



# 招商局集团有限公司

## 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 0807 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 6 月 20 日

|   |  |        |
|---|--|--------|
| <b>本次跟踪发行人及评级结果</b>   | 招商局集团有限公司  | AAA/稳定 |
| <b>本次跟踪债项及评级结果</b>  | “23 招商局 YK01”、“23 招商局 YK02”、“23 招商局 YK03”、“20 招商局 MTN001B”和“24CMGK01”  | AAA    |
| <b>跟踪评级原因</b>   | 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。   |        |
| <b>评级观点</b>   | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”或“公司”）资产实力雄厚、核心板块行业地位领先、运营实力强、保持较好盈利及获现水平以及极强的外部融资能力等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到外部经济环境波动以及公司治理和风险管控情况等因素对公司整体信用状况的影响。 |        |
| <b>评级展望</b>   | 中诚信国际认为，招商局集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。   |        |
| <b>调级因素</b>   | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位及重要性明显下降，重要业务板块资产划出，资本、资产实力大幅下降；债务规模大幅度上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。</p>  |        |
| <b>正面</b>   |  |        |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 资产实力雄厚</li> <li>■ 核心板块行业地位领先，运营实力强，保持较好盈利及获现水平</li> <li>■ 极强的外部融资能力</li> </ul> |  |        |
| <b>关注</b>   |  |        |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 相关产业发展易受外部经济波动影响</li> <li>■ 下属子公司众多对治理和风险管控能力提出更高要求</li> </ul>                 |  |        |

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

| 招商局集团（合并口径）       | 2022      | 2023      | 2024      | 2025.1~3/2025.3 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 26,321.45 | 28,097.35 | 28,751.03 | 28,485.70       |
| 所有者权益合计（亿元）       | 10,334.55 | 10,926.72 | 11,094.00 | 10,956.00       |
| 负债合计（亿元）          | 15,986.90 | 17,170.64 | 17,657.04 | 17,529.70       |
| 总债务（亿元）           | 8,263.34  | 8,446.92  | 8,834.16  | 8,863.78        |
| 营业总收入（亿元）         | 4,929.56  | 4,475.45  | 4,498.85  | 854.09          |
| 净利润（亿元）           | 783.71    | 839.15    | 786.16    | 188.43          |
| EBIT（亿元）          | 1,037.35  | 1,001.25  | 1,018.03  | --              |
| EBITDA（亿元）        | 1,250.83  | 1,236.16  | 1,272.56  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 1,110.78  | 825.87    | 939.75    | -91.92          |
| 营业毛利率（%）          | 15.60     | 15.82     | 15.39     | 15.49           |
| 总资产收益率（%）         | 4.04      | 3.68      | 3.58      | --              |
| EBIT 利润率（%）       | 22.91     | 24.50     | 24.62     | --              |
| 资产负债率（%）          | 60.74     | 61.11     | 61.41     | 61.54           |
| 总资本化比率（%）         | 46.13     | 45.16     | 45.68     | 46.09           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 6.61      | 6.83      | 6.94      | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 5.25      | 5.38      | 5.80      | --              |
| FFO/总债务(X)        | 0.04      | 0.04      | 0.03      | --              |

| 招商局集团（母公司口径）     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1~3/2025.3 |
|------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 总资产（亿元）          | 1,329.95 | 1,281.95 | 1,328.13 | 1,368.93        |
| 所有者权益合计（亿元）      | 864.80   | 673.16   | 227.20   | 10.99           |
| 总负债（亿元）          | 465.16   | 608.79   | 1,100.94 | 1,357.94        |
| 总债务（亿元）          | 1,011.81 | 999.73   | 1,071.62 | 1,137.62        |
| 净利润（亿元）          | 51.00    | 36.06    | 52.31    | -1.12           |
| EBITDA（亿元）       | 64.13    | 47.66    | 61.38    | --              |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 84.16    | 45.33    | 2.78     | 0.14            |
| 总资产收益率（%）        | 4.55     | 3.65     | 4.70     | --              |
| 资产负债率（%）         | 34.98    | 47.49    | 82.89    | 99.20           |
| 总资本化比率（%）        | 85.37    | 100.35   | 152.25   | 205.48          |
| 总债务/EBITDA(X)    | 15.78    | 20.97    | 17.46    | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.39     | 1.13     | 1.65     | --              |
| FFO/总债务(X)       | -0.04    | -0.04    | -0.03    | --              |

注：1、中诚信国际根据招商局集团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 年度审计报告以及未经审计的 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 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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应付短期融资款、其他流动负债中的债务和其他权益工具中的永续债。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 公司名称  | 主营业务                        | 总资产<br>(亿元) | 所有者权益合计<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 经营活动净现金<br>流（亿元） | 净利润<br>(亿元) |
|-------|-----------------------------|-------------|-----------------|--------------|------------------|-------------|
| 中信集团  | 综合金融服务、先进材料、先进智造、新型城镇化、新消费等 | 123,391.12  | 15,304.75       | 87.60        | 8,031.38         | 1,054.24    |
| 招商局集团 | 交通物流、综合金融、地产园区及科创产业         | 28,751.03   | 11,094.00       | 61.41        | 939.75           | 786.16      |

中诚信国际认为，招商局集团与行业可比公司均有较为多元化的业务布局，部分板块运营实力很强、具有较高的风险控制水平和资源调度能力，与同行业相比，招商局集团杠杆水平较低，获现能力强。

注：中信集团为“中国中信集团有限公司”简称，并表银行相关资产。

## 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                  |
|----------------|----------|----------|--------------------|----------------|------------------------------|-----------------------|
| 20 招商局 MTN001B | AAA      | AAA      | 2024/06/24 至本报告出具日 | 5/5            | 2020/04/28~2030/04/28 (10+N) | 续期选择权、票面利率选择权、赎回、偿付顺序 |
| 23 招商局 YK01    | AAA      | AAA      | 2024/06/24 至本报告出具日 | 20/20          | 2023/04/20~2026/04/20 (3+N)  | 续期选择权、票面利率选择权、赎回、偿付顺序 |
| 23 招商局 YK02    | AAA      | AAA      | 2024/06/24 至本报告出具日 | 15/15          | 2023/07/25~2026/07/25 (3+N)  | 续期选择权、票面利率选择权、赎回、偿付顺序 |
| 23 招商局 YK03    | AAA      | AAA      | 2024/06/24 至本报告出具日 | 15/15          | 2023/08/24~2026/08/24 (3+N)  | 续期选择权、票面利率选择权、赎回、偿付顺序 |
| 24CMGK01       | AAA      | AAA      | 2024/06/12 至本报告出具日 | 20/20          | 2024/06/19~2029/06/19        | --                    |

注：20 招商局 MTN001B、23 招商局 YK01、23 招商局 YK02 和 23 招商局 YK03 的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。债券余额为 2025 年 3 月末数据。

| 主体简称  | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|-------|--------|--------|--------------------|
| 招商局集团 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/04 至本报告出具日 |



## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

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](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，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。

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，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

中诚信国际认为，2024 年房地产销售规模降幅扩大，土地投资及新开工仍处于低位，随着利好政策的密集出台，行业整体出现回暖迹象；预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，“止跌回稳”将成为行业主基调。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，招商局集团作为驻港大型央企集团，主营业务涵盖交通物流、综合金融、地产园区及科创产业等，核心业务板块竞争实力强，且具备协同优势，但相关产业与宏观经济环境波动和行业形势关联密切，易受国内外经济、贸易形势波动影响；此外，多元的业务板块亦对公司治理和风险管控能力提出更高要求。

2024 年以来招商港口的全球化港口布局进一步完善，受益于全国进出口贸易规模增长及合作航

线增加，招商港口的港口吞吐能力稳步提升，业绩水平亦有所提升；2024 年辽宁港口散杂货吞吐量延续下降趋势，叠加油品仓储收入下滑及房地产销售收入下滑，以及联营企业形成的大额投资损失和资产减值损失侵蚀利润，当年盈利指标进一步弱化。未来需持续关注海外港口管理情况和政治风险。

招商港口（股票代码：001872.SZ）是全球领先的港口投资、开发和运营商，位于全球港口运营商第一方阵，具备建设世界一流港口综合服务商的资源禀赋和独特优势。招商港口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<sup>1</sup>。2024 年以来，招商港口收购了印度尼西亚的 NPH 使得在东南亚区域主控集装箱码头方面实现突破，截至 2025 年 3 月末在 26 个国家和地区布局 51 个港口，全球化港口布局进一步完善。受益于全国进出口贸易规模增长及合作航线增加，2024 年招商港口集装箱和散杂货吞吐量同比稳步增长，带动收入和盈利水平亦有所提升<sup>2</sup>。整体来看，招商港口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稳步发展，港口经营业务规模持续增长；但中诚信国际关注到招商港口投资的海外项目分布于多个国家地区，且主要分布在“一带一路”沿线国家的重要港口区位，各个国家政治、经济、社会环境不同，海外港口业务运营或面临一定的政治风险。

表 1：近年来招商港口吞吐量情况

|                      | 2022             | 2023             | 2024             | 2025.1-3        |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| <b>集装箱吞吐量（万 TEU）</b> | <b>14,594.80</b> | <b>18,019.50</b> | <b>19,515.90</b> | <b>4,895.70</b> |
| 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          |
| <b>散杂货吞吐量（亿吨）</b>    | <b>7.40</b>      | <b>12.54</b>     | <b>12.62</b>     | <b>3.06</b>     |
| 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，招商港口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，招商港口将宁波港业务量纳入统计；4、招商港口子公司招商局港口控股有限公司完成对印尼 NPH 项目 51% 股权交割，自 2024 年 7 月起将 NPH 业务量纳入统计。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

辽宁港口系公司港口板块的北方母港，主要分布大连港、营口港及丹东港等 5 个区域，港口战略定位很高<sup>3</sup>。同时，辽宁港口基础设施和集疏运体系较为完善，泊位种类丰富，多样化泊位能较好满足不同货种的船舶靠泊作业，航线网络密集<sup>4</sup>。2024 年，辽宁港口总货物吞吐量及集装箱吞吐量实现不同程度增长，但总货物吞吐量和集装箱吞吐量约占环渤海港口群的 10% 和 14%，市场占有率一般，且散杂货吞吐量延续同比下降趋势，叠加油品仓储收入下滑及房地产销售收入下滑，以及联营企业形成的大额投资损失和资产减值损失侵蚀利润，2024 年辽宁港口盈利指

<sup>1</sup> 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)股份有限公司和宁波舟山港股份有限公司、环渤海地区的辽宁港口股份有限公司和青岛港部分港区运营商等。

<sup>2</sup> 2024 年，招商港口实现营业总收入 161.31 亿元，同比增长 2.42%，实现净利润 88.79 亿元，同比增长 18.45%。

<sup>3</sup> 其中大连港是国家重要的国际枢纽海港，也是东北地区重要的集装箱枢纽港，承担了东北地区 96% 以上的外贸集装箱转运任务；营口港是全国重要的综合性枢纽港，是环渤海港口群的主要组成港，内贸海铁联运与重箱下水量连续多年保持全国首位，东北地区 60% 以上的内贸集装箱均通过营口港转运；丹东港是我国东北东部地区唯一出海通道。

<sup>4</sup> 截至 2024 年末在大连港拥有生产性泊位共 70 个，总设计吞吐能力达 2.05 亿吨/年；在营口港区域共有 81 个生产性码头泊位，总设计吞吐能力达 1.85 亿吨/年；丹东港共有 24 个泊位。同期末开通集装箱航线 176 条，其中外贸航线 95 条，其中大连港以外贸航线为主，航线网络覆盖全球主要国家和地区；营口港是我国内贸集装箱航线最密集的港口，覆盖我国华东、华南、西南等主要地区，是东北地区最近的出海港和辽宁中部城市群的外港，在内循环中发挥重要作用。

标表现进一步弱化<sup>5</sup>。整体来看，辽宁港口资产经营战略亦取得一定进展，但需关注后续散杂货吞吐量变化情况、资产盘活、房地产去化及港口建设项目的推进情况。

**公司航运业务和物流业务均保持全球领先地位，2024 年油轮市场震荡下行使得招商轮船营收规模略降，但各船队持续优化结构、提升经营能力令其利润水平有所提升；同时，受益于业务规模扩张，2024 年中国外运收入规模同比增长，但市场需求不振、竞争加剧以及客户加强对物流成本控制的影响使得当年利润空间有所收窄。**

航运业务系招商局的祖业和主业，其中招商轮船（股票代码：601872.SH）作为专注于国际货物运输的专业航运公司，以油气运输、干散货运输为双核心主业，其他运输（集装箱、汽车滚装等）为有机补充，业务布局清晰，市场覆盖和货源种类齐全。截至 2024 年末招商轮船拥有运营中的 VLCC 油轮 52 艘，拥有和控制 VLOC37 艘（含参股及代管），权益艘数保持多年世界第一，目前核心的 VLCC 船队和干散货船队经营规模、运营管理水平均位列世界前列。2024 年以来，受油轮市场震荡下行影响，油轮船队收入同比下降带动当期营业总收入同比略降 0.32%，但各船队持续优化结构、提升经营能力，当年净利润同比增长 5.84%。此外，公司下属中国长江航运集团有限公司（以下简称“中国长航”）系公司航运板块另一运营主体，中国长航是中国最大的内河航运企业，主要经营航运业务、游轮旅游和港航服务业务，长期以来深耕长江经济带。

中国外运（股票代码：HK00598、SH.601598）是招商局集团物流业务统一运营平台和统一品牌，依托强大的整合能力，构建起集水运、陆运、空运、汽运通道为一体的综合性资源保障体系，形成了综合物流服务优势和行业化解决方案能力，为客户提供辐射全球、自主可控、安全可靠的端到端全链路、多品类服务保障。受益于业务规模扩张，2024 年中国外运海运和空运通道业务收入均实现增长，带动收入规模同比增加；但受市场需求不振、竞争加剧，客户加强对物流成本控制的影响，当年利润空间有所收窄<sup>6</sup>。

表 2：近年来中国外运运营情况

|              |                     | 2022    | 2023    | 2024    |
|--------------|---------------------|---------|---------|---------|
| 专业物流<br>(万吨) | 合同物流（含冷链物流）         | 4,231.4 | 4,779.9 | 4,989.7 |
|              | 项目物流                | 569.4   | 627.5   | 655.5   |
|              | 化工物流                | 368.2   | 382.9   | 422.3   |
| 代理及相关业务      | 海运代理（万标准箱）          | 1,302.3 | 1,337.3 | 1,515.6 |
|              | 空运通道业务量（含跨境电商物流，万吨） | 78.1    | 90.2    | 102.8   |
|              | 铁路代理（万标准箱）          | 39.8    | 50.4    | 57.3    |
|              | 船舶代理（艘次）            | 59,874  | 62,300  | 66,845  |
| 电商业务         | 库场站服务（万吨）           | 2,528.2 | 2,622.5 | 2,845.2 |
|              | 跨境电商物流（亿票）          | 3.1     | 3.6     | 1.8     |
|              | 物流装备共享平台（万标准箱/天）    | 7.6     | 8.4     | 8.5     |

资料来源：中国外运公告，中诚信国际整理

**2024 年以来招商公路控股路产规模受亳阜高速出表影响有所减少，通行费收入同口径同比小幅下降，但在持续外延收并购下，公司整体经营实力仍保持较强水平。**

招商公路（股票代码：001965.SZ）作为全国性高速公路投资运营主体，主要通过收购方式获取

<sup>5</sup> 2024 年，辽宁港口实现营业总收入 138.91 亿元，同比下降 12.38%，实现净利润-33.05 亿元，同比增加亏损 27.31 亿元，其中经营性业务利润-18.67 亿元，信用减值损失 12.10 亿元。

<sup>6</sup> 2024 年中国外运实现营业总收入 1,056.21 亿元，同比增长 3.85%，实现净利润 41.80 亿元，同比下降 6.13%。

优质路产，所投资的路网覆盖全国 22 个省、自治区和直辖市，管控项目分布在 15 个省、自治区和直辖市，公司多数路产占据重要地理位置，多属于主干线、国高网组成部分，区位优势明显。2024 年受亳阜高速出表影响，招商公路控股路产规模有所下降，同期末拥有控股路产 22 条，收费公路里程合计 1,832.19 公里。剔除亳阜高速出表影响，2024 年控股路产通行费收入同口径同比小幅下降，其中鄂东大桥受连通路产的改扩建影响通行费收入下降较多，其他核心路产收入波动幅度相对不大，且在所属区域内仍保持较强的竞争实力，路产运营效率亦维持较好水平。此外，围绕高速公路运营主业，招商公路参股多家优质收费公路公司，其中 16 家为 A、H 股公路上市公司，2024 年受益于收购路劲中国，招商公路参股路产规模进一步增长，当期取得来自于参股路产的投资收益规模较大，对经营业绩形成重要贡献<sup>7</sup>。

**招商证券作为国内大型综合性券商之一，2024 年以来各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。**

招商证券（股票代码：HK.06099）系国内大型综合性券商之一，业务结构均衡，多项业务均位于行业前列，行业地位突出。**财富管理和机构业务板块**，2024 年以来，招商证券财富管理和机构业务营收规模实现同比增长，竞争地位稳固。其中股票基金交易量提升推动代理买卖证券业务净收入同比增长，代销产品结构调整推动代销金融产品总收入同比增长。2024 年末融资融券业务余额较年初有所增长，融资融券业务利息收入随市场利率下行而同比下降；股票质押业务余额较年初有所减少，股票质押业务利息收入同比下降。**投资银行业务板块**，2024 年招商证券投资银行业务营业收入同比有所减少。其中股权融资业务受 IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，承销金额逐年下降；债务融资业务持续优化债券业务结构，承销数量和金额保持较好增长；财务顾问业务发展较为平稳。2024 年债务融资业务稳步增长，但股权融资业务缩减导致投行业务收入同比减少。**投资管理业务板块**，2024 年招商证券资产管理业务发展平稳，随证券资管行业整体变化，资产管理规模仍呈下降趋势；集合资管计划规模实现较好增长，推动资管业务净收入同比增长；私募股权基金管理业务收入有所下降；投资管理业务收入和上年基本持平。**投资及交易业务板块**，2024 年增加债券类投资和银行理财产品，并减少基金投资、股权投资等，年末金融资产规模较年初有所增长，投资及交易业务板块收入同比显著回升。整体来看，2024 年招商证券积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进，盈利水平同比提升；2025 年一季度，招商证券营业收入及利润均同比增长，经营业绩良好。

**作为全国性房地产龙头企业之一，招商蛇口开发业务经验丰富，具有很强的品牌竞争优势和规模优势，充足的土地储备可对其未来发展提供保障；融资成本处于行业内较低水平，融资渠道畅通且多元；2024 年以来招商蛇口毛利率持续下滑，盈利能力弱化，但整体经营稳健，未来仍需持续关注行业环境及政策变化对业务的影响。**

招商蛇口（股票代码：001979.SZ）系招商局集团旗下主要的城市和园区综合开发板块的服务商，开发业务经验丰富，具备各项资源的综合整合能力及很强的品牌竞争优势<sup>8</sup>。2024 年以来，招商

<sup>7</sup> 2024 年招商公路实现营业总收入 127.11 亿元，同比增长 30.62%，主要系并表招商中铁所致；实现净利润 59.36 亿元，同比下降 17.74%，主要系智能交通业务经营业绩下滑及投资收益减少所致。

<sup>8</sup> 根据 2024 年克而瑞中国房地产企业排行榜，招商蛇口全口径及权益口径签约销售金额仍连续两年排名行业第五，在全国 12 个城市进入当地流量销售金额前三位，其中在西安、长沙、合肥、南通和徐州销售金额位居当地第一，深圳和南京销售金额位居当地第二，上海、苏州、温州、

蛇口土地投资节奏愈发稳健，新增土地储备金额占当年销售金额的比例进一步下降至 22.16%；投资拿地聚焦“核心 10 城”等高能级城市，其中在一线城市的土地支出金额占比约 59%，土地平均成本有所增加。因 2024 年新获取项目较少及存量项目去化，整体开发节奏继续放缓，期末项目储备面积有所缩减。截至 2024 年末，项目储备总建筑面积<sup>9</sup>为 2,715.09 万平方米，项目布局较为分散但已逐步收敛，其中权益口径项目储备面积中一二线城市占比约 71.58%，项目储备规模充足，可对公司业绩形成有力支撑；此外，公司积极参与长三角和粤港澳大湾区的城中村改造项目，在深圳、上海、广州、佛山等核心城市有较大规模旧改项目储备，可对其未来经营业绩形成一定补充。同时，代建、资产运营和物业服务等非开发业务对公司现金流提供一定补充，并与开发业务形成协同效应。整体来看，2024 年招商蛇口营业收入同比小幅增长，但受房地产市场下行影响，营业毛利率延续下滑趋势，未来仍需持续关注行业环境及政策变化对业务的影响。

**表 3：近年来招商蛇口房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）**

| 指标              | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1~3 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 新开工面积（全口径）      | 898      | 664      | 436      | --       |
| 竣工面积（全口径）       | 1,314    | 1,372    | 1,151    | --       |
| 销售面积（全口径）       | 1,193.65 | 1,223.41 | 935.90   | 145.82   |
| 销售金额（全口径）       | 2,926.02 | 2,936.35 | 2,193.02 | 350.70   |
| 新拓展项目（全口径）      | 56       | 55       | 26       | 7        |
| 新增项目储备土地价款（全口径） | 1,279    | 1,134    | 486      | 200      |
| 新增项目楼面均价        | 17,617   | 19,220   | 21,600   | 27,650   |

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

招商蛇口融资渠道畅通且多元，近年来资金成本持续下降，2024 年末综合资金成本 2.99%，较年初下降 48BP，融资成本处于行业内相对较低水平。此外，作为 A 股上市公司，招商蛇口在权益融资渠道方面的优势亦有所显现。**中诚信国际认为**，虽然行业下行对招商蛇口部分低能级城市的项目去化有一定影响，但项目储备整体上区域布局良好，且储备旧改项目可提供土储补充，同时公司在融资方面具有优势，有助于降低其经营风险并巩固其行业内领先地位。

**2024 年公司全面加速推进“第三次创业”，加速布局科技创新板块，未来或成为公司重要利润来源。**

2024 年以来，招商集团将发展新兴产业作为“第三次创业”，打造“马利克曲线”，加快发展战略新兴板块，目前科创产业板块形成以招商创科作为招商局集团“第三次创业”的核心平台，定位为聚焦“数智科技、生命科技、绿色科技”三大方向，布局生物制造、合成生物、医疗健康、人工智能、清洁能源、检验检测等细分赛道，以“研发培育+产业并购+专业运营”三种方式，锻造核心能力，打造行业龙头，助推集团世界一流企业建设，为招商局集团“实业强国、金融报国、科技兴国”贡献应有之力，未来或成为公司重要利润来源。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2024 年以来公司营收规模微增，毛利率略有下滑，投资收益仍为利润的重要来源，整体保**

成都和佛山销售金额位居当地第三。

<sup>9</sup> 项目储备总建筑面积=规划计容建筑面积-累计计容竣工面积

持较强的盈利能力；总资产、负债和权益规模均波动增长，财务结构较为稳健，以长期债务为主的债务结构与业务模式相匹配，短期偿债压力可控。

### 盈利能力

受益于房地产和航运等板块的稳步发展以及新增科创板业务，2024 年公司营业总收入实现同比微增；但宏观经济环境、市场需求低迷等因素令当期营业毛利率持续下滑，加之期间费用水平上升令当年利润总额和总资产收益率均同比收窄，但投资的联、合营企业贡献的投资收益保持较高规模，公司利润空间仍处于较好水平。2025 年一季度，营业总收入和毛利率水平同比略有下滑，但整体仍保持较强的盈利能力。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

|                  | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1~3 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入            | 4,929.56 | 4,475.45 | 4,498.85 | 854.09   |
| 其中：房地产与园区开发及服务业务 | 1,869.28 | 1,788.73 | 1,823.17 | --       |
| 物流及相关业务          | 1,614.44 | 1,199.83 | 1,153.84 | --       |
| 科创及相关业务          | --       | 295.40   | 347.84   | --       |
| 航运及相关业务          | 597.63   | 362.73   | 366.52   | --       |
| 港口及相关业务          | 305.71   | 295.50   | 284.14   | --       |
| 公路及相关业务          | 93.68    | 96.58    | 126.74   | --       |
| 金融相关业务           | 46.41    | 47.72    | 32.04    | --       |
| 营业毛利率(%)         | 15.60    | 15.82    | 15.39    | 15.49    |
| 期间费用合计           | 420.35   | 425.77   | 435.59   | 95.17    |
| 期间费用率(%)         | 9.29     | 10.42    | 10.54    | 12.81    |
| 经营性业务利润          | 317.11   | 258.70   | 216.12   | 36.47    |
| 资产减值损失（含信用减值损失）  | 126.91   | 41.98    | 64.89    | 1.30     |
| 投资收益             | 762.14   | 652.75   | 722.01   | 186.15   |
| 公允价值变动收益         | -46.14   | -1.57    | 5.03     | -17.79   |
| 利润总额             | 922.27   | 911.13   | 894.08   | 208.79   |
| 净利润              | 783.71   | 839.15   | 786.16   | 188.43   |
| EBITDA           | 1,250.83 | 1,236.16 | 1,272.56 | --       |
| 总资产收益率(%)        | 4.04     | 3.68     | 3.58     | --       |

注：利息收入、保费收入和手续费及佣金收入板块未列示与上表。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

### 资产质量

2024 年以来公司总资产规模呈波动增长态势，资产结构均衡。随着加大对股权和固定资产等投资力度，以长期股权投资、投资性房地产、固定资产等为主的非流动资产均有不同程度的增加，而二级市场投资产品价格下跌以及开发成本等科目波动令交易性金融资产和存货的总体规模呈小幅下降态势。营运资金需求量上升以及金融相关业务的发展令 2024 年以来非受限货币资金仍保持较大规模，为公司提供了极强的流动性支持。同时，为满足自身经营发展而形成的资金需求，公司总债务规模持续增长，债务结构整体较为合理。此外，招商证券卖出回购金融资产款随二级市场景气度和代理客户委托交易意愿而有所上升。权益结构方面，受益于利润积累等，2024 年以来公司所有者权益保持增长，但利润分配令 2025 年 3 月末所有者权益规模略有下降。随着合并范围的增加及非全资控股子公司利润的积累，少数股东权益持续增长，且在所有者权益中占比较大。总体来看，2024 年以来公司整体杠杆水平尚可，财务结构较为稳健。

表 5：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

|                | 2022             | 2023             | 2024             | 2025.3           |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金           | 2,601.95         | 2,611.53         | 3,179.34         | 2,820.23         |
| 交易性金融资产        | 2,812.02         | 3,185.50         | 2,994.69         | 3,008.84         |
| 存货             | 4,406.54         | 4,351.80         | 3,852.84         | 3,919.47         |
| 长期股权投资         | 4,968.26         | 5,387.82         | 5,899.88         | 5,985.35         |
| 投资性房地产         | 1,290.79         | 1,381.00         | 1,430.12         | 1,442.93         |
| 固定资产           | 1,996.35         | 1,949.09         | 2,001.13         | 1,974.65         |
| 无形资产           | 1,068.59         | 1,465.94         | 1,408.67         | 1,400.82         |
| <b>总资产</b>     | <b>26,321.45</b> | <b>28,097.35</b> | <b>28,751.03</b> | <b>28,485.70</b> |
| 应付账款           | 1,090.74         | 1,240.09         | 1,033.79         | 994.40           |
| 合同负债           | 1,611.71         | 1,741.00         | 1,561.82         | 1,649.23         |
| 卖出回购金融资产款      | 1,227.61         | 1,439.87         | 1,549.13         | 1,505.22         |
| 其他应付款          | 1,479.73         | 1,329.40         | 1,157.43         | 1,112.50         |
| 短期债务/总债务(%)    | 35.45            | 39.11            | 41.87            | 42.48            |
| <b>总债务</b>     | <b>8,263.34</b>  | <b>8,446.92</b>  | <b>8,834.16</b>  | <b>8,863.78</b>  |
| <b>总负债</b>     | <b>15,986.90</b> | <b>17,170.64</b> | <b>17,657.04</b> | <b>17,529.70</b> |
| 实收资本           | 169.63           | 169.63           | 169.42           | 169.42           |
| 其他权益工具         | 685.94           | 668.14           | 589.47           | 589.47           |
| 未分配利润          | 3,078.35         | 3,434.60         | 3,560.79         | 3,484.24         |
| 少数股东权益         | 5,572.83         | 5,820.51         | 5,853.97         | 5,842.79         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>10,334.55</b> | <b>10,926.72</b> | <b>11,094.00</b> | <b>10,956.00</b> |
| 资产负债率(%)       | 60.74            | 61.11            | 61.41            | 61.54            |
| 总资本化比率(%)      | 46.13            | 45.16            | 45.68            | 46.09            |

注：交易性金融资产主要包括公司投资的交易性债权及交易性权益工具等；存货主要为已完工未结算工程施工款、房地产开发成本和房地产开发产品等；投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物及土地使用权；固定资产主要为港口及码头设施、汽车及船舶等；无形资产主要为土地使用权和收费公路特许经营权；合同负债主要为招商蛇口预收的售楼款；其他应付款主要为招商蛇口收到的合作方款项及保理款。其他权益工具主要为公司发行的永续债。

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

经营活动现金流方面，2024 年公司经营获现能力稳步提升，2025 年一季度阶段性呈净流出态势。受下属公司对联营、合营企业的投资以及招商证券、招商轮船投资支出等影响，2024 年投资活动现金仍呈净流出态势，但净流出额收窄；2025 年一季度受招商证券其他债权投资规模减少影响，投资活动净现金流由负转正。由于偿还债务本息令筹资活动现金维持净流出状态。偿债指标方面，受债务规模增速相对较快影响，2024 年公司部分偿债指标略有下降，但 EBITDA 对利息的保障能力持续稳步提升，且账面保有较充足的货币等价物，能够对短期债务形成较好覆盖，同时公司持有上市公司股权市值较大且均未质押，可为其偿债提供较好保障，整体短期偿债压力可控。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径银行授信 9,630 亿元，尚未使用授信额度为 4,950 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司已构建司库管理体系，在风险可控的基础上实现集团合并范围内财务资源的有效配置，提升资金使用效率。但由于公司在内地、香港等地参控股公司众多，对其治理和风险管控提出一定挑战。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

|                  | 2022     | 2023    | 2024    | 2025.1~3 |
|------------------|----------|---------|---------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额    | 1,110.78 | 825.87  | 939.75  | -91.92   |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -478.13  | -260.26 | -146.37 | 90.30    |
| 其中：取得投资收益取得的现金   | 253.42   | 267.64  | 314.68  | 64.74    |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | -572.31  | -577.71 | -544.18 | -152.05  |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.25     | 5.38    | 5.80    | --       |

|               |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|
| FFO/总债务(X)    | 0.04 | 0.04 | 0.03 | --   |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.61 | 6.83 | 6.94 | --   |
| 货币等价物/短期债务(X) | 1.54 | 1.46 | 1.33 | 1.29 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 母公司情况

招商局集团母公司主要行使管理职能和对外融资职能，未从事实体业务，无营业收入。期间费用以财务费用为主<sup>10</sup>。受益于子公司加大分红令投资收益增加影响，2024 年母公司盈利能力有所提升；2025 年一季度呈阶段性亏损。母公司资产主要系货币资金、其他应收款及对子公司的股权投资，2024 年以来呈增长态势。其中，资金受投融资活动等影响而有所波动，但仍保持在一定规模，受限规模很小；由于当年新增对招商创科 5 亿元投资以及对上海曜修生物技术合伙企业（有限合伙）66.79 亿元出资，母公司长期股权投资规模持续增长。母公司债务以发行债券和银行贷款为主，2024 年以来债券持续发行令总债务规模持续增长，但债务期限结构仍处于较合理水平。受利润上缴等影响，2024 年以来权益规模大幅下降，财务杠杆比率攀升。2024 年母公司加大与子公司往来款结算力度使得收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，当年经营活动净现金流同比下降，投资力度加大令投资活动净现金流由正转负，筹资活动现金流仍保持净流出态势，但债务发行力度加大令净流出规模收窄。2024 年以来，货币资金等价物对短期债务的覆盖能力有所减弱；但母公司直接或间接控制多家上市公司，拥有境内外多元化的融资渠道，外部融资能力极强，融资成本在同类型企业中处于很低水平，具有较大规模的未使用授信额度，整体来看母公司财务弹性仍较好。

### 风控及资源协调能力

风险控制方面，目前公司在财务管理、企业经营管理、投融资管理、风险管理与内部控制等方面制定了严格的管理制度，亦建立了较为完善的风险管理组织体系和突发事件应急管理组织体系。对外担保方面，公司严禁对没有股权关系的外部单位和个人提供融资性担保。资源协调方面，母公司直接或间接控制多家上市公司，拥有境内外多元化的融资渠道，股权融资渠道畅通。此外，公司设立招商局集团财务有限公司（公司直接持股 51%，并通过全资子公司中国外运长航有限公司间接持股 49%）作为境内资金集中管理的专业金融机构，为下属子公司提供账户资金归集、内部融资等服务。整体来看，公司具备很强的金融资源协调能力。

### 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 5,558.48 亿元，占当期末总资产的 19.33%，主要包括受限交易性金融资产 1,402.28 亿元、货币资金 1,277.60 亿元、无形资产 648.88 亿元、存货 659.45 亿元等。同期末，母公司无受限资产。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼仲裁事项，合并口径尚未履行及未履行完毕的对外担保总额为 471.47 亿元，占当期末净资产的 4.25%，主要为招商蛇口向银行提供的按揭贷款担保，代偿风险很小。

**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

<sup>10</sup> 主要系支付银行借款、债券等债务融资的利息，2024 年受债券利息和票据贴现支出减少影响而明显下降。

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，公司无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>11</sup>

### 假设

——2025 年，招商局集团各板块业务稳步发展，收入及利润水平稳步提升。

——2025 年，招商局集团基础性设施建设稳步推进，资本支出保持在一定规模，债务保持合理上升。

### 预测

表 7：预测情况表

| 重要指标          | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 总资本化比率(%)     | 45.16    | 45.68    | 45~45.5  |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.83     | 6.94     | 6.94~7.2 |

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>12</sup>表现方面**，招商局集团注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，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**，招商局集团资金来源主要为经营获现等，2024 年以来公司经营获现能力强，未使用授信额度充足；同时直接或间接控制多家上市公司，拥有境内外多元化的融资渠道，融资成本在同类型企业中处于很低水平，具有较大规模的未使用授信额度，整体来看财务弹性较强。公司资金流出主要为交通物流和地产园区等项目建设及债务的还本付息，资金平衡情况尚可，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 跟踪债券信用分析

“23 招商局 YK01”、“23 招商局 YK02”、“23 招商局 YK03”的募集资金在扣除发行费用后均用于偿还公司及下属公司有息负债，“24CMGK01”的募集资金在扣除发行费用后用于生产性支出，截至披露日上述债权的募集资金已全部使用完毕，资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“23 招商局 YK01”、“23 招商局 YK02”、“23 招商局 YK03”、“20 招商局 MTN001B”（以下简称“跟踪债项”）设置续期选择权条款、票面利率选择权条款和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

<sup>11</sup> 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人的未来实际经营情况可能存在差异。

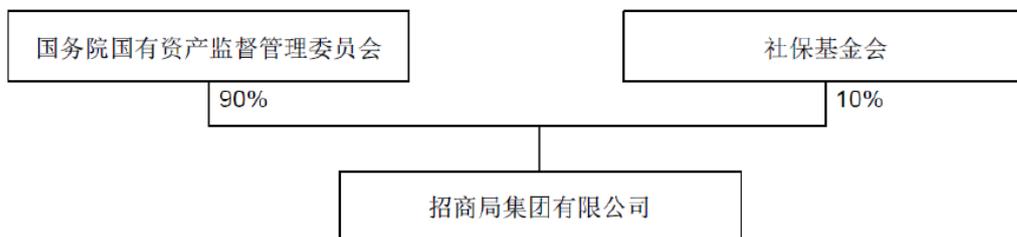
<sup>12</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，多元化板块有助于分散风险，考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，且债务融资工具可顺畅滚动发行，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集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 招商局 YK01”、“23 招商局 YK02”、“23 招商局 YK03”、“24CMGK01”和“20 招商局 MTN001B”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：招商局集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



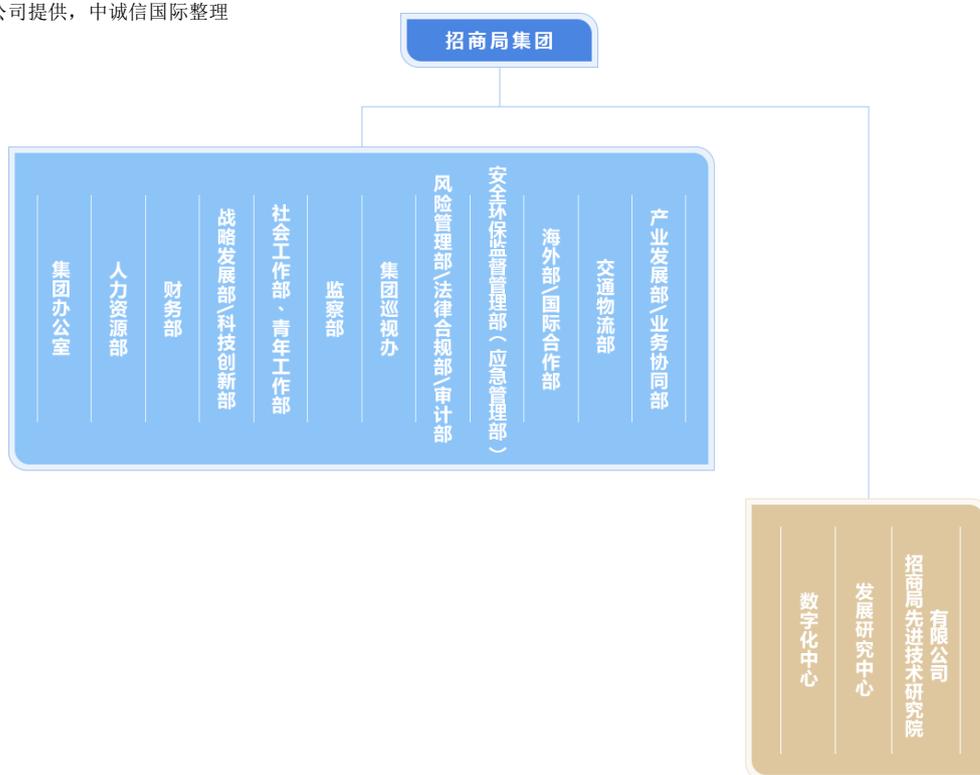
注：社保基金会 10% 股权划转事项尚未完成工商变更。

截至 2025 年 3 月末公司主要业务板块及经营主体（亿元）

| 业务板块 | 经营主体 | 合计持股比例 (%) | 2025.3 |          |          | 2024     |          |          |        |
|------|------|------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
|      |      |            | 总资产    | 净资产      | 总负债      | 营业总收入    | 净利润      | 经营活动净现金流 |        |
| 交通物流 | 港口   | 招商港口       | 63.01  | 2,042.63 | 1,305.59 | 737.04   | 161.31   | 88.79    | 80.13  |
|      |      | 辽宁港口       | 51.00  | 1,536.35 | 474.2    | 1,062.15 | 138.91   | -33.05   | 42.87  |
|      | 航运   | 招商轮船       | 54.02  | 724.27   | 414.58   | 309.69   | 257.99   | 52.09    | 84.76  |
|      | 物流   | 中国外运       | 59.20  | 799.78   | 425.87   | 373.91   | 1,056.21 | 41.80    | 41.11  |
|      | 公路   | 招商公路       | 62.25  | 1,595.46 | 902.23   | 693.23   | 127.11   | 59.36    | 71.21  |
| 综合金融 | 证券   | 招商证券       | 44.17  | 6,612.88 | 1,316.56 | 5,296.32 | 208.91   | 103.90   | 547.26 |
| 地产园区 |      | 招商蛇口       | 58.52  | 8,666.63 | 2,827.99 | 5,838.64 | 1,789.48 | 41.89    | 319.64 |
| 科创产业 |      | 招商创科       | 100.00 | 387.64   | 249.33   | 138.31   | 26.50    | 1.77     | -6.41  |

注：1、招商港口系招商局港口集团股份有限公司简称；辽宁港口系辽宁港口集团有限公司简称；招商轮船系招商局能源运输股份有限公司简称；中国外运系中国外运股份有限公司简称；招商公路系招商局公路网络科技控股股份有限公司简称；招商证券系招商证券股份有限公司简称；招商蛇口系招商局蛇口工业区控股股份有限公司简称；招商创科系招商局创新科技（集团）有限公司简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

■ 总部门  
■ 总部直属机构

## 附二：招商局集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）             | 2022      | 2023      | 2024      | 2025.3/2025.1-3 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 货币资金                    | 2,601.95  | 2,611.53  | 3,179.34  | 2,820.23        |
| 应收账款                    | 291.66    | 265.44    | 265.03    | 328.96          |
| 其他应收款                   | 1,423.88  | 1,381.32  | 1,233.12  | 1,264.74        |
| 存货                      | 4,406.54  | 4,351.80  | 3,852.84  | 3,919.47        |
| 长期投资                    | 6,032.02  | 6,931.56  | 7,713.74  | 7,780.08        |
| 固定资产                    | 1,996.35  | 1,949.09  | 2,001.13  | 1,974.65        |
| 在建工程                    | 395.24    | 398.33    | 398.26    | 421.24          |
| 无形资产                    | 1,068.59  | 1,465.94  | 1,408.67  | 1,400.82        |
| 资产总计                    | 26,321.45 | 28,097.35 | 28,751.03 | 28,485.70       |
| 其他应付款                   | 1,479.73  | 1,329.40  | 1,157.43  | 1,112.50        |
| 短期债务                    | 2,929.18  | 3,304.01  | 3,698.65  | 3,765.31        |
| 长期债务                    | 5,334.15  | 5,142.91  | 5,135.51  | 5,098.47        |
| 总债务                     | 8,263.34  | 8,446.92  | 8,834.16  | 8,863.78        |
| 净债务                     | 6,587.67  | 6,825.87  | 6,932.43  | 7,024.71        |
| 负债合计                    | 15,986.90 | 17,170.64 | 17,657.04 | 17,529.70       |
| 所有者权益合计                 | 10,334.55 | 10,926.72 | 11,094.00 | 10,956.00       |
| 利息支出                    | 238.18    | 229.78    | 219.54    | --              |
| 营业总收入                   | 4,929.56  | 4,475.45  | 4,498.85  | 854.09          |
| 经营性业务利润                 | 317.11    | 258.70    | 216.12    | 36.47           |
| 投资收益                    | 762.14    | 652.75    | 722.01    | 186.15          |
| 净利润                     | 783.71    | 839.15    | 786.16    | 188.43          |
| EBIT                    | 1,037.35  | 1,001.25  | 1,018.03  | --              |
| EBITDA                  | 1,250.83  | 1,236.16  | 1,272.56  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 1,110.78  | 825.87    | 939.75    | -91.92          |
| 投资活动产生的现金流量净额           | -478.13   | -260.26   | -146.37   | 90.30           |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | -572.31   | -577.71   | -544.18   | -152.05         |
| 财务指标                    | 2022      | 2023      | 2024      | 2025.3/2025.1-3 |
| 营业毛利率(%)                | 15.60     | 15.82     | 15.39     | 15.49           |
| 期间费用率(%)                | 9.29      | 10.42     | 10.54     | 12.81           |
| EBIT 利润率(%)             | 22.91     | 24.50     | 24.62     | --              |
| 总资产收益率(%)               | 4.04      | 3.68      | 3.58      | --              |
| 流动比率(X)                 | 1.40      | 1.30      | 1.25      | 1.26            |
| 速动比率(X)                 | 0.97      | 0.92      | 0.92      | 0.91            |
| 存货周转率(X)                | 0.86      | 0.79      | 0.85      | 0.65*           |
| 应收账款周转率(X)              | 15.95     | 14.67     | 15.59     | 10.00*          |
| 资产负债率(%)                | 60.74     | 61.11     | 61.41     | 61.54           |
| 总资本化比率(%)               | 46.13     | 45.16     | 45.68     | 46.09           |
| 短期债务/总债务(%)             | 35.45     | 39.11     | 41.87     | 42.48           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.11      | 0.07      | 0.08      | -0.04*          |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.30      | 0.18      | 0.19      | -0.10*          |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)  | 4.66      | 3.59      | 4.28      | --              |
| 总债务/EBITDA(X)           | 6.61      | 6.83      | 6.94      | --              |
| EBITDA/短期债务(X)          | 0.43      | 0.37      | 0.34      | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 5.25      | 5.38      | 5.80      | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)          | 4.36      | 4.36      | 4.64      | --              |
| FFO/总债务(X)              | 0.04      | 0.04      | 0.03      | --              |

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：招商局集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：亿元）             | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1-3 |
|-------------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 货币资金                    | 204.59   | 196.32   | 175.45   | 207.22          |
| 应收账款                    | -        | -        | -        | -               |
| 其他应收款                   | 284.09   | 244.79   | 244.15   | 244.30          |
| 存货                      | -        | -        | -        | -               |
| 长期投资                    | 801.53   | 801.09   | 872.70   | 883.50          |
| 固定资产                    | -        | -        | -        | -               |
| 在建工程                    | -        | -        | -        | -               |
| 无形资产                    | 0.004    | 0.002    | 0.001    | 0.001           |
| 资产总计                    | 1,329.95 | 1,281.95 | 1,328.13 | 1,368.93        |
| 其他应付款                   | 139.52   | 175.51   | 304.32   | 285.21          |
| 短期债务                    | 111.30   | 268.55   | 276.65   | 342.68          |
| 长期债务                    | 900.51   | 731.18   | 794.97   | 794.93          |
| 总债务                     | 1,011.81 | 999.73   | 1,071.62 | 1,137.62        |
| 净债务                     | 807.22   | 803.42   | 896.17   | 930.98          |
| 负债合计                    | 465.16   | 608.79   | 1,100.94 | 1,357.94        |
| 所有者权益合计                 | 864.80   | 673.16   | 227.20   | 10.99           |
| 利息支出                    | 46.01    | 42.27    | 37.15    | --              |
| 营业总收入                   | -        | -        | -        | -               |
| 经营性业务利润                 | -6.09    | -7.84    | -6.04    | -1.87           |
| 投资收益                    | 57.02    | 43.90    | 58.14    | 0.75            |
| 净利润                     | 51.00    | 36.06    | 52.31    | -1.12           |
| EBIT                    | 64.13    | 47.66    | 61.38    | --              |
| EBITDA                  | 64.13    | 47.66    | 61.38    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 84.16    | 45.33    | 2.78     | 0.14            |
| 投资活动产生的现金流量净额           | 32.72    | 44.40    | -7.60    | -7.65           |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | -225.93  | -97.95   | -15.51   | 39.09           |
| 财务指标                    | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1-3 |
| 营业毛利率(%)                | --       | --       | --       | --              |
| 期间费用率(%)                | --       | --       | --       | --              |
| EBIT 利润率(%)             | --       | --       | --       | --              |
| 总资产收益率(%)               | 4.55     | 3.65     | 4.70     | --              |
| 流动比率(X)                 | 1.95     | 1.05     | 0.72     | 0.72            |
| 速动比率(X)                 | 1.95     | 1.05     | 0.72     | 0.72            |
| 存货周转率(X)                | --       | --       | --       | --              |
| 应收账款周转率(X)              | --       | --       | --       | --              |
| 资产负债率(%)                | 34.98    | 47.49    | 82.89    | 99.20           |
| 总资本化比率(%)               | 85.37    | 100.35   | 152.25   | 205.48          |
| 短期债务/总债务(%)             | 11.00    | 26.86    | 25.82    | 30.12           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.04     | 0.00     | -0.03    | 0.0005          |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.34     | 0.01     | -0.12    | 0.002           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)  | 1.83     | 1.07     | 0.07     | --              |
| 总债务/EBITDA(X)           | 15.78    | 20.97    | 17.46    | --              |
| EBITDA/短期债务(X)          | 0.58     | 0.18     | 0.22     | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 1.39     | 1.13     | 1.65     | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)          | 1.39     | 1.13     | 1.65     | --              |
| FFO/总债务(X)              | -0.04    | -0.04    | -0.03    | --              |

注：1、2025 年一季报未经审计，母公司口径各期均未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 附四：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。

## 附五：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