



2024 年度

招商局港口集团股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20240472M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与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 2024 年 2 月 29 日至 2025 年 2 月 28 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 2 月 29 日

评级对象

招商局港口集团股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

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国内外宏观经济波动、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。

评级展望

中诚信国际认为，招商局港口集团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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；海外业务政策波动、经营收现情况恶化等。

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
- 银行可使用授信充足，公司为A+B股上市公司，投资多家上市公司，且旗下子公司招商局港口控股有限公司为H股上市公司，境内外融资渠道畅通，融资能力很强

关注

- 全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注宏观经济波动对公司经营的影响
- 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：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

招商港口（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
资产总计（亿元）	1,687.28	1,759.84	1,975.26	1,991.87
所有者权益合计（亿元）	1,058.02	1,110.35	1,282.62	1,305.06
负债合计（亿元）	629.27	649.49	692.64	686.82
总债务（亿元）	521.90	548.64	598.63	590.73
营业总收入（亿元）	127.57	152.84	162.30	117.55
净利润（亿元）	55.49	76.55	82.32	65.25
EBIT（亿元）	72.84	109.99	114.22	--
EBITDA（亿元）	102.99	140.65	147.19	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	55.51	65.10	69.20	38.90
营业毛利率（%）	37.59	40.81	40.54	42.23
总资产收益率（%）	4.32	6.38	6.12	--
EBIT 利润率（%）	57.10	71.96	70.37	--
资产负债率（%）	37.29	36.91	35.07	34.48
总资本化比率（%）	34.26	34.24	32.79	32.13
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.90	4.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.11	7.16	6.52	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.09	0.09	--

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 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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及租赁负债，且表中有息债务数据包含利息金额。

评级历史关键信息 1

招商局港口集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	--	2023/5/29	钟婷、梁子秋	中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04	阅读全文	
AAA/稳定	--	2019/5/13	孙向男、丁静静	中诚信国际港口行业评级方法 070400_2017_02	阅读全文	
AA+/稳定	--	2013/2/1	李嘉桐、郑磊、卢滢宇	--	阅读全文	

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

招商局港口集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	--	2016/4/22	莫蕾、钱建中	中国港口行业评级方法 CCXR2014010	阅读全文	
AA+/稳定	--	2011/9/22	刘固、魏巍、宋诚	--	阅读全文	

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	集装箱吞吐量（万 TEU）	总货物吞吐量（亿吨）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
招商港口	14,595	7.40	6.12	32.79	4.07	6.52	0.09

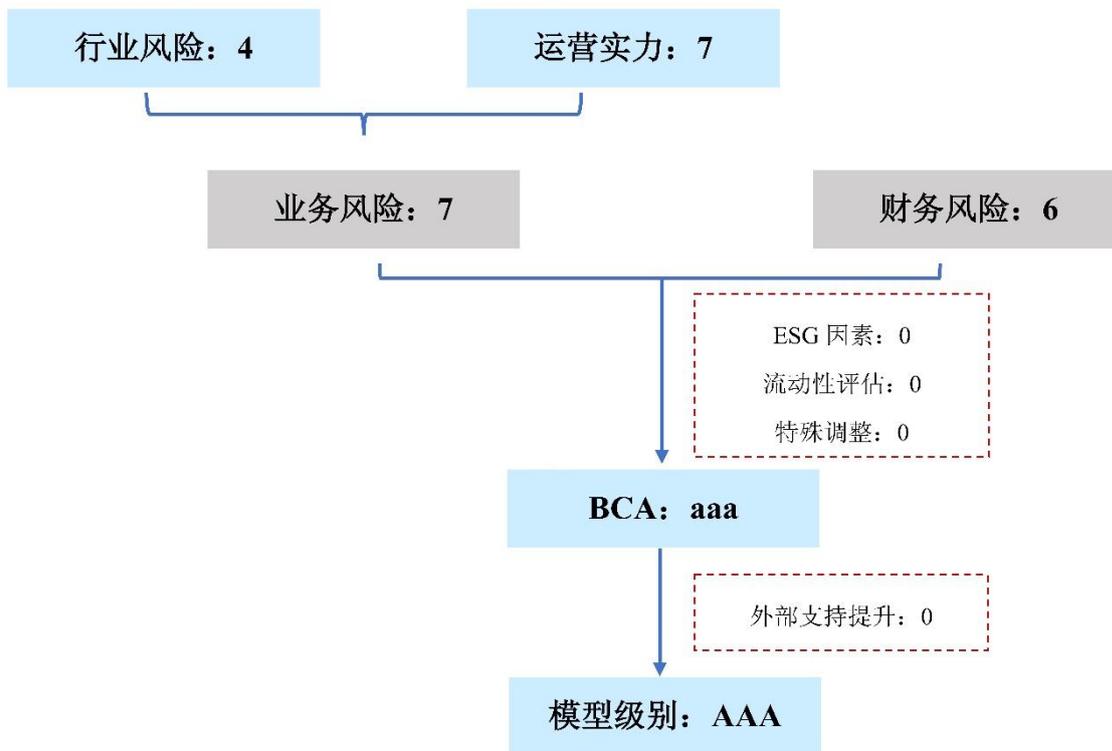
青岛港集团	2,682	6.87	7.66	21.46	1.80	15.08	0.27
宁波舟山港集团	4,073	10.43	5.20	25.99	2.78	9.09	0.24

中诚信国际认为，与同行业相比，公司国内母港深圳西部港区腹地经济发达，且在国内重要沿海枢纽及国外重要区位均有港口布局，整体港口市场竞争力很强。公司货种结构中集装箱吞吐量占比较高，总货物吞吐量增长带动公司装卸及相关业务收入实现增长，同时，公司通过参股上港集团、辽港集团等国内重要港口运营商获得可观的投资收益，盈利能力良好；此外，由于公司近年来投资支出规模处于高位，使得总债务有所增长，偿债指标表现略低于可比企业，但仍处于行业较好水平。

注：1、“宁波舟山港集团”为“宁波舟山港集团有限公司”简称，“青岛港集团”为“山东港口青岛港集团有限公司”简称；2、招商港口总货物吞吐量为散杂货吞吐量数据。

● 评级模型

招商局港口集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



注:

调整项: 当期状况对企业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有限公司（以下简称“招商局集团”）是国务院国资委全额出资的大型中央企业，丰富的国内外资源和多元化的业务布局能够在业务拓展、资金安排及资本运营等方面提供大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2022_04

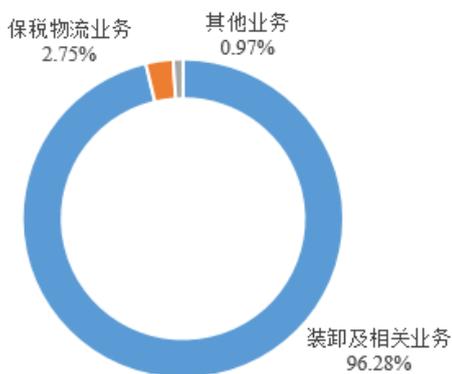
评级对象概况

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。

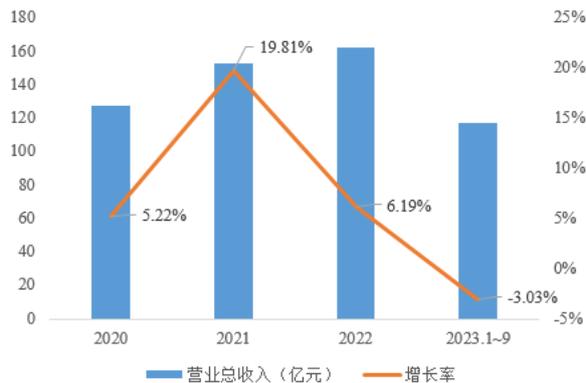
公司主营业务为港口的投资、建设、经营及保税物流业务等。目前公司的港口网络遍及 6 大洲、25 个国家和地区的 49 个港口，主要货种包括集装箱、粮食、钢材、木材、砂石等，其中海外码头经营的货种主要为集装箱。2022 年实现营业总收入 162.30 亿元。

图 1：2022 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：2022 年 10 月 12 日，公司完成向浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“海港集团”）非公开发行 A 股股票 5.77 亿股，募集资金总额为 106.69 亿元，发行完成后海港集团持股比例为 23.08%。截至 2023 年 9 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%¹的表决权，公司实际控制人为招商局集团。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 9 月末		2023 年 1-9 月	
			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	100.00%	8.17	6.50	3.32	1.43
深圳赤湾港口发展有限公司	赤湾港口发展	100.00%	28.06	14.65	7.95	1.76
赤湾集装箱码头有限公司	赤湾集装箱码头	75.00%	18.08	14.72	6.31	2.00
招商局港口控股有限公司	招商局港口控股	48.31%	1,561.72	1,124.48	78.44	55.03
湛江港（集团）股份有限公司	湛江港股份	58.35%	147.03	103.68	19.61	2.40
招商局港口（舟山）滚装码头有限公司	舟山滚装码头	51.00%	3.58	1.34	0.01	-0.16

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

2023 年中国经济在复杂形势下保持韧性，GDP 同比增长 5.2%，较前值加快 2.2 个百分点，两年复合增速为 4.1%，总体实现温和复苏。虽然经济复苏节奏波动起伏，但产出缺口逐季收窄，三大产业与三大需求的增长贡献率总体恢复至常态。在经济恢复性增长的过程中，随着增长动能的持续调整与“多重压力”的交织影响，经济运行呈现出名义增速偏低，需求不足仍存，修复结构分化，以及价格水平较弱等特征。

中诚信国际认为，2024 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。其中，房地产等拖累因素有望减轻，工业生产将保持韧性，超额储蓄有望释放，新动能将持续蓄势，前期政策效果延续显现，后续政策空间也将形成有力支撑。但是，以下五个重点领域能否顺利实现“再平衡”依然面临一定的挑战与风险：一是投资需求和投资结构转换过程中的挑战；二是消费需求和供给结构重新匹配中的挑战；三是新旧动能转换与传统动能平稳衔接中的挑战；四是房地产调整转型与行业向新发展模式转变中的风险与挑战；五是债务风险化解过程中的结构性与尾部风险释放与挑战。

中诚信国际认为，2024 年宏观经济政策将落实“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并且“进”和“立”的政策力度将有所加强。从财政政策来看，积极的财政政策将适度加力、提质增效，注重用好政策空间，提高资金效益，优化支出结构，在操作节奏上或将“财政前置”。从货币政策来看，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，注重引导实体经济融资成本稳中有降，推动宽货币向宽信用传导，或将侧重支撑价格水平有所改善。总体来看，宏观政策操作仍将坚持在“稳增长”与“防风险”中寻求平衡。

综合以上因素，中诚信国际预计 2024 年中国 GDP 增速将为 5.0%左右。从中长期来看，中国式

¹ 63.01%为布罗德福国际、招商局港通和 CMPID 对公司的直接持股比例合计。

现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

行业概况

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>

运营实力

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，近年来公司集装箱吞吐量和散杂货吞吐量均稳步增长；但后续仍需持续关注海外港口管理情况和政治风险，以及全球宏观经济波动及贸易形势对公司港口业务的影响。

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西部港区，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、25 个国家和地区 50 个港口。

深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼，分为西部港区和东部港区。西部港区位于珠江口东岸入海前缘，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾等港区；东部港区位于南海大鹏湾西北部，主要包括盐田港区。深圳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。

珠三角地区是我国经济最活跃的地区之一，目前形成深莞惠（深圳、东莞、惠州）、珠中江（珠海、中山、江门）及广佛肇（广州、佛山、肇庆）三个经济圈。广东省为中国第一经济大省，经济最发达、最具市场活力和投资吸引力的地区之一，珠江三角洲地区已经成为世界知名的加工制造出口基地。广东省进出口总额年均占全国约 1/4；而珠三角地区生产总值占全省的比重均在 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。

表 2：2020~2022 年深圳市、广东省和珠三角地区经济概况（亿元）

	2020			2021			2022		
	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区
地区生产总值	27,670	110,761	89,524	30,665	124,370	100,585	32,388	129,119	104,682
地区生产总值增速	3.1%	2.3%	2.4%	6.7%	8.00%	7.9%	3.3%	1.90%	4.1%
货物进出口总额	30,503	70,844.8	--	35,436	82,680.3	--	36,738	83,102.9	--
货物进出口总额同比增速	2.4%	-0.9%	--	16.2%	16.7%	--	3.7%	0.5%	--

资料来源：2020~2022 年广东省及深圳市国民经济和社会发展统计公报（2020 年深圳市统计公报未披露，数据来自深圳市统计局），中诚信国际整理

深圳港系国家重要的国际枢纽海港，公司国内母港深圳西部港区在深圳港中市场占有率较高，且公司在国内建立了较为完善的港口网络群，同时亦积极布局海外市场，整体市场竞争力很强。

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；《规划》以《国家综合立体交通网规划纲要》和《广东省综合立体交通网规划纲要》为指导，深化广州、深圳两大国际枢纽海港的战略定位和发展导向，明确以广州、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的多层次港口发展格局。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。

2022 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 44.34%，且在粮食、化肥等散杂货业务方面更具竞争优势。此外，公司还在国内重要沿海枢纽如宁波、上海、青岛、湛江、汕头、香港、台湾等均有布局，并将其业务布局拓展至海外如南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲及南美等 25 个国家和地区。总的来看，公司港口市场竞争力很强。

公司拥有充足、多样化的港口泊位；公司在国内外码头网络布局广泛，参控股码头多分布于重要沿海枢纽，港口基础设施完善。

目前，公司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。同时，公司经过多年海外发展，业务布局拓展至南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等地区，港口网络分布于 25 个国家和地区，大多位于“一带一路”沿线国家的重要港口区位。此外，2022 年 9 月 28 日公司筹集资金人民币约 141.14 亿元，以战略投资者身份通过现金出资方式参与认购宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波舟山港股份”）非公开发行的 3,646,971,029 股 A 股股票。本次认购完成后，公司直接和间接持有宁波舟山港股份为 23.08%，公司自 2022 年 10 月起，已将宁波舟山港股份业务量纳入统计。

国内控股港口方面，目前公司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。吞吐能力方面，截至 2023 年 9 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；汕头港 6 个集装箱泊位、3 个散杂货泊位，其中煤炭专用泊位 1 个；湛江港 2 个集装箱泊位、34 个散货泊位。**国内参股港口方面**，公司国内参股港口运营商主要包括长三角地区的上港集团和宁波舟山港股份、环渤海地区的辽港股份和青岛港部分港区运营商等。**海外港口方面**，目前公司投资的海外项目主要分布在“一带一路”沿线，包括斯里兰卡的 CICT 和 HIPG、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 虽然不在“一带一路”沿线，但项目所在的拉各斯港和多哥是西非最重要的港口。

表 3：截至 2023 年 9 月末公司主要业务分布列表

区域	地区	控股/参股	港口/物流公司名称	简称	持股比例
内地	珠三角·深圳	控股	赤湾集装箱码头有限公司	赤湾集装箱码头	75.00%
	珠三角·深圳	控股	蛇口集装箱码头有限公司	蛇口集装箱码头	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳妈湾港航有限公司	深圳妈湾港航	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳赤湾港集装箱有限公司	深圳赤湾港集装箱	100.00%
	珠三角·深圳	控股	招商港务（深圳）有限公司	招商港务	100.00%
	珠三角·深圳	控股	深圳海星港口发展有限公司	深圳海星港口	67.00%
	珠三角·深圳	控股	招商局保税物流有限公司	招商保税	100.00%
	珠三角·东莞	控股	东莞深赤湾港务有限公司	东莞深赤湾港务	85.00%
	珠三角·东莞	控股	东莞深赤湾码头有限公司	东莞深赤湾码头	100.00%
	珠三角·珠江内河	参股	珠江内河货运码头有限公司	珠江内河	20.00%
	厦门湾经济区	控股	漳州招商局码头有限公司	漳州招商局码头	60.00%
	东南地区·汕头	控股	汕头招商局港口集团有限公司	汕头招商局港口	60.00%
	长三角·舟山	控股	招商局港口（舟山）滚装物流有限公司	舟山滚装	51.00%
	长三角·宁波	参股	宁波舟山港股份有限公司	宁波舟山港股份	23.08%
	长三角·上海	参股	上海国际港务（集团）股份有限公司	上港集团	28.05%
	环渤海·大连	参股	辽宁港口股份有限公司	辽港股份	12.00%
	环渤海·天津	参股	天津港集装箱码头有限公司	天津港集装箱码头	7.31%
	环渤海·天津	参股	天津海天保税物流有限公司	天津海天保税物流	49.00%
	环渤海·青岛	控股	青岛港招商局国际集装箱码头有限公司	青岛港国际集装箱	100.00%
	环渤海·青岛	控股	招商局国际码头（青岛）有限公司	青岛招商局国际码头	90.10%
环渤海·青岛	参股	青岛前湾联合集装箱码头有限责任公司	青岛前湾联合集装箱码头	50.00%	
环渤海·青岛	参股	青岛前湾西港联合码头有限责任公司	青岛前湾西港联合码头	35.00%	
环渤海·青岛	参股	青岛港董家口矿石码头有限公司	青岛港董家口矿石码头	25.00%	
环渤海·烟台	参股	中海港务（莱州）有限公司	莱州港务	40.00%	
粤西南·湛江	控股	湛江港（集团）股份有限公司	湛江港集团	58.35%	
港台	台湾·高雄	参股	高明货柜码头公司	高明货柜码头/KMTC	10.00%
	香港	控股	招商局货柜服务有限公司	招商局货柜服务	100.00%
	香港	参股	香港现代货箱码头有限公司	现代货箱码头/MTL	27.01%
	非洲·多哥	控股	洛美/Lome Container Terminal	LCT	35.00%
海外	亚洲·斯里兰卡	控股	科伦坡/Colombo International Container Terminal Ltd.,	CICT	85.00%
	亚洲·斯里兰卡	控股	汉班托塔/Hambantota International Port Group	HIPG	65.00%
	非洲·尼日利亚	参股	拉各斯/Tin-Can Island Container Terminal	TICT	28.50%
	非洲·吉布提	参股	吉布提/Port De Djibouti	PDSA	23.50%
	欧洲·土耳其	参股	伊斯坦布尔/Kumport Liman Hizmetleri ve Lojistik Sanayi ve Ticaret A.S.	Kumport	26.00%
	欧洲·法国	参股	Terminal Link SAS	Terminal Link	49.00%
	美洲·巴西	控股	巴拉那瓜/TCP Participações S.A.	TCP	100.00%
大洋洲·澳大利亚	参股	纽卡斯尔/Port of Newcastle	Port of Newcastle	50.00%	

注：1、公司控股的青岛港国际集装箱与青岛招商局国际码头无直接运营的港口业务，主要通过参股青岛前湾码头和董家口矿石码头开展港口业务；2、持股比例包括直接持股以及间接持股。

资料来源：公司网站、公司年报中的业务分布材料，由中诚信国际整理

受益于将宁波舟山港业务量纳入统计且集装箱增长势头良好，近年来公司装卸及相关业务收入逐年上升；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，后续亦需关注全球宏观经济波动及贸易形势对公司业务的影响。

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。2022 年及 2023 年 1~9 月，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 4：近年来公司吞吐量情况

	2020 年	2021 年	2022 年	2023.1-9
集装箱吞吐量（万 TEU）	12,171.00	13,639.40	14,594.80	13,450.00
其中：内地	8,576.00	9,513.80	10,517.40	10,477.7
港澳台	716.00	768.40	689.70	434.4
海外	2,878.00	3,357.20	3,387.70	2,537.9
散杂货吞吐量（亿吨）	4.50	6.13	7.40	9.49
其中：内地	4.48	6.07	7.34	9.44
其他地区	0.058	0.062	0.055	0.053

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分地区来看，珠三角地区主要以公司深圳母港为主，2022 年其集装箱吞吐量呈上升趋势主要系受航线增加等因素影响；深圳西部港口散杂货吞吐量小幅下降主要系受到通胀加剧和出口需求放缓的影响。公司在粤西南地区的控股港口为湛江港，2022 年湛江港集团散杂货吞吐量有所下降，主要系受国内外市场波动影响，导致大宗散货的货量不同程度下降。长三角地区主要以公司参股的上港集团和宁波舟山港为主，其中 2022 年，上港集团散杂货吞吐量受经济下行及需求萎缩影响，同比减少 5.10%，但其集装箱吞吐量略有增长。环渤海地区主要以公司参股的辽港股份为主，近年来其吞吐量呈波动态势，其中 2022 年受受益于第四季度内贸箱运力恢复，集装箱吞吐量同比增长 10.00%。港台地区集装箱吞吐量近年来表现较为平稳。海外地区方面，近年来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。

表 5：近年来公司集装箱、散杂货吞吐量情况（万 TEU、万吨）

区域及港口公司		2020	2021	2022	2023.1-9	
集装箱						
珠三角地区	控股	深圳西部港区	1,184	1,283	1,332	1,008
		颐德港	43	46	41	28
	参股	珠江货运	106	103	87	66
东南地区	控股	漳州招商局码头	32	27	33	25
		汕头港招商局港口	159	180	163	115
粤西南地区	控股	湛江港	122	122	123	88
港台地区	控股	招商货柜	556	565	485	309
	参股	现代货箱码头				

² 自 2022 年 10 月起，公司将宁波舟山港业务量纳入统计。

		台湾高明货柜	160	203	205	125
长三角地区	参股	上港集团	4,350	4,703	4,730	3,620
		宁波舟山港	--	--	817	3,264
	控股	宁波大榭	332	341	317	--
环渤海地区	参股	天津港集装箱	787	864	848	643
		青岛集装箱	810	854	935	799
		辽港股份	654	991	1,090	822
海外	控股	洛美/LCT (多哥)	136	163	160	120
		科伦坡/CICT (斯里兰卡)	293	306	322	244
		巴拉那瓜/TCP (巴西)	98	110	116	88
	参股	拉各斯/TICT (尼日利亚)	30	32	30	24
		吉布提/PDSA (吉布提)	86	69	64	60
		伊斯坦布尔/Kumport (土耳其)	122	125	121	103
		Terminal Link (法国)	2,113	2,552	2,576	1,899
合计			12,173	13,639	14,595	13,450
散杂货						
珠三角地区	控股	深圳西部港区	1,807	1,950	1,861	1,242
		东莞麻涌	1,548	1,610	1,502	1,254
		颐德港	395	519	627	530
东南地区	控股	珠江货运	308	317	425	278
		漳州招商局码头	633	868	838	686
		汕头港招商局港口	314	346	381	371
粤西南地区	控股	漳州招商局厦门湾	65	565	608	435
		湛江港	9,087	9,554	8,314	7,037
		上港集团	7,565	8,239	7,817	6,479
环渤海地区	参股	宁波舟山港	--	--	15,094	49,633
		青岛西港联合	1,629	1,765	1,364	1,025
		青岛董家口	6,315	6,559	7,221	5,702
环渤海地区	参股	辽港股份	13,124	26,256	25,442	18,193
		莱州港务	2,056	2,139	1,908	1,517
合计			44,846	60,687	73,402	94,382

注：合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，集装箱和散杂货业务发展相对稳定，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。在外贸增长放缓的背景下，公司国内项目吞吐量的增长拉动了整体吞吐量的增长，但中诚信国际关注到全球经济贸易形势不稳定及国内港口业务投资已饱和的现状为公司经营收入的维持和未来业务的拓展提出了挑战；同时，海外扩张将给公司带来较大的资本支出压力，海外港口控制和管理能力也面临一定压力；且公司港口分布于全球 25 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 6 月末，公司主要在建项目总投资合计 86.06 亿元，已完成投资 19.59 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。

表 6：截至 2023 年 6 月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 6 月末已投资额	资金来源	工程进度
HIPG 集装箱、油码头及罐区改造工程	28.17	8.46	自有资金及贷款	57.68%
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	49.58%
湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程	23.43	1.91	自有资金及贷款	8.17%
湛江港宝满港区拆装箱服务区一期工程	6.83	3.19	自有资金及贷款	46.74%
佛山港了哥山港区本港作业区码头二期工程	7.47	0.81	自有资金及贷款	10.82%
Transtaineres 31 A 41	1.92	0.37	自有资金	19.26%
大铲湾二期	9.19	0.36	自有资金	3.87%
合计	86.06	19.59	--	--

注：截至 2023 年 6 月末已投资额金额为 2023 年半年度财务报告在建工程金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

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；通过对港口资源的投资建设及收购进行资产扩张，债务规模虽有所上升但整体财务杠杆仍处于合理水平。公司可通过其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，整体偿债指标亦保持在较好水平。

盈利能力

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，随着推动收购优质港口资源完善业务布局、对港口资源的投资建设以及港口业务的良好发展，公司港口吞吐量逐年增长，带动营业总收入水平持续提升。由于港口业务收入占公司营业总收入的 90% 以上，故公司营业毛利率随着港口业务毛利率的波动而波动。2023 年前三季度，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公司营业收入同比下降 3.02% 至 117.55 亿元，但综合毛利率水平上升至 42.23%。

期间费用方面，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，近年来管理费用随着经营规模逐渐扩大，人工费用成本增加而持续增长；因利率变动及汇率变动产生汇兑损益综合影响，财务费用呈增长趋势。总的来看，期间费用率存在一定波动且维持在 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，近年来受益于参股公司良好的经营状况，投资收益持续增长，其中 2022 年同比增长 11.16%，主要为上港集团的长期股权投资收益 47.63 亿元、宁波舟山港的长期股权投资收益 3.52 亿元、Termianl Link SAS 的长期股权投资收益 3.65 亿元等；同时，2022 年以来公司参股的宁波舟山港、上港集团和青岛港均就集装箱收费标准进行一定程度上调，带动公司盈利能力进一步提升。此外，2020 年子公司汕头招商局港口交回土地获得土地补偿金等，产生大额资产处置收益；资产减值、公允价值变动及营业外损益等对公司利润影响总体可控。

整体来看，经营性业务利润和投资收益是利润总额的主要组成部分，近年来受益于港口吞吐量持续增长和参股企业良好的经营状况，公司利润总额及相关盈利指标均保持在较好水平。

表 7：近年来公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
装卸及相关业务	120.48	38.52	146.35	41.44	156.27	41.42
保税物流业务	4.17	41.22	4.65	44.50	4.46	37.10
其他业务	1.53	-44.23	1.83	-19.07	1.58	-37.05
合计	126.19	37.60	152.84	40.81	162.30	40.54

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 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~9
期间费用率	23.57	22.85	26.56	23.54
经营性业务利润/利润总额	27.02	32.10	23.84	28.93
投资收益	49.10	66.37	73.78	52.72
资产处置收益	14.89	0.36	0.55	0.01
EBITDA	102.99	140.65	147.19	--
总资产收益率	4.48	6.38	6.12	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

近年来公司资产结构相对稳定，主要采取债务融资方式进行港口资源的投资建设及收购，从而导致有息债务增长；受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。

随着公司对港口资源的收购及投资建设，无形资产、固定资产和长期股权投资随之增加带动资产规模快速提升，公司资产以非流动资产为主，近年来非流动资产占比均处于 85%以上，资产结构相对稳定。公司长期股权投资主要系对港口、码头等企业的投资，2022 年大幅增长主要系认购宁波舟山港非公开发行股份影响。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，近年来保持较大规模。公司商誉主要为公司收购、重组及同一控制下合并等而形成的商誉。流动资产方面，受益于公司业务规模持续增长，2022 年末货币资金随融资需求的增长而有所增长，且受限比较低，流动性较好。截至 2023 年 9 月末，公司总资产较上年末变化不大。

随着港口布局的深入和港口基础设施建设的不断推进，公司融资力度加强，总负债规模不断上升。2022 年，受认购宁波舟山港非公开发行股份对资金需求增加影响，公司总债务较上年末增长 9.11%。公司负债结构以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，负债期限以中长期为主，2022 年以来短期债务占比持续下滑，公司债务结构有所优化。

权益结构方面，2022 年由于非公开发行股票，公司总股本由 19.22 亿元增加至 24.99 亿元³。稳定的盈利能力为公司未分配利润的累计和少数股东权益的增长提供较好支撑，从而带动所有者权益持续增长。总的来看，公司财务杠杆指标整体处于合理水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

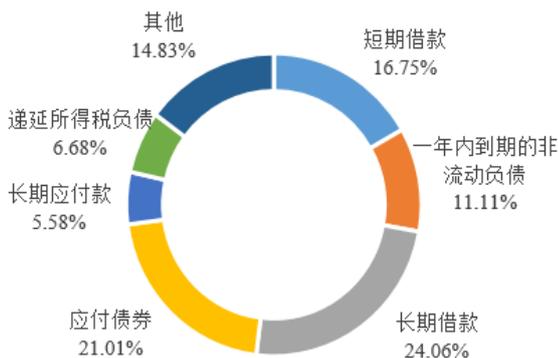
	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	119.18	127.72	136.16	144.21

³ 2022 年 10 月 12 日，公司完成向浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“海港集团”）非公开发行 A 股股票 5.77 亿股，募集资金总额为 106.69 亿元，本次非公开发行募集资金将用于补充流动资金及偿还债务。发行完成后，海港集团持股比例为 23.08%，成为公司第二大股东。

无形资产	187.72	184.75	192.77	182.25
固定资产	294.80	317.11	320.33	290.17
长期股权投资	662.42	703.53	923.64	964.02
使用权资产	90.88	87.43	93.43	96.79
流动资产占比	11.29	13.06	10.34	12.20
总债务	521.90	548.64	598.63	590.73
短期债务/总债务	31.18	43.61	36.46	35.90
总资本化比率	34.26	34.24	32.79	32.13

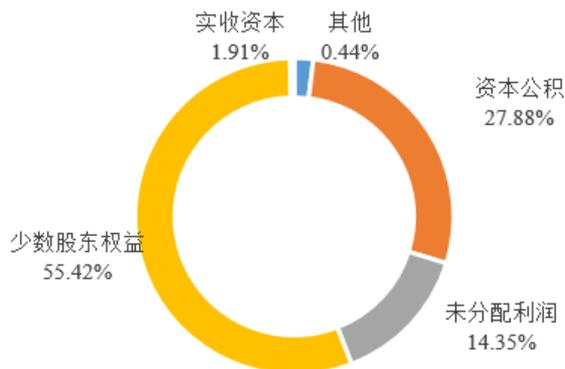
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 9 月末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来公司经营现金流水平较好，债务规模虽有所增长，但整体偿债指标仍保持在较好水平，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，近年来经营活动净现金流均呈净流入状态且规模有所增长。投资活动方面，由于近年项目投资规模较大，投资活动现金流呈持续净流出状态且随着公司对外投资情况而呈现出较大波动。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，因认购宁波舟山港非公开发行股份，2022 年全年筹资活动现金流呈现大规模净流入。总的来看，经营及筹资资金可满足公司投资需求。

2022 年末公司债务规模有所上升，但受益于公司经营获现能力的提升，经营活动净现金流对利息的覆盖能力仍较强；EBITDA 同比有所增长，对利息支出的覆盖能力亦较强，公司整体偿债指标表现较好；截至 2023 年 9 月末，公司非受限货币资金无法完全覆盖短期债务，但考虑到交易性金融资产能够提供一定流动性支持，且后续公司良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力亦可对债务本息偿付提供保障。截至 2023 年 9 月末，公司共获得境内外银行授信额度 690.70 亿元⁴，其中尚未使用额度为 354.70 亿元，备用流动性充足。

表 10：截至 2023 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	2023.10~12	2024	2025	2026 及以后
间接融资	114.90	19.82	82.88	84.69
公开债务	63.04	50.00	80.21	78.90
合计	177.94	69.82	163.09	163.59

⁴ 银行授信未包含银行主动授信部分。

注：1、间接融资包括银行贷款、招商局集团财务有限公司贷款和融资租赁等；2、金额不包含利息金额，仅为债务本金金额，包含美元永续债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（%、X）

	2020	2021	2022	2023.9
经营活动净现金流/利息支出	2.75	3.31	3.07	--
EBITDA 利息保障倍数	5.11	7.16	6.52	--
FFO/总债务	0.05	0.09	0.10	--
总债务/EBITDA	5.07	3.90	4.07	--
收现比	1.01	1.02	1.02	0.92
付现比	0.44	0.49	0.50	0.49
非受限货币资金/短期债务	0.73	0.53	0.62	0.68

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 9 月末，公司受限资产合计 26.92 亿元，主要为用于银行借款抵押的股权及权益、无形资产、固定资产及货币资金中的保证金等，受限资产合计占当期末总资产的 1.35%，受限比例低。

或有负债方面，截至 2023 年 9 月末，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，根据外聘律师的专业意见及公司管理层的最新估计，可能的赔偿金额为人民币 9.43 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。上述事项对公司的生产经营无重大影响。截至 2023 年 9 月末，公司对关联方借款担保共计 3.07 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，担保金额占当期末所有者权益的 0.24%，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，2020 年~2024 年 1 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⁵

假设

- 2023 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。
- 2023 年，公司总投资规模在 50~100 亿元之间；其中固定资产投资主要集中于湛江港的在建项目。
- 2023 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。

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	34.24	32.79	33.00~34.00
总债务/EBITDA	3.90	4.07	4.10~4.50

资料来源：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

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控股有限公司为 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，虽然面临债务集中到期压力，但可以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。公司流动性强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

ESG 分析⁶

环境方面，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⁷。近年来公司在推动清洁能源使用和低碳技术发展、以环保科技和监控手段创新提升污染防治水平、倡导资源节约和循环再利用等方面开展环保工作，并提出“2028 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标，不断加强环保投入，2022 年公司共投入环保相关费用 2.29 亿元。

社会方面，公司在客户责任、供应商管理、社会贡献等方面表现较好，履行了国有企业的社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁸和运行等方面综合考察公司治理情况。公司法人治理结构完善，并建立了健全的子公司管理、财务管理、重大投融资决策管理、信息披露管理等内部控制制度，信息披露较为及时全面，能够保障公司业务活动正常运行。公司战略方面，公司致力于建设成为高质量的世界一流港口综合服务商，围绕港口核心业务拓展港口生态圈，着力推动智慧港口建设；积极参与全球港口投资、开发和运营，持续优化港口网络布局，实现区域均衡发展。国内战略方面，公司将立足于“区域整合、提升协同”，从沿海五大港口群中持续寻找整合机会，进一步扩大和完善国内港口网络布局，不断提升港口发展质量；海外战略方面，公司将继续把握国家“一带一路”倡议及国际产业转移带来的机遇，重点在全球主枢纽港、门户港以及市场潜力大、经济成长快、发展前景好的地区布局，持续完善公司的全球港口网络。

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。

⁷ 蛇口集装箱码头为国家首批四星绿色港口以及亚太绿色港口，赤湾集装箱码头为亚太绿色港口。

⁸ 公司董事会由 12 名成员构成，其中独立董事 4 名，非独立董事 8 名。

外部支持

中诚信国际认为，公司在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，且股东背景实力雄厚，为其国内外业务拓展提供有力支持。

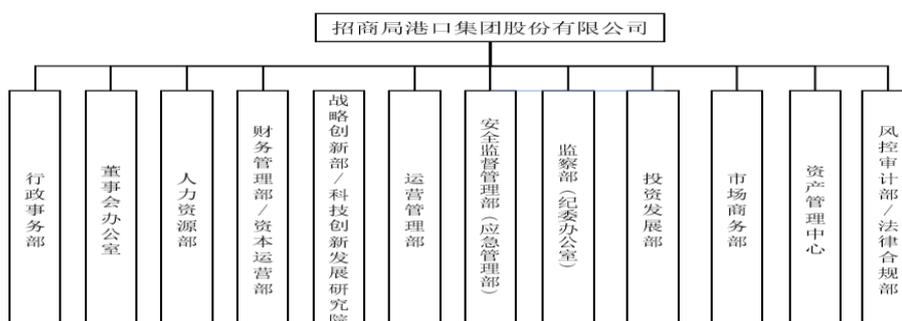
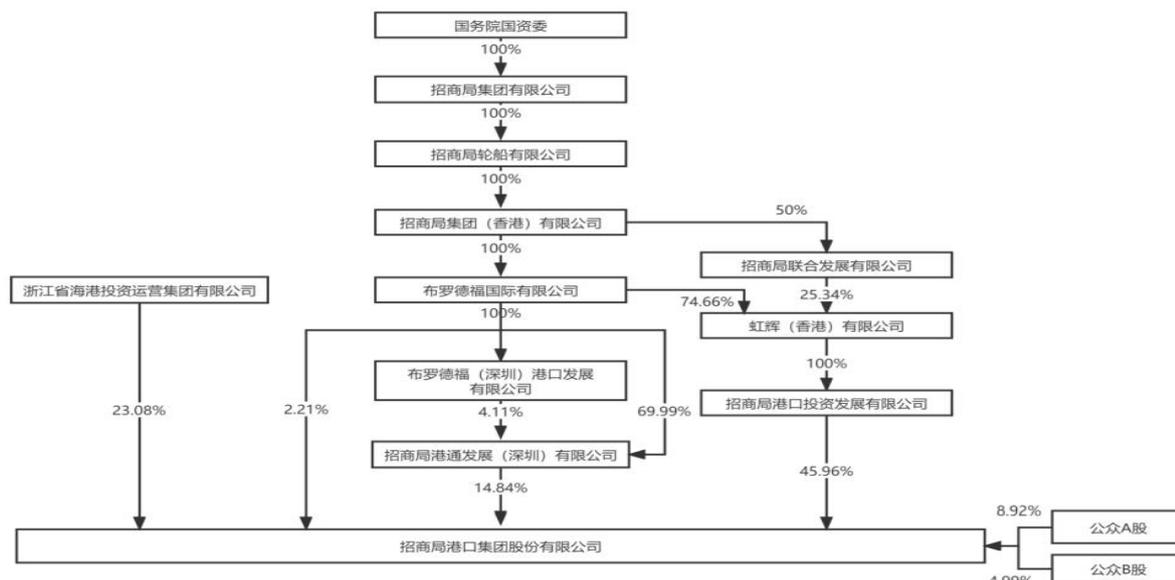
公司位于广东省深圳市，实际控制人为招商局集团。公司是招商局集团港口资产一级资本运作和管理平台。招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的国家驻港大型企业集团，是一家业务多元化的综合企业，主要业务集中于交通、金融、房地产三大核心产业，聚焦于基础设施与装备制造、物流航运、综合金融、城市与园区综合开发四大板块，目前已初步形成较为完善的海外港口、物流、金融和园区网络。同时，招商局集团是国家“一带一路”倡议的重要参与者与推动者。招商局集团强大的股东背景、丰富的国内外资源和多元化的业务布局，有利于公司在国内外业务的发展。此外，公司港口在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府具有一定的支持意愿。

2020~2022 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 2.38 亿元、3.14 亿元和 1.96 亿元，主要系智能系统补助、填海造地返还款、铜鼓航道拓宽工程补助等政府补助。

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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 2023 年 9 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）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
货币资金	1,191,842.38	1,277,234.94	1,361,592.87	1,442,100.49
应收账款	139,334.94	132,057.76	127,614.97	226,362.90
其他应收款	356,129.23	69,627.66	94,884.21	106,905.46
存货	21,482.40	19,492.01	22,512.28	22,129.36
长期投资	6,733,468.57	7,134,321.89	9,428,198.01	9,744,011.30
固定资产	2,947,975.52	3,171,051.32	3,203,332.61	2,901,698.62
在建工程	538,143.06	255,758.50	241,384.44	255,423.57
无形资产	1,877,218.05	1,847,541.24	1,927,706.51	1,822,491.28
资产总计	16,872,832.63	17,598,410.12	19,752,553.09	19,918,744.88
其他应付款	248,121.76	214,010.83	166,351.03	207,895.72
短期债务	1,627,092.30	2,392,397.45	2,182,327.55	2,120,804.45
长期债务	3,591,955.78	3,094,036.62	3,803,947.55	3,786,472.80
总债务	5,219,048.09	5,486,434.07	5,986,275.09	5,907,277.25
净债务	4,028,358.57	4,210,482.15	4,625,613.13	4,465,443.62
负债合计	6,292,666.97	6,494,867.43	6,926,374.57	6,868,172.17
所有者权益合计	10,580,165.66	11,103,542.69	12,826,178.52	13,050,572.71
利息支出	201,513.75	196,502.63	225,612.29	--
营业总收入	1,275,674.43	1,528,380.82	1,623,048.91	1,175,530.74
经营性业务利润	184,422.86	291,583.81	222,791.14	217,392.50
投资收益	490,983.06	663,694.95	737,765.55	527,167.46
净利润	554,877.54	765,500.60	823,168.33	652,502.80
EBIT	728,398.79	1,099,876.63	1,142,164.61	--
EBITDA	1,029,879.28	1,406,503.73	1,471,915.29	--
经营活动产生的现金流量净额	555,128.90	651,032.66	692,037.74	388,984.09
投资活动产生的现金流量净额	-689,378.89	-457,200.77	-1,396,394.86	332,840.83
筹资活动产生的现金流量净额	539,314.25	-94,968.24	751,623.85	-646,270.07
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
营业毛利率（%）	37.59	40.81	40.54	42.23
期间费用率（%）	23.57	22.85	26.56	23.54
EBIT 利润率（%）	57.10	71.96	70.37	--
总资产收益率（%）	4.32	6.38	6.12	--
流动比率（X）	0.83	0.76	0.77	0.92
速动比率（X）	0.83	0.75	0.76	0.91
存货周转率（X）	37.06	44.16	45.95	40.57
应收账款周转率（X）	9.16	11.26	12.50	8.86
资产负债率（%）	37.29	36.91	35.07	34.48
总资本化比率（%）	34.26	34.24	32.79	32.13
短期债务/总债务（%）	31.18	43.61	36.46	35.90
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	0.09	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.21	0.21	0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.75	3.31	3.07	--
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.90	4.07	--
EBITDA/短期债务（X）	0.63	0.59	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.11	7.16	6.52	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.61	5.60	5.06	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.09	0.09	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告及 2023 年三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；3、中诚信国际分析时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；4、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
经营效率	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
盈利能力	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
现金流	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
偿债能力	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。

附四：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