



广州港股份有限公司

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 0360 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者据此报告采取投资、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 6 月 4 日

本次跟踪发行人及评级结果

广州港股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 粤港 02”、“22 粤港 03”、“22 粤港 04”和
“23 粤港 01”

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，主要基于广州港股份有限公司（以下简称“广州港股份”或“公司”）港口竞争力很强、跟踪期内公司盈利能力维持在同行业较好水平且融资渠道通畅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珠三角区域港口竞争较为激烈、公司仍存在一定规模资本支出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，广州港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；经营收现情况恶化、债务规模大幅上升导致流动性压力增大等。

正 面

- 广州港是国家重点发展的国际枢纽海港，亦是华南地区最大的综合性主枢纽港，港口竞争力很强
- 跟踪期内，公司经营性业务利润保持增长，盈利能力维持在同行业较好水平
- 备用流动性充足，且公司作为A股上市企业，融资渠道畅通

关 注

- 珠三角区域内各港口位置接近，腹地范围有较高的重合度，业务竞争较为激烈
- 未来仍存在一定规模资本支出，同时需关注项目投用后产能利用情况

项目负责人：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

项目组成员：何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

广州港股份（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	475.88	495.79	522.56
所有者权益合计（亿元）	225.23	237.55	245.38
负债合计（亿元）	250.65	258.24	277.18
总债务（亿元）	174.84	188.33	195.62
营业总收入（亿元）	127.37	131.94	140.73
净利润（亿元）	11.96	13.20	11.75
EBIT（亿元）	19.29	20.41	22.26
EBITDA（亿元）	33.68	32.81	38.51
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	19.32	23.86	25.42
营业毛利率（%）	21.80	23.17	21.79
总资产收益率（%）	4.41	4.20	4.37
EBIT利润率（%）	15.15	15.47	15.82
资产负债率（%）	52.67	52.09	53.04
总资本化比率（%）	43.70	44.22	44.36
总债务/EBITDA（X）	5.19	5.74	5.08
EBITDA利息保障倍数（X）	5.89	5.89	6.72
FFO/总债务（X）	0.10	0.12	0.14

注：1、中诚信国际根据广州港股份公开披露的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告整理；
 2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

● 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总货物吞吐量 (亿吨)	集装箱吞吐量 (万 TEU)	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)
广州港股份	5.68	2,520	4.37	44.36	5.08	6.72	0.14
青岛港集团	7.45	3,217	7.77	23.10	2.01	17.94	0.29

中诚信国际认为，广州港腹地经济发达，但由于广州港股份内贸货物占比较高、港口发展起步较晚，其规模效应及盈利能力虽处于较好水平但尚不及可比企业。考虑到广州港股份仍将持续进行港口投资建设，未来财务杠杆或仍将保持增长。

注：“青岛港集团”为“山东港口青岛港集团有限公司”简称。

● 本次跟踪情况

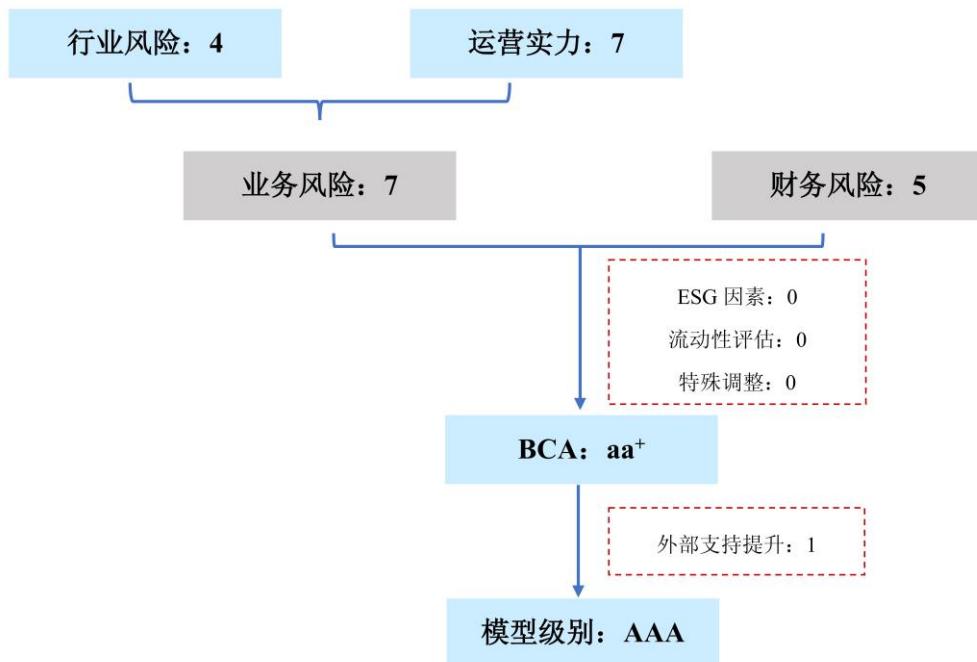
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额(亿元)	存续期	特殊条款
23 粤港 01	AAA	AAA	2024/06/04 至 本报告出具日	10/10	2023/03/15~2026/03/15	--
22 粤港 04	AAA	AAA	2024/06/04 至 本报告出具日	10/10	2022/09/21~2025/09/21	--
22 粤港 03	AAA	AAA	2024/06/04 至 本报告出具日	12/12	2022/08/10~2025/08/10	--
22 粤港 02	AAA	AAA	2024/06/04 至 本报告出具日	10/10	2022/07/06~2025/07/06	--

注：债项余额为本报告出具日余额。

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
广州港股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/23 至本报告出具日

● 评级模型

广州港股份有限公司评级模型打分(C170500_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 广州港在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，系国家重点发展的国际枢纽海港，公司地位重要，控股股东广州港集团有限公司（以下简称“广州港集团”）及实际控制人广州市国资委支持意愿强。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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。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推进的支持下，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，公司所属广州港作为华南地区最大的综合性主枢纽港，港口竞争实力仍很强；跟踪期内港口经营较为稳定，物流及港口辅助业务对利润形成良好补充，但需关注珠三角地区港口激烈的竞争情况和在建项目投用后的产能利用情况。

跟踪期内，公司产能进一步提升，所属广州港作为华南地区最大的综合性主枢纽港，货种类类广泛，保持很强的市场竞争力，2024 年以来港口装卸业务经营较稳定，但与临近港口位置接近、腹地范围重合度较高，业务竞争较为激烈。

广州港系国家重点发展的国际枢纽海港，亦是华南地区最大的综合性主枢纽港、广东省能源物资和原材料重要的中转港，同时广州港系国际集装箱干线港、内贸集装箱第一大港及非洲航线核心枢纽港，但与临近珠海、深圳港口在腹地范围方面具有较高的重合度，业务竞争较为激烈。2024 年随着广州港新沙港区通用泊位、南沙港区南粮扩建工程以及佛山、韶关、揭阳内河码头投产，产能有所提升，年末公司生产性泊位增至 197 个，其中万吨级以上集装箱专用泊位 29 个，10 万吨级集装箱专用泊位 18 个；万吨级以上煤炭、油品及液体化专用泊位分别为 5 个、7 个，其他散杂货泊位 34 个，具备各类大型船舶的靠泊能力；广州港南沙、新沙、黄埔和新港港区设计吞吐能力合计增至 34,238.3 万吨/年。此外，2024 年公司新增集装箱国际班轮航线 10 条，年末共拥有集装箱航线 217 条，其中外贸航线 172 条，以亚洲、非洲、中东印巴为主。同期，公司总货物

吞吐量及集装箱吞吐量占广东省的市场份额分别回升至 29%、36%。

2024 年公司核心主业港口装卸业务经营较为稳定，总货物吞吐量同比增长 2.87%。分货种来看，2024 年腹地雨水充足使得水电发电量增加，从而压缩电煤需求，房地产行业持续低迷导致水泥钢材等建材用量减少，煤炭、钢材吞吐量同比均有所下降；近年来公司积极拓展整车出口业务，但我国整车进口规模持续下滑导致汽车吞吐量 2024 年进一步下降；金属矿石受市场竞争以及钢厂需求减少影响，2024 年到货量减少导致金属矿石吞吐量下降；同期集装箱在外贸业务的拉动下增长较好、油品业务保持稳步发展，两者吞吐量同比分别增长 5.85%、2.85%，共同推动总货物吞吐量实现增长。

表 1：近年来公司货物吞吐量情况（万吨）

	2022	2023	2024
总货物吞吐量	53,592.5	55,248.2	56,836.0
主要货种吞吐量情况			
煤炭	5,683.6	5,877.6	5,349.3
粮食	3,743.2	4,082.9	4,272.4
钢材	1,390.6	1,515.3	1,211.2
汽车（万辆）	157.0	147.5	140.1
金属矿石	954.9	1,122.6	851.0
油品	1,501.1	1,423.6	1,464.2
集装箱（万 TEU）	2,305.0	2,392.1	2,520.0
主要港区吞吐量情况			
南沙港区	32,610.3	33,302.9	33,754.2
新沙港区	6,905.1	7,311.8	7,688.1
黄埔港区	2,606.2	2,625.3	2,758.8
新港港区	6,798.7	6,890.7	6,274.6
内外贸货物吞吐量情况			
内贸货物	40,505.9	41,137.5	41,988.1
外贸货物	13,086.6	14,110.7	14,847.9

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，贸易、物流及港口辅助业务主要系为核心主业服务，对公司利润有良好补充作用。

公司物流及港口辅助业务包括公路、铁路运输及外轮理货，其中外轮理货业务主要开展船舶理货，理箱、装拆箱理货、丈量、监装监卸等。随着港铁合作不断深化、江海及海陆网络逐渐完善、南沙国际物流中心规模提升，公司强化物流功能、延伸港口服务链，2024 年物流及港口辅助业务收入保持增长，对公司利润有一定补充作用。

此外，公司与包括码头装卸的合作客户等开展贸易业务，贸易品种主要为汽车及煤炭，2024 年贸易业务收入保持稳定。

表 2：近年来公司各业务板块收入及毛利率情况(亿元、%)

	2022	毛利率	2023	毛利率	2024	毛利率
	收入		收入		收入	
装卸及相关业务	65.07	34.63	67.70	35.68	70.44	34.65
物流及港口辅助业务	17.07	21.99	21.57	22.79	28.49	17.56
贸易业务	39.92	1.17	38.01	1.54	38.38	1.56
其他业务	5.30	19.16	4.66	19.53	3.42	18.93
合计	127.37	21.80	131.94	23.17	140.73	21.79

注：1、其他业务以租金、工程收入为主；2、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。

公司在建项目主要为广州港南沙港区、揭阳惠来沿海港区等港口建设项目，未来仍存在一定规模的资本支出，同时需关注投用后的产能利用情况。

公司目前港口建设主要集中于广州港南沙港区、揭阳惠来沿海港区，截至 2024 年末，主要在建项目总投资合计 154.70 亿元，尚需投资 103.99 亿元，未来存在一定规模的资本支出，同时需关注投用后的产能利用情况。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	总投资	已投资	2025 年计划投资
广州港南沙港区国际通用码头工程	2022~2028	74.72	16.05	10.00
广州港南沙港区粮食及通用码头筒仓三期工程	2022~2026	16.47	10.16	2.50
南沙国际港航中心	2024~2027	14.55	2.00	2.50
广州港 2024 年拖轮项目	2024~2025	1.98	0.86	1.00
南沙四期码头自动化设备项目	2024~2026	6.51	2.50	3.00
揭阳港惠来沿海港区南海作业区通用码头工程	2022~2026	24.89	10.58	4.20
揭阳港惠来沿海港区南海作业区液体散货码头工程	2022~2025	3.76	0.97	1.00
揭阳港惠来沿海港区南海作业区 LPG 码头工程	2022~2025	2.64	0.87	0.80
茂名港博贺新港区通用码头工程（二阶段）	2022~2025	9.18	6.72	0.48
合计	--	154.70	50.71	25.48

注：上表中，已投资额为工程进度口径。

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，跟踪期内广州港股份经营性业务利润保持增长，整体盈利能力维持在同行业较好水平，财务杠杆水平适中、偿债指标保持在较好水平，同时良好的盈利获现能力及较强的外部融资能力能够为债务本息偿付提供有力保障。

盈利能力

2024 年，吞吐量增长、物流基础设施逐渐完善带动装卸、物流及港口辅助业务规模增加，公司营业收入同比增长 6.66%，但受南粮扩建工程、南沙港区四期工程、南沙国际物流中心陆续转固投用影响，折旧及运营成本有所增加，叠加海铁联运政府补贴新旧政策执行时间有缺口使得当期补贴收入减少，装卸、物流及港口辅助业务毛利率均有所下滑，从而使得公司综合毛利率同比减少 1.38 个百分点至 21.79%。期间费用方面，2024 年公司费用整体控制较好。投资收益因处置部分中联航运股份有限公司股权亏损而显著下滑，部分土地交储使得当期资产处置收益为负，但同步确认与资产有关的政府补助使得当期其他收益增多，对利润形成一定补充。整体来看，经营性业务利润仍是利润总额的主要组成部分且保持增长，公司盈利能力处于同行业较好水平。

资产质量

跟踪期内，项目建设带动公司资产规模稳步增长，非流动资产占比进一步提升；同时货币资金较为充裕，且受限比低，流动性好。债务方面，跟踪期内项目建设仍需要外部融资，总债务规模小幅上升，但由于发行的部分债券集中于 2025 年到期，公司短期债务规模增长较快，面临一定的集中偿付压力。权益结构方面，稳定的盈利能力为公司未分配利润的累积提供较好支撑，跟踪期内所有者权益持续增长，整体财务杠杆水平较为适中。

现金流及偿债情况

公司经营获现情况良好，2024 年经营活动现金净流入规模进一步增加；固定资产投资支出同比有所减少，投资活动现金净流出规模下降，自有资金能够满足部分投资需求，融资规模下降使得筹资活动现金由净流入转为净流出。偿债指标方面，良好的经营获现能力使得公司 EBITDA、经营活动净现金流对债务利息保持很强的覆盖能力，FFO/总债务亦有所上升，整体偿债指标仍保持在较好水平。此外，公司备用流动性充足，截至 2024 年末，合并口径共获得银行授信额度 820.18 亿元，其中尚未使用额度为 693.34 亿元。整体来看，公司良好的盈利获现能力及很强的外部融资能力可对债务本息偿付提供有力保障。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
期间费用率	12.01	13.28	12.64
经营性业务利润/利润总额	82.80	87.20	99.69
投资收益	2.29	2.14	0.87
其他收益	1.79	2.83	4.28
EBITDA	33.68	32.81	38.51
资产处置收益	0.04	0.02	-1.34
总资产收益率	4.41	4.20	4.37
资产总额	475.88	495.79	522.56
非流动资产/资产总额	77.43	81.77	82.16
总债务	174.84	188.33	195.62
短期债务/总债务	26.82	19.70	41.95
总资本化比率	43.70	44.22	44.36
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.38	4.29	4.43
EBITDA 利息保障倍数	5.89	5.89	6.72
FFO/总债务	0.10	0.12	0.14
总债务/EBITDA	5.19	5.74	5.08
非受限货币资金/短期债务 (X)	1.65	1.78	0.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，公司受限资产规模小，截至 2024 年末为 5,728.70 万元，全部为货币资金。

截至 2024 年末，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼情况，无对外担保。

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，2022~2025 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¹

假设

——2025 年，公司总货物吞吐量稳步增长，物流及港口辅助业务、贸易业务平稳发展。

¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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其他事项和假设因素，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。

——2025 年，港口建设投资规模预计 50 亿元左右，股权投资 0~2 亿元。

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	44.22	44.36	45.00~50.00
总债务/EBITDA	5.74	5.08	5.50~6.50

注：中诚信国际预测

调整项

ESG²表现方面，广州港股份注重安全生产与生态环境保护，并积极履行作为国有企业的社会责任，整体治理结构较优，内控制度完善；战略方面，继续打造以港口码头、物流业务为核心，贸易金融、拖轮、设计建设、数据科技服务、理货等港口配套服务业务为支撑的“双核多支撑”港口产业体系；目前 ESG 表现较优，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**，公司经营获现能力较强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，随着港口项目的逐步投入，公司投资支出仍将保持较高水平。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，控股股东及广州市政府对公司的支持意愿强，给予公司优先的战略考量和一定的资金支持。

根据广东省人民政府 2022 年 3 月印发的《广东省港口布局规划（2021~2035 年）》，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。到 2025 年，广州港和深圳港具备较强的国际航运综合服务功能，基本建成世界一流港口；到 2035 年，广州港、深圳港全面建成世界一流港口。公司运营港口在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，控股股东广州港集团及广州市政府支持意愿强，每年给予一定政府补助。2024 年，公司递延收益本期增加的政府补助共计 10.32 亿元，主要系洪圣沙码头搬迁补偿款等。

跟踪债券信用分析

“22 粤港 02”、“22 粤港 03”、“22 粤港 04”和“23 粤港 01”募集资金均按照约定用途用于偿还到期债务，截至 2024 年末，债券募集资金均已使用完毕。从债券到期分布来看，“22 粤港 02”、“22 粤港 03”、“22 粤港 04”将于 2025 年集中到期，考虑到公司经营获现情况良好，且融资渠道畅通、外部融资能力强，跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州港股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维

² 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。

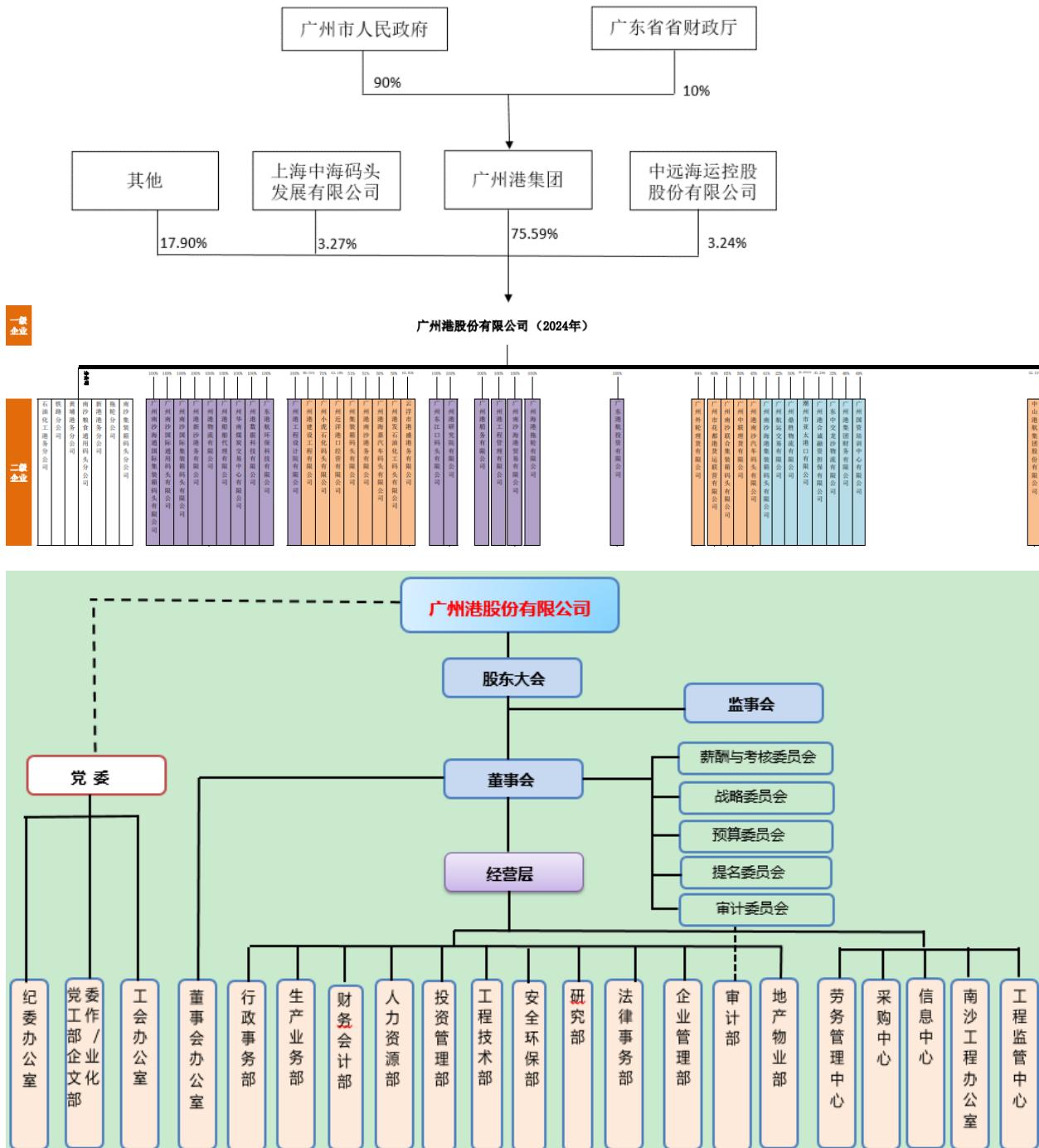


中诚信国际
CCXI

广州港股份有限公司
2025 年度跟踪评级报告

持“22 粤港 02”、“22 粤港 03”、“22 粤港 04”和“23 粤港 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：广州港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
货币资金	780,613.36	662,719.82	611,825.70
应收账款	138,377.44	91,752.97	115,409.70
其他应收款	13,162.86	25,374.30	44,576.23
存货	75,182.32	60,866.62	60,418.14
长期投资	239,041.05	243,877.64	241,722.66
固定资产	1,936,472.47	2,432,610.15	2,906,714.65
在建工程	833,719.58	603,539.65	300,883.59
无形资产	485,593.75	558,637.21	612,108.50
资产总计	4,758,817.28	4,957,926.20	5,225,633.99
其他应付款	73,758.86	63,716.20	183,274.65
短期债务	468,871.46	370,956.03	820,700.46
长期债务	1,279,488.60	1,512,325.21	1,135,544.06
总债务	1,748,360.05	1,883,281.24	1,956,244.52
净债务	974,457.73	1,221,622.51	1,350,147.52
负债合计	2,506,524.46	2,582,390.97	2,771,823.07
所有者权益合计	2,252,292.83	2,375,535.23	2,453,810.92
利息支出	57,217.38	55,683.58	57,318.77
营业总收入	1,273,690.97	1,319,400.18	1,407,293.13
经营性业务利润	135,856.65	148,332.29	160,249.74
投资收益	22,882.09	21,394.99	8,705.47
净利润	119,604.08	131,970.17	117,471.72
EBIT	192,942.60	204,107.03	222,586.65
EBITDA	336,776.57	328,099.56	385,147.12
经营活动产生的现金流量净额	193,248.89	238,614.40	254,177.48
投资活动产生的现金流量净额	-340,078.33	-451,621.79	-277,965.91
筹资活动产生的现金流量净额	544,498.11	101,840.99	-32,165.64
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	21.80	23.17	21.79
期间费用率（%）	12.01	13.28	12.64
EBIT 利润率（%）	15.15	15.47	15.82
总资产收益率（%）	4.41	4.20	4.37
流动比率（X）	1.31	1.41	0.77
速动比率（X）	1.22	1.32	0.72
存货周转率（X）	13.14	14.90	18.15
应收账款周转率（X）	13.06	11.47	13.59
资产负债率（%）	52.67	52.09	53.04
总资本化比率（%）	43.70	44.22	44.36
短期债务/总债务（%）	26.82	19.70	41.95
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.09	0.10	0.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.33	0.53	0.25
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	3.38	4.29	4.43
总债务/EBITDA（X）	5.19	5.74	5.08
EBITDA/短期债务（X）	0.72	0.88	0.47
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	5.89	5.89	6.72
EBIT 利息覆盖倍数（X）	3.37	3.67	3.88
FFO/总债务（X）	0.10	0.12	0.14

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款中的有息债务调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

		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
现金流	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
	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 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	=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，影响报表使用者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大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大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	债券安全性大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