



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪258号

珠海港股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“2011年珠海港股份有限公司公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年六月十二日

2011年珠海港股份有限公司公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	珠海港股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期间	2011/3/1~2019/3/1		
担保主体	珠海港控股集团有限公司		
上次评级时间	2016/5/9		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

基本观点

2016年，珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港股份”或“公司”）凭借良好的区域优势以及国家实施的政策利好落地，港口运营业务向好；通过收购风电站并网发电以及受益于燃气管网铺设面加大，综合能源业务快速发展。同时，公司财务结构较稳健，备用流动性充足，整体偿债能力很强，对其业务发展及信用水平提供有力支持。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到市场竞争风险、宏观经济波动风险、投资收益波动风险对公司盈利造成影响等因素可能对公司经济及整体信用状况产生的影响。

综上，中诚信证评维持“2011年珠海港股份有限公司公司债券”信用等级为AA；维持公司主体信用等级为AA，评级展望稳定。该债项级别考虑了珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）为本次债券提供的全额不可撤销连带责任担保对债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 政策红利。国家大力实施的“一带一路”战略、珠江-西江经济带发展战略、广东横琴自贸区设立以及未来港珠澳大桥的开通，有利于粤港澳大湾区、西江流域经济带、粤西与广西及南亚地区产业经济的融合发展，为珠海港提供了诸多的发展机遇。
- 良好的区域优势。珠海港作为西江出海门户，直接经济腹地珠三角地区，并逐步覆盖了整个西江流域。2016年西江流域的佛山、中山、江门、肇庆、云浮、珠海等城市GDP同比分别增长8.30%、7.80%、7.40%、5.00%、7.90%和8.50%，持续增长的腹地经济为公司业务提供了一定支撑。
- 综合能源业务快速发展。随着燃气管网的进一步覆盖，公司供气业务用户数量持续增加，天然气销售规模逐年提升；同时通过收购风电站的方式，公司销售电量得以增长，2016年实

概况数据

珠海港股份	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	26.44	27.98	29.18	29.61
总资产（亿元）	53.60	54.74	57.21	57.72
总债务（亿元）	18.37	20.61	22.18	22.66
营业总收入（亿元）	21.39	20.23	18.01	3.93
营业毛利率（%）	14.90	19.27	22.40	23.96
EBITDA（亿元）	2.15	3.38	4.10	-
所有者权益收益率（%）	0.64	2.88	4.12	2.69
资产负债率（%）	50.67	48.89	49.00	48.70
总债务/EBITDA（X）	8.55	6.09	5.41	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.28	2.66	3.65	-

珠海港集团	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	55.60	58.29	70.67
总资产（亿元）	150.09	205.77	216.87
总债务（亿元）	65.29	92.31	102.64
营业总收入（亿元）	35.29	38.17	38.84
营业毛利率（%）	11.28	12.37	14.60
EBITDA（亿元）	5.01	8.65	8.18
所有者权益收益率（%）	0.49	1.28	1.19
资产负债率（%）	62.95	71.67	67.41
总债务/EBITDA（X）	13.04	10.67	12.54
EBITDA 利息倍数（X）	1.31	1.63	1.56

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017年1季度所有者权益收益率经年化处理；
3、将“长期应付款”科目中融资租赁款项调整至长期债务；
4、公司未提供2017年一季报的利息支出情况和现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

米五元 yym1@ccxr.com.cn

胡培 phu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月12日

现综合能源收入 3.09 亿元,同比增长 32.84%,公司综合能源业务快速发展。

- 财务结构较为稳健。2016 年末,公司资产负债率和总资本化比率分别为 49.00%和 43.19%,财务杠杆水平适中,整体财务结构较为稳健。

关注

- 市场竞争风险。公司新建港口进入市场较晚,相关进港道路等配套设施尚不完善,且面临陆路运输及周边港口的竞争,在腹地市场容量及货源有限的情况下,公司面临的市场竞争风险加大。
- 宏观经济波动风险。目前全球经济仍处于复苏期,我国经济增速放缓,产业结构调整压力加大,外贸进出口业形势较为严峻,对港口、物流行业产生了较大影响,宏观经济波动或对公司生产活动和经营业务带来一定的负面影响。
- 投资收益波动风险。2016 年公司投资收益为 0.85 亿元,其主要来自参股广珠发电的分红和参股中化储运的经营收益。近年来受到广珠发电分红的波动、码头业务的周期性影响和中化储运经营收益波动,投资收益稳定性弱,需关注投资收益的波动风险。2014 年~2016 年公司投资收益分别为 0.08 亿元、0.93 亿元和 0.85 亿元,存在一定的波动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

2016年5月12日，珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港股份”或“公司”）发布《珠海港股份有限公司关于公开发行公司债券预案的公告》，计划面向合格投资者公开发行不超过人民币6亿元（含6亿元）的公司债券。

2016年11月10日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准珠海港股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可【2016】2521号），核准公司面向合格投资者公开发行面值不超过6亿元的公司债券。

本次债券发行采取网下面向合格投资者询价配售的方式，债券利率为固定利率，以簿记建档方式确定最终发行票面利率为3.73%。本次债券于2016年11月22日至2016年11月23日发行，发行价格为人民币100元/张，实际发行规模为6亿元，募集资金净额约5.94亿元，其中5.92亿元用于偿还银行贷款，剩余资金用于补充公司运营资金。

本次债券的成功发行，有利于公司债务结构的调整，减轻公司短期偿债压力。

行业分析

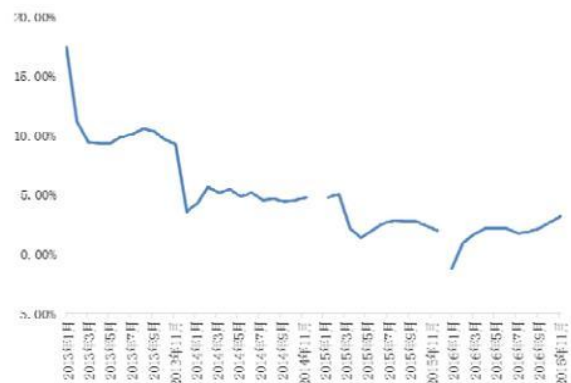
2016年在大宗商品贸易量回升影响下，港口吞吐量增速有所回升，但宏观经济及外贸形势仍未有根本改善，港口吞吐量增速将持续徘徊在较低水平

国际金融危机以来，全球经济仍处于深度调整期，各经济体增长缓慢，世界经济复苏艰难曲折，国际市场需求持续低迷，贸易保护主义愈演愈烈，全球贸易处于低谷期，中国对外贸易发展面临前所未有的压力。面对复杂的国内外形势，近年来，我国政府出台了一系列支持外贸稳增长调结构的政策措施，伴随着这些政策效果的持续释放，激发了进出口企业的活力。同时，2016年我国经济运行总体平稳、稳中有进，出口产业结构优化、国际竞争力不断提升，国内需求有所回升，带动进出口量增加。此外，国际商品价格总体水平在波动中温和回升，对进口额增长拉动明显。受上述因素的影响，2016年我国对外贸易增速较2015年仍继续保持下

滑态势但降幅有所收窄，全年实现外贸进出口总值3.68万亿美元，同比下降6.91%。其中，出口2.10万亿美元，下降7.87%；进口1.59万亿美元，下降5.62%。

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。2016年以来，航运业持续低迷，港口竞争日趋激烈，各主要港口企业经营情况都不太乐观，港口运输主要指标仍保持低速增长态势。2016年受大宗商品量增价跌影响，贸易有所回暖，人民币兑美元贬值等影响，港口吞吐量增速有所恢复，全年呈“前低后高”趋势。2016年，全国规模以上港口完成货物吞吐量118.3亿吨，同比增长3.2%，增幅较上年上升1.6个百分点，其中外贸货物吞吐量37.6亿吨，增长4.1%，增幅较上年上升3个百分点；内贸货物吞吐量80.7亿吨，同比增长2.9%，增幅较上年上升1.1个百分点。自2013年12月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中2016年1月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降1.2%。此后随大宗商品贸易的回暖，港口吞吐量增速有所恢复，前三季度增速保持在2.3%左右，四季度增速有明显提高，增速达5.8%，使得全年增速提升至3.2%。

图1：2013年1月~2016年12月规模以上港口吞吐量累计同比增速



注：交通运输部未公布2014年~2016年每年12月数据
资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

分港口来看，2016年主要港口除秦皇岛港、上海港、深圳港货物吞吐量出现负增长之外，其余港口均保持一定的增长速度。2016年主要港口增速虽有所回升，但货品单一的港口抵御风险能力有限，

其中秦皇岛港由于受到大秦线运量下降、进港资源减少等因素影响，货物吞吐量同比增速下降26.50%。

在全球航运业持续低迷、日趋严峻的竞争环境下，国家积极推动多式联运、港口集疏运系统等战略，发挥综合交通的整体效能，以提升港口集疏运能力和服务水平建设，推进港口综合枢纽建设。同时，国内港口资源整合将进一步深化，以减少竞争，

提高经营效率。2015年宁波舟山港率先完成整合，2016年江苏港口、广西港口、京津冀港口等港口资源整合也逐步展开，2017年仍将继续。此外，各大港口大力发展商贸、金融信息和物流等相关产业，实现产业链的纵向延伸，通过整合物流、资金和信息流，稳固货源，带动港口主业发展。未来港口行业发展将减缓，港口转型或发展模式或将成为港口竞争的突破口。

表 1：2013~2016 年中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速

港口	2013		2014		2015		2016	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波-舟山港	8.06	8.30	8.73	7.90	8.90	1.80	9.18	3.20
上海港	7.76	5.50	7.55	-2.60	7.17	-5.00	6.43	-0.90
天津港	5.01	5.00	5.40	7.90	5.41	0.10	5.50	1.80
广州港	4.55	4.80	4.99	9.60	5.20	3.80	5.22	4.30
青岛港	4.50	11.90	4.77	4.20	5.00	3.90	5.01	3.40
秦皇岛港	2.73	3.80	2.75	1.00	2.53	-7.60	1.86	-26.50
大连港	4.07	9.10	4.20	3.90	4.15	-1.20	4.29	3.40
日照港	3.09	10.00	3.53	14.10	3.61	2.30	3.51	4.00
营口港	3.20	6.30	3.31	3.30	3.40	2.30	3.47	2.50
深圳港	2.34	2.60	2.23	-4.70	2.17	-2.80	2.14	-1.30

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

总体来看，受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响，我国港口吞吐量增速已显著放缓，2015年以来部分港口甚至出现负增长。2017年，全球经济复苏依然脆弱，“逆全球化”升温、国际贸易投资环境恶化，外贸发展下行压力仍然较大，国内深化供给侧改革，积极推动“一带一路”、长江经济带、自贸区等国家战略，预计短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓，对外贸易形势短期内亦难以显著改善，港口吞吐量增速将继续徘徊在较低水平。

突出的腹地优势及更加完善的集疏运体系为珠海港运营提供了良好的基础

珠海港作为西江出海门户，直接经济腹地为珠三角地区，并逐步覆盖了整个西江流域。从西江流域产业结构及经济运行情况来看，西江中上游地区的云南、贵州和桂西等地具有丰富的有色金属、煤炭等资源；西江的中下游，肇庆、云浮、贵港等城市依托内河航运优势和资源禀赋，正形成水泥、石材和陶瓷等建筑材料工业基地；同时下游的中山、

江门、佛山和珠海各市也正积极进行经济结构的调整，制造业和高新技术产业逐渐形成。2016年西江流域的佛山、中山、江门、肇庆、云浮、珠海等城市分别实现 GDP8,630.00 亿元、3,202.78 亿元、2,418.78 亿元、2,084.02 亿元、778.28 亿元和 2,226.37 亿元，同比分别增长 8.30%、7.80%、7.40%、5.00%、7.90%和 8.50%，腹地经济保持增长。

珠海港已是集海铁联运、江海联运、海空联运、海陆联运及管道运输于一体的多式联运综合枢纽港。从陆运方面看，广珠铁路干线、广珠城际轻轨、高栏港高速公路、珠海大道业已通车，港珠澳大桥即将建成。从海运方面看，高栏港 10 万吨级主航道已建成，8 条国际集装箱班轮航、9 条沿海干线和 15 条西江航运驳船快线已开通，15 万吨级主航道及港口信息化升级竣工在即，珠海港将进一步成为珠三角集疏运体系规模等级最高、多式联运体系最完善的现代化多功能海港，进一步凸显国家综合运输体系重要枢纽港的地位。从空运方面看，作为广东省重大战略新兴产业，珠海航空产业园和珠海

金湾区航空新城正在建设、珠海、阳江、罗定三地机场于 2013 年签署战略合作，形成区域性机场网络；从港口自身配套设施建设方面看，华南最大煤炭储运基地——神华粤电珠海港煤炭储运中心已投产，汇通物流园、普洛斯珠海港国际物流园、珠港澳物流合作园等陆续建设运行。目前，珠海港进出口货物已经能直线往来北美、南美、大洋洲、非洲、中东、东南亚等区域的 25 个国家和地区。

国家大力实施“一带一路”、“珠江—西江经济带发展”及广东横琴自贸区开发战略，为珠海港的发展提供了良好的机遇和区域优势

2014 年国务院批复《珠江—西江经济带发展规划》，珠江—西江经济带发展正式上升为国家战略，对推动西江航运发展，加快上游资源与下游产品的流通、促进西江流域区域和产业一体化发展具有重要作用。同时，珠海港将凭借西江出海门户的优势，加强与西江流域港口、航运、物流企业的深度合作，促进西江内河航运及物流的发展，进一步提升西江腹地对珠海港发展贡献。2015 年 3 月 24 日中共中央政治局会议审议通过广东（三大片区：广州南沙自贸区、深圳前海蛇口自贸区、珠海横琴自贸区）、天津、福建自由贸易试验区总体方案、进一步深化上海自由贸易试验区改革开放方案，2015 年 4 月 23 日广东自贸区横琴片区正式挂牌。横琴位处珠海，毗邻澳门，随着港珠澳大桥的建立，横琴将成为唯一陆桥连接港澳两地的区域，其优势将更为凸显。

随着国家“一带一路”战略的逐步推进、珠江—西江经济带的深入开发、粤港澳经济带的一体化发展、横琴自贸区政策利好落地，将带动沿线、沿海区域大规模的项目建设、资源能源开发利用和全方位贸易服务往来，珠海港的转型发展同样面临良好的历史机遇。

业务运营

表 2：2014~2016 年公司营业收入和毛利率构成

单位：亿元、%

	2014		2015		2016	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
码头运营服务	0.61	20.47	0.46	29.54	0.53	33.31
物流贸易	9.71	3.52	7.63	4.08	3.58	2.84
进出口贸易	0.66	1.89	0.67	2.00	1.38	2.18
物流服务	4.27	16.89	4.40	16.23	4.74	16.21
综合能源	1.24	35.41	2.32	42.40	3.09	45.90
饮料食品	3.83	29.65	3.84	33.33	3.42	28.53
物业管理及其他	1.06	38.77	0.90	50.63	1.27	44.53
合计	21.39	14.90	20.23	19.27	18.01	22.40

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司以珠海港为依托，主要开展港口物流业务，并涉及综合能源、饮料食品¹、物业管理及其他业务等多个业务板块，其中港口物流业务包括物流贸易、物流服务、进出口贸易和码头运营服务。2016 年，公司在综合能源板块方面投入加大，促使该板块业务规模大幅增长；进出口贸易业务增长得益于贵金属出口业务的大幅增长；物流贸易方面，受国际贸易持续低迷影响，加之公司为控制不利市场环境下的回款风险及价格风险，逐步对物流贸易业务进行战略收缩，2016 年公司物流贸易业务规模大幅下滑 53.06%，导致整体业务规模较上年有所下滑。2016 年公司实现营业收入 18.01 亿元，同比减少 10.95%。

公司加强与西江流域港口、航运及物流企业的深度合作，共同拓展港航物流需求；同时大力发展江海联运和海铁联运，双通道核心优势进一步显现

2016 年，面对全球经济贸易增速放缓、国内经济下行压力加大、外贸形势严峻等诸多挑战和压力，公司凭借西江主要出海门户的优势，加强与西江流域内的其他港口、航运及物流企业的深度合作，共同拓展港航物流需求，促进西江内河航运及

¹ 公司根据财政部发布的《企业会计准则第 40 号——合营安排》会计准则变更了相关会计政策。公司对合营企业珠海可口可乐饮料有限公司确认在共同经营中利益份额相关的项目，自 2014 年起营业收入板块中增加饮料食品收入。

物流的跨越和发展,进一步提升西江腹地对珠海港发展的贡献水平。同时,公司通过广珠铁路、江海联运、海铁联运至湖南、江西等内陆区域的货量逐步增加,公司江海联运、海铁联运双通道核心优势进一步显现。

截至 2016 年末,公司旗下拥有大利口码头和云浮新港。其中梧州港中心港区大利口作业区码头一期工程项目总投资约 4 亿元,项目先期投资约 2.15 亿元建设 2 个 1,000 吨级泊位,已于 2015 年 12 月 30 日取得试运行批复,2017 年初已正式运营,其集装箱吞吐量预计可达 10 万标箱,散货可达 25 万吨。珠海港将逐步构建和完善以海港为龙头、以内河港为支撑、以专业的信息化系统为保证,为客户提供一流的一站式物流服务,形成连接西江流域腹地的高效的江海联运物流网络体系。云浮新港以集装箱装卸运输、大宗散杂货装卸运输、港口物流配送和仓储为核心业务,开辟了覆盖全国各大港口、内陆及港澳地区的运输网络,目前已形成了一个多样化的运输服务体系,现有 2,000 吨级泊位 7 个,年通过能力 40 万标箱,年吞吐量最高可达 1,000 万吨。此外,码头配备 40.5t 集装箱卸桥、10t 门座起重机、45t 门座起重机、32.5t 轨道龙门吊、5 吨集装箱空箱龙门吊各一台、2 台 40.5t 轨道龙门吊等装卸机械。目前,云浮新港已开通六都至香港、深圳蛇口、珠海、广州南沙等港口的航线。

物流贸易方面,公司主要贸易品种包括煤炭、钢材、可口饮料等。受国际贸易持续低迷和公司对于物流贸易业务进行战略收缩影响,2016 年公司物流贸易业务收入为 3.58 亿元,同比减少 53.06%。但随着多样式运输服务体系的形成,当年在物流贸易大幅下滑的背景下,公司物流服务板块收入仍同比增长 7.64%至 4.74 亿元。

码头运营服务方面,云浮新港近几年新引进陶瓷、电池、煤等货源,但石材仍占港口货源的 80% 以上。受到国家调控政策的影响,当地石材市场格局较为严峻,但云浮新港通过开展新型业务模式,优化对大客户的阶梯式定价模式,有效促进进口石材增量。2016 年实现港口货物吞吐量 358 万吨,集装箱吞吐量 16 万标准箱,当年公司码头运营板块收入为 0.53 亿元,同比增加 15.21%。

港口建设方面,截至 2016 年末,公司对梧州大利口码头项目一期 1#、2#泊位主体工程基本完工(总投资 2.15 亿元),梧州大利口码头投入运营后,将充分发挥西江黄金水道的优势,促进西江流域经济一体化,成为西江流域的区域枢纽港。同时,对云浮新港内贸码头的改造将于 2017 年内竣工。随着新港口泊位的投产,未来公司港口货物吞吐能力将进一步提升。

2016 年公司收购风电站并网发电以及受益于燃气管网铺设面扩张,上网电量及天然气销售量增加,跟踪期内公司综合能源板块业务规模维持增长

公司综合能源板块包括电力能源和管道燃气,其中电力能源主要包括燃煤发电、风电、天然气发电等清洁能源的投资、运营和服务,管道燃气主要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、珠海市西部地区城市管道燃气的建设、运营及维护。近几年公司不断加大燃气管网铺设面,天然气销售规模逐年扩大。此外,公司以珠海港昇新能源股份有限公司(以下简称“珠海港昇”)为主体,积极整合旗下风电资产,并通过“自建+并购”的方式,扩大风电装机容量及并网发电规模。2016 年公司实现综合能源板块业务收入 3.09 亿元,较上年增长 32.84%。

管道燃气方面,截至 2016 年末,公司已累计完成燃气管道 138 公里的市政燃气管道铺设,供气管网能有效覆盖西区、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。2016 年,公司管道燃气业务新增工业用户 15 户、居民用户 1.22 万户,截至 2016 年末,公司工业用户和居民用户分别为 53 户和 3.79 万户。随着后期管网覆盖范围的进一步拓宽,公司管道燃气入户数仍将保持增长。2016 年公司天然气销售量为 2,276 万立方米,实现营业收入 9,076 万元,同比提高 13.66%。

公司电力能源业务主要为风电业务,截至 2016 年末公司共拥有 5 个风电场,包括珠海港昇运营的高栏风电场、东电茂霖运营的赤峰达里风电场和黄冈梁老虎洞风电场、内蒙古辉腾锡勒风电机组测试

有限公司运营的安达风电场和浙江科啸风电投资开发有限公司运营的大麦屿风电场。随着大麦屿风电场并网发电及安达风电场的收购，当年公司售电量大幅增加，发电规模持续扩张。截至 2016 年末，公司总装机容量 246.16 万千瓦，2016 年度总上网电量为 3.94 亿千瓦时，同比增长 27.10%，实现营业收入 2.22 亿元。

表 3：截至 2016 年末公司控股风电项目概况

单位：亿千瓦时

控股公司	运营风电场	股权比例	2016 年上网电量
珠海港昇新能源股份有限公司	高栏 49.5MW 风电场	83.38%	0.80
东电茂霖风能发展有限公司	赤峰达里 50.16MW 风电场	珠海港昇持股	0.80
	黄岗梁老虎洞 49MW 风电场	100%	1.10
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	安达 48MW 风电场	珠海港昇持股 100%	0.45
浙江科啸风电投资开发有限公司	大麦屿 49.5MW 风电场	51%	0.79

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

饮料食品业务收入规模有所下滑；港城配套业务继续拓展新项目，为推动港城一体化提供良好基础

公司饮料食品板块由持股 50% 的合营企业珠海可口可乐饮料有限公司（以下简称“珠海可乐”）运营，主要生产、销售“可口可乐”及其系列产品“雪碧”、“芬达”、“美汁源”等饮料产品，2016 年产量（不含代加工及出口）为 31.2 万箱，同比减少 9.57%，销量（含非碳酸饮料）为 5,484 万箱，同比减少 16.32%。珠海可乐当年实现收入 7.96 亿元，同比减少 17.85%，主要系果汁类饮料销量疲软，使得当年饮料销量同比较大减少，收入规模开始出现下滑。

公司港城配套业务板块包括港城开发、物业管理及生产制造，其中港城开发以“代建工程+自主开发”为主要模式，开展与港口物流相关的房产建设项目，推动港城一体化，为港口主业拓展规模、提供支撑。在房地产开发方面，珠海港集团与公司签订委托代建回购协议书，公司作为代建房产项目的责任单位，负责项目的建设实施及销售等工作，项目竣工验收后按照项目成本一定比例收取代建管

理费，同时提取该项目净利润的一定比例作为公司的销售佣金。物业管理方面，截至 2016 年末，公司物业管理项目共有 20 个，其中，按面积收费的项目共有 6 个，管理面积约为 39 万平方米，主要为富华广场小区、香域中央等提供物业管理，物业费收取标准为 1.99 元/平方；按服务人员数量收费的项目共有 14 个，主要为高栏港区展厅、洪湾码头等提供物业管理。公司在珠海市新一轮发展中，积极拓展西区、港区的基础设施建设、产业配套新项目开发和改造，为推动港城一体化提供良好基础。

公司港城配套业务继续以代建工程为主，择机发展自主开发项目，谋求可持续发展空间，为港口、物流等业务发展夯实基础；同时作为公司收入重要来源的饮料食品业务经营保持稳定。

表 4：截至 2016 年末公司代建房产项目在建情况

单位：万元、年

项目名称	计划总投资额	已累计投资	2017 年计划投资	建设周期
珠海唐家湾生活配套项目	76,042	48,679	11,805	3
贵州昌明国际陆港项目一期一阶段（尚未签订合同）	8,500	252	6,740	1.5
华电大厦改造工程	1,900	1,600	300	2

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司综合能源板块业务规模维持增长，饮料食品等业务经营保持稳定，同时继续推进港城配套代建工程，加强与西江流域港口、航运及物流企业的深度合作，共同拓展港航物流需求，随着码头设施的建设，公司港口功能将进一步得到提升。

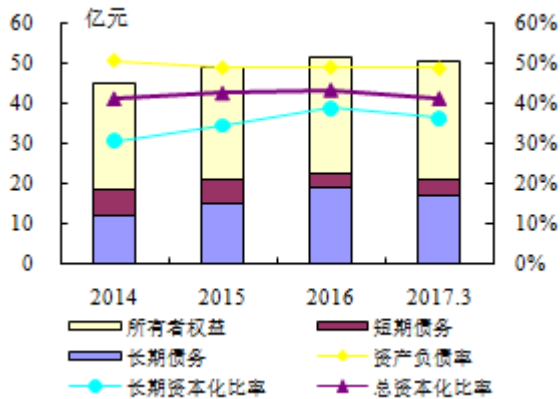
财务分析

以下分析基于公司提供的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 2014 年度、2015 年度、2016 年度审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报表，所有财务数据均为合并口径。公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策。

资本结构

2016年，由于加大了风电产业投资，同时继续推进港口配套工程，使得公司固定资产、在建工程等资产规模得以增长，整体资产规模小幅提升。2016年末，公司总资产为57.21亿元，同比增长4.50%。随着利润留存的积累，公司净资产继续保持小幅增加，2016年末，所有者权益为29.18亿元，同比增长4.27%。

图2：2014~2017.Q1公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016年公司新收购安达风电场，加之港口配套工程的推进，资金需求量加大，推动负债规模的扩大。2016年末，公司负债合计28.04亿元，较上年增加4.75%。

从财务杠杆比率来看，2016年末公司资产负债率和总资本化比率分别为49.00%和43.19%，较上年分别上升0.11和0.78个百分点，与同行业上市公司相比，其负债水平较高，但仍处于较为合理的区间。

表5：2016年港口行业主要上市公司资本结构指标比较

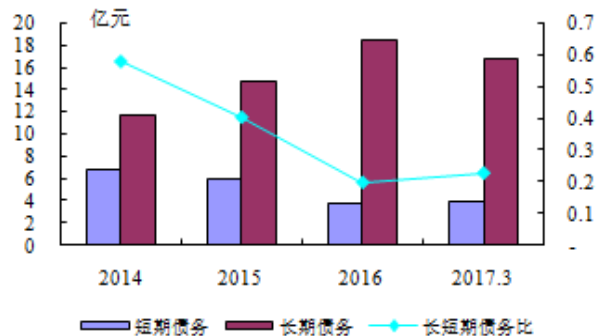
公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	1,167.85	41.57
宁波港	581.48	36.97
天津港	322.83	37.04
大连港	319.02	40.11
日照港	198.44	42.25
营口港	165.28	32.25
唐山港	202.93	26.76
锦州港	122.38	50.81
连云港	68.73	52.30
珠海港	57.21	49.00
南京港	46.92	38.39

资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

资本结构方面，2016年末公司流动资产合计8.86亿元，占资产总额的15.48%，主要由货币资金和应收账款构成。具体来看，当年末公司货币资金3.20亿元，主要由银行存款构成，同比减少25.67%，主要是因为加大风电产业投资以及推进港口配套工程所致；应收账款3.23亿元，公司应收账款主要为对广东省长大公路工程有限公司、陕西省经济协作总公司、中山市东航商贸有限公司等业务往来单位的应收款，其中占比87.06%账款账龄在一年以内。公司非流动资产合计48.36亿元，占资产总额的84.52%，主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及无形资产。2016年末公司可供出售金融资产余额13.88亿元，增幅为1.95%，主要系公司当年增加了对广东阳江港港务有限公司的投资；年末长期股权投资3.08亿元，对象包括中海油珠船舶服务有限公司、珠海裕富通聚酯有限公司、珠海油珠天然气有限责任公司、中化珠海石化储运有限公司和珠海新源热力有限公司等企业；年末固定资产净额25.34亿元，增幅为17.13%，主要为房屋建筑物等，随着港口配套业务的扩建，其规模逐年增长；无形资产2.14亿元，为土地使用权。

债务结构方面，2016年公司成功发行公司债，债务结构得到优化，当年短期借款、应付票据和一年到期的非流动负债均有不同程度的减少，短期债务规模下降。2016年末，公司总债务为22.18亿元，较上年增加7.63%，其中短期债务为3.66亿元，较上年减少2.26亿元；长短期债务比由2015年的0.40降至0.20，短期债务压力得到明显改善。

图3：2014~2017.Q1公司债务结构情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产以长期资产为主，符合行业特点，现有财务杠杆水平较为合理，且公司债券成功发行后，长短期债务结构得以优化，整体财务

结构较为稳健。

盈利能力

受国际贸易持续低迷影响，加之公司为控制不利市场环境下的回款风险及价格风险，逐步对物流贸易业务进行战略收缩，公司物流贸易业务收入持续大幅下滑，使得整体业务规模仍呈下滑态势。2016 年公司实现营业收入 18.01 亿元，同比减少 10.95%。毛利率方面，2016 年公司整体营业毛利率为 22.40%，较上年提升 3.13 个百分点，主要受盈利水平较高的综合能源收入占比不断加大，从而提升了公司整体毛利率。

表 6：2016 年港口行业主要上市公司盈利指标比较

公司名称	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上港集团	313.59	30.08
宁波港	163.25	24.87
天津港	130.47	27.91
大连港	128.14	10.83
唐山港	56.26	37.21
日照港	42.77	16.86
营口港	36.66	32.57
珠海港	18.01	22.40
锦州港	25.52	11.08
连云港	11.67	25.67
南京港	2.23	48.64

资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

2016 年公司整体收入规模及盈利能力在同行业上市公司中处于中游偏下水平。2017 年 1~3 月，公司营业收入为 3.93 亿元，同比增加 10.14%，当期毛利率为 23.96%。

表 7：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

项目	单位：亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.76	0.87	0.79	0.18
管理费用	1.19	1.40	1.32	0.29
财务费用	0.87	1.07	1.02	0.26
三费合计	2.82	3.34	3.13	0.73
三费收入占比	13.12	16.48	17.38	18.63

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司三费合计 3.13 亿元，三费收入占比为 17.38%，同比上升 0.90%。利润总额方面，公司利润总额由经营性业务利润、投

资收益和营业外损益构成。2016 年公司经营性业务利润持续保持增长，当年为 0.74 亿元；资产减值损失为 0.18 亿元，主要系当年计提的应收账款坏账准备；投资收益 0.85 亿元，其主要来自参股广珠发电的分红和参股中化储运的经营收益。近年来受到码头业务的周期性影响和电厂股利分红的波动，投资收益稳定性弱；营业外收入 0.21 亿元，主要系政府补助收入及增值税即征即退款项。2016 年公司利润总额为 1.52 亿元，较上年增长 0.53 亿元。

总体来看，2016 年公司整体业务规模仍呈下滑态势，虽然经营性业务利润和毛利率水平保持增长，但投资收益具有波动性，加之期间费用对公司利润形成一定侵蚀，整体盈利能力欠佳。

偿债能力

获现能力方面，2016 年在折旧和利润总额增长的情况下，公司当年 EBITDA 为 4.10 亿元，同比增长 21.25%。现金流方面，2016 年公司经营活动净现金流为 2.79 亿元，同比增长 35.25%，继续维持稳定的经营性现金净流入。2016 年末公司经营净现金流/总债务和经营净现金流/利息支出分别为 0.13 倍和 2.48 倍，经营活动净现金流能够对债务本息形成一定覆盖。

表 8：2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
短期债务（亿元）	6.74	5.93	3.66
长期债务（亿元）	11.62	14.68	18.52
EBITDA（亿元）	2.15	3.38	4.10
EBITDA 利息倍数（X）	2.28	2.66	3.65
总债务/EBITDA（X）	8.55	6.09	5.41
经营活动净现金流量（亿元）	2.05	2.07	2.79
经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	0.10	0.13
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	2.17	1.62	2.48

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保余额为 51,582 万元，主要担保对象系联营企业珠海碧辟化工有限公司（公司持股 15%），占公司净资产的 13.71%，存在一定或有负债风险。

财务弹性方面，截至 2017 年 3 月末，公司获得银行授信总额 21.61 亿元，尚未使用授信额度 16.32 亿元，财务弹性较好。同时公司是 A 股上市

公司，融资渠道通畅。

总体来看，公司近年来业务规模呈下滑态势，盈利能力欠佳，但现有负债水平适中，债务期限结构有所优化，经营活动净现金流能够对债务本息形成一定覆盖，整体财务结构尚属稳健。

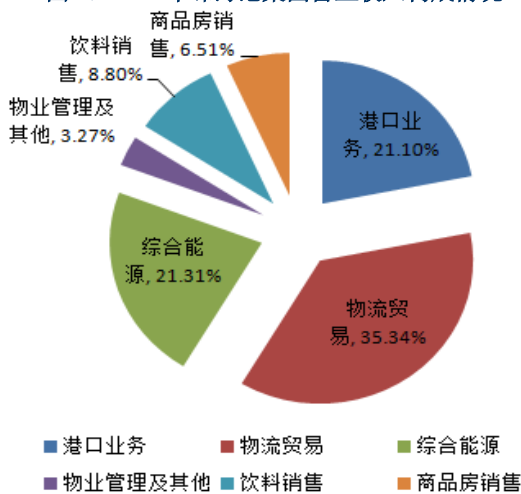
担保实力

本期债券由珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务运营

珠海港集团的经营业务主要由港口业务（物流服务和码头运营服务两大板块）、物流贸易、综合能源（燃气业务及电力能源）、饮料食品、物业管理、商品房销售及其他业务等板块构成。2016年珠海港集团实现营业收入 38.84 亿元，较上年增长 1.76%，主要系当年新增商品房销售业务以及物流业务的增长弥补了贸易收入的下滑。

图 4：2016 年珠海港集团营业收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年，珠海港集团大力实施“西江战略、新丝路战略、差异化战略、大客户战略、全程物流战略”，以发展战略为指导，以并购和资本运作为手段，加快建设枢纽大港，在港口投资建设和运营管理、港口物流、综合能源三大业务板块推进投资工作，不断提升公司整体实力和持续发展能力。

港口业务方面，在一带一路与西江战略的引导下，珠海港集团航线网络继续扩展，港口吞吐量持续增加，2016 年完成港口货物吞吐量 9,043.47 万吨，

同比增长 27.80%；集装箱吞吐量 156.01 万标箱，同比增长 28.88%。

表 9：2014~2016 年珠海港集团主要货种吞吐情况

指标	2014	2015	2016
货物吞吐量（万吨）	6,648.59	7,076.08	9,043.47
同比增长	42.43%	6.43%	27.80%
集装箱吞吐量（万 TEU）	109.45	121.05	156.01
同比增长	38.55%	10.60%	28.88%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

港口建设方面，2016 年，珠海港集团高栏国码一期和港弘码头已建成，进入设备安装调试阶段，高栏国码二期 3、4#泊位以及梧州大利口码头 3-6#泊位在继续计划建设中。同时，珠海港集团当年建设贵州陆港一期，将构筑起以珠海港为物流中转的枢纽平台，通过海铁联运、江海联运、公铁水联运等多式联运方式，连通我国西南内陆地区与珠三角、东南亚、南亚地区的广大市场，为西南地区货物出口东南亚、南亚等地开辟更加高效便捷的出海通道。随着在建工程项目的逐步完善并投入运营，将有助于推动珠海港吞吐量的进一步增长，但后续仍存在较大资金投入需求，亦为珠海港集团带来一定资本支出压力。

贸易业务方面，珠海港集团依托港口的天然优势，积极开展商业贸易及供应链贸易服务，主要贸易类别包括煤炭、钢材以及饮料等。2016 年受我国外贸形势依旧严峻，港口行业增长乏力的影响，当年贸易业务收入持续下滑，全年贸易收入为 13.73 亿元，同比减少 23.97%。

综合能源业务方面，风电整合平台珠海港昇已于 2016 年 3 月登录新三板市场，并当年收购内蒙古辉腾锡勒风电机组，形成南北共五个风电场的发展格局，当年售电量大幅增加。天然气作为清洁能源，发展潜力良好，随着区域内管道铺设的完善，相关销售规模持续增长，但因燃气价格下滑，导致当年燃气业务收入出现下降。2016 年珠海港集团综合能源业务收入出现下滑，合计取得 8.28 亿元，同比下降 8.62%。

物业管理业务方面，目前珠海港集团提供的物业管理服务项目有珠海富华广场、香域中央、水木清华、榕树湾及弘发巷等住宅物业小区和高栏港大厦商务写字楼、珠海港股份办公楼及部分港口与物

流仓储后勤服务项目等商业物业。

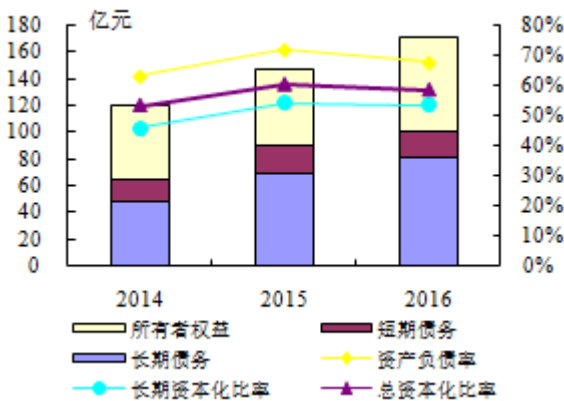
商品房销售业务方面，目前珠海港集团仅两个代建住宅项目：神华码头生活配套项目和中海油生活配套项目，均在 2015 年实现预售，且无其他土地储备。2016 年珠海港集团实现房地产销售收入 2.53 亿元。

总体来看，珠海港地理位置优越，随着区域经济发展及港口集疏运条件的不断优化，可为公司主业的长期发展提供较好的支撑。

财务分析

财务结构方面，随着港口设施建设的不断推进、综合能源投资力度的加大，珠海港集团资产规模快速增长。截至 2016 年末，珠海港集团总资产为 216.87 亿元，同比增长 5.39%；总负债为 146.20 亿元，同比下降 0.87%；资产负债率和总资本化比率分别为 67.41% 和 59.22%，分别较上年下降 4.26 和 2.08 个百分点，负债水平较高。

图 5：2014~2016 年珠海港集团资本结构分析



资料来源：珠海港集团审计报告，中诚信证评整理

债务结构方面，2016 年末珠海港集团总债务规模达到 102.64 亿元，较上年增长 11.20%，其中短期债务为 19.11 亿元，较上年减少 3.36%，长期债务为 83.53 亿元，较上年增长 15.16%，长短期债务比由 2015 年的 0.27 降至 0.23。珠海港集团债务期限结构有所优化，缓解了短期债务偿还压力。

盈利能力方面，在港口业务增长和新增房地产销售业务的情况下，2016 年珠海港集团实现营业收入 38.84 亿元，较上年增长 1.76%。2016 年珠海港集团毛利率为 14.60%，较上年提高 2.23 个百分点。当年珠海港集团经营性业务利润为-1.79 亿元，同比

较少 0.35 亿元；资产减值损失为 0.20 亿元，同比减少 0.35 亿元；投资收益 2.15 亿元，同比增加 0.53 亿元；营业外损益 1.11 亿元，同比减少 0.97 亿元。当年公司实现净利润 0.84 亿元，同比增加 0.09 亿元。珠海港集团盈利对投资收益、政府补贴等非经营性损益的依赖程度较高，经营性业务出现亏损。

从偿债能力看，2016 年珠海港集团经营性净现金流和 EBITDA 分别为 1.03 亿元和 8.18 亿元，获现能力一般。2016 年珠海港集团经营活动净现金/利息支出和 EBITDA 利息倍数分别为 0.27 倍和 1.56 倍。珠海港集团 EBITDA 对债务本息的保障程度一般。

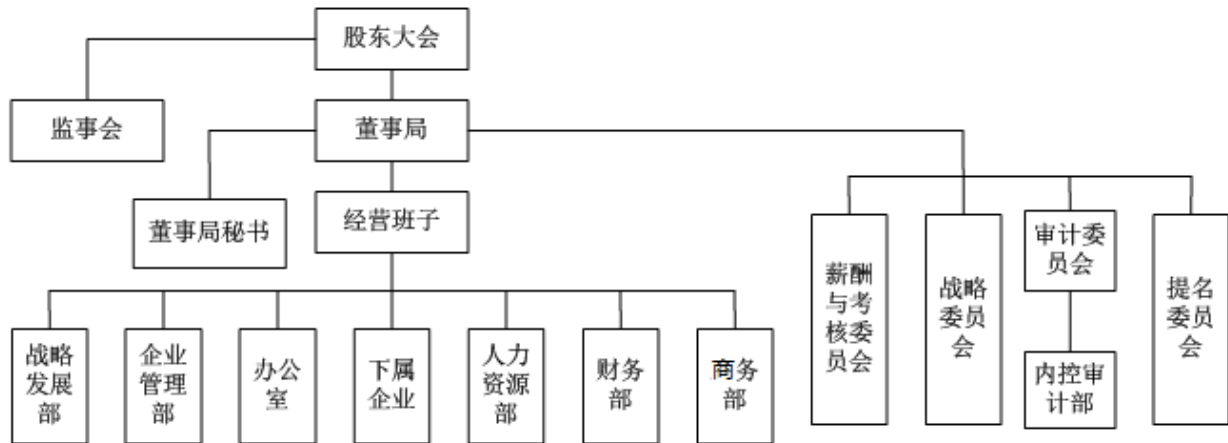
或有负债方面，截至 2016 年 12 月 31 日，珠海港集团对外担保余额约 37.52 亿元，除对控股子公司提供担保外，并无对外担保事项，亦无重大诉讼仲裁事项。财务弹性方面，截至 2016 年 12 月 31 日，珠海港集团授信额度 101.89 亿元，尚未使用额度为 30.42 亿元，备用流动性充足，财务弹性较好。

中诚信证评认为，珠海港集团市场地位显著，目前各业务运营情况良好，可为本期债券本息的偿还提供较为有力的保障。

结论

中诚信证评维持公司主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“2011 年珠海港股份有限公司公司债券”信用等级为 **AA**。

附二：珠海港股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：珠海港股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	43,493.56	43,004.11	31,965.81	28,736.25
应收账款净额	24,763.58	27,849.87	32,286.51	30,860.48
存货净额	8,830.77	7,378.00	6,295.27	7,482.24
流动资产	111,507.05	102,309.74	88,577.20	93,139.29
长期投资	163,149.52	163,577.85	169,545.03	169,859.02
固定资产合计	223,259.95	248,950.90	281,399.64	282,207.73
总资产	536,025.65	547,445.24	572,101.55	577,226.47
短期债务	67,447.38	59,255.66	36,625.80	38,306.16
长期债务	116,231.63	146,832.13	185,180.96	188,311.21
总债务（短期债务+长期债务）	183,679.01	206,087.79	221,806.76	226,617.37
总负债	271,614.68	267,632.06	280,351.26	281,090.64
所有者权益（含少数股东权益）	264,410.97	279,813.19	291,750.28	296,135.83
营业总收入	213,903.80	202,266.04	180,112.59	39,303.79
三费前利润	30,354.79	37,300.65	38,696.30	9,096.46
投资收益	815.42	9,342.33	8,513.31	328.05
净利润	1,692.75	8,055.09	12,022.32	1,993.17
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	21,485.29	33,825.40	41,014.01	-
经营活动产生现金净流量	20,467.52	20,654.46	27,936.04	5,606.71
投资活动产生现金净流量	-61,168.14	-26,619.80	-29,939.15	-8,820.36
筹资活动产生现金净流量	36,627.12	8,996.24	-6,948.74	15.50
现金及现金等价物净增加额	-4,073.52	3,030.92	-8,951.31	-3,198.17
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	14.90	19.27	22.40	23.96
所有者权益收益率（%）	0.64	2.88	4.12	2.69
EBITDA/营业总收入（%）	10.04	16.72	22.77	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	0.10	0.13	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.30	0.35	0.76	-
经营活动净现金/利息支出（X）	2.17	1.62	2.48	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.28	2.66	3.65	-
总债务/EBITDA（X）	8.55	6.09	5.41	-
资产负债率（%）	50.67	48.89	49.00	48.70
总债务/总资本（%）	40.99	42.41	43.19	43.35
长期资本化比率（%）	30.54	34.42	38.83	38.87

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2017年一季度的所有者权益收益率指标经过年化处理；

3、将“长期应付款”科目中融资租赁款项调整至长期债务；

4、公司未提供2017年一季报的利息支出情况和现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：珠海港控股集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	95,515.09	138,677.38	162,337.23
应收账款净额	36,342.37	60,686.50	61,220.12
存货净额	179,951.68	203,318.25	262,660.95
流动资产	547,159.04	605,113.37	641,607.33
长期投资	346,678.04	209,258.18	218,261.92
固定资产合计	506,638.10	1,077,511.28	1,108,226.68
总资产	1,500,892.47	2,057,691.14	2,168,679.17
短期债务	161,362.14	197,755.63	191,102.72
长期债务	491,522.56	725,328.50	835,320.89
总债务（短期债务+长期债务+其他非流动负债）	652,884.70	923,084.13	1,026,423.61
总负债	944,881.50	1,474,815.06	1,462,000.08
所有者权益（含少数股东权益）	556,010.97	582,876.07	706,679.09
营业总收入	352,895.02	381,699.76	388,417.61
三费前利润	37,707.40	45,061.81	53,279.45
投资收益	5,438.20	16,183.71	21,475.13
净利润	2,710.11	7,459.50	8,387.75
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	50,081.48	86,497.68	81,842.47
经营活动产生现金净流量	10,993.21	94,630.38	10,284.51
投资活动产生现金净流量	-70,250.54	-233,722.08	-114,462.25
筹资活动产生现金净流量	83,494.34	172,866.49	140,752.20
现金及现金等价物净增加额	24,237.96	33,792.78	36,575.41
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	11.28	12.37	14.60
EBITDA/营业总收入（%）	14.19	22.66	21.07
速动比率（X）	1.08	0.61	0.67
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.11	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.48	0.05
经营活动净现金/利息支出（X）	0.29	2.63	0.27
EBITDA 利息倍数（X）	1.31	1.63	1.56
总债务/EBITDA（X）	13.04	10.67	12.54
资产负债率（%）	62.95	71.67	67.41
总债务/总资本（%）	54.01	61.30	59.22
长期资本化比率（%）	46.92	55.44	54.17

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。