

# 招商局集团有限公司

## 主动评级

信用等级: AAA<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: aaa-<sub>pi</sub> 外部支持: +1  
评级时间: 2022年11月11日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国航运企业主体信用评级方法(2022\_05)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	3,550.68	4,444.06	5,207.17	5,431.50
资产总额(亿元)	19,358.95	22,233.35	25,087.65	26,580.08
所有者权益(亿元)	8,116.81	9,025.97	9,745.72	10,128.20
短期债务(亿元)	1,951.05	2,342.57	2,282.56	2,663.22
全部债务(亿元)	5,438.42	5,919.93	6,743.07	7,498.76
营业总收入(亿元)	3,393.84	4,159.38	4,951.72	3,171.91
利润总额(亿元)	719.81	800.20	974.40	658.27
EBITDA(亿元)	993.35	1,113.12	1,302.18	-
经营净现金流(亿元)	239.53	272.63	24.99	519.27
营业毛利率(%)	19.87	19.13	17.53	15.92
EBIT 利润率(%)	25.32	22.62	22.48	-
总资产报酬率(%)	5.15	4.52	4.70	-
资产负债率(%)	58.07	59.40	61.15	61.90
全部债务资本化比率(%)	40.12	39.61	40.89	42.54
流动比率(倍)	1.39	1.39	1.43	1.39
现金类资产/短期债务(倍)	1.82	1.90	2.37	2.04
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	5.32	5.18	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.40	5.38	6.30	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

招商局集团有限公司(以下简称“招商局集团”或“公司”)成立于 1986 年 10 月, 前身为轮船招商总局。截至 2022 年 3 月末, 公司控股股东和实际控制人均为国务院国资委。公司主要从事交通运输及相关基础设施建设、经营与服务, 金融投资与管理 and 房地产开发及园区经营三大核心产业。中债资信认为公司所属的航运行业内主体整体信用风险仍处于高水平, 公司作为国务院国资委下属特大型央企之一, 在交通运输、金融服务、房地产等领域实力均很强, 市场地位很高, 盈利能力很强。公司资产质量尚可, 债务负担一般, 长期偿债指标表现很好。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 行业风险

2022 年航运价格回落, 运力规模低速增长, 港口拥堵缓解, 对市场支撑作用放缓, 行业景气度走弱, 考虑到航运受周期性影响波动性大, 航运行业内主体整体信用风险仍处于高水平。

#### ■ 资源配置

● 规模和市场地位: 公司为国务院国资委下属特大型央企之一, 在交通运输、金融服务、房地产等领域实力均很强, 市场地位很高。

● 交通运输及相关业务: 港口业务方面, 公司为国内最大、全球领先的公共码头运营商, 港口业务运营主体主要为招商局港口集团股份有限公司(以下简称“招商港口”, 股票代码: 001872.SZ)和辽宁港口集团有限公司。2021 年, 公司港口板块完成集装箱吞吐量 1.34 亿 TEU, 散杂货吞吐量 8.8 亿吨, 权益货物吞吐量全球排名第一。航运业务方面, 公司拥有全国最大、全球领先的大型远洋油轮船队, 2021 年油轮货运量达 7,482.72 万吨、同比小幅增长 1.11%, 干散货货运量达 11,375.68 万吨(含杂货、集装箱重箱)、同比增长 1.23%, LNG 货运量达 2,207.60 万吨, 同比下降 3.44%, 滚装货运量 1,242.75 万吨, 同比增长 12.91%, 整体来看航运业务布局全面, 运力持续增长。公路业务方面, 主要通过控股子公司招商局公路网络科技控股股份有限公司(简称“招商公路”, 股票代码: SZ.001965)运营, 公司为国内投资经营里程最长、跨区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商, 截至 2021 年末, 公司投资经营的收费公路总里程达 12,711 公里, 权益里程达 3,362 公里, 参股 15 家公路上市公司; 管理的收费公路项目共计 23 条, 管理里程达 1,799 公里。上述多数路产位于国家主干线, 区位优势明显, 控股路产效益较好。

●**房地产开发业务**：该板块主要由子公司招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”，股票代码：001979.SZ）负责经营，主要包括园区开发及运营、社区开发与运营等业务。2021 年招商蛇口签约销售面积为 1,464.47 万平方米，销售金额为 3,268.34 亿元，仍保持较好的增长。截至 2021 年末，公司主要土地储备面积为 1,558.34 万平方米，其中一二线城市合计占比为 92.14%，土地储备充足，地块分布较好，已完工项目整体去化率较高，整体业务运营较为稳健。

●**金融投资及管理业务**：公司金融业务涵盖银行、证券、保险、基金等四大领域，金融牌照齐全，经营风格稳健、经营状况良好，各项业务指标均位于行业前列。

●**盈利能力和现金流**：公司营业总收入持续攀升，利润总额主要来源于经营性业务利润及投资净收益，2021 年公司总资产报酬率为 4.70%，整体来看，盈利能力很强。公司经营活动现金流持续大规模净流入，现金收入比较高，2019~2021 年现金收入比分别为 113.32%、117.82%以及 113.59%，经营获现表现较好。公司现金类资产及银行授信充足，截至 2021 年末，公司未使用银行授信额度约 4,300 亿元，整体筹资压力较小。

●**管理与战略**：公司已建立资金集中的管理体系，对下属公司的资金管理形成境内以集团财务公司和各上市公司总部为资金集中主要平台、境外以集团香港为筹融资平台。截至 2021 年末，公司在建港口项目计划总投资 507.76 亿元，未来尚需投资 207.66 亿元，房地产开发业务计划总投资 1,294.23 亿元，其中 2022 年计划投资 141.16 亿元，其他业务板块的在建项目投资计划暂未披露，考虑公司近三年平均购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金约 190.88 亿元，公司未来尚有一定投资需求。

#### ■ 债务政策

●**资产质量**：公司资产主要由现金类资产、以房地产开发成本、房地产开发产品为主的存货、长期股权投资、以港口码头设施及汽车船舶等为主的固定资产、以土地使用权、收费公路特许经营权等为主的无形资产构成。截至 2021 年末，公司受限资产规模约 3,606.70 亿元，占同期总资产比例约 14.38%，受限比例一般。总体来看，公司整体资产质量尚可。

●**资本结构和偿债指标**：随着公司业务不断扩张，公司资产及债务规模均大幅上升，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.90%和 42.54%，债务负担一般。偿债指标方面，公司现金类资产/短期债务为 2.04 倍，短期偿债指标表现较好；2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.18 倍和 6.30 倍，长期偿债指标表现很好。

#### ■ 外部支持

公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业，经国务院多次增资，公司已发展成为多元化综合性企业，业务主要集中于综合交通、特色金融、



城市与园区综合开发运营三大核心产业，并正实现由三大主业向实业经营、金融服务、投资与资本运营三大平台转变，公司整体战略定位很高。整体来看，外部支持增信作用较强。

附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对招商局集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。