



珠海港股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0958 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	珠海港股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 珠港 01”	AA ⁺
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。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港”或“公司”）业务多元化程度较高，港航物流板块具备突出的腹地优势和完善的集疏运体系，2023 年港航物流板块业绩整体有所恢复，保持良好的资源整合与配套协同效应，财务杠杆实现压降、资本结构改善以及财务弹性较强等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司部分业务板块受外部因素影响仍经营业绩承压，新能源板块募投项目建设进展、产品研发风险及研发成果转化情况以及商誉减值风险等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
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。	
调级因素	<p>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。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司主业竞争力严重下降，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。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 业务多元化程度较高，港航物流板块具备突出的腹地优势和完善的集疏运体系■ 2023年港航物流板块业绩整体有所恢复，保持良好的资源整合与配套协同效应■ 财务杠杆实现压降，资本结构改善，财务弹性较强		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司部分业务板块受外部因素影响仍经营业绩承压■ 新能源板块募投项目建设进展、产品研发风险及研发成果转化情况■ 商誉减值风险		

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

项目组成员：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

珠海港（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	197.32	209.11	206.71	202.54
所有者权益合计（亿元）	82.75	91.55	95.13	95.40
负债合计（亿元）	114.57	117.56	111.58	107.15
总债务（亿元）	96.93	114.51	107.14	104.56
营业总收入（亿元）	65.52	52.50	54.56	13.38
净利润（亿元）	5.44	4.66	4.65	1.20
EBIT（亿元）	10.09	9.42	9.44	--
EBITDA（亿元）	14.64	14.49	14.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.25	13.02	11.90	4.46
营业毛利率(%)	17.91	23.76	24.30	25.18
总资产收益率(%)	--	4.64	4.54	--
EBIT 利润率(%)	15.40	17.95	17.30	--
资产负债率(%)	58.06	56.22	53.98	52.90
总资本化比率(%)	53.95	59.92	57.20	56.52
总债务/EBITDA(X)	6.62	7.90	7.39	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.73	4.28	3.94	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.08	0.07	--
珠海港（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	79.76	103.64	97.63	94.85
所有者权益合计（亿元）	26.22	36.30	33.65	33.09
总负债（亿元）	53.55	67.34	63.98	61.76
总债务（亿元）	44.05	74.31	66.65	64.30
营业总收入（亿元）	0.19	0.19	0.15	0.02
净利润（亿元）	0.16	0.50	0.21	-0.33
EBIT（亿元）	1.17	1.76	3.86	--
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	0.60	-1.97	4.28	3.43
营业毛利率(%)	82.16	82.21	52.07	36.62
总资产收益率(%)	--	1.91	3.84	--
EBIT 利润率(%)	600.66	922.85	2,506.47	--
资产负债率(%)	67.13	64.98	65.53	65.12
总资本化比率(%)	62.69	77.69	78.10	78.01

注：1、中诚信国际根据珠海港提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度财务报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数。2、中诚信国际债务统计口径包括长期应付款、其他权益工具、其他流动负债中的有息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；4、母公司口径各期受限货币资金未经调整。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (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)
紫江集团	333.74	114.38	65.73	118.75	8.71	53.70
珠海港	206.71	95.13	53.98	54.56	4.65	11.90

中诚信国际认为，珠海港与行业可比公司均拥有较为多元化的业务布局，主业板块运营实力较强、具有较高的风险控制水平和资源调度能力，与同行业公司相比，珠海港资本结构稳健，净利润率较高，但经营获现与收入规模相对偏小，资本实力有待提升。

注：“紫江集团”为“上海紫江(集团)有限公司”简称。

本次跟踪情况

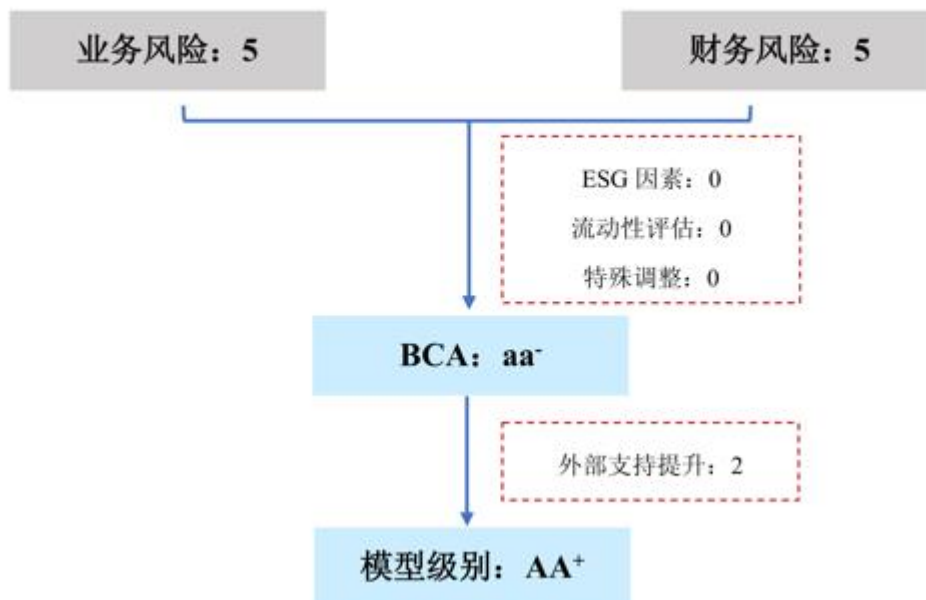
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
21 珠港 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/16 至本 报告出具日	2/2	2021/10/19~2026/10/19 (3+2)	调整票面利率、回售

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
珠海港	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/16 至本报告出具日

● 评级模型

珠海港股份有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司作为控股股东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，能够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，跟踪期内外部支持无变化。

方法论： 中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，虽然短期内全球经济与贸易增长放缓对港口行业需求增长形成一定制约，但在国内经济对内贸运输及原材料进口需求的支撑下，未来行业信用水平将表现稳健。

2023 年以来，受益于我国经济企稳回升及大宗商品进口需求强劲，全国港口货物吞吐量及集装箱吞吐量均实现较好增速，但外贸需求承压及外贸结构变化使得港口群集装箱吞吐量增速发生分化。在吞吐量增长的带动下，港口企业盈利能力增强但净利润增速放缓，财务杠杆受投资需求增加影响有所上升但仍处于合理水平，整体偿债能力较强。短期来看，全球经济与贸易增长放缓虽对港口行业需求增长形成一定制约，但在国内经济对内贸运输及原材料进口需求的支撑下，预计我国港口生产将实现低速增长，未来行业信用水平将表现稳健。

详见《中国港口行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10926?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发

生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望,2024 年1 月》,报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为,珠海港为珠海市属国有综合性企业集团,业务多元化程度较高。跟踪期内,港航物流板块业绩整体有所恢复,保持良好的资源整合与配套协同效应,综合运营实力较强,新能源板块规模稳步扩张且运营能力稳定,但需关注募投项目建设进展、产品研发风险及研发成果转化情况,双主业协同发展为公司贡献稳定的利润来源与经济效益,未来资本支出压力较小。

2024 年 6 月公司控股股东股权结构发生变动,对公司生产和经营活动未产生实质性影响;公司战略方向较为明确,发展战略符合行业政策和公司经营目标。

2024 年 6 月,公司公告称收到珠海交通控股集团有限公司(以下简称“珠海交控”)的出具的《详式权益变动报告书》,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”)将其持有的珠海港控股集团有限公司(以下简称“珠海港集团”)90%股权以无偿划转形式整体并入珠海交控,股权划转完成后,公司控股股东仍为珠海港集团,实际控制人仍为珠海市国资委,本次股权划转对公司生产和经营活动未产生实质性影响。

战略方面,公司全面推进“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,努力实现打造一流港口运营服务商和新能源投资运营商的愿景。总体来看,公司内控及治理结构较健全,发展战略符合行业政策和公司经营目标。

跟踪期内,受益于多重外部因素改善,公司港航物流板块业绩整体有所恢复,2023 年货物与集装箱吞吐量稳步上升,保持良好的资源整合与配套协同效应,综合运营实力较强。

珠海港是粤港澳大湾区联结西江流域的重要出海门户,在高栏母港布局深海码头港弘码头,在西江流域重要节点云浮、梧州、桂平及常熟等长江流域经济发达地区均布局控股码头,公司旗下 5 个码头构筑以珠海港为中心的辐射网络,同时拥有自有船队从事内河驳船及沿海散货运输,并提供物流运输、仓储、货代、理货、拖轮等港航配套服务,建立了完善的港口集疏运体系,其中港弘码头是高栏母港大型干散货码头,兴华港口为华东地区最大纸浆物流集散中心。公司业务腹地覆盖粤港澳大湾区、西江经济带及长江经济带,同时通过多式联运方式将腹地拓展至湖南、江西、贵州等内陆区域,腹地经济优势突出。跟踪期内,港航物流板块保持良好的资源整合与配套协同效应,综合运营实力较强。

跟踪期内,公司下属港区设施情况稳定,设计通过能力无变化,受益于国内经济气温回升和大宗商品进口需求强劲等多重外部因素改善,全年货物与集装箱吞吐量整体保持较好上升态势,其中兴华港口通过提升管理与作业效率、强化核心客户合作及巩固优势货种基本盘,集装箱吞吐量 81%;港弘码头受益于腹地新建钢厂、电厂投产及澳洲煤恢复进口等,货物吞吐量同比增长 71%,桂平新龙码头持续提高泊位利用率和作业效率,开拓黔江上游地区货源,货物与集装箱吞吐量均同比增长超过 100%,上述因素共同带动 2023 年公司货物与集装箱吞吐量分别同比增加 21.73%

和 33.79%，业绩回升态势良好¹。

跟踪期内，公司航运板块运营规模保持稳定，2023 年 29 艘 LNG 驳船改造项目已全部完工交付，截至 2024 年 3 月末，公司总控制运力（含航次租船）超过 150 万吨，（其中自有运力 31 万吨），公司已拥有运营稳定的西江驳船快线，加之高栏港至西江、东江、北江的集装箱航线全面贯通；2023 年实现散货运输 1,453.63 万吨，集装箱运输 31.26 万标箱，同比呈现一升一降态势，航运板块收入同比小幅增长 4.44%，但受燃油价格上行等因素影响，板块毛利率仍然为负。

跟踪期内，公司物流业务主力货种仍为煤炭、钢材等，随着 2023 年公司持续完善物流服务网络体系，加快西江流域业务布局，多个项目业务量有所增长，目前公司已开通 35 条多式联运通道，2023 年公司钢材销售量显著增长等带动物流板块收入上升 9.09%，板块毛利率上浮 2.52 个百分点。此外，港航配套方面公司以大力拓展异地业务，扩大业务辐射范围，拖带作业量稳步增长，不断提升服务增加值，板块规模进一步扩张。整体而言，跟踪期内受益于多重外部因素改善，公司港航物流板块业绩整体有所恢复。

表 1：近年来公司港航物流板块主要运营数据

港口吞吐量 (万吨、万 TEU)	2021		2022		2023		2024.1~3	
	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱
云浮新港	669.00	21.00	699.40	19.30	683.72	19.67	160.50	3.90
梧州港大利口码头	561.52	14.79	654.88	15.45	729.17	18.15	209.15	3.64
桂平港新龙码头	119.23	3.65	115.88	5.07	308.51	10.51	60.88	2.28
兴华港口	1,667.23	10.58	1,688.82	10.58	1,655.19	19.10	420.86	4.42
港弘码头	--	--	956.14	--	1,632.66	--	357.61	--
合计	3,016.98	50.02	4,115.12	50.40	5,009.24	67.43	1,209.00	14.24
销售量 (万吨)	2021		2022		2023		2024.1~3	
煤炭		179.69		40.15		37.69		6.89
钢材		12.79		2.84		4.93		0.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股风电场上网电量同比基本持平，部分风电场弃风率有所改善，但管道燃气业务因上下游价差压缩等经营业绩承压，秀强股份继续推进非公开发行募投项目实施，需关注募投项目建设进展、产品研发风险及研发成果转化情况，新能源板块整体规模稳步扩张且运营能力稳定，投资及其他板块为盈利提供一定补充。

公司电力能源业务主要从事风力发电、光伏发电、天然气发电等新能源、清洁能源的投资、运营及服务。2023 年公司旗下 7 个控股陆上风电场上网电量与弃风率同比基本持平，设备平均可利用率接近 100%，其中安达风电场弃风率由上年的 15.41% 下降至 8.17%，弃风情况有所改善，目前公司总装机规模仍为 328.66 兆瓦，已形成华北、华东、华南三大风力发电基地，并参股珠海金湾海上风电项目，风电权益总装机容量约 41 万千瓦。同时，公司积极开展分布式光伏和地面光伏电站项目，2023 年光伏控股装机容量达 45.78 兆瓦，当年实现上网电量 3,171 万千瓦，平价光伏电站开发与运营将作为未来公司新能源业务重点探索方向之一，但目前整体规模较小。

¹ 2023 年，公司参股投资的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“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”）三家联营码头公司贡献投资收益和现金分红合计分别为 0.36 亿元和 0.33 亿元，对公司利润及现金流形成一定补充。

管道燃气方面，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，从事珠海横琴新区和西部城区城市管道燃气的建设、运营及维护和天然气供应业务，截至 2024 年 3 月末，港兴公司已建成并通气的市政燃气管道增至 476.81 公里，同比新增 43.11 公里，已建成 4 座门站和 8 座临时 LNG 供气站，供气管网已有效覆盖横琴的长隆、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，2023 年管网覆盖范围及用户数持续增长，带动天然气销量进一步增加，但天然气价格高企以及下游定价存在政府限价等令管道燃气业务上下游价差压缩，经营业绩承压。

玻璃深加工方面，跟踪期内，公司下属江苏秀强玻璃工艺股份有限公司（以下简称“秀强股份”）继续审慎推进非公开发行募投项目“智能玻璃生产线建设项目”和“BIPV 组件生产线项目”，但由于境内外宏观经济波动和市场环境变化等因素影响，项目投资进度较预期有所放缓，在下游低端玻璃产品市场供大于求、同质化竞争激烈等影响下，2023 年秀强股份家电玻璃产销量均有所下降，营业收入同比下降，但受益于产品结构优化及经营效益提升，当年净利润仍实现良好增长²，秀强股份持续加大 BIPV 光伏组件玻璃方向研发投入，并已取得海外市场业务订单，未来有望带来新的业绩增长点，但仍需关注募投项目建设进展、产品研发风险及研发成果转化情况。

2023 年，公司投资及其他板块规模小幅收缩，主要包括物业管理与租赁、港城代建及食品饮料业务。具体来看，物业管理业务主要涉及内部自有物业和自行开发的楼盘等物业、酒店和食堂管理，物业租赁业务为自有 14,444.73 平方米的物业出租，截至 2024 年 3 月末，公司物业管理面积为 84.76 万平方米。港城代建项目方面，截至 2023 年末，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 24.58 亿元，已累计完成投资 24.66 亿元，已确认收入 0.96 亿元。食品饮料业务由中外合作企业珠海可口可乐饮料公司（以下简称“珠海可口可乐”）运营，2023 年其可乐饮料产销量同比上升，经营业绩小幅恢复。总体而言，跟踪期内，公司投资及其他板块经营稳定，为盈利提供一定补充。

在建及拟建项目资金匹配情况较好，整体资本支出压力较小。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目投入主要集中于秀强股份的智能玻璃生产线项目和珠海市天然气利用工程以及合营企业珠海可口可乐的金湾厂房项目等，其中智能玻璃生产线项目已匹配募股资金，其余亦通过自筹及借款满足资金投入需求，截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目尚需投资合计 8.23 亿元，其中 2024 年 4~12 月剩余投资 3.24 亿元，整体资本支出压力可控。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司港航物流板块业绩恢复及新能源板块运营稳定且规模稳步扩张带动收入小幅提升，主营业务盈利水平保持稳定，未来仍需关注业绩承压板块与参股企业经营效益对公司盈利能力的影响及过往溢价收购主体的商誉减值风险；公司通过自有资金偿还部分债务带动财务杠杆实现压降，资本结构持续改善，经营获现保持良好水平，短期偿债压力较为可控。

² 2023 年，秀强股份实现营业收入 14.37 亿元，同比下降 4.62%；归属于上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 12.99%。

盈利能力

2023 年多重外部因素改善带动公司港航物流板块业绩恢复，加之新能源板块运营整体稳定且规模稳步扩张，当年营业总收入同比小幅提升，毛利率水平亦有所改善，带动公司经营性业务利润同比增长，主营业务盈利水平保持稳定，参股企业天伦燃气控股有限公司（以下简称“天伦燃气”）等业绩提升带动公司权益法下确认投资收益增加等对公司利润亦形成一定补充，综合以上因素，2023 年公司利润总额有所增加，但盈利指标略有下降，未来仍需关注公司业绩承压板块及参股企业经营效益对盈利能力的影响。

资产质量

2023 年以来公司利用自有资金偿还部分短期银行借款及公司债券，资产与负债规模有所缩减，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金 17.51 亿元，其中 0.63 亿元作为保证金等使用受限，受限比例较小，同时公司购买较多定期存款计入其他流动资产，亦能为其提供一定流动性来源。公司总资产仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重保持在 70% 左右，2023 年末长期股权投资与固定资产规模随对参股企业追加投资、权益法下确认投资收益以及在建项目逐步转固等有所增加，公司账面商誉主要系过往年度溢价收购主体产生³，若未来上述主体经营不及预期，可能使公司面临商誉减值风险。随着存量有息债务偿还，2023 年以来公司总债务规模持续减少，截至 2024 年 3 月末短期债务占比为 34.41%，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。受益于稳定的利润积累，2023 年以来公司权益规模持续增加，财务杠杆实现压降，资本结构持续改善。

现金流及偿债情况

现金流方面，公司仍保持良好的收现比，2023 年收回往来款同比下降令经营活动净现金流略有下滑，但经营获现能力仍保持良好水平；同年，购买定期存款等理财存款较多令投资活动现金净流出规模增加，但当年实际固定资产支出节奏有所放缓；此外，公司利用自有资金偿还部分有息债务，但由于募集资金使用受限解除形成收到的其他与筹资活动有关的现金较多，筹资活动现金流呈现净流入状态，2024 年一季度随债务偿还由正转负。

偿债指标方面，由于多数有息债务集中于 2023 年下半年偿还，2023 年全年利息支出增加令 2023 年 EBITDA 对利息支出覆盖能力略有弱化，但总债务/EBITDA 受益于债务规模压降有所改善，FFO/总债务基本稳定，公司账面货币资金仍较为充足，非受限的货币等价物为短期债务偿还提供一定支持，考虑到公司利用货币资金购买较多定期存款产品，未来亦可为其提供偿债资金来源，实际短期偿债压力仍较为可控。此外，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 163.44 亿元，其中尚未使用额度为 87.23 亿元，总体来看，公司融资渠道畅通，备用流动性充足，短期偿债压力仍较为可控。资金管理方面，公司对于下属非上市控股子公司资金均进行统一归集和管理。

³ 截至 2023 年末，公司商誉主要为珠海港新加坡有限公司（因收购兴华港口产生，账面价值 6.42 亿元）和秀强股份（账面价值 5.89 亿元），2023 年公司无新增计提商誉减值准备。

表 2：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	65.52	52.50	54.56	13.38
营业毛利率	17.91	23.76	24.30	25.18
经营性业务利润	3.84	4.14	4.22	1.33
投资收益	3.25	2.03	2.36	0.27
利润总额	6.50	5.80	5.87	1.62
总资产收益率(%)	--	4.64	4.54	--
货币资金	26.56	41.35	20.05	17.51
其他流动资产	1.40	1.09	12.79	12.62
长期股权投资	15.08	21.20	22.25	22.70
固定资产	72.10	71.46	74.16	73.52
商誉	12.95	12.91	12.91	12.91
总资产	197.32	209.11	206.71	202.54
短期债务/总债务(%)	36.70	34.57	40.50	34.41
总债务	96.93	114.51	107.14	104.56
总负债	114.57	117.56	111.58	107.15
所有者权益合计	82.75	91.55	95.13	95.40
资产负债率(%)	58.06	56.22	53.98	52.90
总资本化比率(%)	53.95	59.92	57.20	56.52
经营活动产生的现金流量净额	8.25	13.02	11.90	4.46
投资活动产生的现金流量净额	-23.61	-8.20	-13.49	0.31
筹资活动产生的现金流量净额	13.12	-2.55	2.49	-4.17
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.73	4.28	3.94	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.08	0.07	--
总债务/EBITDA(X)	6.62	7.90	7.39	--
货币等价物/短期债务(X)	0.46	0.46	0.57	0.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风险控制方面，目前公司在财务管理、下属子公司管理、重大投融资决策、担保和重大事项方面制定了严格的管理制度，亦建立了较为完善的风险管理组织体系，并针对突发事件和资金应急调度制定了突发事件相关应急预案以及短期资金调度应急预案。对外担保方面，公司不对没有股权关系的外部单位和个人提供担保，为关联方提供担保无论数额大小均需在董事局审议通过后提交股东大会审议。

资源协调方面，珠海港本部根据各板块业务发展需要为港口、航运和新能源等板块主要成员企业提供内部资金拆借，截至 2023 年末，母公司口径关联方往来款为 13.82 亿元；同时，珠海港本部为子公司融资提供担保，截至 2023 年末，本部对珠海港香港有限公司等子公司担保余额合计 20.11 亿元，已审批的对子公司担保额度合计 33.33 亿元，系子公司重要的金融资源来源。公司及子公司秀强股份（300160.SZ）均为 A 股上市公司，子公司珠海港昇新能源股份有限公司（836052.NQ）为新三板挂牌企业，参股企业天伦燃气（01600.HK）为港股上市公司，股权融资渠道通畅；公司对于下属非上市控股子公司资金均进行统一归集和管理。整体来看，公司具备很强的金融资源协调能力。

母公司情况

公司本部无实体经营业务，收入主要来自于租金、咨询服务费及劳务派遣收入等，收入规模较小，期间费用主要系债务融资利息支出。本部盈利主要来自子公司分红取得的投资收益，2023 年利

息支出增加令母公司口径利润总额有所下降，但总资产收益率同比上升。母公司口径资产主要为货币资金、关联方往来款以及直接持有的子公司和参股企业股权，2023 年资产与负债规模随债务偿还等有所缩减，财务杠杆比率基本稳定。母公司口径经营获现波动较大且稳定性较弱，主要通过银行借款和发行债券满足对外出资需求，母公司口径账面保持较为稳定的货币资金储备和定期存款，能够对其短期债务形成保障；此外，截至 2024 年 3 月末，珠海港本部直接持有秀强股份 25.02% 股权且无股权质押⁴，具备一定资产流动性，加之较为畅通的公开市场融资渠道，综合来看，本部短期偿债压力较小，财务弹性较强。

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 25.05 亿元，占当期末总资产的 12.37%，主要包括作为保证金等受限货币资金、用于抵质押担保等的受限固定资产和长期股权投资等。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼和对合并范围外企业或自然人的担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，珠海港港航物流及新能源板块仍保持较强竞争实力，收入及利润水平有所回升。
- 2024 年，珠海港无重大对外收并购项目，对外投资节奏稳健。
- 2024 年，珠海港资本支出压力较小且经营获现情况良好，债务规模实现压降。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	59.92	57.20	53.71~55.90
总债务/EBITDA(X)	7.90	7.39	6.20~6.85

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁶表现方面，珠海港及下属子公司业务涉及港口、航运、物流、风力发电、光伏发电、管道燃气和玻璃深加工等细分领域，制定了环境保护管理制度、有害物质管理程序等管理制度，注重可持续发展和安全管理，积极履行社会责任，法人治理结构完善且运行良好，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，珠海港合

⁴ 按照 2024 年 3 月 29 日收盘价计算，公司持有秀强股份 1.93 亿股股票（包含 3,872.44 万股限售股，2024 年 7 月 5 日解禁）市值为 9.55 亿元。

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

并口径经营获现能力处于较好水平，备用流动性充足，公司及下属秀强股份作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行及接续情况顺畅。公司资金流出主要用于港航物流及新能源板块项目建设、有息债务的还本付息等。公司流动性强，合并口径有息债务到期规模尚可，在无重大收并购计划及债务接续顺利情况下，公司合并口径未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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控股集团有限公司（以下简称“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，2023 年公司共收到政府补助 3,971.49 万元。

跟踪债券信用分析

“21 珠港 01”募集资金 2 亿元，募集资金用于偿还公司有息债务，截至目前，均已按用途使用。

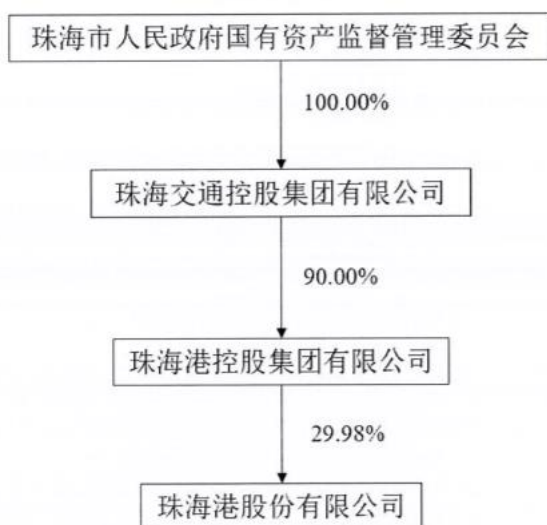
“21 珠港 01”设置发行人票面利率选择权和投资者回售选择权，行权日为 2024 年 10 月 21 日，跟踪期内未发生票面利率调整及投资者回售，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 珠港 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面多元化的业务布局，港航物流和新能源板块运营能力稳定，考虑到公司备用流动性充足，资本市场融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

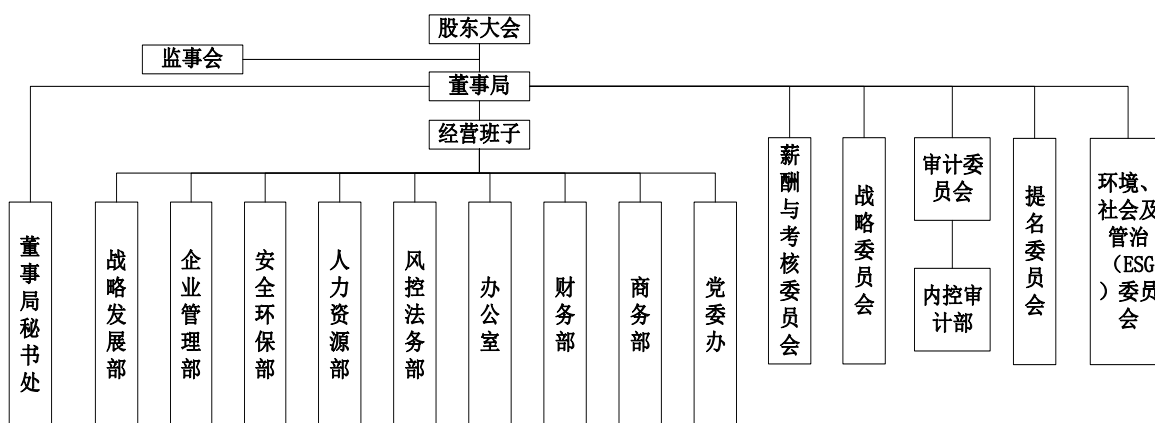
综上所述，中诚信国际维持珠海港股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 珠港 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：珠海港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



公司主要控股企业 2023 年（末）财务状况

企业名称	2023 年末		2023 年	
	总资产	净资产	营业收入	净利润
珠海经济特区电力开发集团有限公司	36.86	27.44	3.57	2.06
珠海港昇新能源股份有限公司	17.46	10.92	3.06	1.27
东电茂霖风能发展有限公司	5.61	3.83	1.30	0.60
天长聚合风力发电有限公司	3.93	2.20	0.62	0.29
珠海港拖轮有限公司	4.83	3.74	2.11	0.47
珠海功控集团有限公司	21.84	18.18	4.98	1.42
珠海港新加坡有限公司	21.21	14.43	5.39	1.64
常熟兴华港口有限公司	19.44	14.89	5.39	1.75
珠海港香港发展有限公司	9.49	5.67	-	0.36
珠海港弘码头有限公司	18.74	9.40	2.16	0.58
江苏秀强玻璃工艺股份有限公司	29.67	23.88	14.37	2.07



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	265,634.33	413,466.24	200,495.01	175,148.00
应收账款	143,936.97	118,875.01	127,775.15	130,709.37
其他应收款	8,671.59	11,115.71	10,355.86	9,130.69
存货	35,298.99	33,130.54	37,334.80	36,588.67
长期投资	362,290.02	363,831.65	400,912.05	395,827.66
固定资产	720,963.86	714,605.92	741,572.42	735,219.69
在建工程	41,210.09	65,450.91	23,578.76	23,212.28
无形资产	136,325.79	129,938.44	125,286.38	124,138.18
资产总计	1,973,171.56	2,091,088.42	2,067,077.92	2,025,449.01
其他应付款	32,838.69	31,398.54	30,961.68	25,341.36
短期债务	355,719.48	395,799.20	433,906.25	359,831.48
长期债务	613,628.61	749,254.33	637,513.96	685,780.26
总债务	969,348.09	1,145,053.52	1,071,420.21	1,045,611.74
净债务	842,324.72	991,781.08	908,742.81	947,064.28
负债合计	1,145,712.81	1,175,624.18	1,115,762.58	1,071,475.25
所有者权益合计	827,458.75	915,464.24	951,315.35	953,973.76
利息支出	30,929.51	33,830.16	36,817.98	--
营业总收入	655,182.42	525,026.99	545,605.42	133,832.55
经营性业务利润	38,423.69	41,358.34	42,166.37	13,332.91
投资收益	32,547.08	20,283.16	23,570.37	2,717.57
净利润	54,413.69	46,603.57	46,541.41	12,049.90
EBIT	100,892.45	94,238.74	94,404.15	--
EBITDA	146,375.80	144,878.50	144,995.23	--
经营活动产生的现金流量净额	82,475.05	130,173.32	118,953.44	44,573.33
投资活动产生的现金流量净额	-236,128.08	-81,957.01	-134,857.09	3,080.11
筹资活动产生的现金流量净额	131,154.77	-25,526.43	24,886.90	-41,690.27
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	17.91	23.76	24.30	25.18
期间费用率(%)	11.85	15.96	16.67	14.90
EBIT 利润率(%)	15.40	17.95	17.30	--
总资产收益率(%)	--	4.64	4.54	--
流动比率(X)	1.08	1.21	1.04	1.17
速动比率(X)	1.00	1.15	0.98	1.10
存货周转率(X)	--	11.70	11.72	10.84*
应收账款周转率(X)	--	4.00	4.42	4.14*
资产负债率(%)	58.06	56.22	53.98	52.90
总资本化比率(%)	53.95	59.92	57.20	56.52
短期债务/总债务(%)	36.70	34.57	40.50	34.41
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.08	0.08	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.14	0.24	0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.67	3.85	3.23	--
总债务/EBITDA(X)	6.62	7.90	7.39	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.37	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.73	4.28	3.94	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.26	2.79	2.56	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.08	0.07	--

注：1、2024 年一季报未经审计且无现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：珠海港股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	179,406.32	243,177.40	104,734.46	76,600.54
应收账款	560.69	765.39	35.06	103.39
其他应收款	146,768.09	205,388.61	138,420.37	109,970.07
存货	-	-	-	-
长期投资	463,628.73	585,005.16	651,726.93	690,092.34
固定资产	256.92	138.07	160.12	151.96
在建工程	-	-	-	-
无形资产	198.01	192.67	137.92	124.27
资产总计	797,623.65	1,036,382.85	976,279.34	948,469.59
其他应付款	93,928.66	78,616.23	121,519.69	123,169.56
短期债务	271,680.70	307,100.16	354,420.47	277,061.63
长期债务	168,796.17	436,047.99	312,116.40	365,935.29
总债务	440,476.87	743,148.15	666,536.87	642,996.92
净债务	261,070.55	499,970.75	561,802.41	566,396.38
负债合计	535,466.73	673,410.01	639,772.51	617,610.61
所有者权益合计	262,156.91	362,972.83	336,506.83	330,858.98
利息支出	10,078.36	12,446.06	36,487.54	--
营业总收入	1,945.84	1,902.38	1,539.76	163.75
经营性业务利润	-10,544.11	-13,381.35	-15,724.07	-3,054.42
投资收益	13,401.61	17,624.05	17,824.69	-221.07
净利润	1,564.58	5,005.01	2,103.85	-3,275.44
EBIT	11,687.88	17,556.05	38,593.52	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	6,034.78	-19,650.23	42,520.80	34,335.85
投资活动产生的现金流量净额	-144,770.14	-221,932.65	-20,251.32	-1,299.56
筹资活动产生的现金流量净额	100,178.42	272,450.85	-27,995.49	-29,462.15
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	82.16	82.21	52.07	36.62
期间费用率(%)	620.90	785.14	1,074.88	1,903.48
EBIT 利润率(%)	600.66	922.85	2,506.47	--
总资产收益率(%)	--	1.91	3.84	--
流动比率(X)	0.89	1.16	0.68	0.64
速动比率(X)	0.89	1.16	0.68	0.64
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	2.87	3.85	9.46*
资产负债率(%)	67.13	64.98	65.53	65.12
总资本化比率(%)	62.69	77.69	78.10	78.01
短期债务/总债务(%)	61.68	41.32	53.17	43.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	-0.04	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.01	-0.10	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.60	-1.58	1.17	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.16	1.41	1.06	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2024 年一季报未经审计且各期无现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、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
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn