亦持续增长；

2022 年一季度公司完成港弘码头收购，经营规模进一步扩大

港口板块

公司港口业务依托高栏母港，在西江流域的重要节点云浮、梧州、桂平及长江流域经济发达地区常熟均布局控股码头，2021 年以来公司下属各港区设施情况稳定，设计通过能力无变化。

2021 年 12 月，公司参与竞拍控股股东珠海港集团及其全资子公司珠海港航经营有限公司挂牌转让的双方共同持有的港弘码头 100% 股权，转让价格为 11.85 亿元，2022 年 1 月完成上述股权转让工商变更。港弘码头系大型干散货码头，位于珠海港高栏港区，设计年吞吐能力为 1,500 万吨。公司通过上述收购构筑了以珠海港为中心的辐射网络，打通西江至出海口的物流通道，有利于提升其所控制的码头的货物集聚效应，提升自身经营能力和港口综合竞争能力，巩固在华南地区的竞争优势。

表 4：截至 2022 年 3 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	投运时间
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%	2011.12
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，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	157 万吨	72.00%	2017.01
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	常熟兴华港口有限公司持股 90%	2012.06
港弘码头	5 个	港区占地面积 34.032 万平方米，堆场面积 19 万平米。码头泊位长度 709 米，现有 3 个 3,000 吨级、1 个 2,000 吨级装船泊位，1 个 15 万吨级的卸船泊位。前沿大型设备有 2 台 2,100t/h 卸船机和 3 台装船机（1 台 1,500t/h，2 台 1,000t/h）	1500 万吨（其中卸船 800 万吨，装船 700 万吨）	100.00%	2016.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

2021年以来,受益于国内市场逐步复苏、西江沿江产业的快速发展,加之公司下属各港口充分挖掘货源、加大市场开拓力度,货物与集装箱吞吐量整体呈现上升趋势。具体来看,云浮新港稳定提升石材进口市场份额,拓展内贸散货装卸业务,全年货物与集装箱吞吐量分别同比增长20.54%和10.73%;梧州港大力发展粮食和建材业务,打造“粮食物流中转中心”和“建材中转基地”,全年

货物吞吐量和集装箱吞吐量均大幅增长,实现开港以来首次盈利;桂平港新龙码头面临西江枯水期提前、煤炭价格高企导致部分工厂停工等不利因素影响,货物与集装箱吞吐量小幅下降;兴华港口进一步提升管理和作业效率,纸浆、钢材等优势货种货量稳步增长,同时将风电设备、砂石等新货种作为重点目标市场,港口生产再创新高。

表 5: 近年来公司下属各港口吞吐量 (万吨、万 TEU)

港口	2019		2020		2021		2022.1~3	
	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱
云浮新港	527.60	24.10	555.00	19.00	669.00	21.00	138.70	4.50
梧州港大利口码头	172.45	8.40	245.66	9.14	561.52	14.79	126.52	3.75
桂平港新龙码头	105.61	1.78	133.26	3.70	119.23	3.65	21.14	0.89
兴华港口	--	--	1,689.80	10.06	1,667.23	10.58	369.51	2.08
港弘码头	--	--	--	--	--	--	195.78	-
合计	805.66	34.28	2,623.72	41.90	3,017.91	50.02	851.65	11.22

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,公司现有中化珠海石化储运有限公司(以下简称“中化珠海储运”)、国能珠海港务有限公司(以下简称“国能珠海港务”)及常熟威特隆仓储有限公司(以下简称“常熟威特隆”)三家联营码头,其中,中化珠海储运具备15万吨级靠泊能力,公司持股45%,2021年中化珠海储运为公司贡献投资收益3,945.13万元;国能珠海港务系珠三角地区等级最高的专业煤炭码头,设计年吞吐量4,000.00万吨,公司持股20%,由于其盈利主要用于弥补以前年度亏损,2021年未进行分红,故未确认投资收益;常熟威特隆无码头泊位,主要在常熟兴华港口的码头开展业务,从事以纸浆为主的物流服务,包括装卸、仓储、普通货运和货物专用运输以及国际运输代理等业务,公司持股25%,2021年常熟威特隆为公司贡献投资收益1,166.65万元。

航运板块

公司依托珠海高栏母港及位于西江、长江流域的内河码头,发挥广珠铁路直达高栏港区及江海联

运、海铁联运、水水中转等多式联运优势,开展西江驳运及国内沿海运输业务。2021年以来公司持续推进沿海和内河船舶运力建设,非公开发行股份募投项目25艘多用途驳船均已竣工交付¹¹,截至2022年3月末公司船舶总数(含自有船舶及控制船舶)共178艘,其中自有船舶数量较2020年末增加23艘,2021年以来新增自有运力约9.55万吨,同时大量租赁船只,截至2022年3月末总控制运力(含航次租船)超过100万吨,形成了以高栏母港为中心,对西江流域的网络辐射效应,稳定运营26条西江驳船快线和70多个西江、沿海卸货码头网点,实现了高栏港至西江、东江、北江集装箱航线的全面贯通,同时以兴华港口为支点积极拓展长江流域纸浆、钢材等运输业务,全年实现散货运输1,173.61万吨,集装箱运输58.5万标箱,板块收入进一步增长。

表 6: 截至 2022 年 3 月末公司船队、运力情况 (艘、万吨)

项目	规模
自有数量	62
期租船数量	3

¹¹ 2019年5月公司完成非公开发行募集资金总额10.20亿元用于港口设备升级项目和港行江海联动配套项目,项目投资总额14.97亿元。

总数量	65
自有运力	29.75
期租运力	0.82
总运力	30.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建航运项目预算总投资 7,000 万元，已完成投资 4,066 万元，预计全部建成交付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 7：截至 2022 年 3 月末公司航运业务在建情况（万元、万吨）

项目名称	总投资	已投资	建设期间	预计建成运力
新建 2 艘 7500 吨级沿海多用途船	7,000.00	4,066.00	2021~2022	1.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流板块

跟踪期内，公司物流贸易产品仍以煤炭、钢材和食品等为主，其中煤炭和钢材销量占比较高。2021 年以来随着下游客户开工率提升，煤炭与钢材需求旺盛，加之公司进一步拓宽贸易市场，上述产品销售量亦大幅增长，带动板块收入显著提升，但物流贸易业务毛利率较低，对公司盈利贡献不大。上下游集中度方面，2021 年公司物流板块前五大客户销售额合计 16.58 亿元，占板块销售总额的比重为 72.11%；前五大供应商采购金额合计 14.26 亿元，占板块采购总额的比重为 69.50%，集中度较高，存在一定大客户依赖情况。

表 8：近年公司物流贸易业务情况（万吨）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭销售量	147.10	137.84	179.69	9.98
钢材销售量	6.38	11.93	12.79	1.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

港口服务板块

公司依靠高栏母港以及西江流域云浮、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，目前可为客户配套提供包括船代、货代、理货、拖轮、报关等港航配套全程服务，向产业链上下游纵向发展完善集疏运体系。2021 年公司港口服务板块收入仍以珠海港拖轮为主，受益于珠海港拖轮港外业务拓展力度加大等，全年收入亦同比提升；受海外疫情及国际航运不畅等影响，外轮代理收入小幅下降；此外，公司积极开展异地理货、拓展外代货运合作等业务，带动外

轮理货、外代货运业务收入实现增长。

表 9：近年公司港口服务板块收入构成情况（亿元）

收入构成	2019	2020	2021	2022.1~3
珠海港拖轮	0.88	0.86	1.37	0.41
外轮代理	0.39	0.40	0.38	0.14
珠海港报关	0.01	0.01	0.01	-
外轮理货	0.26	0.20	0.26	0.06
外代货运	0.13	0.16	0.20	0.04
合计	1.67	1.63	2.22	0.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2022 年一季度全国疫情多点频发、物流通行不畅等因素导致公司港航物流业务面临运力缺失及成本上升等经营压力，未来需持续关注疫情管控及市场环境对公司经营业绩及稳定性的影响。

2021 年以来公司控股风电场项目运营稳定，参股项目投资收益对利润形成较好补充；随着管网建设逐步完善，燃气业务规模实现增长；公司通过收购秀强股份新增玻璃深加工业务，有利于向光伏产业链上游布局和延伸

新能源板块电力能源业务

公司电力能源业务以风电开发建设为主，主要运营主体为珠海港昇新能源股份有限公司（以下简称“珠海港昇”），截至 2022 年 3 月末，公司拥有 7 个控股风电场，控股总装机容量增至 328.66MW；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。整体来看，2021年杨村风电

场运营效率显现，其余各风电场上网电量基本稳定，带动电力能源业务全年实现收入 3.67 亿元，同比增长 1.72 亿元。

表 10：截至 2022 年 3 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	2020 年上网电量	2021 年上网电量	2021 年弃风率	2021 年设备平均可利用率
珠海港昇新能源股份有限公司	83.38%	高栏风电场	49.50	0.77	0.70	0.00%	97.00%
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	0.93	1.03	0.00%	96.40%
		黄岗梁老虎洞风电场	49.00	1.35	1.31	3.16%	95.35%
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	1.02	1.21	14.06%	99.13%
浙江科啸风电投资开发有限公司	51%	大麦屿风电场	49.50	0.72	0.72	0.00%	99.26%
宿州聚隆风力发电有限公司	珠海港昇持股 100%	秦山风电场	33.00	0.55	0.69	0.00%	94.05%
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	0.19	1.38	0.00%	99.59%
合计	--	--	328.66	5.53	7.04	--	--

注：杨村风电场 2020 年上网电量为 11~12 月（被收购后）的上网电量。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司参股了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”）三家当地燃煤发电和天然气热电项目，2021 年以来经营情况基本稳定，由参股企业经营产生的投资收益同比小幅增长，对公司利润形成有效补充。

表 11：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		
			2019	2020	2021
广珠发电	总装机容量为 2,600MW	18.18%	11,144.34	12,171.45	11,878.60
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%	1,473.56	1,430.93	1,525.43
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%	821.06	949.32	1,515.53
合计	--	--	13,438.96	14,551.70	14,919.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新能源板块管道燃气业务

公司管道燃气业务主要运营主体为珠海港兴管道天然气有限公司（以下简称“港兴天然气”），拥有珠海横琴新区、金湾区、斗门区及高栏港经济区的管道燃气特许经营权，随着港兴天然气管网建设的逐步完善，截至 2022 年 3 月末，已建成并通气的市政燃气管道增至 393.15 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、横琴的长隆、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。2021 年以来港兴天然气管网覆盖范围及用户数进一步增加，经营区域中工业企业用气量较大，带动全年天然气销量亦同比增长，经营规模呈现持续扩张态势。收费方面，港兴天然气管输气定价均按政府限价执行，2021 年以来收费标准变化不大，仅对工业用户的最低收费标准有所上升。

表 12: 公司天然气销量及客户情况 (户、万立方米、%)

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
用户数	85,595	107,430	132,591	138,295
销售量	7,937	9,871	12,530	2,783
项目	截至 2022 年 3 月末用户数		同比增加	
居民用户	138,204		21.53%	
工业用户	130		10.17%	
商业用户	113		20.21%	

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 13: 截至 2022 年 3 月末公司燃气业务收费标准

用户类型	收费标准
工业用户	3.07~3.90 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

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

为进一步拓展公司新能源主业的规模和发展空间, 2021 年 6 月, 公司通过下属全资子公司珠海港香港发展有限公司以协议受让方式收购中国天伦燃气控股有限公司² (以下简称“天伦燃气”, 01600.HK) 11.96% 股权, 成为天伦燃气第二大股东, 交易金额为 9.22 亿港元。天伦燃气主要在河南省经营城市燃气销售与接驳工程等业务, 截至 2021 年末, 累计在全国 16 个省份拥有城市燃气项目 69 个, 6 条长输管线 (其中 5 条已投入运营), 高压管道长度达 8,606 公里, 形成了较为完善的城市燃气产业链, 2021 年共销售天然气 19.42 亿立方米。2021 年 7 月, 公司与天伦燃气签订《战略合作协议》, 协议有效期为五年, 双方一致同意建立长期、稳定、共赢的全面战略合作伙伴关系, 不断深化和探索双方在新能源领域的共同合作, 探索构建以风电、光伏等新能源技术与传统燃气服务相结合的新型能源服务体系, 未来随着公司与天伦燃气合作的逐步深入, 双方业务协同与互补有望加强, 公司新能源主业规模及发展空间有望进一步拓宽, 2021 年公司对天伦燃气权益法下确认投资收益 0.58 亿元, 对当期利润形成一定补充。

新能源板块玻璃深加工业务

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, 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、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。通过收购秀强股份, 公司新增玻璃深加工业务, 有利于向光伏产业链上游布局 and 延伸。

2021 年以来, 秀强股份持续优化产品结构, 加大新业务领域的开发力度, 重点布局玻璃深加工产品在智能家电、消费电子、新能源等领域的应用, 同时成立新能源业务板块并完成团队搭建, 围绕 BIPV 产品研发与分布式电站两个业务方向展开, 目前 BIPV 产品市场仍处于培育阶段。此外, 秀强股份拟通过向特定对象发行 A 股股票募集资金总额不超过 9.24 亿元用于建设智能玻璃生产线、BIPV 组件生产线及补充流动资金, 目前上述方案尚需中国证监会同意注册后方可实施, 若顺利实施落地, 将有望巩固秀强股份行业地位、保证市场及技术优质、进一步提升盈利能力和综合竞争力。跟踪期内, 随着智能家电市场规模的快速发展, 其对上游玻璃深加工产品的需求趋于旺盛, 带动秀强股份主营产品产销量稳步提升, 加之原材料价格的持续上行等, 产品销售均价亦明显增加, 受益于以上因素, 2021 年秀强股份收入与净利润分别同比增长 13.33% 和 12.53% 达到 14.58 亿元和 1.37 亿元。

表 14: 近年来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	2019	2020	2021	2022.1~3
家电玻璃	产能	1,417.80	1,849.13	2,236.81	526.44
	产量	1,346.91	1,756.67	2,062.09	415.16
	销量	1,358.45	1,746.62	1,872.67	405.38
	销售均价	81.11	69.72	75.84	100.83

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

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

² 2021 年天伦燃气实现营业收入 76.50 亿元, 净利润 10.28 亿元; 截至年末, 天伦燃气总资产为 151.05 亿元, 净资产为 55.28 亿元。

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；但中诚信国际亦关注到，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。

物业管理经营平稳，工程代建项目稳步推进，食品饮料业务规模持续增长

投资及其他板块物业管理业务

跟踪期内公司物业管理及物业租赁业务经营情况较为稳定，其中物业管理业务主要涉及内部自有物业和自行开发的楼盘，物业租赁业务主要代理珠海港集团等下属物业资产及公司自有的 1,045 平方米物业资产，截至 2022 年 3 月末，公司物业管理面积仍为 538,400.00 平方米，物业出租面积降至 11,042 平方米。

投资及其他板块港城建设业务

港城建设的代建项目方面，截至 2021 年末，公司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国能珠海港生活配套区项目，项目总投资金额分别为 0.85 亿元、0.19 亿元和 3.08 亿元，3 个项目均已实现回款。截至 2021 年末，公司在建项目为珠海唐家湾生活配套项目、平沙新城雅苑项目、平沙新城雅阁项目和珠海市燃气抢险调度指挥中心，上述项目计划总投资 22.40 亿元，已累计完成投资 16.94 亿元，在建项目已确认收入 0.63 亿元。

投资及其他板块饮料食品业务

公司饮料食品板块主要运营主体为共同经营公司珠海可口可乐饮料有限公司（以下简称“珠海可口可乐”），2021 年以来受益于珠海可口可乐新厂房陆续建成投产、下游需求保持旺盛以及开工率提升，公司饮料食品业务产销规模持续扩张，2021 年珠海可口可乐实现营业收入 9.07 亿元，净利润 0.80 亿元，为公司盈利提供一定补充。

表 15：近年珠海可口可乐公司饮料产销量情况（万箱）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
生产量	5,776	5,126	5,552	1,120
销售量	5,567	5,148	5,434	1,157
其中：代加工及出口量	1,033	511	682	151
库存量	62	63	66	76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均为当期财务报表期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的超短期融资券调至短期债务，将公司计入“长期应付款”中的应付融资租赁款调至长期债务。

2021 年港航物流行业景气度上行及合并范围扩大等推动收入规模大幅提升，投资收益及分红为公司利润形成较好补充，盈利水平持续增强

受益于 2021 年兴华港口全年并表、主要码头货物吞吐量提升、沿海和内河运力增加以及收购秀强股份等，2021 年公司港航物流及新能源板块收入规模均同比大幅提升。毛利率方面，受下游干散货运输需求上涨、航运市场景气度提升等影响，港口与航运板块毛利率均同比持续提升；物流板块毛利率有所波动，但仍保持较低水平，其收入占比增加对整体毛利率形成一定拖累；由于新能源板块新纳入合并范围的秀强股份家电玻璃业务毛利率水平相对较低，拉低了板块整体毛利率水平。综合来看，2021 年公司营业总收入大幅增加，营业毛利率基本稳定；2022 年一季度，受益于秀强股份并表及业务量提升等，毛利率较低的物流板块收入占比下降，公司营业毛利率水平有所回升，营业总收入亦同比增长 14.70%。

表 16：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
----	------	------	------	----------

港口板块	0.78	2.37	5.75	1.66
航运板块	2.36	5.19	7.56	1.55
物流板块	16.94	14.71	22.99	2.17
港口服务板块	1.67	1.63	2.22	0.65
新能源板块	5.93	6.33	19.32	6.18
投资及其他板块	5.56	5.14	5.96	1.14
营业总收入	33.22	35.35	63.81	13.36
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
港口板块	26.03	37.48	40.21	41.50
航运板块	7.38	8.12	8.22	0.10
物流板块	2.51	3.31	2.88	4.97
港口服务板块	39.03	36.41	38.68	37.06
新能源板块	34.09	34.40	23.46	29.47
投资及其他板块	32.51	29.98	33.46	31.29
营业毛利率	15.89	17.27	17.21	24.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍以管理费用为主，2021 年经营规模的扩张带动期间费用规模亦大幅增加，但受益于收入的较大增幅，期间费用率仍处于较低水平。

经营性业务利润、权益法核算的天伦燃气等长期股权投资收益以及广珠发电等被投资企业分红为公司利润总额的主要来源，2021 年受益于经营规模扩张及被投资企业经营业绩上升，加之当年计提的坏账损失较少等，公司利润总额同比大幅增长。盈利指标方面，2021 年收入规模增幅较大令 EBITDA 利润率小幅下降，总资产收益率升至 5.70%。总体来看，公司盈利水平呈现持续增强态势。2022 年一季度，营业毛利率的提升带动公司当期利润总额同比增长 20.84%。

表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	3.97	4.18	7.17	2.06
期间费用率(%)	11.95	11.84	11.23	15.45
经营性业务利润	1.35	1.99	3.66	1.14
资产减值损失	0.03	0.17	0.004	0.03
投资收益	1.57	1.77	3.25	0.36
营业外损益	0.05	-0.11	-0.48	0.005
利润总额	2.94	3.47	6.31	1.48
EBITDA 利润率(%)	18.40	21.62	20.35	--
总资产收益率(%)	5.21	4.50	5.70	--

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

跟踪期内，公司本部收入仍主要来自租金、咨询服务费及劳务派遣收入等，规模偏小且毛利率波

动很大，2021 年以来随着债务融资增加，期间费用亦持续增加，经营性业务利润亏损扩大。本部利润主要来自子公司分红所取得的投资收益，2021 年子公司分红上升带动本部盈利提高，由于子公司分红主要在四季度确认，2022 年一季度本部利润总额呈亏损态势。

表 18：近年公司本部盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	0.12	0.17	0.19	0.04
营业毛利率(%)	55.97	81.43	82.16	72.86
期间费用合计	0.73	0.75	1.21	0.39
经营性业务利润	-0.67	-0.62	-1.05	-0.36
投资收益	0.85	0.68	1.34	0.002
利润总额	0.19	0.08	0.16	-0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来经营规模与合并范围扩张带动总资产与总负债规模持续上升，总债务规模增加，财务杠杆比率亦进一步上升

2021 年以来公司总资产随经营规模与合并范围扩张进一步上升，结构上仍以非流动资产为主。具体来看，公司账面仍保持较为充裕的货币资金，截至 2022 年 3 月末为 30.08 亿元，其中 14.90 亿元作为保证金受限，受限比例较高；收入规模增长、合并范围增加以及回款速度下降等导致 2021 年末应收账款规模增幅较大，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款占比为 90.41%，前五大欠款方合计占比为 37.96%，截至 2021 年末公司已累计计提 0.85 亿元应收账款坏账准备，集中度及坏账风险情况尚可；存货以库存商品为主，秀强股份纳入合并范围使得 2021 年以来存货规模持续上升。非流动资产方面，其他权益工具投资仍主要为公司对珠海经济特区广珠发电有限责任公司等企业的投资，其账面价值随被投资企业公允价值波动亦有所波动；2021 年公司收购天伦燃气 11.96% 股权，加之权益法下确认投资收益等，年末长期股权投资大幅增加；固定资产主要为房屋建筑、设备、码头及船舶等，随着船舶陆续交付及陆续收购秀强股份与港弘码头，2021 年以来固定资产规模持续增加；无形资产受秀强股份并表专利权增加等影响亦持续增加；

商誉主要为公司陆续收购兴华港口及秀强股份产生，截至 2022 年 3 月末已达 12.95 亿，**中诚信国际认为**，因收购项目支付溢价较高，公司账面形成较大规模商誉，若未来新收购主体经营不及预期，可能使公司面临商誉减值风险，需对新收购主体的经营情况保持关注。

由于并购及扩大业务规模的需求增加，2021 年以来公司持续加大外部融资力度，加之被收购企业自身债务纳入合并范围，总债务及总负债规模均呈现快速上升态势；但公司通过长短期银行借款、发行中期票据与超短期融资券等逐步调整债务结构，截至 2022 年 3 月末短期债务占总债务比重为 30.48%，与公司以非流动资产为主的资产结构匹配程度较好，债务结构基本合理。

受益于利润积累以及收购秀强股份导致的少数股东权益的增加，跟踪期内公司所有者权益保持上升态势，但由于债务融资增幅较大，财务杠杆比率亦进一步上升，截至 2022 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别升至 61.21% 和 57.62%。此外，2021 年公司现金分红总额（含税）1.54 亿元，占当年可分配利润的 52.11%，分红政策基本稳定。

表 19：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12.03	22.43	24.99	30.08
应收账款	4.50	5.75	14.26	13.67
存货	1.21	2.87	4.36	5.19
流动资产	23.19	34.61	51.17	57.80
其他权益工具投资	25.00	22.53	21.15	21.33
长期股权投资	4.52	5.31	15.07	16.38
固定资产	29.50	49.33	55.67	72.21
无形资产	2.12	9.16	12.58	13.53
商誉	0.36	7.03	12.92	12.95
非流动资产	69.32	100.27	126.20	144.61
总资产	92.51	134.87	177.36	202.42
短期债务/总债务	51.89	44.58	41.36	30.48
总债务	28.77	64.45	85.98	106.75
总负债	35.96	76.21	103.41	123.91
未分配利润	13.19	15.34	19.24	19.08
少数股东权益	4.68	6.35	18.85	19.64
所有者权益合计	56.55	58.67	73.95	78.51
资产负债率(%)	38.87	56.50	58.30	61.21
总资本化比率(%)	33.72	52.35	53.76	57.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部方面，2021 年以来融资规模增加带动货币资金持续增长，截至 2022 年 3 月末账面货币资金增至 20.56 亿元，其中 14.25 亿元作为保证金等受限，受限比例较高；其他应收款主要为关联方往来款，随下属企业资金需求及偿付等呈现小幅波动；2021 年以来收购秀强股份及港弘码头使得长期股权投资持续上升，本部口径总资产进一步增长。公司本部总负债仍以有息债务为主，2021 年以来公司本部陆续发行两期中期票据及一期公司债，加之长期借款增幅较大，截至 2022 年 3 月末公司本部短期债务/总债务降至 44.90%，债务结构趋于合理；其他应付款主要为公司本部实时归集的非上市子公司资金，其账面规模有所波动。权益规模随公司本部盈利波动及分红有所波动，但受债务融资增加影响，公司本部资产负债率及总资本化比率持续上升，财务杠杆比率处于较高水平。

表 20：近年公司本部资产、负债及权益相关指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	7.06	16.79	17.94	20.56
其他应收款	9.37	14.06	14.68	13.60
长期股权投资	25.25	27.91	38.90	47.67
总资产	52.79	67.44	79.76	89.60
其他应付款	6.07	8.42	9.39	7.34
短期债务/总债务	64.42	82.46	61.68	44.90
总债务	18.29	30.99	44.05	53.33
总负债	24.45	39.53	53.55	60.78
所有者权益合计	28.33	27.92	26.22	28.82
资产负债率(%)	46.32	58.61	67.13	67.83
总资本化比率(%)	39.22	52.61	62.69	64.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司经营获现能力持续增强，投融资仍保持在较大规模；主要偿债指标持续改善，短期偿债压力可控

2021 年以公司仍保持良好的收现比，经营规模扩张带动当年销售回款亦有所增加，经营活动净现金流同比提升，经营获现能力持续增强；受收购秀强股份及港弘码头以及参股天伦燃气等影响，2021 年以来投资活动现金流保持大幅净流出态势；为满足收并购及经营扩张旺盛的资金需求，公司仍保持较大债务融资规模，筹资活动现金流持续为正，但

净流入规模有所波动。

2021 年盈利与经营获现能力的持续增强带动经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力亦有所提升，公司主要偿债指标持续改善；此外，账面货币资金较为充足，其对短期债务的保障程度亦保持较好水平，为债务偿还提供一定支持。总体来看，公司短期偿债压力可控。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	3.05	3.08	6.94	2.04
投资活动净现金流	-7.84	-18.76	-23.40	-14.78
筹资活动净现金流	6.95	18.28	13.61	15.24
总债务/EBITDA	4.71	8.43	6.62	--
EBITDA 利息保障系数	4.56	4.47	5.00	--
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.05	0.08	0.08*
经营活动净现金流/利息支出	2.28	1.80	2.67	2.79*
货币等价物/短期债务	1.00	0.81	0.81	1.05

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司本部收回成员单位资金较少，经营活动现金流呈现小幅净流入态势，2022 年一季度随资金下放等及费用支出等转为净流出状态，经营获现稳定性较弱；2021 年以来收并购付款较多令本部投资活动现金净流出规模增至较大规模，本部通过发行债券及银行借款等方式筹措资金，筹资活动现金净流入规模较大。偿债指标方面，2021 年以来经营活动净现金流对债务本息覆盖能力仍偏弱，但本部保有较为充裕的货币资金，其直接或通过全资子公司间接持有的上市公司股票³亦能够为短期债务偿付形成一定保障，综合来看，公司本部较强的筹资能力仍能为自身投资支出需求提供支撑。

表 22：近年来公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-1.51	2.11	0.60	-2.14
投资活动净现金流	-4.90	-3.64	-14.48	-11.09
取得投资收益收到的现金	0.76	1.05	1.21	0.19
筹资活动净现金流	7.11	3.11	10.02	14.74
经营活动净现金流/总债务	-0.08	0.07	0.01	-0.16*
经营活动净现金流/利息支出	-2.90	3.74	0.60	--
货币资金/短期债务	0.60	0.66	0.66	0.86

注：带*指标已经年化处理。

³ 截至 2022 年 3 月末，公司直接持有秀强股份 1.55 亿股，持股市值 11.57 亿元；截至 2021 年末，公司通过全资子公司间接持有天伦燃气

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 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 149.51 亿元，其中未使用额度 58.16 亿元；同时公司为 A 股上市公司，控股子公司秀强股份为创业板上市公司、参股公司天伦燃气为港股上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保为对参股公司珠海英力士化工有限公司的担保，担保余额为 0.33 亿元，占当期末所有者权益合计比重很低，风险相对可控。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在影响其重大经营的未决诉讼；同期末，受限资产合计 50.15 亿元，占当期末总资产的比重为 24.78%；主要包括作为保证金等受限货币资金 14.90 亿元、用于抵质押担保等的受限固定资产 23.08 亿元和长期股权投资 7.97 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 2022 年 5 月 9 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，截至本次报告出具日，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

公司控股股东珠海港集团是珠海市港口资源的整合平台，承担了珠海地区主要的集装箱吞吐任务和散杂货吞吐任务，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，除港航物流外，珠海港集团业务还涵盖管道燃气、物流

1.20 亿股，持股市值为 9.74 亿港元。

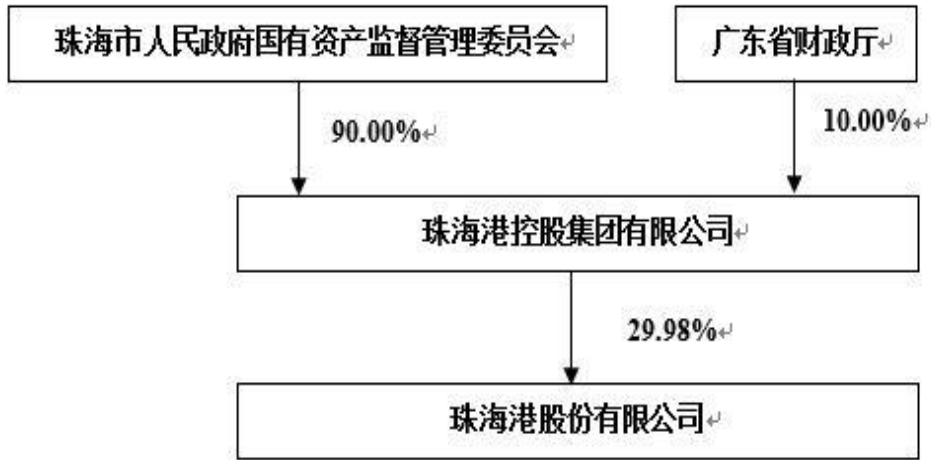
供应链、综合能源、土地一级开发等，各业务板块均可与公司业务形成良好的分工与协同。公司是珠海港集团下属重要的港口物流运营主体及最主要的利润贡献来源，对控股股东的重要性很高，获得控股股东在资源调配、业务协同与战略定位等方面的持续支持，2022年1月，公司通过摘牌受让方式收购珠海港集团下属港弘码头，进一步提升港口主业规模和综合竞争力。

此外，国家深入推进“一带一路”战略、粤港澳大湾区及横琴粤澳深度合作区建设、长三角区域一体化发展战略、珠江-西江经济带加快发展、珠海加快提升城市能级量级等因素为公司主业起到了较强的支撑作用。珠海港是粤港澳大湾区联结西江流域的重要出海门户，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，公司是落实珠海市委、市政府提出的“以港兴市”发展战略的重要上市企业，是珠海市积极融入粤港澳大湾区世界级港口群建设的重要平台，2021年公司共收到政府补助2,696.24万元。

评级结论

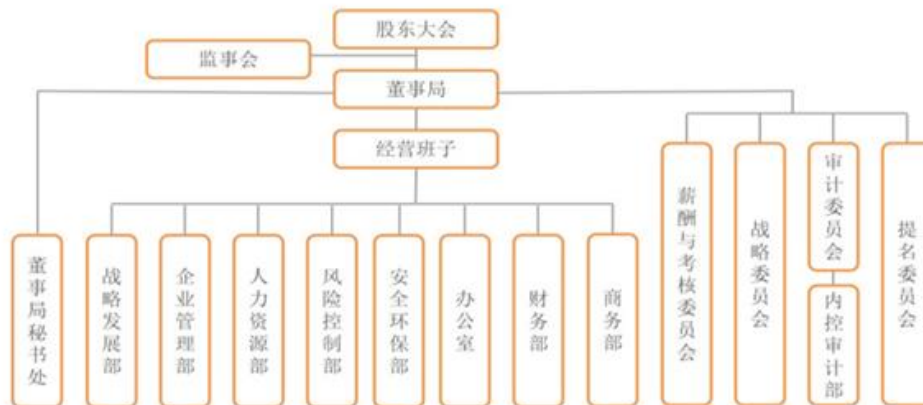
综上所述，中诚信国际维持珠海港股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 珠海 01”和“21 珠港 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：珠海港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末公司主要子公司

子公司名称	直接持股比例	子公司名称	直接持股比例
云浮新港港务有限公司	86.24%	珠海港富物业管理有限公司	100.00%
珠海港香港有限公司	100.00%	珠海港置业开发有限公司	100.00%
珠海港（梧州）港务有限公司	72.00%	珠海港远洋运输有限公司	100.00%
珠海港新加坡有限公司	100.00%	珠海港航运有限公司	100.00%
广西广源物流有限公司	55.00%	江苏秀强玻璃工艺股份有限公司	25.02%
珠海港物流发展有限公司	100.00%	常熟兴华港口有限公司	95.00%
珠海港昇新能源股份有限公司	83.38%	常熟长江港务有限公司	85.50%
浙江科啸风电投资开发有限公司	51.00%	珠海港拖轮有限公司	100.00%
珠海港兴管道天然气有限公司	65.00%	珠海港弘码头有限公司	100.00%



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	120,341.70	224,275.60	249,862.47	300,836.14
应收账款净额	44,985.53	57,489.06	142,571.61	136,671.94
其他应收款	4,093.83	4,935.28	8,660.55	5,735.68
存货净额	12,058.64	28,734.83	43,606.24	51,870.94
长期投资	295,156.22	278,381.21	362,179.55	377,092.99
固定资产	295,002.85	493,252.35	556,717.50	722,146.22
在建工程	51,295.34	36,829.22	39,285.17	37,520.35
无形资产	21,247.56	91,595.01	125,846.32	135,308.24
总资产	925,090.80	1,348,727.19	1,773,618.45	2,024,158.46
其他应付款	19,703.74	30,420.46	32,244.65	36,640.19
短期债务	149,294.34	287,359.11	355,570.49	325,369.91
长期债务	138,414.34	357,164.85	504,228.63	742,143.28
总债务	287,708.68	644,523.96	859,799.12	1,067,513.20
净债务	167,366.98	420,248.36	609,936.64	766,677.06
总负债	359,600.91	762,070.76	1,034,084.67	1,239,073.72
费用化利息支出	12,547.30	16,541.19	25,874.00	--
资本化利息支出	861.12	568.14	88.19	--
所有者权益合计	565,489.90	586,656.43	739,533.78	785,084.73
营业总收入	332,181.70	353,531.28	638,136.03	133,550.83
经营性业务利润	13,523.70	19,853.34	36,637.05	11,370.42
投资收益	15,730.15	17,663.32	32,491.83	3,551.38
净利润	24,705.83	28,751.58	52,582.05	11,199.45
EBIT	41,913.00	51,214.85	88,997.58	--
EBITDA	61,121.15	76,427.98	129,841.60	--
经营活动产生现金净流量	30,540.02	30,842.58	69,444.02	20,408.99
投资活动产生现金净流量	-78,362.70	-187,573.07	-234,007.20	-147,839.08
筹资活动产生现金净流量	69,517.63	182,808.40	136,125.43	152,360.08
资本支出	55,482.87	41,654.07	42,206.25	12,366.51
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	15.89	17.27	17.21	24.09
期间费用率(%)	11.95	11.84	11.23	15.45
EBITDA 利润率(%)	18.40	21.62	20.35	--
总资产收益率(%)	5.21	4.50	5.70	--
净资产收益率(%)	5.54	4.99	7.93	5.56*
流动比率(X)	1.07	0.91	1.04	1.26
速动比率(X)	1.01	0.83	0.95	1.15
存货周转率(X)	26.87	14.34	14.61	8.42*
应收账款周转率(X)	7.55	6.90	6.38	3.81*
资产负债率(%)	38.87	56.50	58.30	61.21
总资本化比率(%)	33.72	52.35	53.76	57.62
短期债务/总债务(%)	51.89	44.58	41.36	30.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.05	0.08	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.20	0.11	0.20	0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.28	1.80	2.67	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	4.10	0.59	4.53	--
总债务/EBITDA(X)	4.71	8.43	6.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.27	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.56	4.47	5.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.13	2.99	3.43	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中的应付融资租赁款调整至长期债务，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（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	70,598.99	167,890.81	179,406.32	205,575.35
应收账款净额	-	585.91	560.69	702.08
其他应收款	93,674.19	140,614.83	146,768.09	136,048.70
存货净额	-	-	-	-
长期投资	336,769.21	364,703.94	463,628.73	551,420.61
固定资产	336.78	315.49	256.92	259.09
在建工程	-	-	-	-
无形资产	68.86	35.54	198.01	182.47
总资产	527,855.25	674,403.01	797,623.65	896,035.46
其他应付款	60,685.25	84,215.00	93,928.66	73,404.50
短期债务	117,795.18	255,523.42	271,680.70	239,427.38
长期债务	65,065.05	54,368.66	168,796.17	293,867.52
总债务	182,860.23	309,892.07	440,476.87	533,294.91
净债务	112,261.25	142,001.26	261,070.55	327,719.56
总负债	244,508.63	395,252.99	535,466.73	607,794.33
费用化利息支出	5,214.77	5,646.06	10,078.36	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	283,346.62	279,150.02	262,156.91	288,241.13
营业总收入	1,245.22	1,655.96	1,945.84	402.16
经营性业务利润	-6,690.20	-6,173.49	-10,544.11	-3,606.04
投资收益	8,540.33	6,815.99	13,401.61	22.57
净利润	1,923.15	768.76	1,564.58	-3,586.44
EBIT	7,137.93	6,414.82	11,642.94	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-15,148.25	21,122.58	6,034.78	-21,383.54
投资活动产生现金净流量	-49,009.36	-36,360.15	-144,770.14	-110,857.06
筹资活动产生现金净流量	71,053.43	31,079.96	100,178.42	147,421.51
资本支出	163.41	49.81	128.17	6.77
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	55.97	81.43	82.16	72.86
期间费用率(%)	588.79	454.93	620.90	970.56
EBITDA 利润率 (%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	1.43	1.07	1.58	--
净资产收益率(%)	0.81	0.27	0.58	-5.21*
流动比率(X)	1.06	0.91	0.89	1.09
速动比率(X)	1.06	0.91	0.89	1.09
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	2.83	3.39	2.55*
资产负债率(%)	46.32	58.61	67.13	67.83
总资本化比率(%)	39.22	52.61	62.69	64.91
短期债务/总债务(%)	64.42	82.46	61.68	44.90
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.08	0.07	0.01	-0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.13	0.08	0.02	-0.36
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.90	3.74	0.60	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-15.85	2.54	-3.15	--
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)	1.37	1.14	1.16	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、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；3、公司未披露公司本部各期现金流量表补充资料，故相关指标无法计算；4、带*指标已经年化处理。

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。