



招商局港口集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0274 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
2025 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	招商局港口集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 招港 01”、“24 招商局港 MTN001A”、“24 招商局港 MTN001B”、“24 招港 K1”	AAA
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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”或“公司”）继续保持领先的行业地位、强大的股东背景、良好的盈利能力及优质的现金流水平、财务结构稳健且融资能力很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港口业务分布全球所面临的政治风险和管理难度等因素可能对公司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		
■ 公司建立了完善的国内港口网络群，并持续完善全球重要港口区位的布局，保持了领先行业地位 ■ 股东实力雄厚，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 ■ 保持了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和管理难度		

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn
项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

招商港口（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,975.87	1,985.57	2,015.18	2,042.63
所有者权益合计（亿元）	1,283.22	1,255.70	1,281.58	1,305.59
总债务（亿元）	598.63	595.89	596.75	600.04
营业总收入（亿元）	162.30	157.50	161.31	42.14
净利润（亿元）	82.32	74.96	88.79	21.37
EBITDA（亿元）	148.83	141.50	151.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	69.20	65.80	80.13	11.72
营业毛利率（%）	40.54	40.84	42.99	46.71
总资产收益率（%）	6.20	5.48	5.94	--
资产负债率（%）	35.06	36.76	36.40	36.08
总资本化比率（%）	32.78	32.43	32.02	31.73
总债务/EBITDA（X）	4.02	4.21	3.94	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.60	6.20	6.71	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.08	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 2022~2023 年度审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了下一年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当年审计报告期末数；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，并包含利息金额。

同行业比较（2024 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	19,516	12.62	5.94	32.02	3.94	6.71	0.09
宁波舟山港股份	4,764	11.35	5.48	10.34	0.93	26.00	0.81

中诚信国际认为，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，总货物吞吐量及集装箱吞吐量处于同行业中前列，整体港口市场竞争力很强。同时，公司通过参股上海国际港务(集团)股份有限公司、宁波舟山港股份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，公司偿债指标表现低于可比企业，但仍处于行业较好水平。

注：1、“宁波舟山港股份”为“宁波舟山港股份有限公司”简称；2、招商港口总货物吞吐量为散杂货吞吐量数据。

本次跟踪情况

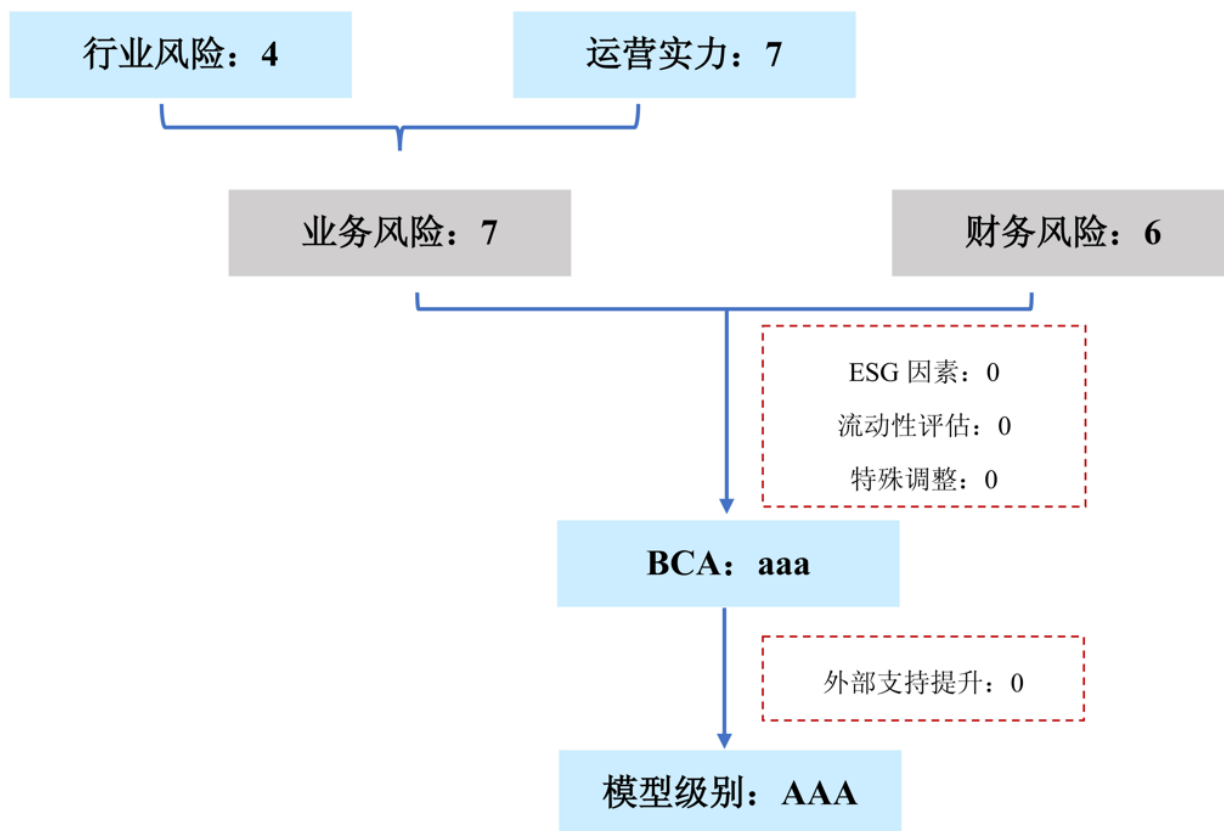
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 招商局港 MTN001A	AAA	AAA	2024/05/29 至本报告出具日	5.00	5.00	2024/04/03~2029/04/03	--
24 招商局港 MTN001B	AAA	AAA	2024/05/29 至本报告出具日	15.00	15.00	2024/04/03~2034/04/03	--
22 招港 01	AAA	AAA	2024/05/29 至本报告出具日	30.00	30.00	2022/08/30~2025/08/30	--
24 招港 K1	AAA	AAA	2024/08/08 至本报告出具日	20.00	20.00	2024/08/23~2029/08/23	--

注：债券余额为截至 2025 年 5 月 29 日余额。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
招商港口	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/29 至本报告出具日

● 评级模型

招商局港口集团股份有限公司评级模型打分(C170500_2024_05_2025_1)



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，综合实力雄厚，丰富的国内外资源和多元化的业务布局能够在国内外业务发展和金融资源协调等方面提供大力支持，跟踪期内外部支持无变化。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_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

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，虽然短期内全球贸易保护主义抬头和地缘冲突使外贸需求尚具不确定性，但内贸和进口需求将对港口吞吐量形成一定支撑，预计我国港口生产将实现低速增长且增速将进一步放缓，未来行业信用水平将表现稳健。

2024 年以来，欧美补库存和关税扰动下的“抢出口”使得集装箱吞吐量同比大幅增长且增速高于上年同期，同期内贸运输需求和大宗商品进口需求均稳中有升，但增速同比回落使得全国港口货物吞吐量增速有所放缓。吞吐量增长带动港口企业盈利获现能力稳中有升，投资支出增速放缓，财务杠杆仅小幅上升，偿债能力仍增强且维持在较好水平。未来全球贸易保护主义抬头和地缘冲突使外贸需求尚具不确定性，但内贸和进口需求将对港口吞吐量形成一定支撑，预计我国港口生产将实现低速增长且增速将进一步放缓，港口行业信用水平仍将表现稳健。

详见《中国港口行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11669?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内公司港口吞吐能力稳中有升，并且完成了东南亚主控集装箱码头方面的突破，进一步完善全球化港口布局；受益于全国进出口贸易规模平稳增长及公司合作航线增加，公司集装箱和散杂货吞吐量同比稳定增长，其中国内外母港集装箱业务量均创历史新高，保持了很强的行业竞争实力；但后续仍需持续关注海外港口的政治风险和管理压力。

2024 年控股股东对公司的控股方式有所改变，但控股股东及实际控制人无变化，董事会及管理层小幅变动且均为正常变动；战略方向明确且稳定，但需关注海外港口的政治风险和管理压力。

2024 年 12 月，公司控股股东布罗德福国际有限公司（以下简称“布罗德福国际”）向其全资股东招商局集团（香港）有限公司（以下简称“招商局香港”）转让其所持虹辉（香港）有限公司（以下简称“虹辉公司”）74.66%股份，同时招商局香港将前述受让所得虹辉公司 74.66%股份全部委托给布罗德福国际管理。本次股份转让及股份托管完成后，公司的控股股东仍为布罗德福国际，实际控制人仍为招商局集团，布罗德福国际为招商局集团的持股平台，公司实际由招商局集团进行管理。

公司致力于建设成为高质量的世界一流港口综合服务商。母港战略方面，公司将突出重点，围绕深圳西部港区建设，提供具有核心竞争力的创新服务产品，增强深圳西部港区对珠江流域的集聚

¹ 2024 年，公司原董事张锐和刘威武因工作变动离任，由黎樟林和李庆接任，原副总经理、董事会秘书因工作变动离任，新聘任刘利兵为董事会秘书，此外，财务总监由涂晓平更换为黄镇洲，以上均为正常工作变动。截至 2024 年末，公司董事会由 12 名董事组成，其中 4 名为独立董事。

与辐射能力；围绕斯里兰卡母港建设，集聚港航生态服务产业集群，形成较高的国际航运业务处理能力和影响力，辐射南亚次大陆及周边区域。海外战略方面，跟踪期内公司正式完成对印尼港口运营商 NPH 公司 51% 股权的收购事项，并已就收购巴西港口运营商 Vast 公司 70% 股权事项签订协议，海外拓展持续突破，未来将继续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，但同时各国政治、经济和社会环境的差异使得公司面临一定的政治风险和管理压力。

跟踪期内，公司完成东南亚主控集装箱码头方面的突破，全球化港口布局更加完善，同时公司布局的港口整体区位优势明显，具备很强的行业竞争实力；受益于全国进出口贸易规模平稳增长及公司合作航线增加，公司集装箱和散杂货吞吐量同比稳定增长，其中国内外母港集装箱业务量均创历史新高。

跟踪期内公司根据各港口经营状况动态调整港口泊位数量和结构，并且有新港口的收购，整体港口泊位数量及设计吞吐能力稳中有升。截至 2025 年 3 月末，公司已在 26 个国家和地区布局 51 个港口。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，其中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，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。公司在国内的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，具有优越的外部环境，其合计有 26 个集装箱泊位和 17 个散杂货泊位。公司投资的海外项目已分布于 25 个国家和地区，且主要分布在“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、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；跟踪期内收购了印度尼西亚的 NPH 使得公司在东南亚区域主控集装箱码头方面实现突破，是完善公司全球港口网络布局的重要里程碑。

跟踪期内，受益于全国进出口贸易规模平稳增长及公司合作航线增加，公司集装箱和散杂货吞吐量同比稳定增长。分地区来看，2024 年珠三角地区、长三角地区及环渤海地区码头的集装箱吞吐量增长较快，其中深西母港受益于东南亚等新兴市场货量增长集装箱吞吐量同比增长 17.7%，业务量创历史新高，占当期深圳港全港的 47.88%，同比提升 2.43 个百分点，区域竞争优势进一步增强；内地其他港口及港台地区的港口集装箱吞吐量微增。同期公司散杂货吞吐量整体微增，但其中西南地区 and 东南地区吞吐量同比下降 6.5% 和 5.2%，主要系原油、铁矿石、煤炭、砂石、散粮等货品的货量下降所致。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，其中海外母港斯里兰卡 CICT 受益于本地箱量的增长业务量创历史新高，斯里兰卡 HIPG 紧抓红海局势的业务发展窗口期，于 2024 年上半年正式启动集装箱业务，年内完成集装箱吞吐量 5.3 万 TEU。整体来看，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平稳发展，港口经营业务规模稳定增长。

表 1：近年来公司吞吐量情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
集装箱吞吐量（万 TEU）	14,594.80	18,019.50	19,515.90	4,895.70
其中：内地	10,517.40	14,030.60	15,230.10	3,810.00
港澳台	689.70	582.50	602.30	152.30
海外	3,387.70	3,406.40	3,683.50	933.40
散杂货吞吐量（亿吨）	7.40	12.54	12.62	3.06
其中：内地	7.34	12.48	12.53	3.04
其他地区	0.055	0.069	0.093	0.025

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、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；4、公司子公司招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口”）完成对印尼 NPH 项目 51%股权交割，自 2024 年 7 月起，公司将 NPH 业务量纳入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司在建项目为以粤港澳大湾区内的港区、粤西南港区及斯里兰卡 HIPG 码头为主的港口建设项目，资本支出压力不大。

截至 2024 年末，公司主要在建项目总投资合计 161.69 亿元，已完成投资 30.24 亿元。目前在建的国内港口项目主要集中于粤港澳大湾区的深圳大铲湾、东莞麻涌港区、佛山港了哥山港区和粤西南的湛江港区，海外在建港口主要集中在斯里兰卡 HIPG 码头。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。公司在建项目待投资金额虽然较大，但考虑到公司在手资金充足且融资渠道畅通，整体资本支出压力不大。

表 2：截至 2024 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 2024 年末 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	29.08	8.44	自有资金	49.97%
湛江港东海岛港区杂货码头工程	9.05	4.80	自有资金及贷款	53.02%
湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程	23.43	5.98	自有资金及贷款	25.52%
佛山港了哥山港区本港作业区码头二期工程（一阶段）	7.47	3.32	自有资金及贷款	77.60%
HIPG 码头后续在建工程	11.48	3.48	自有资金	31.65%
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	0.64	自有资金	78.00%
大铲湾二期工程	62.02	0.94	自有资金及贷款	1.52%
佛山港了哥山港区本港作业区码头二期工程（二阶段）	5.13	1.37	自有资金	26.67%
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 轮胎式集装箱起重机工程	1.68	0.00	自有资金	81.38%
吉布提自贸区保税物流园二期仓库	0.83	0.73	自有资金	87.45%
麻涌港区新沙南作业区 2#、3#泊位散粮仓库三期扩建工程	10.70	0.56	自有资金及贷款	5.20%
合计	161.69	30.24	--	--

注：截至 2024 年末已投资金额为 2024 年年度报告在建工程金额。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内招商港口保持了较好的盈利能力及较低的财务杠杆水平，且较强的经营获现能力及很强的外部融资能力可对其投资需求及债务接续提供强力支撑。

盈利能力

2024 年公司港口吞吐量稳步增长，营业总收入同比略有增长，毛利率亦有小幅提升。同时，2024 年期间费用与收入变动幅度基本一致，经营性业务利润随着营业收入和毛利率的上升而同比增加 16.09%。以参股港口公司的股权投资收益为主的投资收益是公司利润总额的重要来源，2024 年投资收益同比微增，其中来自上港集团、宁波舟山港股份、Terminal Link SAS 和辽港股份的长期股权投资收益分别为 41.82 亿元、11.34 亿元、3.47 亿元和 1.30 亿元。整体来看，2024 年公司利润总额同比增长 15.14%，相关盈利指标保持在较好水平。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口业务	156.27	41.42	150.36	41.50	153.63	43.69
保税物流业务	4.46	37.10	5.33	45.59	5.81	44.62
其他业务	1.58	-37.05	1.82	-27.96	1.87	-19.70
合计	162.30	40.54	157.50	40.84	161.31	42.99

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。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模随业务规模的扩大而稳步增长。2024 年末货币资金余额在经营活动继续贡献大额现金净流入的推动下略有增长，且受限货币资金占比较低，流动性较好；期末长期股权投资规模有所增长主要源于合联营公司的利润积累；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，2024 年末固定资产随在建工程竣工和部分投资性房地产转入而有所增长，无形资产规模由于海外码头经营权外币报表折算影响而有所下降。2024 年，稳定的盈利能力为公司留存收益提供较好支撑，带动所有者权益增长，同时债务规模基本稳定，公司财务杠杆指标维持在较低水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司继续展现出较强的经营获现能力，经营活动净现金流同比增长 21.79%；2024 年公司项目投资规模不大，当期投资活动现金流仍为净流入状态；公司偿还部分到期债务及分配利润、支付利息支付的现金较多使筹资活动现金流为净流出状态。偿债能力方面，2024 年 FFO 对总债务的支撑水平仍一般，但 EBITDA 对债务本息的保障能力较强；截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金无法完全覆盖短期债务，但以结构性存款为主的交易性金融资产可提供一定的流动性支持，同时很强的外部融资能力可对债务本息偿付提供保障。截至 2024 年末，公司共获得境内外银行授信额度 486.55 亿元²，其中尚未使用的银行授信额度为 286.16 亿元。此外，公司另有 150 亿元交易所储架式公司债额度，且已在银行间市场交易商协会获得 DFI 资格，子公司招商局港口亦获得交易商协会 100 亿元 DFI 额度，尚未发行额度为 80 亿元，备用流动性充足。

² 银行授信未包含境内外债券额度。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	26.56	24.38	24.06	20.23
经营性业务利润	22.28	25.04	29.07	10.40
投资收益	73.78	63.49	65.47	14.21
利润总额	93.45	87.99	101.31	24.81
总资产收益率	6.20	5.48	5.94	--
货币资金	136.16	160.80	166.30	148.07
无形资产	192.77	180.73	173.35	175.24
固定资产	320.33	289.87	306.89	303.90
长期股权投资	923.64	966.66	1,000.18	1,009.50
使用权资产	93.43	94.42	89.57	89.83
总资产	1,975.87	1,985.57	2,015.18	2,042.63
未分配利润	167.02	190.45	219.58	230.49
少数股东权益	740.30	667.22	666.56	679.58
所有者权益	1,283.22	1,255.70	1,281.58	1,305.59
总债务	598.63	595.89	596.75	600.05
短期债务/总债务	36.46	41.30	45.78	42.59
总资本化比率	32.78	32.43	32.02	31.73
经营活动产生的现金流量净额	69.20	65.80	80.13	11.72
投资活动产生的现金流量净额	-139.64	37.67	4.78	-25.75
筹资活动产生的现金流量净额	75.16	-79.85	-79.06	-4.21
EBITDA 利息保障倍数	6.60	6.20	6.71	--
FFO/总债务	0.09	0.08	0.09	--
总债务/EBITDA	4.02	4.21	3.94	--
非受限货币资金/短期债务	0.62	0.65	0.60	0.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 12.07 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，受限资产占比极低。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司的子公司 TCP 及其子公司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重大或有负债，未决诉讼涉及金额为 8.05 亿元。同时，针对公司收购 TCP 前存在的未决诉讼，以公司为受益人的反补偿协议将由出售股份的原 TCP 股东执行，根据该反补偿协议，原 TCP 股东需就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。根据公司管理层的最新估计，上述未决诉讼不大可能导致经济利益流出企业，因此公司对上述未决诉讼导致的或有负债并未确认预计负债。此外，截至 2024 年末，公司对关联方借款担保共计 3.42 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，2022 年~2025 年 4 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

- 2025 年，公司各业务板块经营情况良好，港口业务吞吐量小幅增长。
- 2025 年，公司在固定资产和股权投资方面的总投资规模有所扩大。
- 2025 年，公司部分增量投资通过债务融资方式提供资金，总债务规模或将小幅增加。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	32.43	32.02	32.00~33.00
总债务/EBITDA	4.21	3.94	3.90~4.00

资料来源：2023~2024 年数据基于公司 2024 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，持续推进数智绿色港口纵深发展，积极履行国有企业的社会责任，且治理结构较优，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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，招商港口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，未来一年内公司预计有一定规模的在建项目及股权投资支出，且到期的债务规模较大，但公司经营获现能力较强，货币资金及交易性金融资产合计金额尚可，未使用银行授信额度及发债额度较为充足，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，具有资本市场融资渠道，外部融资能力很强，现有流动性及备用流动性可很好地满足经营、投资及偿债需求。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

公司股东背景实力雄厚，对公司国内外业务发展和金融资源协调提供有力支持，同时公司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。

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 9.92 亿元。此外，公司港口在珠三角地区的港口

³中诚信国际对发行主体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。

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。

布局中占据重要地位，地方政府具有一定的支持意愿，2024 年公司收到政府补助现金 4.20 亿元。

跟踪债券信用分析

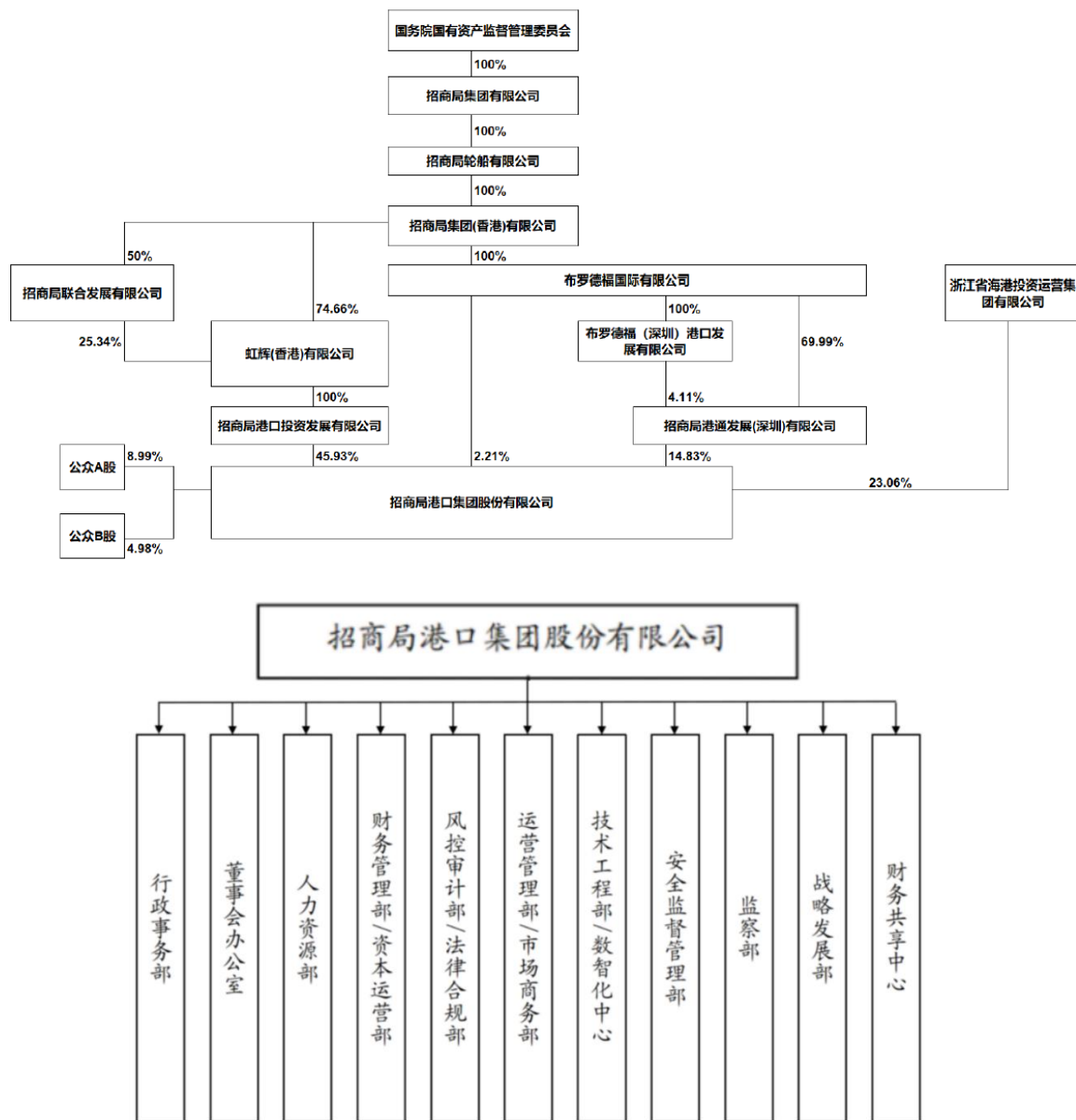
截至本报告出具日，“22 招港 01”、“24 招港 K1”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

本次跟踪债券均未设置投资者回售条款和担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营状况稳定，从债券到期分布来看，集中到期压力不大，且公司融资渠道畅通、外部融资能力很强，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“22 招港 01”、“24 招商局港 MTN001A”、“24 招商局港 MTN001B”、“24 招港 K1”的信用等级为 **AAA**。

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 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,361,592.87	1,607,964.62	1,663,040.07	1,480,666.99
应收账款	127,614.97	110,390.15	119,340.84	198,736.53
其他应收款	94,884.21	94,001.50	116,649.93	77,766.92
存货	22,512.28	21,889.82	26,995.80	28,833.46
长期投资	9,428,198.01	9,770,115.59	10,018,600.64	10,111,755.17
固定资产	3,203,332.61	2,898,650.19	3,068,859.13	3,039,045.21
在建工程	241,384.44	290,981.73	331,111.00	351,196.75
无形资产	1,927,706.51	1,807,306.22	1,733,508.24	1,752,445.01
资产总计	19,758,710.24	19,855,729.67	20,151,785.19	20,426,324.20
其他应付款	175,588.53	165,462.22	192,398.03	193,991.62
短期债务	2,182,327.55	2,461,210.09	2,731,967.54	2,555,625.22
长期债务	3,803,947.55	3,497,715.87	3,235,524.57	3,444,852.37
总债务	5,986,275.09	5,958,925.96	5,967,492.11	6,000,477.59
净债务	4,625,613.13	4,357,064.60	4,315,985.15	4,526,457.36
负债合计	6,926,549.42	7,298,736.22	7,335,941.31	7,370,420.60
所有者权益合计	12,832,160.82	12,556,993.44	12,815,843.88	13,055,903.60
利息支出	225,612.29	228,329.38	225,537.26	--
营业总收入	1,623,048.91	1,575,047.58	1,613,077.80	421,435.54
经营性业务利润	222,791.14	250,418.68	290,717.29	104,031.12
投资收益	737,765.55	634,867.69	654,699.65	142,121.71
净利润	823,190.33	749,561.21	887,850.63	213,736.61
EBIT	1,158,511.76	1,084,578.35	1,187,450.80	--
EBITDA	1,488,262.45	1,414,951.94	1,514,178.07	--
经营活动产生的现金流量净额	692,037.74	657,960.66	801,321.28	117,230.21
投资活动产生的现金流量净额	-1,396,394.86	376,718.46	47,832.85	-257,464.75
筹资活动产生的现金流量净额	751,623.85	-798,469.32	-790,613.90	-42,106.12
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	40.54	40.84	42.99	46.71
期间费用率（%）	26.56	24.38	24.06	20.23
EBIT 利润率（%）	71.38	68.86	73.61	--
总资产收益率（%）	6.20	5.48	5.94	--
流动比率（X）	0.77	0.81	0.79	0.89
速动比率（X）	0.76	0.80	0.78	0.88
存货周转率（X）	45.95	41.97	37.62	--
应收账款周转率（X）	12.50	13.24	14.04	--
资产负债率（%）	35.06	36.76	36.40	36.08
总资本化比率（%）	32.78	32.43	32.02	31.73
短期债务/总债务（%）	36.46	41.30	45.78	42.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.08	0.08	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.23	0.18	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.07	2.88	3.55	--
总债务/EBITDA（X）	4.02	4.21	3.94	--
EBITDA/短期债务（X）	0.68	0.57	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.60	6.20	6.71	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.13	4.75	5.26	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.08	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 2022~2023 年度审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了下一年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当年审计报告期末数；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，并包含利息金额。

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
	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)
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

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。



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