

珠海港股份有限公司
及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)101220】

评级对象: 珠海港股份有限公司及其发行的公开发行债券

	22 珠海港股 MTN002	22 珠海港股 MTN003	22 珠港 Y1
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2022年7月26日	AA+/稳定/AA+/2022年7月26日	AA+/稳定/AA+/2022年7月26日
前次跟踪:	-	-	-
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2021年10月29日	AA+/稳定/AA+/2022年3月22日	AA+/稳定/AA+/2021年12月3日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	7.06	16.79	17.94	20.56
刚性债务	18.29	30.99	43.95	53.19
所有者权益	28.33	27.92	26.22	28.82
经营性现金净流入量	-1.51	2.11	0.60	-2.14
合并口径数据及指标:				
总资产	92.51	134.87	177.36	202.42
总负债	35.96	76.21	103.41	123.91
刚性债务	28.77	64.45	85.66	106.30
所有者权益	56.55	58.67	73.95	78.51
营业收入	33.22	35.35	63.81	13.36
净利润	2.47	2.88	5.26	1.12
经营性现金净流入量	3.05	3.08	6.94	2.04
EBITDA	6.11	7.64	12.89	-
资产负债率[%]	38.87	56.50	58.30	61.21
权益资本与刚性债务 比率[%]	196.55	91.02	86.33	73.86
流动比率[%]	107.03	90.81	103.51	125.79
现金比率[%]	68.67	60.94	56.47	72.67
利息保障倍数[倍]	3.13	2.99	3.43	-
净资产收益率[%]	5.54	4.99	7.93	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	15.03	10.32	15.87	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-13.34	-27.95	-18.32	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.56	4.47	4.96	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.16	0.17	-

注:根据珠海港股份经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com
王科柯 wkk@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对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)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来,珠海港股份在港口区位条件、多元化、经营规模、盈利能力、融资渠道等方面继续保持优势,同时也反映了公司在外部经营环境、刚性债务负担、并购整合及资产减值等方面继续面临压力或风险。

主要优势:

- **港口区位条件良好。**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,且通过收购兴华港口已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,能提供较好的业务资源保障。
- **业务多元化和经营规模持续扩大。**珠海港股份跟踪期内继续推进主业规模扩张,通过投资收购秀强股份、港弘码头等企业,进一步完善及延伸业务领域。公司目前业务包括港口航运物流、新能源等板块,收入来源及多元化程度较高,增强了公司的抗风险能力。
- **盈利能力持续增强。**随着珠海港股份外延式扩张的不断推进以及既有业务的稳步发展,2021年公司营业收入和盈利规模继续较快增长。同时,公司拥有较多股权投资资产,能继续为公司贡献较多的投资收益。
- **经营环节现金回笼情况较好,融资渠道畅通。**跟踪期内,珠海港股份经营活动现金净流入量进一步增长。同时,作为上市公司,公司及部分下属企业具备资本市场融资能力,且拥有一定规模可用银行授信额度,外部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。同时，疫情反复也对宏观经济及港口行业运行带来不确定性。此外，广东地区和长三角流域港口数量较多，竞争激烈。
- 刚性债务偿付压力加大。随着持续进行主业投资建设和对外投资收并购，珠海港股份刚性债务规模大幅上升，债务偿付压力加大。
- 并购整合压力和资产减值风险。近年来珠海港股份持续通过并购方式进行拓展，并表范围及经营规模快速扩大，公司相应面临的管控及整合压力加大。同时，公司收购兴华港口、秀强股份等企业形成较大规模的商誉，需关注相关减值风险。此外，公司对参股企业珠海英力士化工仍存在一定担保，其近年持续存在亏损，需关注相关投资及担保风险。

➤ 未来展望

通过对珠海港股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺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 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照珠海港股份有限公司 2022 年度第二期中期票据、2022 年度第三期中期票据和 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券(第一期)(分别简称“22 珠海港股 MTN002”、“22 珠海港股 MTN003”及“22 珠港 Y1”)信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据珠海港股份提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据,对珠海港股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司债券市场融资经验丰富,历史债券兑付情况正常。截至 2022 年 7 月 20 日,公司存续期债券情况如下表所示。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日期	到期日期/下一行权日
20 珠海 01	4.00	3+2	4.15	2020-08-03	2025-08-03
21 珠海港股 MTN001	2.00	3	4.00	2021-04-27	2024-04-27
21 珠海港股 MTN002	4.00	3	3.55	2021-08-16	2024-08-16
21 珠港 01	2.00	3+2	4.20	2021-10-19	2026-10-19
22 珠海港股 CP001	4.00	1	2.88	2022-01-14	2023-01-13
22 珠海港股 MTN001	6.00	3	3.40	2022-01-21	2025-01-21
22 珠海港股 MTN002	6.00	3+N	4.00	2022-02-18	2025-02-18
22 珠海港股 MTN003	3.00	3+N	3.85	2022-04-15	2025-04-15
22 珠港 Y1	6.00	3+N	3.80	2022-06-21	2025-06-21
22 珠海港股 SCP003	4.00	36 天	2.13	2022-07-07	2022-08-12
合计	41.00	-	-	-	-

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年上半年,在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多

不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产与盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现5.5%左

右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2021年，我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，带动我国港口行业保持较好发展态势。2022年3月以来，深圳、上海等我国重要经济城市爆发疫情，并先后采取了严格的封控措施，在不同程度上限制了当地的生产作业活动，预计将对我国经济和航运市场产生重要影响；再加上全球地缘政治冲突不断，我国外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，港口行业运营承压。

A. 行业概况

2021年，我国统筹疫情防控和经济社会发展的成效继续显现，国民经济保持稳定恢复，外贸延续增长势头，港口行业亦保持较好发展态势，全年完成货物吞吐量155.45亿吨，同比增长6.80%；其中，完成外贸货物吞吐量46.97亿吨，同比增长4.50%。2022年第一季度，我国港口完成货物吞吐量36.31亿吨，同比增长1.60%，增速有所回落；其中完成外贸货物吞吐量11.06亿吨，同比下降4.70%。2022年3月以来，深圳、上海等我国重要经济城市爆发疫情，并先后采取了严格的封控措施，在不同程度上限制了当地的生产作业活动，预计将对我国经济和航运市场产生重要影响。总体来看，中短期内，新冠疫情形势依然严峻，再加上全球地缘政治冲突不断，我国港口行业运营承压。

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，下降至第二；但2016年下半年之后，随着煤炭行业的回暖，再次回升至第一。2020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22.07%、21.34%、15.08%、11.32%和5.09%，前五大货种合计占我国沿海港口货物吞吐量的比重为75.49%，我国港口行业的信用质量易受上述货种所属行业的发展情况影响。

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。2021年，随着我国经济继续复苏向好，工业用电一直处于高位，煤炭需求回升明显；但去产能去产量的严格执行，煤炭新增产能不及预期，加上进口煤炭禁止通关、蒙古进口煤受疫情影响无法通关等因素，煤炭供需呈紧平衡态势。2022年以来，新冠疫情多点散发，我国坚持“动态清零”的防控措

施，影响到下游需求释放，但经济稳增长仍是 2022 年经济的主基调，在国家及地方经济政策红利稳步释放下，仍将带动煤炭需求维持增长。

我国港口吞吐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、钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2021 年下半年以来，随着“能耗双控”和“限电”等政策的影响，厂方压产广度和强度增加，开工率出现较大幅度的下降，对铁矿石的需求有所下降，同时，港口铁矿石库存累积的压力较大，进口铁矿石价格开始出现明显下跌，进口量开始出现同比减少，2021 年全年，我国铁矿砂及其精矿进口数量同比减少 3.91%。2022 年以来，受国内多地散发疫情影响，钢厂开工率下降，我国铁矿砂及其精矿进口数量明显下降，2022 年 1~4 月，当月同比增幅分别为 9.65%、-10.17%、-14.52%和-12.70%，再加上 2022 年以来铁矿石价格波动加剧，影响到贸易商的囤货意愿，均使得我国港口的铁矿石业务中短期内将持续承压。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。2021 年，随着疫情得以控制及疫苗的普及，原油价格在需求复苏刺激下开始回升，为保障原油供应，国内加大原油生产，投放国家原油储备，原油进口量出现下降，当年我国外贸原油进口量达 5.1 亿吨，同比下降 5.4%；我国沿海港口原油吞吐量 6.9 亿吨，同比减少 1.2%；我国原油对外依存度为 72%，为 2010 年以来首次出现下降，但仍处于高水平。2022 年 1~2 月，受国际部分地区局势动荡的影响，国际原油价格再度大涨，但进入 4 月之后，国际油价进入下跌通道，预计我国的原油进口量将会有所回升，带动港口的原油吞吐量恢复增长。

我国港口集装箱吞吐量与进出口贸易形势更为密切相关。2021 年以来，内贸集装箱业务持续发力，“散改集”、“五定班轮”、“快航航线”、“精品航线”等多措并举，再加上海外需求复苏拉动我国出口增长动能仍然强劲，班轮公司加大空箱回调力度，主要枢纽港空箱周转效率提升，港口集装箱业务量快速增长，2021 年同比增长 7%。2022 年第一季度，我国港口完成集装箱吞吐量 6738 万 TEU，同比增长 2.4%，前十大集装箱港口中大部分均保持了增长态势，其中，深圳港和广州港受年初疫情影响，吞吐量同比分别下降 10.11%和 1.26%。

从我国前十大港口来看，2021 年实现的货物吞吐量均呈增长态势，其中，宁波舟山港连续 13 年位居全球第一，且在疫情冲击与航运市场的波动背景下，多措并举，持续织密集集装箱航线网络，在面对航运市场一箱难求、一舱难求的状况，率先推出“空五条”，落实空箱船拖轮引航费用减免、空箱免堆期延长、管空服务等一系列补贴和服务举措，吸引海外空箱回流，缓解出口企业集装箱紧缺困局，货物吞吐量在高基数的背景下仍实现了逐年稳健增长。北部湾港则持续保持着双位数的强劲增势，并跃居至我国沿海前十大港口之一，主要系其借助了西部陆海新通道等政策优势。此外，大连港继续维持负增长态势，跌出前十大港口榜单，主要系其受当地疫情反复影响，集港货源不足，口岸航线及环渤海内支线停减班增加等综合影响所致。2022 年第一季度，前十大港口中大部分港口仍保持着增长态势，其中，广州港货物吞吐量同比下降 2.30%，主

要系年初华南地区爆发疫情，港口生产与集疏运受到影响所致。

2022年3月底以来，随着上海疫情防控形势的升级，影响到上海及周边地区的运输效率，部分船公司宣布跳港，短期内将对上海港及周边港口如宁波舟山港等带来一定负面影响。

图表 2. 我国前十大沿海主要港口货物吞吐量情况（单位：亿吨、%）

排序	2020年			2021年			2022年第一季度		
	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	12.24	4.41	宁波舟山港	3.03	3.40
2	唐山港	7.03	6.98	唐山港	7.22	2.82	唐山港	1.79	2.70
3	上海港	6.51	-1.88	上海港	6.98	7.25	上海港	1.70	2.20
4	广州港	6.12	1.03	青岛港	6.30	4.25	青岛港	1.58	2.90
5	青岛港	6.05	4.72	广州港	6.24	1.84	广州港	1.45	-2.30
6	苏州港	5.54	5.99	苏州港	5.66	2.13	日照港	1.40	7.50
7	天津港	5.03	2.17	日照港	5.41	9.07	苏州港	1.37	3.30
8	日照港	4.96	6.98	天津港	5.30	5.30	天津港	1.28	-0.60
9	烟台港	3.99	3.37	烟台港	4.23	6.01	烟台港	1.13	10.70
10	大连港	3.34	-8.84	北部湾港	3.58	21.16	泰州港	0.90	14.15

资料来源：Wind、公开资料，新世纪评级整理

港口行业基础设施建设方面，2020年以来，我国基础设施建设投入力度加大，沿海和内河建设投资额均开始回升，2020年及2021年1~11月，我国沿海建设投资额分别为626.00亿元和672.21亿元，同比分别增长19.51%和19.11%；内河建设投资额分别为704.00亿元和659.71亿元，同比分别增长14.73%和7.44%。

船舶大型化是近年来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。如集装箱船，已从1996年的5000TEU发展到目前的2.40万TEU。大吨位船舶对港口的码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等要求更高，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2021年末，我国港口万吨级及以上泊位较上年末增长67个至2,659个，其中，1-3万吨级、3-5万吨级、5-10万吨级和10万吨级以上的泊位数量同比分别增加10个、10个、24个和23个。同时，近年来为提高港口码头作业效率并提升竞争力，我国港口不断加强对专业化码头的投资建设，我国港口码头数量在泊位类型上亦出现分化，2021年末，我国万吨级及以上泊位中专业化泊位数量同比增加56个至1,427个；而通用散货泊位数量同比增加4个至596个。

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。

2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到2035年，国家综合立体交通网实体线网总规模中，高等级航道2.5万

公里左右，沿海主要港口 27 个，内河主要港口 36 个。建设国际枢纽港，发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港、宁波舟山港、厦门港、深圳港，广州港、广西北部湾港、洋浦港等国际枢纽港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。

2022 年 1 月，国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，为我国水运及港口“十四五”期间的建设给出指导方向及要求。提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展；适度超前建设粮食、能源、矿产资源的装卸、储存、中转设施，推进沿海沿江液化天然气码头规划建设；完善长江、珠江、京杭运河和淮河等水系内河高等级网络，全面加强长三角、珠江-西江高等级航道网未达标段建设。并明确了水运设施网络建设重点工程，涉及沿海和内河的港航设施；并指出要推进基础设施智能化升级等。

与此同时，近年来，为持续优化口岸营商环境，相关部门多次出台政策要求减并港口收费，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的盈利能力仍面临较大的下行压力，2020 年 8 月，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；2022 年 3 月，交通运输部联合国家发改委发布《关于减并港口收费等有关事项的通知》，决定减并港口收费项目，定向降低沿海港口引航费，完善拖轮收费政策；2022 年 5 月，工信部发布《关于印发加力帮扶中小企业纾困解难若干措施的通知》，再次提出“制定出台减并港口收费项目、定向降低沿海港口引航费等政策措施。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，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。

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（简称“招商局集团”）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 3. 样本企业基本数据概览 (2021 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	总资产报酬率	经营性现金净流入量
招商局港口集团股份有限公司	1759.84	36.91	477.38	152.84	76.55	6.16	65.10
上海国际港务(集团)股份有限公司	1707.87	36.88	438.34	342.89	154.81	11.47	135.15
大连港集团有限公司	1605.67	50.70	596.62	169.51	1.31	2.29	47.73
广西北部湾国际港务集团有限公司	1458.83	74.52	763.69	1004.58	8.35	3.70	68.60
天津港(集团)有限公司	1435.11	68.16	698.60	200.39	3.68	1.74	23.58
宁波舟山港集团有限公司	1137.88	46.15	370.02	318.88	41.76	5.98	76.26
营口港务集团有限公司	1125.10	41.39	300.07	150.02	7.62	2.86	43.39
宁波舟山港股份有限公司	949.62	38.00	277.62	231.28	47.80	7.14	80.36
山东港口青岛港集团有限公司	884.42	39.27	128.93	195.64	43.60	6.83	0.85
河北港口集团有限公司	758.35	46.65	214.77	224.79	11.30	3.25	25.67
山东港口日照港集团有限公司	728.53	69.14	312.24	144.69	4.88	3.54	37.25
连云港港口集团有限公司	649.56	72.28	365.08	146.63	2.90	2.68	3.10
青岛港国际股份有限公司	605.76	35.97	16.17	160.99	46.30	9.42	27.54
辽宁港口股份有限公司	578.13	28.99	48.24	123.48	20.78	6.89	38.23
广州港集团有限公司	508.89	50.68	150.59	134.84	20.65	6.17	17.24
江苏省港口集团有限公司	503.74	47.60	110.76	182.16	8.62	3.17	15.23
深圳市盐田港集团有限公司	499.98	42.23	139.41	35.61	17.46	5.14	8.40
山东港口烟台港集团有限公司	482.07	75.17	193.12	118.82	4.14	3.34	9.21
厦门港务控股集团有限公司	459.95	68.87	159.49	526.04	5.32	2.77	27.91
唐山港口实业集团有限公司	436.17	40.47	91.51	77.24	10.85	4.56	16.90
广州港股份有限公司	400.13	55.51	139.25	120.20	12.80	5.08	19.98
天津港股份有限公司	343.85	33.51	70.44	144.68	13.78	6.09	27.78
日照港股份有限公司	292.03	49.45	86.56	65.05	8.20	5.20	22.44
北部湾港股份有限公司	268.84	50.90	92.55	58.98	11.52	6.92	14.38
厦门国际港务股份有限公司	264.67	59.52	73.06	257.56	7.61	4.82	22.57
国投交通控股有限公司	252.54	45.74	85.02	33.23	16.15	8.68	19.69
唐山港集团股份有限公司	237.44	16.58	10.18	60.75	21.53	10.61	19.20
重庆港务物流集团有限公司	230.23	57.62	72.02	65.91	1.88	1.76	9.65
锦州港股份有限公司	184.63	63.90	77.40	29.33	1.21	3.60	15.32
深圳市盐田港股份有限公司	139.51	26.85	27.83	6.80	4.84	4.07	3.24
重庆港九股份有限公司	123.54	44.85	42.07	54.82	1.03	2.05	5.36
厦门港务发展股份有限公司	110.31	55.80	12.91	235.78	2.80	4.57	8.55
茂名港集团有限公司	106.57	61.63	42.56	4.28	0.83	1.63	7.08
江苏连云港港口股份有限公司	92.48	43.03	33.55	20.33	1.84	3.81	3.49
东莞港务集团有限公司	61.57	63.58	36.82	8.01	0.34	2.92	3.01
南京港股份有限公司	47.41	25.31	7.26	7.97	1.75	5.48	3.35
武汉港务集团有限公司	40.18	47.77	12.74	16.53	-0.70	-0.05	1.15
珠海港股份有限公司	177.36	58.30	82.82	63.81	5.26	5.17	6.94

资料来源: Wind、公开资料, 新世纪评级整理

D. 风险关注

行业风险关注方面: 1、多元化经营风险。近年来, 我国部分港口企业在地方政府主导下, 充分利用港口业务背景加大融资力度, 不断拓展多元化业务。港口经营企业专业性强, 运营管理相对封闭, 而业务多元化主要涉及港口贸易、临港工业和对外港口投资等, 其中贸易业务通常具有较显著的融资属性, 较易形成风险敞口; 临港工业投资同样面临着市场营销、技术研发等短板; 而部分企业的境外港口投资, 还面临政治和汇率等风险。2、在港口收费机制市场化、及物流业降本增效等政策因素综合影响下, 我国港口行业盈利水平持续承压; 疫情影响下, 防疫支出进一步加大了港口企业的成本压力。3、安全生产风险。

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。

2. 业务运营

该公司主要从事港航物流、新能源等业务。其中港航物流业务方面，公司以珠海高栏母港及位于西江流域、长江流域的内河码头为依托，开展港口运营、船舶运输、物流及港航配套服务等业务。2021 年以来，随着港航物流体系的不断完善，控股码头数量的增加以及市场开拓，业务规模扩大，收入实现增长。公司新能源业务涉及电力能源、管道燃气等业务，2021 年收购上市公司秀强股份后，增加了在智能玻璃、BIPV（光伏建筑一体化）产业领域的布局，带动新能源业务规模快速扩大。总体来看，2021 年公司营业收入规模持续扩大，主业经营收益增强，同时股权投资资产继续贡献较多的投资收益，公司利润保持增长。后续来看，仍需关注外部经营环境变化对公司经营业绩的影响、并购资产整合情况以及对外扩张计划。

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、运营以及船舶运输等业务，凭借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，以高栏母港、西江流域、长江流域参控股码头为依托，不断构建现代港口综合服务体系，并逐步向主动型港口转型。公司目前业务板块主要涵盖港口航运物流板块、新能源板块等，其中港口航运物流板块主要包括港口的投资运营、船舶运输、物流及港航配套服务等业务；新能源板块包括电力能源、管道燃气、玻璃制造业务等。

2020-2021 年和 2022 年一季度，该公司分别实现营业收入 35.35 亿元、63.81 亿元和 13.36 亿元，其中 2021 年收入同比增长 80.50%，主要系随着公司港航物流体系的不断完善，控股码头数量的增加，以及市场开拓，港口航运物流业务收入持续增长；同时，新能源板块，光伏发电业务收入增加，加之 2021 年 4 月收购秀强股份，新增玻璃制造业务收入，公司新能源业务收入亦增长较快所致。

图表 4. 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
港口航运物流	国内/珠三角、长三角地区	规模/资产/资本/政策等
新能源	国内/珠三角地区、内蒙、浙江、安徽等	规模/成本/政策等

资料来源：珠海港股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入、毛利和毛利率及变化情况¹ (亿元, %)

营业收入	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
港口航运物流	21.74	23.88	38.53	6.03	9.02
新能源板块	5.93	6.33	19.32	6.18	2.11
投资及其他板块	5.56	5.14	5.96	1.14	0.98
合计	33.22	35.35	63.81	13.36	12.11
营业毛利	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
港口航运物流	1.45	2.39	4.46	1.04	1.33
新能源板块	2.02	2.18	4.53	1.82	0.83
投资及其他板块	1.81	1.54	1.99	0.36	0.30
合计	5.28	6.11	10.98	3.22	2.46
毛利率	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
港口航运物流	6.68	10.00	11.57	17.21	14.71
新能源板块	34.09	34.40	23.46	29.47	39.44
投资及其他板块	32.51	29.98	33.46	31.29	30.69
合计	15.89	17.27	17.21	24.09	20.31

资料来源：珠海港股份

A. 港口航运物流板块

该公司的港口航运物流板块收入主要来自港口板块、航运板块、物流板块及港口服务板块。2021 年各板块收入同比均有所增长，带动港口航运物流收入同比增长 61.31%；2022 年一季度，受物流板块中的煤炭贸易业务量下降等因素影响，当期港口航运物流收入同比减少 33.17%。

图表 6. 公司港口航运物流业务收入构成情况 (亿元)

营业收入	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
港口航运物流	21.74	23.88	38.53	6.03	9.02
其中：港口板块	0.78	2.37	5.75	1.66	1.95
航运板块	2.36	5.19	7.56	1.55	1.60
物流板块	16.94	14.71	22.99	2.17	4.97
港口服务板块	1.67	1.63	2.22	0.65	0.51

资料来源：珠海港股份

港口板块

2020-2021 年和 2022 年一季度，该公司港口收入分别为 2.37 亿元、5.75 亿元和 1.66 亿元，跟踪期内，随着业务继续拓展，兴华港口²并表收入进一步

¹ 该公司结合“十四五”发展规划，为更契合公司主业及未来重点业务布局，对行业及产品分类表述进行了调整优化，2021 年度业务分类调整为港口航运物流板块、新能源板块和投资及其他板块。

² 2020 年，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控股有限公司（现已更名为珠海港新加坡有限公司）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。兴华港口已于 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

体现，带动 2021 年收入增长。

港口码头资源方面，近年来该公司不断延伸货源腹地，已在西江流域重要节点云浮、梧州、桂平，以及长江流域经济发达地区常熟布局了控股码头，并推进了码头建设。同时，高栏母港方面，依托股东珠海港控股集团有限公司（简称“珠海港集团”）的港口资源，为构筑以珠海港为中心的辐射网络，打通西江至出海口的整个物流通道，2021 年 12 月，公司通过公开竞拍方式购买珠海港集团及其全资子公司珠海港航经营有限公司共同持有的港弘码头 100% 股权，交易金额为 11.85 亿元，资金来源为自有资金及并购贷款。2022 年 1 月，港弘码头 100% 股权完成交割并办理完成相关工商变更登记手续，成为公司的全资子公司，公司港口码头资源进一步完善。港弘码头为大型干散货码头，位于高栏港区，于 2016 年 12 月正式投入运营，设计年吞吐能力为 1,500 万吨；2021 年其收入和净利润分别为 1.77 亿元和 0.22 亿元。

图表 7. 截至 2022 年 3 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	投入运营时间
云浮新港四围塘码头（云浮新港外贸区）	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。	230 万吨	86.24%	2011 年 12 月
云浮新港宝鸭塘码头（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		
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%	2017 年 01 月
桂平港新龙码头	1	码头集装箱、散货和件杂货装卸。通常能靠 2000-3000 吨船。	散货 120 万吨；集装箱 3.6 万 TEU/年	55.00%	2016 年 04 月
常熟兴华港口有限公司	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%	一期 1996.06 二期 2003.02 三期 2005.09
常熟长江港务有限公司	8	件杂货装卸，靠泊 50,000 吨级船。	574 万吨	85.50%	2012 年 08 月
港弘码头	5	主营大宗干散货装卸、驳运、仓储，通常能靠 15 万吨船	1500 万吨（其中卸船 800 万吨，装船 700 万吨）	100.00%	2016 年 12 月

资料来源：珠海港股份

吞吐量方面，跟踪期内，该公司继续深耕细分市场，挖掘货源腹地，通过加大市场开拓力度和优化业务结构等措施，推动货物吞吐量的进一步提升。其中，云浮新港在稳定进口石材市场份额的同时，大力拓展内贸散货装卸业务，2021 年完成货物吞吐量 669 万吨，同比增长超过 20%；集装箱吞吐量同比增长超过 10%。梧州港务继续大力发展粮食及建材业务，打造“粮食物流中转中心”和“建材中转基地”，2021 年货物及集装箱吞吐量也均实现较快增长。兴华港口采取多元化经营手段，推动纸浆、钢材等优势货种货量增长，同时开拓风电设备、砂石等新货种，当年吞吐量同比总体平稳。桂平新龙码头则因受西江枯水期提前、煤炭价格高企导致腹地部分工厂停工等因素，导致吞吐量出现

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。兴华港口自 2020 年 9 月起纳入公司并表范围。2021 年和 2022 年第一季度，兴华港口收入分别为 4.72 亿元和 1.10 亿元。

一定下滑。总体来看，2021 年公司货物及集装箱吞吐量均实现较好增长。

图表 8. 近年来公司港口码头的吞吐量情况

货物品种		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
货物吞吐量 (万吨)	云浮新港	527.60	555.50	669.00	138.70
	梧州港	172.45	245.66	561.52	126.52
	桂平港	105.61	133.26	120.16	21.14
	兴华港口 (含长江港务)	--	1,689.80	1,667.23	369.51
	港弘码头	--	--	--	195.78
	合计	805.66	2,623.72	3,017.91	851.65
散货吞吐量 (万吨)	云浮新港	43.10	152.90	266.50	63.20
	梧州港	16.98	69.44	317.37	65.94
	桂平港	65.85	63.88	54.44	5.16
	兴华港口 (含长江港务)	--	1,528.90	1,550.59	345.86
	港弘码头	--	--	--	195.78
	合计	125.93	1,825.12	2,188.90	675.94
集装箱吞吐量 (万 TEU)	云浮新港	24.1	19.00	21.00	4.50
	梧州港	8.40	9.14	14.79	3.75
	桂平港	1.78	3.70	3.65	0.89
	兴华港口 (含长江港务)	--	10.06	10.58	2.08
	港弘码头	--	--	--	--
	合计	34.28	41.90	50.02	11.22

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
角石及石粉	118.36	207.05	351.51	145.35
煤炭及制品	92.35	80.25	55.77	74.86
非金属矿石	230.39	288.58	527.31	172.61
其他 (纸浆、钢材、原木等)	324.76	1,827.56	1,900.96	458.83
合计	765.87	2,403.44	2,835.55	851.65

资料来源：珠海港股份

航运板块

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 年以来积极推动航运业务的发展。公司 2019 年 4 月完成非公开发行，募集资金净额 10.02 亿元，经调整后募集资金中 3.36 亿元用于归还银行贷款，剩余用于港航江海联动配套项目，截至 2021 年末相关项目已完成投资 6.08 亿元。跟踪期内，随着沿海和内河船舶运力建设的推进，25 艘内河多用途驳船均已竣工交付。公司已累计投入运营 54 艘船舶，其中沿海散货船 6 艘、内河船 48 艘，截至 2021 年末航运板块自有运力达 26 万吨，总控制运力超过 100 万吨。

图表 10. 截至 2021 年末该公司定增募投项目情况 (单位：亿元)

募投项目	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	已投资额
港航江海联动配套	6 艘拖轮项目	2.00	6.66	1.63

募投项目	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	已投资额
项目	25 艘 3500 吨级内河多用途船	2.13		2.13
	2 艘沿海 12500 吨级海船项目	0.93		0.93
	2 艘沿海 22500 吨级海船项目	1.60		1.39
合计		6.66	6.66	6.08

资料来源：珠海港股份

该公司航运业务主要通过下属企业开展内河及沿海集装箱和散货运输服务。航运业务以高栏母港为中心，推动对西江流域的网络辐射效应，已稳定运营 26 条西江驳船快线及 70 余个西江、沿海卸货码头网点，高栏港至西江、东江、北江的集装箱航线也已全面贯通；同时公司以兴华港口为支点，积极拓展长江流域的纸浆、钢材等运输业务。2020-2021 年和 2022 年一季度，公司航运业务收入分别为 5.19 亿元、7.56 亿元和 1.55 亿元。

物流及港口服务板块

近年来该公司确立了为客户提供全程物流服务的发展战略，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，跟踪期内主要贸易品种仍为煤炭、钢材等港口聚集货物。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。2020-2021 年和 2022 年第一季度公司物流板块收入分别为 14.71 亿元、22.99 亿元和 2.17 亿元，跟踪期内规模变动主要受煤炭、钢材业务量变化的影响。公司物流贸易规模总体不大，导致上下游集中度较高，2021 年前五大客户销售额占比为 74.25%；前五大供应商采购占比为 69.50%。

图表 11. 近年来公司的物流贸易业务情况（万吨）

贸易品种	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
煤炭	147.10	137.84	179.69	9.98
钢材	6.38	11.93	12.79	1.05

资料来源：珠海港股份

该公司港口服务业务依托于港口运营业务的开展以及航运市场的开拓，为客户提供拖带、理货、代理、报关等全方位服务。2020-2021 年和 2022 年一季度，公司港口服务收入分别为 1.63 亿元、2.22 亿元和 0.65 亿元。

B. 新能源板块

2020-2021 年和 2022 年第一季度，该公司新能源业务收入分别为 6.33 亿元、19.32 亿元和 6.18 亿元，主要来自电力能源（风力发电、光伏发电等）、

管道燃气业务；同时 2021 年为了向光伏产业链上游布局和延伸，进一步加码在智能玻璃、BIPV（光伏建筑一体化）产业领域的投资布局，公司完成收购秀强股份，带动当年新能源板块收入大幅增长。

电力能源

该公司电力能源业务以风电开发建设为主，已形成了南北共 7 个控股风电场，另参股风电项目 2 个和光伏项目 1 个的经营发展格局。其中，控股风电场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，截至 2022 年 3 月末，装机容量为 328.66MW。2020-2021 年和 2022 年第一季度，公司实现电力能源业务收入分别为 2.90 亿元、3.67 亿元和 0.96 亿元。公司跟踪期内各电场运营总体平稳，同时随着 2020 年 11 月收购的杨村风电场并表收入的增加，带动公司 2021 年电力能源业务收入增长。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司控股风电场情况（MW、元/度）

公司名称	运营电场	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
埔秦公司	秦山风电场	珠海港昇持股 100%	33.00	0.60	2018 年 12 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	0.61	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 4 月
合计	-	-	328.66	-	-

资料来源：珠海港股份

图表 13. 公司所持风电场发电情况（%，亿度）

风电场	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	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%	0.66	0%	0.77	0%	0.70	0%	0.22
赤峰达里风电场	0.53%	0.99	0%	0.93	0%	1.03	0%	0.21
黄岗梁老虎洞风电场	11.17%	0.84	2.81%	0.99	3.16%	1.31	3.80%	0.43
安达风电场	20.60%	0.73	15.33%	0.87	14.06%	1.21	24.03%	0.26
大麦屿风电场	0%	0.71	0%	0.72	0%	0.72	0%	0.25
秦山风电场	0%	0.17	0%	0.55	0%	0.69	0%	0.15
杨村风电场	---	---	0%	0.77	0%	1.38	0%	0.32

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。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司燃气销售收入分别为 2.66 亿元、3.62 亿元和 0.89 亿元。

该公司气源渠道较为单一，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。近年来随着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，公司燃气销量不断增加，2020-2021年及2022年第一季度实现天然气销量分别为9,870.59万立方米、12,530.41万立方米和2,783.33万立方米。价格方面，2021年对工业用户最低收费由2.8元/标方上升至3.07元/标方。

图表 14. 公司燃气收费标准变化情况

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	3.07-3.9元/标方	最低收费由2.8元/标方上升至3.07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	-
用户类型	2022年第一季度	变动情况
工业用户	3.07-3.9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

截至2022年3月末，该公司已累计完成约393.15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，能满足近14万户城市居民以及243家工商业用户的用气需求。管网建设方面，2019-2021年公司投入管网建设的资金分别为0.24亿元、0.67亿元和0.98亿元，预计后续还需要投入管网建设资金2.64亿元。

玻璃制造

2021年以来，为向光伏产业链上游布局和延伸，进一步增加在智能玻璃、BIPV（光伏建筑一体化）产业领域的投资布局，并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，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其中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。截至2022年3月末，珠海港股份持有秀强股份154,681,270股，持股比例为25.02%，所持股份无质押/冻结情况。

秀强股份目前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。2021年和2022年第一季度，秀强股份营业收入分别为14.58亿元和4.11亿元，净利润分别为1.37亿元和0.60亿元。秀强股份生产所需主要原材料包括原片玻璃、油墨材料、

包装材料等，2021 年直接原材料在成本中占比为 62.17%，生产成本受原材料价格波动影响较大。秀强股份销售模式主要包括一般销售模式和供应商管理库存销售模式。其中，供应商管理库存销售模式是指根据客户需求进行生产，并将产品运送至客户指定库存仓库，客户根据其生产需求从库存仓库领用产品。在客户领用之前，位于该仓库的产品所有权归秀强股份，客户领用产品后，产品的控制权转移至客户，进而确认销售收入。秀强股份目前下游客户主要为海尔、伊莱克斯、惠而浦、海信、美的、日立、松下、三菱、格力等国内外大型家电企业，2021 年前五大客户销售占比为 64.08%。秀强股份与内销客户的结算方式主要是承兑汇票、电汇，账期一般为 90 天；外销的结算方式是电汇，账期一般为 150 天。

此外，跟踪期内秀强股份以“打造绿色零碳城市，做 BIPV 行业的引领企业”为目标推进 BIPV 业务发展，目前业务尚处于培育阶段，未来规划打造“BIPV 组件产品+工程+电站运营”的全生命周期的产业链。跟踪期内，秀强股份启动 2021 年度向特定对象发行 A 股股票事项，拟募集资金总额不超过 92,400 万元，扣除发行费用后计划用于智能玻璃生产线建设项目、BIPV 组件生产线项目及补充流动资金。目前该事项尚在推进中。

C. 投资及其他板块

物业管理及其他业务

该公司物业管理业务主要涉及物业管理、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集团物业出租、代理电力集团物业出租和自有 1,045 平方米的物业出租。截至 2022 年 3 月末，公司物业管理面积为 538,400 平方米，物业出租面积为 11,042 平方米。2021 年和 2022 年第一季度实现收入分别为 0.51 亿元和 0.12 亿元。

港城建设业务

该公司港城建设业务主要系通过代建方式开展与港口物流相关的配套项目建设，致力于推动港城一体化，为港口主业提供支撑。截至 2022 年 3 月末代建模式下在建项目仍为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，计划总投资合计 24.58 亿元，累计已投资 21.25 亿元，合计已确认收入为 0.83 亿元。2021 年和 2022 年第一季度确认代建收入分别为 0.22 亿元和 0.04 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共同经营的珠海可口可乐饮料有限公司（简称“珠海可口可乐”）负责运营，公司持有珠海可口可乐 50%

股权³。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。珠海可口可乐主要生产、销售“可口可乐”、“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。2021 年珠海可口可乐实现营业收入为 9.07 亿元、净利润 0.80 亿元。

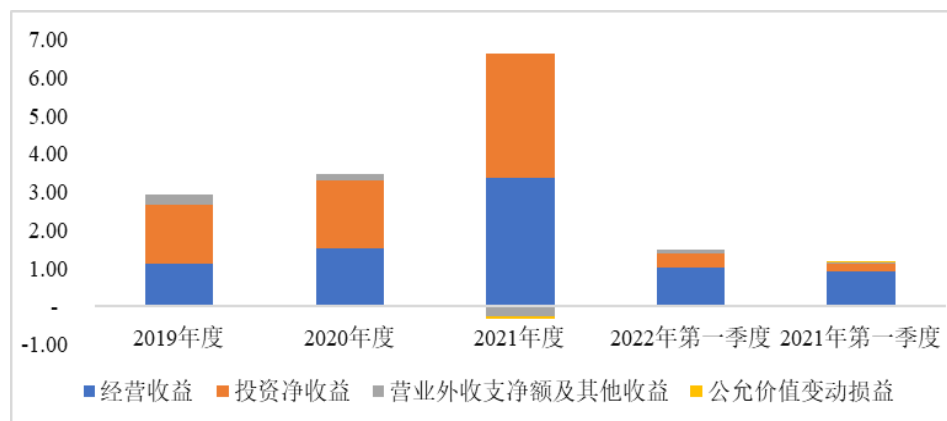
股权投资

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。2021 年 7 月，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，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，计入长期股权投资。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。2021 年天伦燃气实现营业收入及净利润分别为 76.50 亿元和 10.28 亿元；公司当年权益法下确认的投资损益为 0.58 亿元。

总体来看，近年来，该公司积极推进了港口航运、新能源等领域的业务布局，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的影响。

(2) 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：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

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。2020-2021 年

³ 其中一半并入公司合并报表。

及 2022 年第一季度，公司实现营业毛利分别为 6.11 亿元、10.98 亿元和 3.22 亿元。跟踪期内随着公司经营规模的不断扩大，毛利进一步增长。同期，公司期间费用（含研发费用）分别为 4.18 亿元、7.17 亿元和 2.06 亿元，随着经营规模的扩大亦呈现不断上升趋势；期间费用率分别为 11.84%、11.23% 和 15.45%。同期，公司实现经营收益分别为 1.53 亿元、3.36 亿元和 1.04 亿元，跟踪期内公司主业经营收益规模有所增长。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司经营收益结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业毛利（亿元）	5.28	6.11	10.98	3.22
期间费用率（%）	11.95	11.84	11.23	15.45
其中：财务费用率（%）	3.06	3.92	3.43	5.76
全年利息支出总额（亿元）	1.34	1.71	2.60	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.09	0.06	0.008	-

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

此外，2021 年及 2022 年第一季度，该公司实现投资净收益分别为 3.25 亿元和 0.36 亿元，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，2021 年分别为 1.47 亿元和 1.76 亿元，主要涉及珠海经济特区广珠发电有限责任公司、中海油珠海天然气发电有限公司、天伦燃气、中化珠海石化储运有限公司等公司，投资收益继续能对公司利润形成一定贡献。同期，公司营业外净收入（含其他收益和资产处置收益）分别为-0.21 亿元和 0.09 亿元，主要受政府补助、预计赔偿款等因素影响，总体影响不大。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	1.57	1.77	3.25	0.36	0.19
营业外净收入（含其他收益和资产处置收益）（亿元）	0.26	0.17	-0.21	0.09	0.03
公允价值变动损益（亿元）	-	-	-0.09	-0.003	0.004

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2020-2021 年及 2022 年第一季度，该公司实现净利润分别为 2.88 亿元、5.26 亿元和 1.12 亿元，跟踪期内公司主业盈利情况较好，同时投资收益等能继续对利润形成补充，公司盈利情况总体较好。

(3) 运营规划/经营战略

从发展愿景上来看，面对国家深入推进“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重大机遇，该公司以效益为中心、改革创新为主线，全面推进“双轮驱动战略、西江-长江联动战略、物流中心战略、智慧绿色战略”四大战略，着力发展港航物流和新能源两大业务板块，做

大主业规模、不断提升企业可持续发展能力，努力实现打造华南国际枢纽大港和知名的新能源投资运营商的愿景。

管理

该公司为地方国有控股上市公司，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。跟踪期内公司董监高人员存在一定变化，未对公司正常运营造成重大影响。

该公司为地方国有控股上市公司，控股股东为珠海港集团，截至 2022 年 3 月末持有公司 29.98% 股份，公司实际控制人为珠海市国资委。跟踪期内公司股权状况稳定。

关联交易方面，2021 年该公司向关联方采购商品和接受劳务的交易金额为 2.54 亿元，向关联方出售商品和提供劳务发生的金额为 3.64 亿元。关联方担保方面，截至 2022 年 3 月末公司为参股企业珠海英力士化工有限公司（简称“珠海英力士化工”）提供的担保余额为 0.33 亿元。关联交易规模总体不大。

人事变动方面，该公司于 2021 年 1 月完成董事会换届选举；11 月因发展需要，聘任苗雨先生担任公司副总裁。2022 年 6 月以来，聘任马小川先生为公司董事、聘任郑颖女士为公司独立董事。跟踪期内公司董监高人员存在一定变化，未对公司正常运营造成重大影响。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，公司跟踪期内无重大不良事项。

图表 18. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2022.5.9、2022.3.31、2022.5.11、2022.5.12	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.7.13	正常	正常	不涉及
重大诉讼	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	2022.7.13	无	无	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2022.7.13	无	无	无
质量	珠海港股份	2022.7.13	无	无	无
安全	珠海港股份	2022.7.13	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

2021 年以来，随着该公司经营规模的扩大，尤其是对外投资收并购的持续推进，使得资产和负债规模均有大幅增加，公司负债率持续上升但尚处于可控水平。公司已积累较大规模刚性债务，偿付压力加大。跟踪期内，公司经营环节实现一定规模现金净流入，外部融资渠道畅通，且拥有较多能实现相对稳定投资收益的上市及非上市股权资产，公司整体偿债能力强。关注公司商誉等资产减值风险。

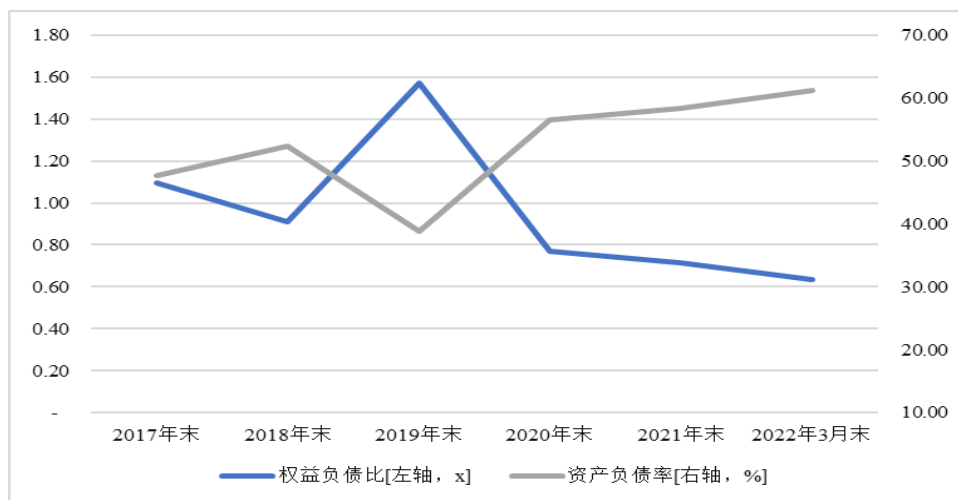
1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。公司自 2021 年 1 月起执行财政部 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》。公司 2022 年第一季度报表未经审计。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



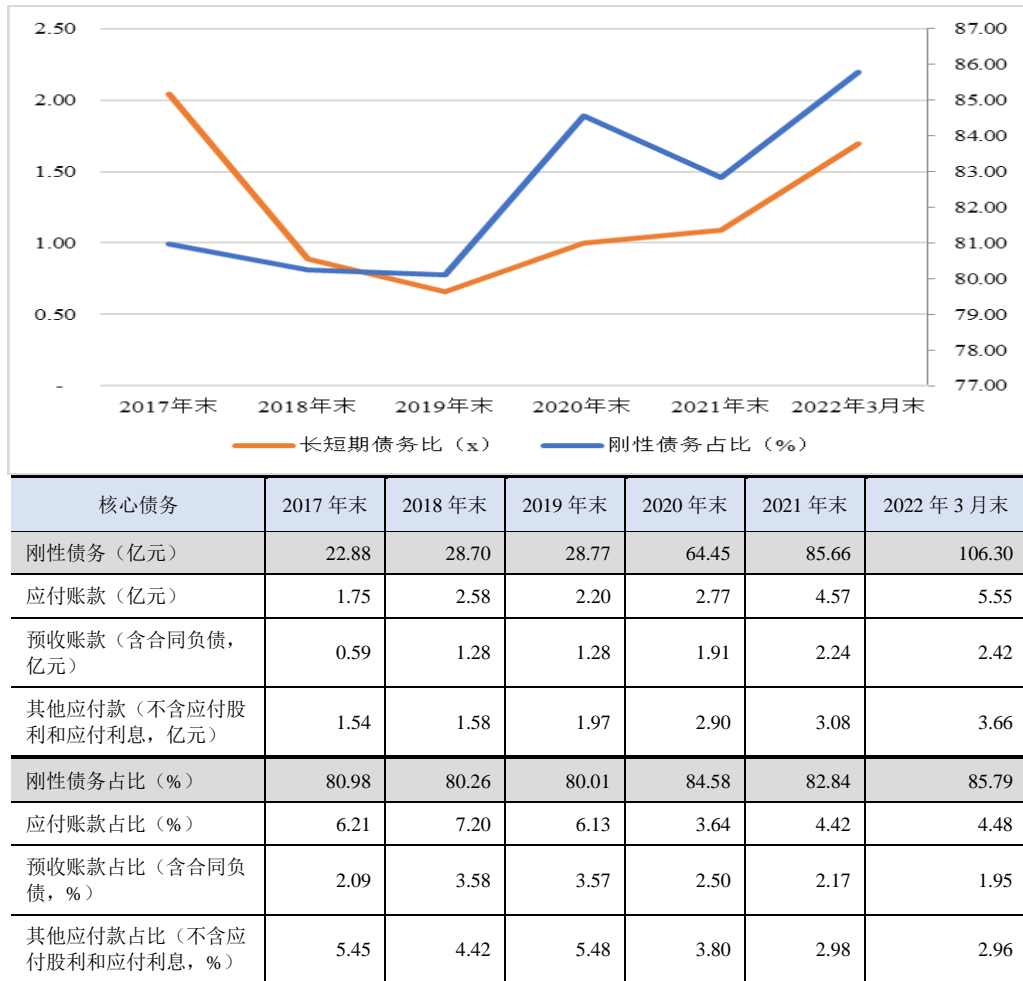
资料来源：根据珠海港股份所提供数据绘制。

跟踪期内，随着经营规模的继续扩大，尤其是持续对外收并购的推进，该公司的债务规模有大幅上升，2020-2021 年末和 2022 年 3 月末分别为 76.21 亿元、103.41 亿元和 123.91 亿元。同期末，公司所有者权益分别为 58.67 亿元、73.95 亿元和 78.51 亿元，受经营积累增加、并表秀强股份导致少数股东权益增加、发行永续中票导致其他权益工具增加等因素综合影响，公司跟踪期内权益实现增长。总体来看，由于债务规模的增长，公司跟踪期内资产负债率持续上升，同期末分别为 56.50%、58.30%和 61.21%，但目前财务杠杆尚处于可控水平。

截至 2022 年 3 月末，该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 24.36 亿元、19.08 亿元、9.38 亿元和 19.64 亿元，占所有者权益的比重分别为 31.03%、24.30%、11.95% 和 25.01%，资本结构整体稳定性一般。

（2）债务结构

图表 20. 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，随着长期借款及应付债券的增加，债务期限结构的调整，公司 2020-2021 年末和 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 99.97%、109.20% 和 169.66%，跟踪期内有所上升。

从债务构成来看，跟踪期内该公司负债仍主要由刚性债务、应付账款、预收账款（含合同负债）和其他应付款构成，2021 年末的占比分别为 82.84%、4.42%、2.17% 和 2.98%。近年来随着公司经营规模的扩大和持续对外投资收购并购，公司刚性债务大幅增加，2021 年末和 2022 年 3 月末分别增至 85.66 亿元和 106.30 亿元。2021 年以来刚性债务大幅上升主要系收购秀强股份、天伦燃气等股权增加债务融资，同时秀强股份及港弘码头并表所致。同期末，

公司应付账款规模为 4.57 亿元和 5.55 亿元，主要为应付上游供应商的货款，跟踪期内规模上升也系并表范围扩大所致。同期末，公司预收账款（含合同负债）分别为 2.24 亿元和 2.42 亿元，主要为港城代建业务预收的工程款项；其他应付款分别为 3.08 亿元和 3.66 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 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	4.47	12.38	14.93	28.74	35.38	32.46
其中：短期借款	2.34	4.62	7.10	8.81	12.00	14.57
应付票据	0.44	0.45	0.86	0.47	3.02	2.70
一年内到期长期借款	1.36	1.97	1.91	2.33	5.03	6.07
其他短期刚性债务	0.32	5.34	5.06	17.12	15.33	9.12
中长期刚性债务合计	18.41	16.32	13.84	35.72	50.28	73.84
其中：长期借款	5.81	9.24	7.29	31.66	38.30	55.51
应付债券	10.96	5.98	6.01	4.06	11.98	18.32
其他中长期刚性债务	1.64	1.09	0.55	-	-	-
综合融资成本（年化，%）	5.03	5.30	4.66	3.66	3.46	-

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。

跟踪期内，该公司刚性债务进一步扩大，2021 年末增至 85.66 亿元，其中短期刚性债务及中长期刚性债务分别为 35.38 亿元和 50.28 亿元。公司年末短期刚性债务主要由短期借款 12.00 亿元（全部为信用借款）和超短期融资券 15.14 亿元（计入其他流动负债）构成。年末中长期刚性债务由长期借款及应付债券构成；公司年末长期借款（含一年内到期部分）中主要是质押借款 30.58 亿元（以公司所持股权、应收账款、收费权等作为质押）、信用借款 6.18 亿元、保证借款 4.32 亿元等。2022 年 3 月末，随着长期借款的增加，期末刚性债务进一步增至 106.30 亿元；期末刚性债务仍主要由银行借款和应付债券（含短期融资券）构成，占比分别为 71.64%和 25.81%。从融资成本来看，公司近年来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 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	84.21	68.73	61.92	76.70	78.15	-

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
营业收入现金率（%）	108.71	110.42	110.79	104.80	92.59	90.90
业务现金收支净额（亿元）	4.37	5.34	5.05	2.70	8.70	1.89
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.70	-1.55	-2.00	0.39	-1.75	0.15
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.66	3.79	3.05	3.08	6.94	2.04
EBITDA（亿元）	4.83	5.58	6.11	7.64	12.89	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.22	0.20	0.16	0.17	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.24	4.08	4.56	4.47	4.96	-

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。

2020-2021年和2022年第一季度，该公司营业收入现金率分别为104.80%、92.59%和90.90%，2021年以来有所降低主要受秀强股份并表，其营业收入现金率相对较低影响所致。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6.94亿元和2.04亿元，跟踪期内经营环节现金净流入量同比实现增长。

2021年，该公司EBITDA为12.89亿元，主要来自利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧，2021年占比分别为48.98%、20.08%和26.52%。当年利润增长等带动EBITDA实现增长，EBITDA对利息支出的保障倍数升至4.96倍，保障程度仍较好；对刚性债务的保障倍数升至0.17倍，但整体保障程度仍相对较低。

（2）投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.10	0.07	0.24	-17.21	-15.36	-12.57
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	-1.70	-3.32	-5.47	-4.16	-4.02	-1.21
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.56	0.01	-2.60	2.61	-4.02	-1.00
投资环节产生的现金流量净额	-1.04	-3.24	-7.84	-18.76	-23.40	-14.78

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2021年和2022年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-23.40亿元和-14.78亿元，净流出规模较大。其中，“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-4.02亿元和-1.21亿元，主要为公司持续推进燃气管网、航运船只建造等影响所致；同期“回收投资与投资支付净流入额”分别为-15.36亿元和-12.57亿元，主要系并购投资秀强股份、天伦燃气、港弘码头等形成较大支出所致。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 24. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	0.10	0.24	10.25	0.08	0.09	-0.0032
债务类净融资额	-1.28	3.93	-3.30	18.20	13.52	15.24
筹资环节产生的现金流量净额	-1.18	4.17	6.95	18.28	13.61	15.24

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

2021 年和 2022 年第一季度， 该公司筹资性净现金流分别为 13.61 亿元和 15.24 亿元。 跟踪期内， 公司外延式拓展带来较大资金需求， 公司主要通过新增银行借款和发行债券等债务方式进行融资。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元， 在总资产中占比%）	10.40	16.58	23.19	34.61	51.17	57.80
其中： 货币资金（亿元）	17.59	24.24	25.07	25.66	28.85	28.56
其中： 应收票据（亿元）	4.57	9.35	12.03	22.43	24.99	30.08
其中： 应收票据（亿元）	0.26	0.55	0.57	0.89	3.77	4.15
其中： 应收账款（亿元）	3.55	4.30	4.50	5.75	14.26	13.67
其中： 存货（亿元）	0.74	0.87	1.21	1.33	3.45	4.05
非流动资产（亿元， 在总资产中占比%）	48.75	51.81	69.32	100.27	126.20	144.61
其中： 固定资产（亿元）	82.41	75.76	74.93	74.34	71.15	71.44
其中： 在建工程（亿元）	25.34	26.20	29.50	49.32	55.67	72.21
其中： 可供出售金融资产、 其他权益工具 投资（亿元）	1.01	2.74	5.13	3.68	3.93	3.75
其中： 投资性房地产（亿元）	13.70	13.72	25.00	22.53	21.15	21.33
其中： 长期股权投资（亿元）	1.64	1.61	1.57	1.52	1.55	1.54
其中： 无形资产（亿元）	3.71	4.21	4.52	5.31	15.07	16.38
其中： 商誉（亿元）	2.25	2.17	2.12	9.16	12.58	13.53
其中： 商誉（亿元）	0.35	0.35	0.36	7.03	12.92	12.95

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

跟踪期内， 该公司持续推进业务扩张， 资产规模继续扩大， 2021 年末和 2022 年 3 月末总资产规模分别增至 177.36 亿元和 202.42 亿元。 公司资产主要集中在非流动资产， 同期末占比分别为 71.15% 和 71.44%。

从非流动资产构成来看， 该公司 2021 年末非流动资产主要由固定资产、 在建工程、 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 44.12%、3.11%、16.76%、11.94%、9.97% 和 10.24%。随着并表范围扩大，2021 年末和 2022 年 3 月末，公司固定资产分别增至 55.67 亿元和 72.21 亿元，主要为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。同期末，公司其他权益工具投资分别为 21.15 亿元和 21.33 亿元，仍主要为对珠海经济特区广珠发电有限责任公司、珠海英力士化工⁴等企业的投资。跟踪期内受收购天伦燃气股权影响，公司长期股权投资规模进一步有所增加，同期末分别为 15.07 亿元和 16.38 亿元；2021 年末被投资主体主要为天伦燃气 7.97 亿元、广东粤电珠海海上风电有限公司 1.12 亿元、中化珠海石化储运有限公司 2.52 亿元、广州南鑫珠海港股权投资合伙企业（有限合伙）0.62 亿元等。受股权收购及并表范围扩大影响，同期末公司无形资产分别增至 12.58 亿元和 13.53 亿元，主要为土地使用权、商标域名等；商誉分别为 12.92 亿元和 12.95 亿元，其中 2021 年公司因收购秀强股份新增商誉 5.89 亿元，近年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。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货等构成。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司货币资金分别为 24.99 亿元和 30.08 亿元，其中受限金额分别为 13.86 亿元和 14.90 亿元，主要为保证金，受限比例较高。跟踪期，随着公司业务规模及并表范围扩大，公司应收账款增长较快，2021 年末增至 14.26 亿元，主要为应收货款、供电款（账面余额 3.76 亿元）等；其中账龄一年以内的应收账款占比为 90.41%，前五大欠款方合计占比为 37.96%，2021 年末公司已累计计提应收账款坏账准备 0.85 亿元。公司存货规模随着秀强股份并表增至 2021 年末 3.45 亿元，年末存货以库存商品为主。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末该公司受限资产合计 50.15 亿元，占总资产的比重为 24.78%。

图表 26. 截至 2022 年 3 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	148,994.29	保证金等
应收票据	864.00	票据池
固定资产	230,921.88	财产保全担保、抵押担保、抵押借款
无形资产	21,601.34	抵押担保
应收账款	19,224.77	质押借款
投资性房地产	210.44	财产保全担保
长期股权投资	79,724.15	质押担保
合计	501,540.86	-

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

⁴ 珠海英力士化工处于 PTA 行业，其 2021 年继续存在亏损，当年净利润为-3.27 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	112.13	87.44	107.03	90.81	103.51	125.79
速动比率 (%)	100.31	80.72	99.40	84.20	94.83	114.57
现金比率 (%)	52.00	51.14	68.67	60.94	56.47	72.67

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理。

跟踪期内，随着经营规模扩大及债务结构调整，该公司流动性总体有所提升，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动比率分别为 103.51% 和 125.79%，速动比率分别为 94.83% 和 114.57%。同期末，公司现金比率分别为 56.47% 和 72.67%，公司即期付现能力较强。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 0.33 亿元，担保比率为 0.42%，被担保公司为参股公司珠海英力士化工。珠海英力士化工自 2019 年以来持续亏损，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 年末母公司总资产为 79.76 亿元，其中货币资金为 17.94 亿元；总负债为 53.55 亿元，其中刚性债务为 43.95 亿元，期末资产负债率为 67.13%。总体来看，公司本部整体负债经营程度尚可控，公司本部所持下属上市公司股份未质押，且对下属非上市公司在财务资金和业务经营等方面的管控及调度力较强，公司本部总体偿债能力强。

外部支持因素

该公司在股东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。

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 2022 年 3 月末，公司获得境内银行的授信额度为 149.51 亿元人民币，其中已使用银行授信 91.35 亿元人民币，未使用银行授信额度 58.16 亿元人民币。

图表 28. 来自金融机构的信贷支持（亿元）

机构类别	综合授信	已使用授信	尚未使用授信
全部（亿元）	149.51	91.35	58.16

机构类别	综合授信	已使用授信	尚未使用授信
其中：国家政策性金融机构（亿元）	7.39	6.72	0.66
工农中建交五大商业银行（亿元）	41.97	32.05	9.92
其中：大型国有金融机构占比（%）	33.01	42.44	18.20

资料来源：根据珠海港股份所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

该公司发行的中期票据“22 珠海港股 MTN002”及“22 珠海港股 MTN003”附有延期、持有人救济、调整票面利率、赎回、利息递延等特殊条款；公司债“22 珠港 Y1”附有调整票面利率、延期、有条件赎回、利息递延等特殊条款。跟踪期内未进行行权。

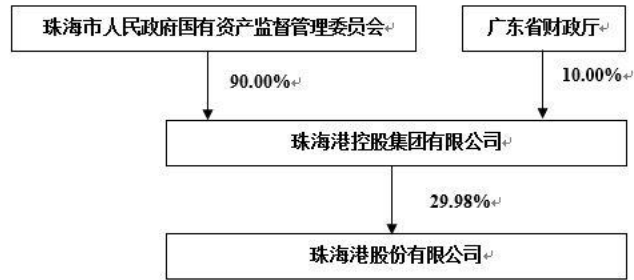
跟踪评级结论

该公司为地方国有上市公司，主要从事港航物流、新能源等业务。其中港航物流业务方面，公司以珠海高栏母港及位于西江流域、长江流域的内河码头为依托，开展港口运营、船舶运输、物流及港航配套服务等业务。2021 年以来，随着港航物流体系的不断完善，控股码头数量的增加以及市场开拓，业务规模扩大，收入实现增长。公司新能源业务涉及电力能源、管道燃气等业务，2021 年收购上市公司秀强股份后，增加了在智能玻璃、BIPV（光伏建筑一体化）产业领域的布局，带动新能源业务规模快速扩大。总体来看，2021 年公司营业收入规模持续扩大，主业经营收益增强，同时股权投资资产继续贡献较多的投资收益，公司利润保持增长。后续来看，仍需关注外部环境变化对公司经营业绩的影响、并购资产整合情况以及对外扩张计划。

2021 年以来，随着该公司经营规模的扩大，尤其是对外投资收并购的持续推进，使得资产和负债规模均有大幅增加，公司负债率持续上升但尚处于可控水平。公司已积累较大规模刚性债务，偿付压力加大。跟踪期内，公司经营环节能实现一定规模现金净流入，外部融资渠道畅通，且拥有较多能实现相对稳定投资收益的上市及非上市股权资产，公司整体偿债能力强。关注公司商誉等资产减值风险。

附录一：

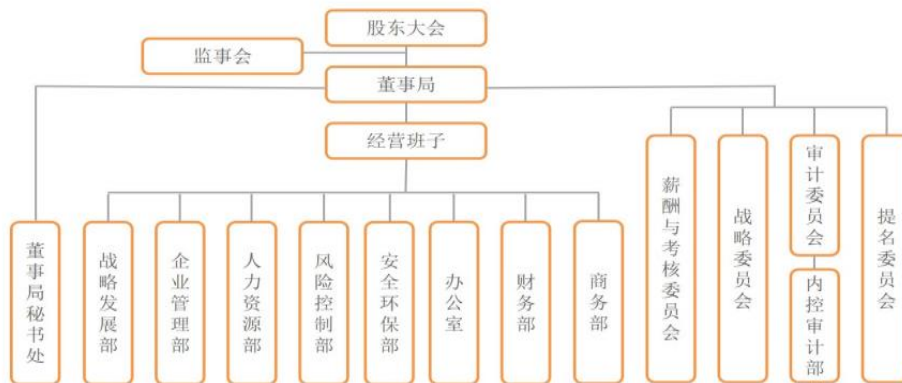
公司与实际控制人关系图



注：根据珠海港股份提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

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 2022 年 3 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	2021 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	378.02	195.03	322.47	6.34	4.59	38.21	
珠海港股份有限公司	珠海港股份	本级	—	港口物流、能源、饮料、物业管理和代建及投资等	43.95	26.22	0.19	0.16	0.60	1.16	母公司口径
云浮新港港务有限公司	云浮新港	核心子公司	86.24	港务	0.48	2.94	0.64	0.12	0.23	0.31	
珠海港 (梧州) 港务有限公司	梧州港	核心子公司	72.00	港务	1.68	0.78	0.39	0.01	0.24	0.21	
珠海港新加坡有限公司 (原名兴华港口控股有限公司)	兴华港口	核心子公司	95.00	港务	3.21	11.42	4.72	1.21	1.30	5.55	
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	100.00	电力	7.13	28.42	3.72	2.89	1.86	5.07	
珠海功控集团有限公司	功控集团	核心子公司	100.00	投资	0.05	15.28	4.60	1.71	1.06	1.99	
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	6.11	8.92	3.26	1.23	1.85	2.88	
珠海可口可乐饮料有限公司	珠海可口可乐	合营企业	50.00	可口可乐饮料	0.10	3.58	9.06	0.29	1.00	1.36	
江苏秀强玻璃工艺股份有限公司	秀强股份	核心子公司	25.02	新能源	2.91	11.85	14.58	1.37	1.15	2.09	
珠海港弘码头有限公司	港弘码头	核心子公司	100.00	港务	10.96	8.82	1.77	0.22	1.30	1.18	

注：根据珠海港股份 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	92.51	134.87	177.36	202.42
货币资金 [亿元]	12.03	22.43	24.99	30.08
刚性债务[亿元]	28.77	64.45	85.66	106.30
所有者权益 [亿元]	56.55	58.67	73.95	78.51
营业收入[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	12.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.05	3.08	6.94	2.04
投资性现金净流入量[亿元]	-7.84	-18.76	-23.40	-14.78
资产负债率[%]	38.87	56.50	58.30	61.21
权益资本与刚性债务比率[%]	196.55	91.02	86.33	73.86
流动比率[%]	107.03	90.81	103.51	125.79
现金比率[%]	68.67	60.94	56.47	72.67
利息保障倍数[倍]	3.13	2.99	3.43	—
担保比率[%]	6.05	2.27	0.90	0.42
营业周期[天]	61.92	76.70	78.15	—
毛利率[%]	15.89	17.27	17.21	24.09
营业利润率[%]	8.70	10.12	10.64	11.04
总资产报酬率[%]	5.21	4.50	5.70	—
净资产收益率[%]	5.54	4.99	7.93	—
净资产收益率*[%]	5.51	5.05	8.30	—
营业收入现金率[%]	110.79	104.80	92.59	90.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.03	10.32	15.87	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.34	-27.95	-18.32	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.56	4.47	4.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.16	0.17	—

注：表中数据依据珠海海港股份经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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]) +365/(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 (不包含使用权资产折旧)

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	2
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	3
		流动性	7
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年8月9日	AA ⁺ /稳定	王科柯、朱侃	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商通用版行业评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2022年3月22日	AA ⁺ /稳定	王科柯、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年7月26日	AA ⁺ /稳定	熊桦、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (22 珠海 港股 MTN002)	历史首次评级	2021年10月29日	AA ⁺	王科柯、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年7月26日	AA ⁺	熊桦、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (22 珠海 港股 MTN003)	历史首次评级	2022年3月22日	AA ⁺	王科柯、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年7月26日	AA ⁺	熊桦、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (22 珠港 Y1)	历史首次评级	2021年12月3日	AA ⁺	王科柯、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年7月26日	AA ⁺	熊桦、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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其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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。