



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪031号

深圳赤湾港航股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“深圳赤湾港航股份有限公司2013年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一六年四月二十二日

深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

债券名称	深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2013/10/18-2018/10/18		
上次评级时间	2015/04/27		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA ⁺ AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA ⁺ AA ⁺	评级展望 稳定

概况数据

	深赤湾	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）		47.28	48.76	52.29
总资产（亿元）		73.47	69.36	69.14
总债务（亿元）		20.44	13.95	11.39
营业收入（亿元）		17.81	18.05	18.73
营业毛利率（%）		48.89	45.48	46.45
EBITDA（亿元）		10.53	9.94	10.33
所有者权益收益率（%）		13.59	10.87	12.48
资产负债率（%）		35.64	29.70	24.36
总债务/EBITDA（X）		1.94	1.40	1.10
EBITDA 利息倍数（X）		13.03	11.08	16.08

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包括少数股东权益。

分析师

莫 蕾 lmo@ccxr.com.cn

钱建中 jqzjian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 22 日

基本观点

跟踪期内，深圳赤湾港航股份有限公司（以下简称“深赤湾”或“公司”）持续推进港口泊位及配套设施建设，年吞吐能力不断提升，收入规模保持增长。同时公司主营业务盈利能力较强，现金流较稳定，且备用流动性充足，整体偿债能力很强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到全球经济复苏缓慢、珠三角地区产业转移不断推进、周边港口同质竞争激烈及港口基础设施建设带来资本支出压力等因素对公司信用水平产生的影响。

中诚信证评维持深圳赤湾港航主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定；维持“深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用级别 AA⁺。

正 面

- 港口吞吐量规模优势明显。截至 2015 年 12 月 31 日公司拥有 21 个泊位，集装箱和散杂货年通过能力分别达 650 万 TEU 和 1,845 万吨，其中 2015 年集装箱业务量占深圳港的比重维持在 20%左右，规模优势明显。
- 散杂货业务量持续增长。受益于全国外贸化肥、粮食进口量大幅增长及麻涌港区新增资源能力释放，2015 年公司散杂货吞吐量同比增长 27.37%至 1,928.3 万吨，对公司收入增长形成较好支撑。
- 较强的盈利能力。公司通过工艺技术改造及操作流程优化等措施实现降本增效，2015 年营业毛利率回升，并在同行业上市企业中保持较高水平，业务获利能力较强。
- 财务结构保持稳健，偿债能力很强。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别降至 24.36%和 17.89%，财务杠杆较低。同时公司现金流稳定，且良好的银企关系使其备用流动性充足，偿债能力很强。

关 注

- 港口行业属于周期性行业，受宏观经济形势影响较大。目前全球经济弱势复苏，航运市场较低迷，深圳港货物吞吐量有所下滑，将对公司业务发展带来一定不利影响。
- 珠三角产业转移不断推进及周边港口同质竞争激烈影响公司货源的稳定性。随着珠三角地区制造企业外迁不断推进，未来相关制造业的物流运输成本将上升，加之周边港口同质竞争日趋激烈，深圳港面临业务分流挑战，或将影响公司货源的稳定性。
- 面临一定资本支出压力。公司不断推进港区基础设施建设，2015 年末主要在建项目预计总投资 34,950 万元。截至 2015 年末，上述在建项目仍存在 34,552.55 万元资金需求，公司未来面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并及时对外公布。

重大事项说明

鉴于工作变动原因，公司原董事长郑少平先生、副董事长王志贤先生和董事麻勇先生不再担任董事职务。经公司第八届董事会 2016 年度第二次临时会议决议，会议同意选举时伟女士、吕胜洲先生和屈建东先生为公司第八届董事会董事，任期与公司第八届董事会任期一致，至 2017 年 5 月；同时选举时伟董事为公司董事长，按照《公司章程》的规定，董事长即为公司的法定代表人。本次董事会的召开符合有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件及《公司章程》的规定。

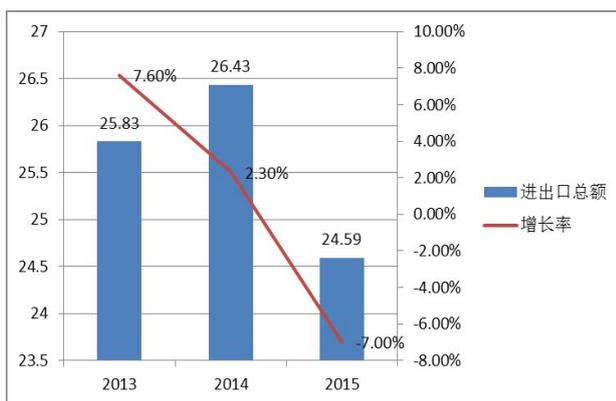
行业关注

在外需疲软、国内经济结构调整背景下，2015 年全国外贸进出口总额下降，全年港口货物吞吐量增速持续回落

在全球经济总体复苏乏力背景下，我国经济下行压力较大，对外贸易发展进入新常态。根据海关统计，2015 年我国货物贸易进出口总额 24.59 万亿元，比 2014 年下降 7.0%。其中，出口总额 14.14 万亿元，下降 1.8%；进口总额 10.45 万亿元，下降 13.2%；贸易顺差 3.69 万亿元，扩大 56.7%。

图 1：2013~2015 年我国外贸进出口总额及同比增速

单位：万亿元、%



资料来源：中国海关总署，中诚信证评整理

受外需疲软、国内经济结构调整等不利因素影响，2015 年全国港口货物吞吐量增速有所下滑。根据中国港口网数据显示，2015 年 1~11 月全国港口货物吞吐量 104.98 亿吨，同比增长 2.0%，增速较上年同期下降 2.8 个百分点；其中沿海港口吞吐量 72.00 亿吨，同比增长 1.0%，增速较上年同期下降

4.6 个百分点。2015 年 1-11 月，全国港口外贸货物吞吐量 33.09 亿吨，同比增长 1.3%，增速较上年同期回落 4.7 个百分点；内贸货物吞吐量 71.89 亿吨，同比增长 2.88%，增速较上年同期回落 1.43 个百分点；完成集装箱吞吐量 1.92 亿 TEU，同比增长 4.1%，增幅较上年同期回落 1.9 个百分点。

表 1：2015 年 1~11 月中国主要沿海港口货物吞吐量

港名	吞吐量 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	8.23	2.3
上海	5.94	-3.1
天津	4.93	0.0
广州	4.55	3.4
青岛	4.46	4.5
唐山	4.46	-2.5
大连	3.85	-1.8
营口	3.21	1.5
日照	3.09	0.0
烟台	2.33	7.0
深圳	1.99	-2.1

资料来源：中国港口网，中诚信证评整理

国内经济步入增速换挡期，且在珠三角地区产业转移速度加快及区域港口同质竞争激烈背景下，深圳港运营面临一定挑战

深圳港的核心经济腹地主要为珠三角地区及整个广东省。受国内经济步入增速换挡期等因素影响，2015 年珠三角地区经济增速普遍回落，全年实现 GDP62,267.47 亿元，同比增长 8.6%；同期广东省东翼、西翼区域的 GDP 分别为 5,410.18 亿元和 6,075.67 亿元，同比分别增长 8.2%和 8.3%。

表 2：2014~2015 年广东省主要区域 GDP 及增速情况

区域	2014		2015	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
珠三角	57,802.21	7.8	62,267.47	8.6
东翼	5,063.66	9.2	5,410.18	8.2
西翼	5,776.31	10.1	6,075.67	8.3

注：东翼指汕头、潮州、揭阳、汕尾四个地级市，西翼指湛江、茂名、阳江三市；

资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

从珠三角地区主要城市经济运行情况看，2015 年广州、珠海、佛山、惠州、肇庆和湛江等地区生产总值增速较上年均有所下滑，一定程度上影响区

域内港口业务的增长。据中国港口网数据显示，2015年1~11月深圳港完成货物吞吐量为1.99亿吨，同比减少2.1%。

**表 3：2014~2015 年珠三角主要区域地区
生产总值及增幅**

单位：亿元、%

区域	2014		2015	
	地区生产总值	增长	地区生产总值	增长
广州	16,706.87	8.6	18,100.41	8.4
深圳	16,001.98	8.8	17,502.99	8.9
珠海	1,857.32	10.3	2,024.98	10.0
佛山	7,603.28	8.6	8,003.92	8.5
惠州	3,000.73	10	3,140.03	9.0
肇庆	1,845.06	10	1,970.01	8.2
江门	2,082.76	7.8	2,240.02	8.4
东莞	5,881.18	7.8	6,275.06	8.0
中山	2,823.01	8.0	3,010.03	8.4
湛江	2,258.72	10.0	2,380.02	8.5

资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

经多年发展，珠三角地区主要港口的定位、分工已基本形成，但随着区域内港口码头建设的持续推进，港口重复建设、结构性产能过剩及同质化竞争激烈等问题仍普遍存在，深圳港面临周边港口的业务分流挑战。另外，随着广东省“产业转移和劳动力转移”战略的不断推进，珠三角地区部分加工企业向粤北山区和东西两翼迁移，一定程度上增加了其将货物运输至港区的物流成本，而国内沿海地区逐步上升的劳动力成本亦将增加制造企业的生产成本，上述因素将对深圳港区货物吞吐规模的增长带来一定压力。

整体来看，港口行业属于周期性行业，受宏观经济形势影响较大，目前全球经济弱势复苏，航运市场表现较低迷。同时，受珠三角地区产业转移加快及周边港口同质竞争日趋激烈影响，深圳港运营面临一定挑战。

业务运营

公司以深圳赤湾、妈湾及东莞麻涌港区为依托，主要经营港口装卸、港口配套、代理及其他业务，其中以港口装卸业务为主。基于广东省外向型的产业经济结构，目前公司装卸的货种主要为集装箱和粮食、化肥等散杂货。2015年公司完成货物吞

吐量 6,661.8 万吨，同比增长 5.74%，其中完成集装箱吞吐量 476 万 TEU，同比减少 3.99%；完成散杂货吞吐量 1,928.3 万吨，同比增长 27.37%。

得益于全国外贸化肥、粮食进口量大幅增长及麻涌港区新增资源能力释放，2015年公司散杂货吞吐量持续增加，推动了整体收入的增长。当年公司实现营业收入18.73亿元，同比增长3.76%，其中装卸及港口配套业务收入分别实现17.48亿元和1.59亿元，同比分别增长3.34%和3.11%。

表 4：公司 2015 年收入构成情况

项目	2015 年	
	金额（亿元）	占营业收入占比（%）
装卸业务	17.48	93.34
港口配套业务	1.59	8.49
代理及其他业务	0.26	1.37
各业务分部间互相抵消	-0.60	-3.20
合计	18.73	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

深圳港连续三年位居全球第三大集装箱港口，公司区位优势明显，但受全球经济复苏缓慢影响，公司集装箱吞吐量略有下滑

在全球经济增长趋缓背景下，我国多数港口集装箱吞吐量增速呈现不同程度的放缓，但增幅仍继续保持领先地位。2015年1~11月，全国港口完成集装箱吞吐量19,210.32万TEU，同比增长4.1%，其中沿海港口完成集装箱吞吐量17,200.17万TEU，同比增长3.6%；内河港口完成集装箱吞吐量2,010.15万TEU，同比增长8.1%。

就公司所在的深圳港而言，2015年深圳港完成集装箱吞吐量2,421万TEU，同比增长0.7%，连续三年位居全球第三大集装箱港口。凭借优越的港口自然条件、完善的集疏运体系和集装箱吞吐规模优势，公司在国内外港口的集装箱业务方面具备一定的竞争优势。但公司集装箱业务以国际中转箱业务为主，且客户集中度较高，受全球主要经济体需求不振影响，2015年公司集装箱吞吐量有所下滑。

2015年公司充分运用慧港通信息平台推动驳船支线业务，并积极拓展新航线，年末共有54条国际班轮航线挂靠，较上年末增加16条，一定程度上弥补了国际中转业务下滑的影响。公司全年共完成

集装箱吞吐量476万TEU，同比减少3.99%，占深圳港集装箱业务总量的19.66%，与上年基本持平。其中，赤湾港区完成集装箱吞吐量341.4万TEU，同比减少8.02%；妈湾港区完成集装箱吞吐量134.6万TEU，同比增长8.03%。

表 5：公司 2013~2015 年集装箱吞吐量情况

单位：万 TEU			
	2013	2014	2015
集装箱吞吐量	534.6	495.8	476
其中：赤湾港区	399.0	371.2	341.4
妈湾港区	135.6	124.6	134.6

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司集装箱泊位主要位于赤湾港区和妈湾港区，共有9个生产性泊位，包括4个15万吨级（含参股泊位）、1个12万吨级、3个10万吨级和1个5万吨级泊位，年通过能力为650万TEU。公司积极推动集装箱泊位升级改造，2015年内完成对赤湾港区12#、13#集装箱泊位和妈湾港区6#、7#集装箱泊位改建，相应泊位等级提升至15万吨级，资源配置持续优化，市场竞争力进一步增强。

整体来看，在全球经济弱势复苏及珠三角地区产业转移推进的情况下，深圳港集装箱吞吐量已步入低速增长期。但公司作为区域集装箱枢纽港，行业地位相对稳固，随着资源配置持续优化及新航线拓展，未来公司集装箱业务仍具备一定发展空间。

麻涌港区新增资源能力释放以及全国外贸化肥、粮食进口量增长推动公司散杂货吞吐量增加，散杂货业务对公司收入增长形成支撑

公司散杂货业务主要包括粮食、化肥等货种的装卸，作业区位于赤湾港区和麻涌港区。得益于全国外贸化肥及粮食进口量的大幅增长，2015年公司散杂货吞吐量持续增加。当年公司共完成散杂货吞吐量1,928.3万吨，同比增长27.37%，其中赤湾港区完成散杂货吞吐量749万吨，同比增长36.13%；麻涌港区完成散杂货吞吐量1,179.3万吨，同比增长22.37%。

表 6：公司 2013~2015 年散杂货吞吐量情况

单位：万吨			
	2013	2014	2015
散杂货吞吐量	1,331.1	1,513.9	1,928.3
其中：赤湾港区	722.3	550.2	749.0
麻涌港区	608.8	963.7	1,179.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从散杂货构成结构来看，2015年公司粮食吞吐量为1,437.67万吨，同比增长35.37%，占散杂货总吞吐量的74.56%；化肥吞吐量为172.17万吨，基本与上年持平，占散杂货总吞吐量的8.92%；饲料及油菜籽等其他散杂货吞吐量为318.46万吨，同比增长13.73%，占散杂货总吞吐量的16.52%。

表 7：公司 2013~2015 年散杂货吞吐量情况

单位：万吨			
品种	2013	2014	2015
粮食	912	1,062	1437.67
化肥	173	172	172.17
其他	246	280	318.46
合计	1,331	1,514	1,928.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来公司加大对散杂货业务的发展力度，积极推进麻涌港区泊位及配套仓储设施建设。2015年4月，公司麻涌港区二期码头获广东省人民政府批复同意泊位对外开放；5月，麻涌港区一期码头获广东省交通运输厅批复同意由5万吨级泊位升级为限定条件下的7万吨级泊位；11月，麻涌港区10万吨级机械化平房仓投入运营，较大程度上推动散杂货业务发展。截至2015年末公司共有12个散杂货泊位，包括5个7万吨级、4个5万吨级、1个1.5万吨和2个1000吨级泊位，年通过能力为1,845万吨。

总体来看，公司麻涌港区新增资源能力的释放增强了散杂货码头的吞吐能力，同时配套设施的逐步完善将进一步提高公司散杂货业务的竞争力，对其整体业绩的稳定起到重要作用。

公司继续推进港区泊位及配套设施建设，整体吞吐能力得到提升，但亦面临一定的资本支出压力

近年来公司不断推进港区泊位及配套设施建设，港区吞吐能力得到有效提升，为业务发展奠定了基础。2015年末，公司主要在建项目包括麻涌港

区散粮仓库二期工程和赤湾港区 7#泊位码头技术改造 工程，预计总投资 34,950 万元。截至 2015 年 末，公司上述项目累计投入 397.45 万元，投资进度

仅 1.14%，未来仍存在 34,552.55 万元的资金需求。 整体来看，公司面临一定的投资压力。

表 8：2015 年末公司主要重大在建项目情况

单位：万元					
项目名称	投资总额	2015年已投入	2016年投资额	2017年投资额	2018年投资额
麻涌港区散粮仓库二期工程	32,000	252.68	17,919	5,973	7,855.32
赤湾港区 7#泊位码头技术改造 工程	2,950	144.77	2,500	305.23	0.00
合计	34,950	397.45	20,419	6,278.23	7,855.32

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

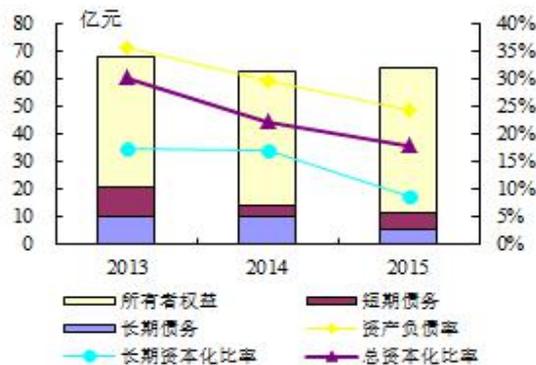
财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师 事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留 意见的2013、2014和2015年度审计报告，所有财务 数据均为合并报表口径。

资本结构

随着麻涌港区主体工程完工，公司固定资产投 入减少，资产和负债规模均有所下降。截至2015年 12月31日，公司总资产为69.14亿元，同比下降 0.32%；负债合计16.84亿元，同比下降18.24%。

图 2：2013~2015 年公司资本结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

净资产方面，公司近年来盈利情况良好，留存 收益规模持续增长，自有资本实力提升。截至2015 年12月31日，公司所有者权益（含少数股东权益） 合计52.29亿元，较上年末增长7.25%。得益于自有 资本实力的增强，公司杠杆比率有所下降。截至 2015年末，公司资产负债率和总资本化率分别为 24.36%和17.89%，较上年末分别减少5.34和4.36个 百分点。

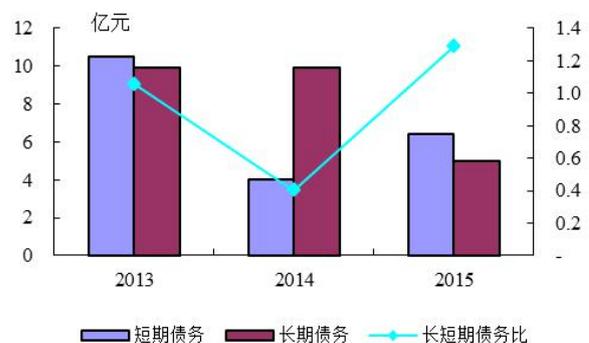
表 9：2015 年港口行业主要上市公司资本结构指标

名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
上港集团	985.15	31.84
宁波港	478.44	28.84
天津港	335.94	43.11
大连港	291.30	47.24
唐山港	166.44	31.65
深赤湾	69.14	24.36
厦门港务	51.69	40.90

资料来源：巨潮资讯网，中诚信证评整理

从债务结构来看，2015年公司新增短期借款 1.42亿元（授信机构为三菱东京日联银行深圳分行， 授信期限为2015年1月16日-2015年7月8日），并发行 短期融资券3亿元和超短期融资券5亿元（其中3亿 元超短期融资券已于2015年内到期），致使短期债 务规模增至6.42亿元，长短期债务比升至1.29。但 随着“11赤湾01”公司债券一次性全部赎回，截至 2015年12月31日公司总债务较上年末下降18.33% 至11.39亿元。总体来看，公司债务期限结构与业务 经营状况较匹配。

图 3：2013~2015 年公司债务结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

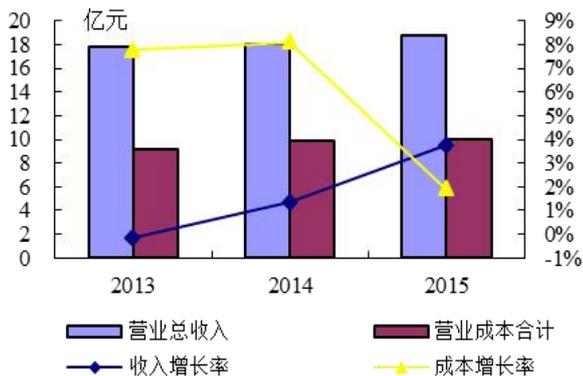
综合而言，公司负债水平较低，债务期限结构

相对合理，资本结构较为稳健。

盈利能力

公司 2015 年集装箱业务有所下滑，但受益于散杂货业务的快速增长，公司整体收入规模仍呈现增长态势。当年公司实现营业收入 18.73 亿元，同比增长 3.76%。

图 4：2013~2015 年公司收入成本结构



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司通过组织架构优化、工艺技术改造及操作流程优化等措施进行降本增效，促使营业毛利率回升。2015 年公司营业毛利率为 46.45%，同比上升 0.97 个百分点。与同行业其他上市公司比较，公司的毛利率处于较高水平，初始获利能力很强。

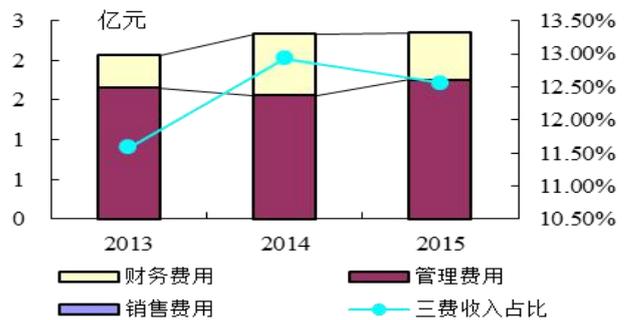
表 10：2015 年港口行业主要上市公司毛利率情况

名称	毛利率 (%)
上港集团	33.17
宁波港	24.10
天津港	22.58
大连港	16.37
唐山港	40.64
深赤湾	46.45
厦门港务	5.20

资料来源：巨潮资讯网，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计 2.35 亿元，与上年基本持平。其中，受人力成本上升影响，公司管理费用同比增长 12.77% 至 1.76 亿元；而因有息债务平均余额减少，公司财务费用同比下降 23.35% 至 0.60 亿元。2015 年公司期间费用占营业总收入的比重为 12.56%，同比下降 0.37 个百分点。总体看，公司期间费用控制能力较强。

图 5：2013~2015 年公司期间费用情况



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

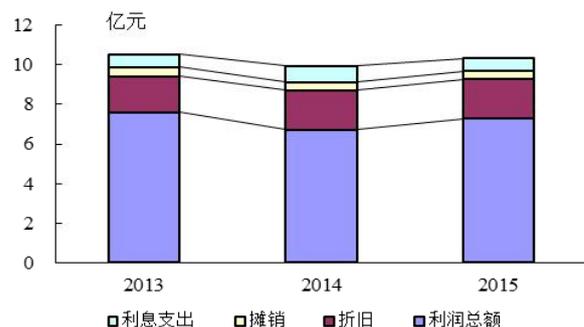
公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2015 年公司实现经营性业务利润 6.27 亿元，同比增长 8.26%；取得投资收益 1.01 亿元，同比增长 9.05%。当年公司实现净利润 6.53 亿元，同比增长 23.20%；净资产收益率为 12.48%，同比上升 1.61 个百分点，经营效益较好。

整体来看，公司区位优势明显，业务拓展能力尚可，随着港口吞吐能力的不断提升，未来有望保持较高的获利空间。

偿债能力

获现能力方面，受益于较好的经营效益，公司 2015 年实现经营活动净现金流 9.78 亿元，同比增长 19.50%；全年 EBITDA 为 10.33 亿元，较上年增长 3.84%。总体来看，公司现金获取能力尚可。

图 6：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标来看，2015 年公司经营活动净现金流/短期债务由上年的 2.05 倍降至 1.52 倍；但随着 2011 年公司债赎回，公司债务规模下降，2015 年总债务/EBITDA 由上年的 1.40 倍降至 1.10 倍；同期 EBITDA 利息保障倍数和经营活动净现金/利息支出分别升至 16.08 倍和 15.23 倍。总体来看，公司 EBITDA 能够对债务本息的偿还形成较好保障。

表 11: 2013~2015 年公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015
短期债务 (亿元)	10.50	4.00	6.42
长期债务 (亿元)	9.94	9.95	4.97
长短期债务比 (X)	1.06	0.40	1.29
总债务 (亿元)	20.44	13.95	11.39
经营性净现金流 (亿元)	8.97	8.18	9.78
经营净现金流/短期债务 (X)	0.85	2.05	1.52
经营净现金流/总债务 (X)	0.44	0.59	0.86
EBITDA (亿元)	10.53	9.94	10.33
总债务/EBITDA (X)	1.94	1.40	1.10
EBITDA 利息倍数 (X)	13.03	11.08	16.08
经营活动净现金/利息支出 (X)	11.10	9.12	15.23

数据来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

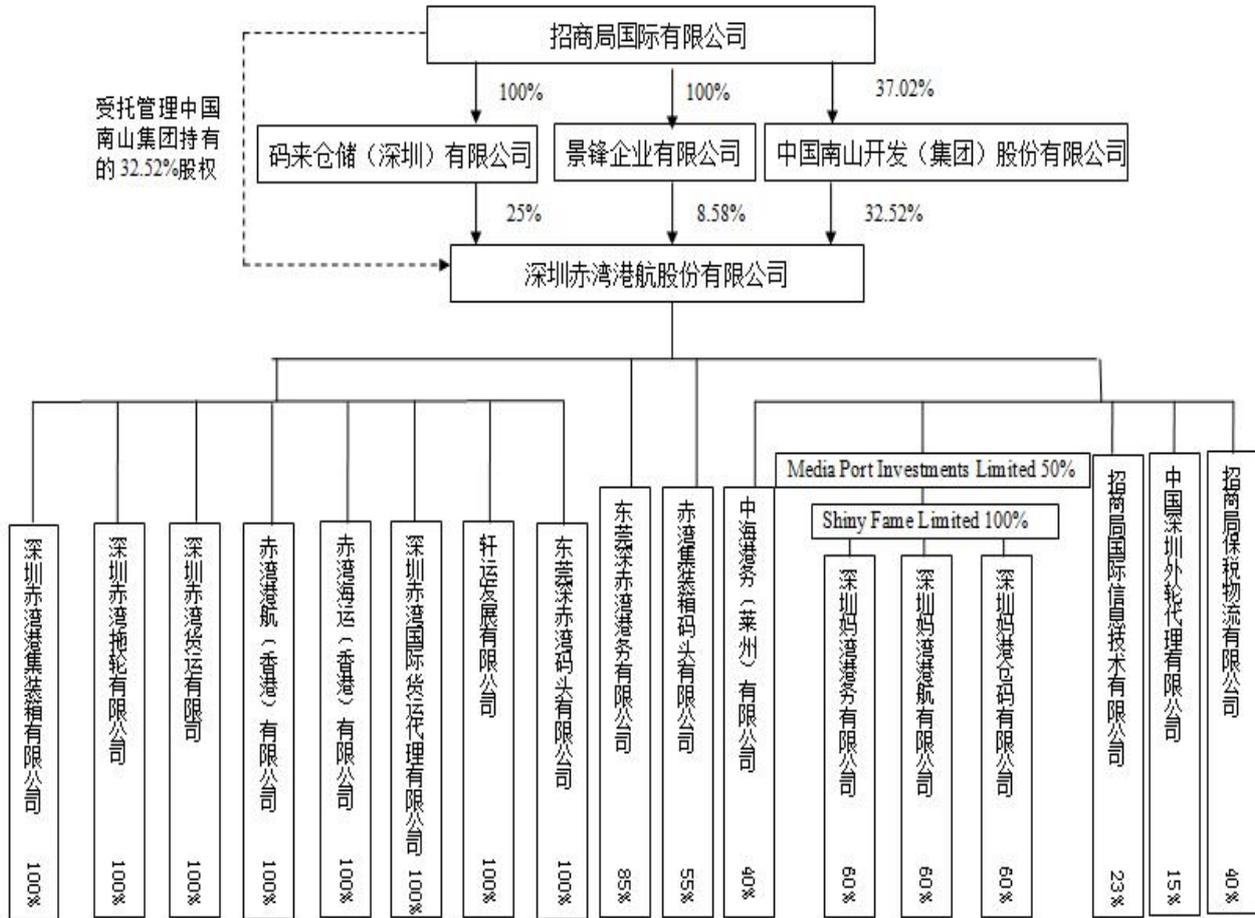
财务弹性方面, 公司与多家金融机构保持着较好的合作关系, 截至2015年12月31日公司获得工商银行、农业银行、中信银行及南洋商业银行共计11.88亿元授信额度, 且授信额度均未使用。整体来看, 公司外部融资渠道通畅, 具备一定的备用流动性。或有负债方面, 截至2015年12月31日, 公司无对外担保、资产抵押等重大或有事项。

综合而言, 公司持续加大港口泊位及配套设施建设, 市场竞争力不断提升, 收入规模保持稳定增长。同时公司主营业务盈利能力较强, 现金流较稳定, 整体偿债能力很强。

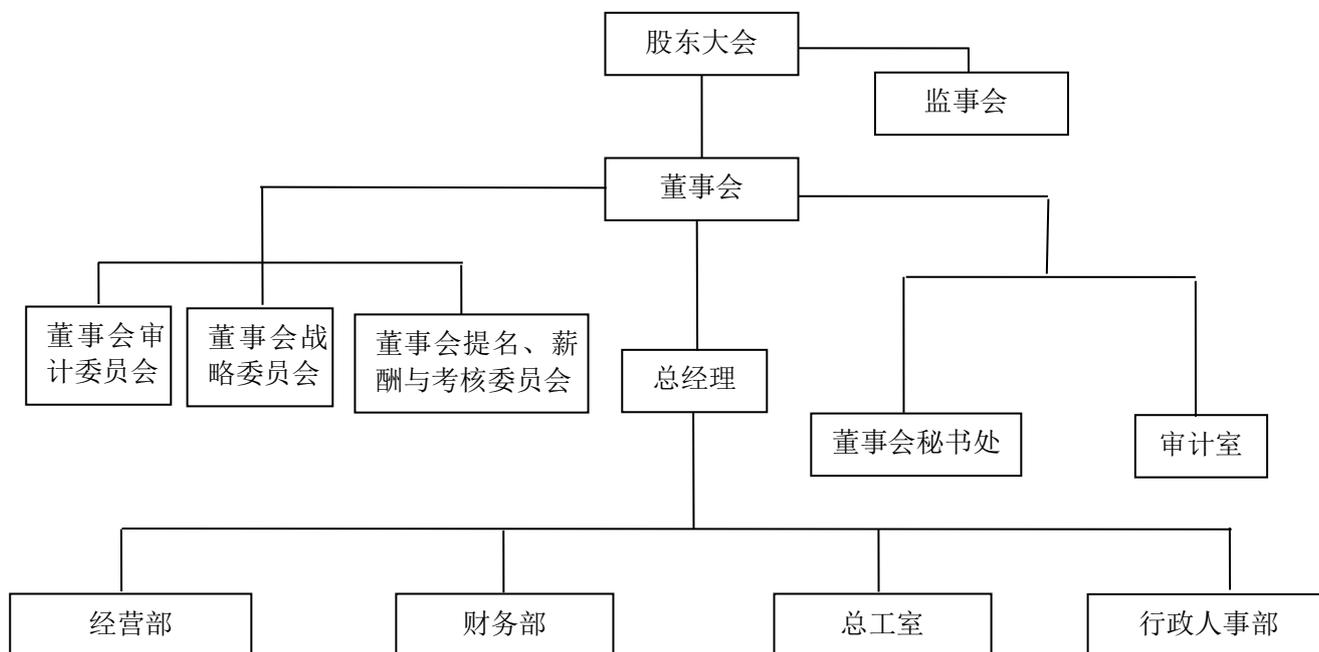
结 论

综上, 中诚信证评维持深圳赤湾港航主体信用等级AA⁺, 评级展望稳定; 维持“深圳赤湾港航股份有限公司2013年公司债券(第一期)”的信用等级AA⁺。

附一：深圳赤湾港航股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：深圳赤湾港航股份有限公司组织架构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：深圳赤湾港航股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	71,553.95	46,863.55	68,313.81
应收账款净额	22,344.15	20,364.19	18,901.66
存货净额	2,125.34	1,909.02	1,730.03
流动资产	99,469.77	75,525.02	92,333.15
长期投资	158,017.75	151,454.95	146,968.42
固定资产合计	347,579.40	338,545.76	326,215.08
总资产	734,652.92	693,582.42	691,377.29
短期债务	105,034.00	40,000.00	64,161.02
长期债务	99,351.01	99,511.01	49,776.44
总债务（短期债务+长期债务）	204,385.01	139,511.01	113,937.46
总负债	261,845.30	206,022.46	168,446.24
所有者权益（含少数股东权益）	472,807.62	487,559.96	522,931.04
营业总收入	178,077.48	180,476.62	187,260.86
三费前利润	86,387.90	81,282.94	86,234.01
投资收益	10,205.46	9,244.85	10,081.77
净利润	64,247.99	52,979.05	65,271.77
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	105,306.84	99,438.93	103,260.84
经营活动产生现金净流量	89,717.83	81,831.51	97,785.07
投资活动产生现金净流量	-33,603.46	-6,313.04	29.43
筹资活动产生现金净流量	-15,713.80	-100,278.06	-77,248.27
现金及现金等价物净增加额	40,068.39	-24,690.40	21,450.26
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	48.89	45.48	46.45
所有者权益收益率（%）	13.59	10.87	12.48
EBITDA/营业总收入（%）	59.14	55.10	55.14
速动比率（X）	0.65	0.76	0.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.44	0.59	0.86
经营活动净现金/短期债务（X）	0.85	2.05	1.52
经营活动净现金/利息支出（X）	11.10	9.12	15.23
EBITDA 利息倍数（X）	13.03	11.08	16.08
总债务/EBITDA（X）	1.94	1.40	1.10
资产负债率（%）	35.64	29.70	24.36
总资本化比率（%）	30.18	22.25	17.89
长期资本化比率（%）	17.36	16.95	8.69

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2、2014~2015年末其他流动负债为短期应付债券，分别为40,000万元和50,000万元，进行相关财务指标计算时计入短期债务。

3、2013~2015年末一年内到期的非流动负债均为一年内到期的递延收益，金额分别为(467.66万元、499.74万元和530.63万元)，进行相关财务指标计算时不计入短期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (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)) / 营业总收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 合同销售收入

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。