



招商局港口集团股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行科技 创新公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20242705D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 8 月 8 日

发行人

招商局港口集团股份有限公司

本期债项评级结果

招商局港口集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种一） **AAA**

招商局港口集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种二） **AAA**

发行要素

总规模不超过 20 亿元（含），分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率品种，品种二为 10 年期固定利率品种，设品种间回拨选择权，两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。每年付息一次、到期一次还本。募集资金在扣除发行等相关费用后，拟用于偿还公司有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”或“公司”）领先的行业地位、强大的股东背景、良好的盈利能力、财务结构稳健且融资能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到港口业务分布全球所面临的**政治风险**等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 公司具有领先的行业地位，建立了完善的国内港口网络群，同时业务布局扩展至全球多个重要港口区位
- 强大的股东背景，其丰富的国内外资源和多元化的业务布局有利于公司在国内外业务的发展
- 公司拥有良好的盈利能力及优质的现金流水平，资本实力强，财务结构稳健
- 公司为A+B股上市公司，同时投资多家上市公司，境内外融资渠道畅通，融资能力很强

关注

- 公司港口分布全球，海外港口业务运营面临一定的政治风险

项目负责人：刘旭冉 xrlu@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：（027）87339288

财务概况

| 招商港口（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 1,759.84 | 1,975.87 | 1,985.57 | 1,986.38 |
| 所有者权益合计（亿元） | 1,110.35 | 1,283.22 | 1,255.70 | 1,272.03 |
| 总债务（亿元） | 548.64 | 598.63 | 595.86 | 582.75 |
| 营业总收入（亿元） | 152.84 | 162.30 | 157.50 | 38.67 |
| 净利润（亿元） | 76.55 | 82.32 | 74.96 | 20.91 |
| EBITDA（亿元） | 140.65 | 147.19 | 142.65 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 65.10 | 69.20 | 65.80 | 14.24 |
| 营业毛利率（%） | 40.81 | 40.54 | 40.84 | 43.97 |
| 总资产收益率（%） | 6.38 | 6.11 | 5.53 | -- |
| 资产负债率（%） | 36.91 | 35.06 | 36.76 | 35.96 |
| 总资本化比率（%） | 34.24 | 32.78 | 32.43 | 31.66 |
| 总债务/EBITDA（X） | 3.90 | 4.07 | 4.18 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 7.16 | 6.52 | 6.25 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.09 | 0.09 | 0.08 | -- |

注：1、中诚信国际根据招商港口提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 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 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和少数股东权益中的带息债务，且表中有息债务数据包含利息金额。

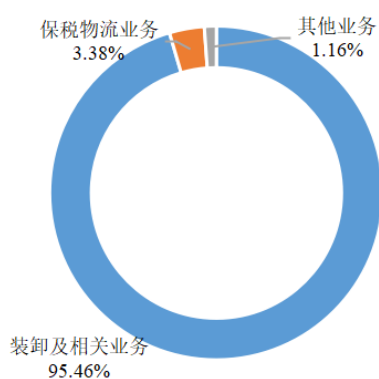
发行人概况

公司于 1982 年 9 月由中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”）投资设立，并于 1990 年 7 月正式注册为中外合资经营企业。1993 年 5 月，公司发行的境内上市人民币普通股（股票简称“深赤湾 A”，代码为 000022）和境内上市的外资股（股票简称为“深赤湾 B”，代码为 200022）同时在深圳证券交易所挂牌上市。2012 年 9 月，南山集团将其持有的 57.52% 的 A 股股权全部委托给招商局国际有限公司（2016 年 8 月 10 日更名为招商局港口控股有限公司，股票代码：HK.00144，以下简称“招商局港口控股”，系南山集团股东）代为管理，由招商局港口控股代为行使股东权利。2018 年因实际控制人招商局集团筹划与公司有关的重大事项，公司控股股东发生变化，并完成资产重组。2018 年 12 月 26 日，公司在深交所完成资产重组更名暨上市，同时公司名称变更为“招商局港口集团股份有限公司”，证券简称变更为“招商港口/招港 B”，证券代码变更为：001872/201872。

2018 年 12 月 24 日，公司以发行股份形式购买招商局投资发展有限公司（以下简称“CMID”）持有的招商局港口控股 1,313,541,560 股普通股股份（约占招商局港口控股已发行普通股股份总数的 39.45%）。同时，公司通过与招商局集团（香港）有限公司（以下简称“CMHK”）签署《一致行动协议》，约定 CMHK 就其受托行使的招商局港口控股 753,793,751 股普通股股份（约占招商局港口控股已发行普通股股份总数的 23%）的表决权应当与公司在招商局港口控股股东大会审议事项的表决上无条件保持一致，并以公司的意见为准进行表决。公司将招商局港口控股纳入合并范围。

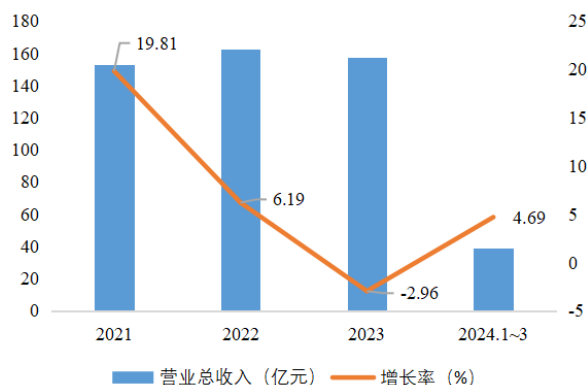
公司主营业务为港口的投资、建设、经营及保税物流业务等。目前公司的港口网络遍及 6 大洲、26 个国家和地区的 51 个港口，主要货种包括集装箱、粮食、钢材、木材、砂石等，其中海外码头经营的货种主要为集装箱。2023 年实现营业总收入 157.50 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司股本为 24.99 亿元，直接控股股东为布罗德福国际有限公司（以下简称“布罗德福国际”），且其通过控制 CMPID 和招商局港通发展（深圳）有限公司，合计控制公司 63.01% 的表决权，公司实际控制人为招商局集团。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

| 全称 | 简称 | 持股比例 | 2023 年末 | | 2023 年 | |
|-------------------|---------|-------------------------------|----------|----------|--------|-------|
| | | | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 |
| 深圳赤湾港集装箱有限公司 | 赤湾港集装箱 | 100% | 8.01 | 6.72 | 4.18 | 1.67 |
| 深圳赤湾港口发展有限公司 | 赤湾港口发展 | 100% | 27.56 | 14.69 | 10.08 | 1.81 |
| 赤湾集装箱码头有限公司 | 赤湾集装箱码头 | 直接持股 55%，间接持股 20% | 18.44 | 15.11 | 8.37 | 2.44 |
| 招商局港口控股有限公司 | 招商局港口控股 | 49.28% | 1,512.31 | 1,049.70 | 105.03 | 64.67 |
| 湛江港（集团）股份有限公司 | 湛江港股份 | 直接持股 3.42%，间接持 股 54.93% | 148.73 | 104.55 | 26.53 | 3.25 |
| 招商局港口（舟山）滚装码头有限公司 | 舟山滚装码头 | 51% | 2.26 | 0.01 | 0.02 | -1.48 |

注：持股比例包括直接持股比例及间接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本次债券注册额度为不超过 200 亿元（含），本期债券总规模不超过 20 亿元（含），分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率品种（以下简称“品种一”），品种二为 10 年期固定利率品种（以下简称“品种二”），设品种间回拨选择权。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券的募集资金在扣除发行等相关费用后，拟用于偿还公司有息债务，如发行成功，对公司债务总规模不会产生重大影响，债务期限结构将有所优化。

发行人信用质量分析概述

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，预计我国港口生产将实现低速增长。

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。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。

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

中诚信国际认为，招商港口的国内母港深圳西部港区在珠江三角洲具备较高的市场占有率，且其在国内重要沿海枢纽及海外重点区位均有港口布局，港口基础设施及集疏运体系完善，港口市场竞争力很强；得益于腹地经济发展及将宁波舟山港业务量纳入统计等因素，集装箱吞吐量和散杂货吞吐量均较快增长，保持了很强的市场竞争力，但后续仍需持续关注海外港口管理情况和政治风险。

公司母港深圳西部港区位于珠江三角洲地区中心地带，腹地经济发达且具备外向型经济特点，为公司发展提供了有利的外部空间。

公司国内母港位于深圳港的西部港区，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾等港区，处于珠江三角洲地区中心地带，水上交通十分便捷。除深圳母港以外，公司于中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，并成功布局南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等海外地区，形成全球性业务布局，港口网络遍及 6 大洲、26 个国家和地区的 51 个港口。

公司国内母港的直接腹地为深圳市、惠州市、东莞市和珠江三角洲的部分地区，转运腹地范围包括京广和京九铁路沿线的湖北、湖南、江西、粤北、粤东、粤西和广西的西江两岸。珠江三角洲地区位于中国第一经济大省广东省，已经成为世界知名的加工制造出口基地，是我国经济最活跃的地区之一。2023 年广东省进出口总额占全国约 1/5；而珠三角地区生产总值占全省的比重在 80%以上，经济实力雄厚；深圳市地处珠江三角洲前沿，是我国华南地区重要的交通枢纽之一，外向型特征明显，其进出口总额占全省的 40%以上。发达的经济腹地和外向型经济特点，为公司国内母港的发展提供了有利的外部空间，广东省及深圳市进出口总额持续增长，对区域内港口吞吐量增速有推动作用。

公司在国内外码头网络布局广泛，港口泊位充足，参控股码头多分布于重要沿海枢纽，港口基础设施完善，其中国内母港系国家重要的国际枢纽海港，公司在深圳港中市场占有率较高；同时亦积极布局海外市场，整体市场竞争力很强。

截至 2024 年 3 月末，公司已在 26 个国家和地区布局 51 个港口，其中国内参控股码头主要分布于深圳、宁波、上海、青岛、湛江、汕头、香港、台湾等国际性、区域性集装箱枢纽港，在中国沿海主要枢纽港建立了完善的港口网络群。具体来看，国内控股港口业务主要分布在珠三角、香港、闽南、粤西南和长三角等地区，其中集装箱以深圳西部港区为主，散杂货以湛江港、东莞麻涌港为主，截至 2024 年 3 月末，公司主要经营深圳西部港区 24 个集装箱泊位和 18 个散杂货泊位。公司国内参股港口运营商主要包括长三角地区的上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）和宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）、环渤海地区的辽宁港口股份有限公司（以下简称“辽港股份”）和青岛港部分港区运营商等，其中 2022 年 9 月，公司作为战略投资者完成了对宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）2021 年度非公开发行 A 股股票的认购，成为宁波舟山港股份第二大股东¹。

2022 年 3 月，广东省人民政府印发《广东省港口布局规划（2021~2035 年）》（以下简称“《规划》”），《规划》提出全省将构建以珠三角港口集群为核心，粤东、粤西港口集群为发展极的“一核两极”发展格局，深化广州、深圳两大国际枢纽海港的战略定位和发展导向，明确广州、深圳、珠海、汕头、湛江、佛山、肇庆、清远为主要港口，其他港口为地区性重要港口。目前，珠三角地区已经形成了以香港港为国际航运中心，深圳港和广州港为外贸集装箱干线港，珠海、中山、虎门、惠州港等为支线或喂给港的港口集装箱运输格局。2023 年，公司国内母港深圳西部港区集装箱吞吐量占当期深圳港全港的 45.45%，且在粮食、化肥等散杂货业务方面更具竞争优势。

海外港口方面，公司经过多年海外发展，业务布局已拓展至南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等地区，大多位于“一带一路”沿线国家的重要港口区位，包括斯里兰卡的 CICT 和 HIPG、

¹ 截至 2023 年末，公司合计持有宁波舟山港股份 23.08% 的股权。

吉布提的 PDSA 项目、巴西的 TCP 项目等，此外公司投资的尼日利亚的 TICT 和多哥的 LCT 均是西非最重要的港口。

受益于将宁波舟山港业务量纳入统计，公司集装箱和散杂货吞吐量同比均大幅增加；同时，公司港口布局广泛，能有效分散国内外不同区域发展状况带来的港口经营风险，但仍面临一定的海外港口管理压力及政治风险。

货种方面，从国内港口来看，公司国内母港以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、砂石、石油、煤炭、矿石等。从海外港口来看，公司海外码头经营的货种主要为集装箱。2023 年，公司集装箱和散杂货吞吐量均同比大幅增长，主要系宁波舟山港业务量纳入统计所致²。

表 2：近年来公司吞吐量情况

| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024.1~3 |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 集装箱吞吐量（万 TEU） | 13,639.40 | 14,594.80 | 18,019.50 | 4,572.70 |
| 其中：内地 | 9,513.80 | 10,517.40 | 14,030.60 | 3,533.20 |
| 港澳台 | 768.40 | 689.70 | 582.50 | 141.00 |
| 海外 | 3,357.20 | 3,387.70 | 3,406.40 | 898.50 |
| 散杂货吞吐量（亿吨） | 6.13 | 7.40 | 12.54 | 3.16 |
| 其中：内地 | 6.07 | 7.34 | 12.48 | 3.13 |
| 其他地区 | 0.062 | 0.055 | 0.069 | 0.023 |

注：1、合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致；2、集装箱吞吐量及散杂货吞吐量均含参股公司吞吐量；3、因参股公司大连港换股吸收合并营口港，整体变更为辽港股份，自 2021 年 2 月起，公司将营口港业务量纳入统计；4、2022 年 9 月，公司作为战略投资者完成了对宁波港 2021 年度非公开发行 A 股股票的认购，公司合计持有宁波港 23.08% 的股权，成为宁波港第二大股东，自 2022 年 10 月起，公司将宁波港业务量纳入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分地区来看，2023 年深西母港集装箱吞吐量略有增加，保持较强的区域竞争优势，其他内地港口公司吞吐量总体表现平稳；港台地区集装箱吞吐量受香港市场中转业务减少及国内供港业务回流等因素影响，业务量持续收缩；公司海外集装箱吞吐量（含参股）平稳上涨，为公司港口经营业绩增长做出重要贡献。

总体来看，公司国内和海外港口布局广泛、港口区位优势明显，能够分散国内外不同区域发展状况带来的港口经营风险，有效增强了公司抵御宏观经济周期和贸易形势波动的能力，但中诚信国际关注到公司港口分布于全球多个国家和地区，各个国家和地区政治、经济、社会环境不同，海外港口业务运营面临一定的管理压力及政治风险。

目前公司在建项目为以湛江港区为主的港口建设项目，资本支出压力不大。

截至 2023 年末，公司主要在建项目总投资合计 81.92 亿元，已完成投资 24.34 亿元。目前在建港口项目主要集中于湛江港区，且未来将继续推动国内深西母港成为世界一流强港，以及海外 CICT、HIPG 南亚区域性强港建设。国内深西母港方面，积极推进泊位升级、岸桥加高及航道疏浚等重大项目，持续升级港口硬环境；推进通关环境持续改善及运营成本的持续下降，持续优化港口软环境。海外母港建设方面，发挥 CICT 与 HIPG 的协同优势，努力构建以斯里兰卡为中心的南亚港口网络。总的来看，公司资本支出压力不大。

² 自 2022 年 10 月起，公司将宁波舟山港业务量纳入统计。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 截至 2023 年末 在建工程余额 | 资金来源 | 工程进度 |
|------------------------------------|--------------|----------------------|---------|--------|
| HIPG 集装箱、油码头及罐区改造工程 | 28.17 | 8.31 | 自有资金及贷款 | 57.68% |
| 湛江港宝满港区拆装箱服务区一期工程 | 6.83 | 4.97 | 自有资金及贷款 | 72.75% |
| 湛江港东海岛港区杂货码头工程 | 9.05 | 4.49 | 自有资金及贷款 | 49.59% |
| 湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程 | 23.43 | 2.29 | 自有资金及贷款 | 9.76% |
| TCP 轮胎式集装箱起重机工程 | 2.11 | 1.54 | 自有资金 | 76.02% |
| HIPG 码头后续在建工程 | 0.85 | 0.65 | 自有资金 | 99.67% |
| 海达干散货堆场及配套设施与液体散货泊位 后方陆域工程围填海项目 | 0.82 | 0.62 | 自有资金 | 75.55% |
| 湛江港斗轮堆取料机安装工程 | 0.75 | 0.52 | 自有资金及贷款 | 70.04% |
| TCP 冷藏箱堆场扩容项目 | 0.72 | 0.49 | 自有资金 | 76.95% |
| 大铲湾二期工程 | 9.19 | 0.46 | 自有资金 | 5.03% |
| 合计 | 81.92 | 24.34 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来招商港口整体盈利能力处于良好水平，整体财务杠杆合理，且受益于其良好的经营获现能力及很强的外部融资能力，偿债能力很强。

公司的利润结构以经营性业务利润和投资收益为主，受益于港口吞吐量持续增长和参股企业良好的经营状况，近年来公司盈利能力处于良好水平。

近年来，公司港口吞吐量逐年增长，但在全球经济增长放缓及外贸需求承压背景下，费率较高的外贸重箱占比降低导致 2023 年公司营业总收入同比小幅减少，毛利率水平波动不大；2024 年一季度，公司营业收入同比增长 4.69%。公司期间费用以由职工薪酬构成的管理费用和由利息支出、汇兑损益构成的财务费用为主，2023 年汇兑净损失及研发投入减少带动期间费用率同比下降，但仍维持在 20%以上，费用控制能力有待提升。投资收益是公司利润总额的重要来源，2023 年投资收益同比下降 13.95%，主要系上港集团的长期股权投资收益同比减少 22.29%至 37.01 亿元所致，此外当年公司投资收益还包括宁波舟山港股份的长期股权投资收益 10.50 亿元、Terminal Link SAS 的长期股权投资收益 2.21 亿元等；当年公司公开挂牌转让宁波大榭招商国际码头有限公司（以下简称“宁波大榭”）45%股权亦确认长期股权投资处置收益 2.05 亿元。整体来看，受益于港口吞吐量持续增长和参股企业相对较好的经营状况，相关盈利指标始终保持在较好水平。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 装卸及相关业务 | 146.35 | 41.44 | 156.27 | 41.42 | 150.36 | 41.50 |
| 保税物流业务 | 4.65 | 44.50 | 4.46 | 37.10 | 5.33 | 45.59 |
| 其他业务 | 1.83 | -19.07 | 1.58 | -37.05 | 1.82 | -27.96 |
| 合计 | 152.84 | 40.81 | 162.30 | 40.54 | 157.50 | 40.84 |

注：1、保税物流业务是指依托保税港区为客户提供仓储租赁、报关、拆拼箱等服务；2、其他业务收入以废料收入、投资性房地产收入、保安费收入为主；3、因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|---------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用率 | 22.85 | 26.56 | 24.38 | 25.82 |
| 经营性业务利润 | 29.16 | 22.28 | 25.04 | 6.40 |
| 投资收益 | 66.37 | 73.78 | 63.49 | 13.24 |
| 利润总额 | 90.84 | 93.45 | 87.99 | 24.30 |

| | | | | |
|--------|-------|-------|-------|----|
| EBITDA | 14.07 | 14.72 | 14.26 | -- |
| 总资产收益率 | 6.38 | 6.11 | 5.53 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司资产结构相对稳定，债务规模受投资需求变化影响有所波动；得益于良好的盈利能力，公司整体财务杠杆水平处于合理水平。

公司以非流动资产为主的资产结构较为稳定，近年来资产规模呈增长态势。公司长期股权投资主要系对港口、码头等企业的投资，2023 年长期股权投资规模有所增长主要系公司将对安通控股股份有限公司（以下简称“安通控股”）的股权投资由其他非流动金融资产变更为对联营公司的长期股权投资所致。与港口运营主业相一致，公司的固定资产、无形资产和使用权资产主要为港口、码头、泊位、堆场及土地等相关资产，2023 年末固定资产和无形资产规模有所下降主要系转让宁波大榭全部股权及正常计提折旧摊销所致。流动资产方面，2023 年末货币资金随经营获现资金流入以及当年股权投资支出减少而有所增长，且受限货币资金占比较低，流动性较好。截至 2024 年 3 月末，公司总资产较上年末变化不大。

近年来公司债务规模根据投资需求变化有所波动，其中 2023 年债务规模略有减少，债务期限结构以中长期债务为主，但仍有待优化。权益结构方面，2023 年由于公司及旗下子公司港口发展（香港）有限公司（以下简称“港口发展”）选择以股代息方式获取所持有招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口”，0144.HK）全部分红，同时公司通过港口发展对招商局港口增持 0.95 亿股，期末公司资本公积由 347.52 亿元增加至 370.77 亿元。稳定的盈利能力为公司留存收益提供较好支撑，从而带动所有者权益增长，公司财务杠杆指标维持在合理水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 127.72 | 136.16 | 160.80 | 160.26 |
| 交易性金融资产 | 69.22 | 29.99 | 45.69 | 41.30 |
| 无形资产 | 184.75 | 192.77 | 180.73 | 177.90 |
| 固定资产 | 317.11 | 320.33 | 289.87 | 290.39 |
| 长期股权投资 | 703.53 | 923.64 | 966.66 | 974.55 |
| 使用权资产 | 87.43 | 93.43 | 94.42 | 88.91 |
| 总资产 | 1,759.84 | 1,975.87 | 1,985.57 | 1,986.38 |
| 未分配利润 | 142.06 | 167.02 | 190.45 | 200.82 |
| 少数股东权益 | 712.34 | 740.30 | 667.22 | 673.15 |
| 总债务 | 548.64 | 598.63 | 595.88 | 582.75 |
| 短期债务/总债务 | 43.61 | 36.46 | 41.30 | 38.11 |
| 总资本化比率 | 34.24 | 32.78 | 32.43 | 31.66 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司经营现金流水平较好，整体偿债指标虽有弱化但仍保持在合理水平，并可通过良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司经营获现能力维持在较好水平，近年来经营活动现金流均呈净流入状态。投资活动方面，投资活动现金流随着公司对外投资情况而呈现出较大波动，2023 年公司项目投资规模较上年减少，当期投资活动现金流转为净流入状态。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2023 年因偿还部分到期债务使筹资活动现金流转为净流出状态。总的来看，经营及筹资资金可满足公司投资需求。

近年来公司 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA、FFO/总债务等主要偿债指标略有弱化，但仍处于合理水平；截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金无法完全覆盖短期债务，但很强的外部融资能力可对债务本息偿付提供保障，同时以结构性存款为主的交易性金融资产亦能提供一定的流动性支持。截至 2024 年 3 月末，公司共获得境内外银行授信额度 699.51 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 330.20 亿元。公司另有 200 亿元深交所储架式公司债额度，且已在银行间市场交易商协会注册 DFI 资格，备用流动性充足。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（%、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|---------------|--------|---------|--------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 65.10 | 69.20 | 65.80 | 14.24 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -45.72 | -139.64 | 37.67 | 4.89 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -9.50 | 75.16 | -79.85 | -19.61 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 7.16 | 6.52 | 6.25 | -- |
| FFO/总债务 | 0.09 | 0.09 | 0.08 | -- |
| 总债务/EBITDA | 3.90 | 4.07 | 4.18 | -- |
| 非受限货币资金/短期债务 | 0.53 | 0.62 | 0.65 | 0.72 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 7.95 亿元，主要为用于银行借款抵押的无形资产、固定资产及货币资金中的保证金等，受限资产占同期末总资产的 0.40%。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司子公司 TCP 由于与巴西当地税务机构、雇员或者前雇员之间的未决诉讼而导致的重大或有负债，根据公司管理层的最新估计，可能的赔偿金额为人民币 9.46 亿元，但不大可能导致经济利益流出企业，因此，由于上述未决诉讼导致的或有负债并未确认预计负债。以公司为受益人的反补偿将由出售 TCP 股份的原 TCP 股东执行，根据该反补偿协议，原 TCP 股东需就上述或有负债向公司作出补偿，补偿金额不超过预先确定的金额和指定的期间。截至 2024 年 3 月末，公司对关联方借款担保共计 3.46 亿元，被担保对象主要为联营企业 Terminal Link SAS 以及关联企业高兰巴多自贸区有限公司，担保金额占同期末所有者权益的 0.27%，除上述事项之外，公司无其他对外担保。

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 年~2024 年 7 月，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³

假设

- 2024 年，公司各业务板块经营情况良好，港口业务吞吐量将进一步增长。
- 2024 年，公司总投资规模 40 亿元左右，其中固定资产投资主要集中于湛江港等在建项目。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，预计在建项目资金需求主要通过债务融资方式，公司债务规模或将小幅增加。

预测

表 8：预测情况表（%、X）

| 重要指标 | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测 |
|------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率 | 32.78 | 32.43 | 32.00~33.00 |
| 总债务/EBITDA | 4.07 | 4.18 | 4.00~4.40 |

资料来源：2022~2023 年数据基于公司 2023 年审计报告数据计算。

调整项

ESG⁴表现方面，公司在节能减排、污染防治和绿色发展等方面表现较好，并在绿色港口等领域取得成效，积极履行国有企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现位于行业较优水平，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，招商港口经营获现能力良好，未使用银行授信额度较为充足。同时公司为 A+B 股上市公司，且旗下子公司招商局港口为 H 股上市公司，资本市场融资渠道畅通，外部融资能力强。公司资金流出主要用于债务还本付息、股权投资、港口固定资产投资建设及日常经营周转。目前公司项目投资支出压力尚可，虽然短期债务规模较大，但可以通过稳定且良好的经营获现能力及很强的外部融资能力实现到期债务续接。公司流动性强，未来一年流动性来源能覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

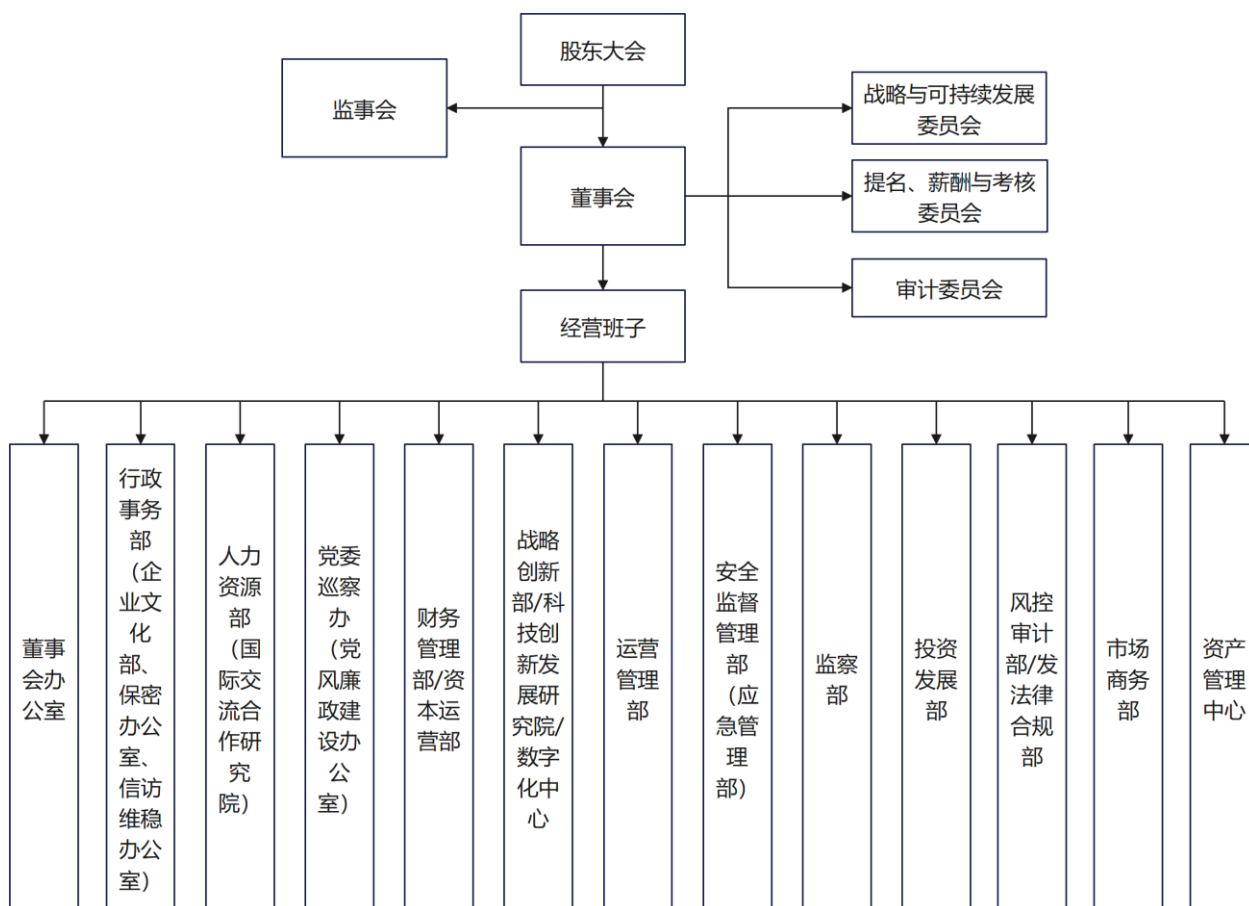
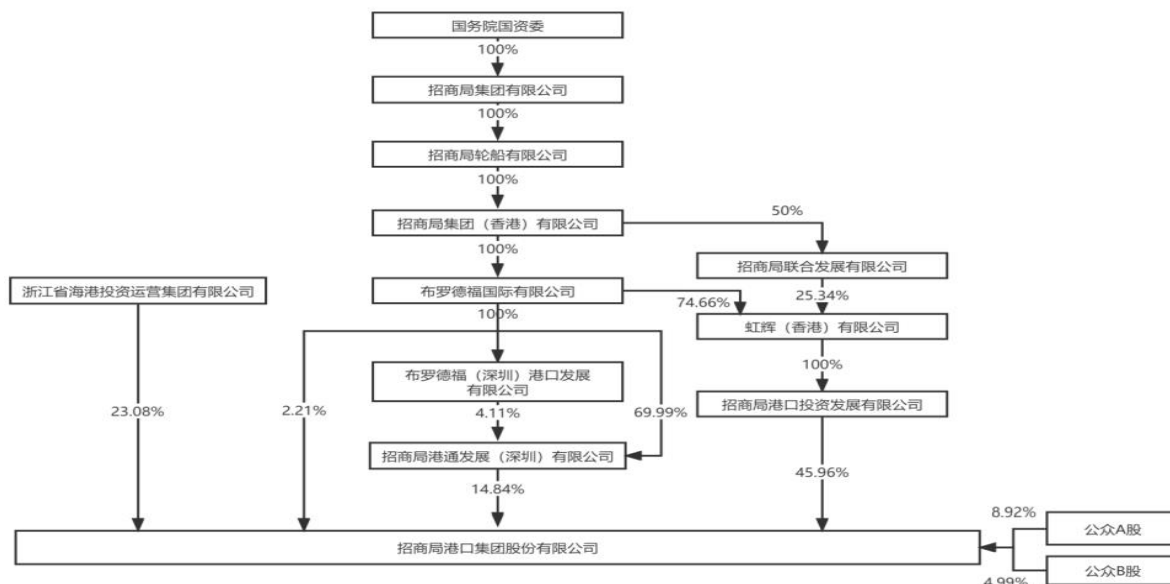
公司实际控制人招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的国家驻港大型企业集团，是一家业务多元化的综合企业，主要业务集中于交通物流、综合金融、城市与园区综合开发，同时，招商局集团是国家“一带一路”倡议的重要参与者与推动者。公司是招商局集团港口资产一级资本运作和管理平台，招商局集团强大的股东背景、丰富的国内外资源和多元化的业务布局，有利于公司国内外业务的发展和金融资源协调。截至 2024 年 3 月末招商局集团财务有限公司对公司授信总额 100 亿元，公司已使用贷款额度 13.32 亿元。此外，公司港口在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府具有一定的支持意愿，2023 年公司计入当期损益的政府补助为 1.49 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“招商局港口集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“招商局港口集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

⁴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。

附一：招商局港口集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：招商局港口集团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 | 1,277,234.94 | 1,361,592.87 | 1,607,964.62 | 1,602,644.07 |
| 应收账款 | 132,057.76 | 127,614.97 | 110,390.15 | 167,121.80 |
| 其他应收款 | 69,627.66 | 94,884.21 | 94,001.50 | 95,172.51 |
| 存货 | 19,492.01 | 22,512.28 | 21,889.82 | 24,214.20 |
| 长期投资 | 7,134,321.89 | 9,428,198.01 | 9,770,115.59 | 9,862,742.88 |
| 固定资产 | 3,171,051.32 | 3,203,332.61 | 2,898,653.83 | 2,903,924.75 |
| 在建工程 | 255,758.50 | 241,384.44 | 290,981.73 | 303,610.54 |
| 无形资产 | 1,847,541.24 | 1,927,706.51 | 1,807,306.22 | 1,779,015.49 |
| 资产总计 | 17,598,410.12 | 19,758,710.24 | 19,855,729.67 | 19,863,838.51 |
| 其他应付款 | 214,010.83 | 175,588.53 | 165,462.22 | 157,010.17 |
| 短期债务 | 2,392,397.45 | 2,182,327.55 | 2,461,210.09 | 2,221,148.80 |
| 长期债务 | 3,094,036.62 | 3,803,947.55 | 3,497,421.87 | 3,606,353.11 |
| 总债务 | 5,486,434.07 | 5,986,275.09 | 5,958,631.96 | 5,827,501.91 |
| 净债务 | 4,210,482.15 | 4,625,613.13 | 4,355,320.89 | -- |
| 负债合计 | 6,494,867.43 | 6,926,549.42 | 7,298,736.22 | 7,143,489.60 |
| 所有者权益合计 | 11,103,542.69 | 12,832,160.82 | 12,556,993.44 | 12,720,348.91 |
| 利息支出 | 196,502.63 | 225,612.29 | 228,329.38 | -- |
| 营业总收入 | 1,528,380.82 | 1,623,048.91 | 1,575,047.58 | 386,668.48 |
| 经营性业务利润 | 291,583.81 | 222,791.14 | 250,418.68 | 64,019.39 |
| 投资收益 | 663,694.95 | 737,765.55 | 634,867.69 | 132,420.03 |
| 净利润 | 765,500.60 | 823,190.33 | 749,561.21 | 209,056.55 |
| EBIT | 1,099,876.63 | 1,142,164.61 | 1,096,115.84 | -- |
| EBITDA | 1,406,503.73 | 1,471,915.29 | 1,426,489.43 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 651,032.66 | 692,037.74 | 657,960.66 | 142,365.56 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -457,200.77 | -1,396,394.86 | 376,718.46 | 48,932.41 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -94,968.24 | 751,623.85 | -798,469.32 | -196,118.07 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率（%） | 40.81 | 40.54 | 40.84 | 43.97 |
| 期间费用率（%） | 22.85 | 26.56 | 24.38 | 25.82 |
| EBIT 利润率（%） | 71.96 | 70.37 | 69.59 | -- |
| 总资产收益率（%） | 6.38 | 6.11 | 5.53 | -- |
| 流动比率（X） | 0.76 | 0.77 | 0.81 | 0.89 |
| 速动比率（X） | 0.75 | 0.76 | 0.80 | 0.88 |
| 存货周转率（X） | 44.16 | 45.95 | 41.97 | 37.60* |
| 应收账款周转率（X） | 11.26 | 12.50 | 13.24 | 11.15* |
| 资产负债率（%） | 36.91 | 35.06 | 36.76 | 35.96 |
| 总资本化比率（%） | 34.24 | 32.78 | 32.43 | 31.66 |
| 短期债务/总债务（%） | 43.61 | 36.46 | 41.30 | 38.11 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X） | 0.09 | 0.08 | 0.08 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.20 | 0.23 | 0.18 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 3.31 | 3.07 | 2.88 | -- |
| 总债务/EBITDA（X） | 3.90 | 4.07 | 4.18 | -- |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.59 | 0.67 | 0.58 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 7.16 | 6.52 | 6.25 | -- |
| EBIT 利息保障倍数（X） | 5.60 | 5.06 | 4.80 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.09 | 0.09 | 0.08 | -- |

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期债券调整至短期债务，将公司计入少数股东权益科目的永续债和计入长期应付款科目中的有息债务调整至长期债务；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“--”报告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。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 | |
|------|---------------------|---|
| 资本结构 | 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 |
| 经营效率 | 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) |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 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 |
| 现金流 | 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) |
| 偿债能力 | 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。

附四：信用等级的符号及定义

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



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