



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G350-1号

## 珠海港股份有限公司：

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拟发行的“珠海港股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年九月九日

# 珠海港股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	珠海港股份有限公司
发行规模	不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元）
债券期限	不超过 5 年（含 5 年）
债券利率	固定利率债券，本期债券的票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与保荐人（主承销商）按照国家有关规定协商确定。
付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

## 概况数据

珠海港	2013	2014	2015	2016.H1
所有者权益（亿元）	25.36	26.44	27.98	28.76
总资产（亿元）	40.53	53.60	54.74	57.15
总债务（亿元）	11.64	18.37	18.36	20.16
营业总收入（亿元）	16.43	21.39	20.23	8.79
营业毛利率（%）	15.94	14.90	19.27	21.43
EBITDA（亿元）	2.63	2.16	3.38	2.13
所有者权益收益率（%）	4.02	0.65	2.96	5.41
资产负债率（%）	37.42	50.67	48.89	49.68
总债务/EBITDA（X）	4.43	8.50	5.43	4.73
EBITDA 利息倍数（X）	3.22	2.26	2.66	4.01

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。  
2、2016 年上半年所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

## 分析师

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

张晨奕

莫蕾 lmo@ccxr.com.cn

莫蕾

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 9 月 9 日

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“珠海港股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了珠海港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。中诚信证评肯定了政策红利、腹地优势及完善的集疏运体系、新能源板块业务快速发展、控股子公司拓宽直接融资渠道和财务结构较为稳健等正面因素对公司及本次债券信用水平的支撑作用。同时中诚信证评也关注到宏观经济波动风险及投资收益波动风险等因素可能对公司及本次债券信用状况造成的影响。

## 正面

- 政策红利为珠海港带来良好的发展机遇。随着国家“一带一路”战略的逐步推进、珠江-西江经济带深入开发、粤港澳经济带的一体化发展、横琴自贸区政策利好落地，将带动沿线、沿海区域大规模的项目建设、资源能源开发利用和全方位贸易服务往来，珠海港的转型发展面临良好的机遇。
- 腹地优势及完善的集疏运体系有效支撑公司港口物流业务。珠海港腹地经济稳步发展，集疏运体系不断完善，为珠海港运营提供了坚实的基础，同时公司继续深化西江战略，加快向综合物流服务提供商转型升级，江海联运物流网络的逐步形成将为公司未来港口物流业务的稳定发展提供有效支撑。
- 新能源板块业务快速发展。受益于燃气管网铺设的日益完善，公司天然气销售规模逐年提升；新收购的风电站亦给公司带来较大电力销售增幅，综合能源板块收入得到快速增长。

- 控股子公司拓宽直接融资渠道，有利于提高公司的资产流动性和市场价值。珠海港昇（代码 836052）登陆“新三板”后丰富了公司新能源板块的融资渠道，有利于提升市场核心竞争力，同时还有利于增强公司资产的流动性，提升持有资产的市场价值。
- 财务结构较为稳健。2015 年公司债务期限结构有所优化，当年资产负债率和总资本化比率分别为 48.89% 和 39.61%，较上年分别上下下降 1.78 和 1.38 个百分点，整体处于适中水平，财务结构较为稳健。

## 关 注

- 宏观经济波动风险。目前全球经济仍处于艰难的复苏期，我国经济增速放缓，产业结构调整压力加大，外贸进出口业形势严峻，对港口行业具有较大影响。2015 年及 2016 年上半年公司港口物流板块业务收入为 13.16 亿元和 5.25 亿元，分别同比减少 13.73% 和 18.75%，需关注公司港口相关业务继续下滑风险。
- 投资收益波动风险。近年公司投资收益主要来自参股的广珠发电有限责任公司、神华粤电珠海港煤炭码头有限公司和珠海碧辟化工有限公司，目前神华码头、碧辟化工处于行业周期性低谷，短期内难以给公司提供良好的投资收益，而广珠发电分红因技改等因素存在不稳定。2013~2015 年公司投资收益分别为 1.00 亿元、0.08 亿元和 0.93 亿元，需关注投资收益的波动风险。

## 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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

珠海港股份有限公司(以下简称“珠海港”或“公司”)原名珠海经济特区富华集团股份有限公司,成立于1986年6月,1993年3月在深圳交易所挂牌上市。2008年底,借助于珠海市大力发展珠海港的契机,公司制定了依托港口的主业转型战略,逐步有序退出玻璃纤维制品、医药、房地产等非主导产业,重塑主业,形成以“港口物流服务和电力能源投资”为主的两大业务板块,并于2010年9月更为现名。公司原大股东珠海市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“珠海市国资委”)持有公司16.40%的股份,2010年5月31日珠海市国资委将所持公司股份全部无偿划转给其全资所有的珠海港控股集团有限公司(以下简称“珠海港集团”),划转完成后,公司第一大股东变更为珠海港集团。截至2016年6月末,公司总股本789,540,919股,大股东珠海港集团持股比例为25.83%,公司实际控制人为珠海市国资委。

目前,公司业务板块主要分为港口物流板块、综合能源板块和港城配套板块共计三类业务板块;其中港口物流业务包括物流贸易、物流服务、进出口贸易和码头运营服务;综合能源板块包括燃煤发电、风力发电、天然气利用等;港城配套板块包括物业管理、房产开发及饮料生产等。2015年公司实现营业收入20.23亿元,三大业务板块收入占比分别为65.08%、11.48%、23.44%。2016年上半年公司实现营业收入8.79亿元,三大业务板块收入占比分别为59.76%、17.78%和22.46%。

截至2015年12月31日,公司总资产为54.74亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为27.98亿元,资产负债率为48.89%;2015年公司实现营业收入20.23亿元,净利润0.81亿元,经营活动净现金流2.07亿元。

截至2016年6月30日,公司总资产为57.15亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为28.76亿元,资产负债率为49.68%;2016年1~6月公司实现营业收入8.79亿元,净利润0.77亿元,经营活动净现金流1.17亿元。

## 本次债券概况

表 1: 本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	珠海港股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券
发行总额	不超过人民币 6 亿元(含 6 亿元)
债券期限	不超过 5 年(含 5 年)
票面金额和发行价格	本次债券面值为 100 元,按面值平价发行
债券利率	固定利率债券,票面利率将根据网下询价簿记结果,由发行人与保荐人(主承销商)按照国家有关规定协商确定。债券票面利率在债券前 3 年内固定不变。如发行人在本次债券存续期的第 3 年末行使上调票面利率选择权,未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点,在债券存续期限后 2 年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权,则未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。
偿还方式	本次公司债券采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。若债券持有人在本次债券存续期的第 3 年末行使回售选择权,回售部分债券的票面面值加第 3 年的利息在投资者回售支付日一起支付。
募集资金用途	本次债券计划募集资金为不超过 6 亿元(含 6 亿元),其中拟将 5.92 亿元用于偿还银行贷款,剩余资金用于补充公司营运资金。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

## 行业分析

公司核心业务为港口物流业务和综合能源业务,其中港口物流业务主要依托珠海港开展各类物流服务及贸易业务,综合能源业务旨在打造新能源集团,未来重心在于整合优质风电资源及光伏项目,以下行业分析主要从港口发展、港口物流及新能源等方面展开。

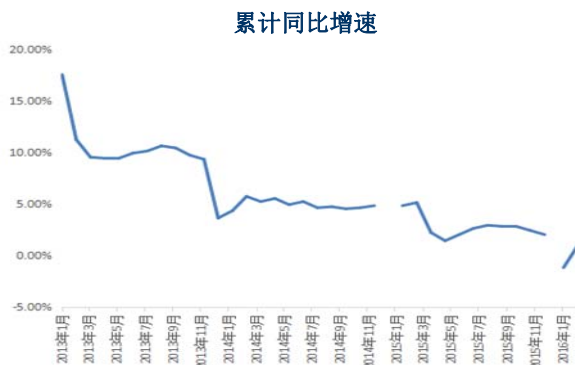
### 港口发展

港口发展与国民经济和对外贸易的增长正相关。金融危机以来,全球各经济体增长缓慢,各国为保证经济增长,出现了贸易壁垒程度加深、政治局势紧张、货币政策分化、汇率大幅波动等苗头,对全球贸易产生了不利影响。我国是全球最大贸易国,前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟除美国经济尚可,欧盟和东盟的情况都不容乐观。外需不振的同时,我国国内经济增速放缓和增长模式的转变,特别是 2015 年以来去产能为首的结构性改革策略

也抑制了对外贸易，特别是大宗商品进口量的增长。受上述因素的影响，2015年我国对外贸易增速呈现全面下滑的态势，全年实现外贸进出口总值3.96万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年下降11.2个百分点。其中，出口2.28万亿美元，下降2.8%；进口1.68万亿美元，下降14.1%。

由于我国超过80%以上的贸易由水运方式完成，贸易增速的大幅下跌也拖累了水路运输和港口吞吐量的增长。2015年，全国规模以上港口完成货物吞吐量114.3亿吨，同比增长1.6%，增幅较上年回落3.2个百分点，其中外贸货物吞吐量35.9亿吨，增长1.1%，增幅较上年回落4.8个百分点；内贸货物吞吐量78.4亿吨，同比增长1.8%，增幅较上年回落2.5个百分点。自2013年12月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中2016年1月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降1.2%。

图1：2013年1月~2016年2月规模以上港口吞吐量



注：交通运输部未公布2014年12月及2015年12月数据  
资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

表2：2013~2015年中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速

港口	2013		2014		2015	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波-舟山港	8.06	8.3	8.73	7.9	8.90	1.8
上海港	7.76	5.5	7.55	-2.6	7.17	-5.0
天津港	5.01	5.0	5.40	7.9	5.41	0.1
广州港	4.55	4.8	4.99	9.6	5.20	3.8
青岛港	4.50	11.9	4.77	4.2	5.00	3.9
秦皇岛港	2.73	3.8	2.75	1.0	2.53	-7.6
大连港	4.07	9.1	4.20	3.9	4.15	-1.2
日照港	3.09	10.0	3.53	14.1	3.61	2.3
营口港	3.20	6.3	3.31	3.3	3.40	2.3
深圳港	2.34	2.6	2.23	-4.7	2.17	-2.8
珠海港	1.01	30.40	1.08	7.04	1.12	3.79

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

分港口来看，受到大宗商品特别是煤炭和铁矿石进口量和转运量的下降，2015年前我国主要港口吞吐量增速均较2014年出现不同程度下滑，其中上海港、秦皇岛港、大连港和深圳港出现负增长。由于港口建设存在规划期和建设期较长的特点，港口吞吐能力的增长和实际吞吐量的增长存在时间差，这种时间差在经济下行的时候表现较为突出，与此同时，地方保护主义与地方市场分割导致我国目前在同一区域内各地争相以建立“亿吨大港”为目标，区域内竞争激烈，产能过剩。经济处于上行周期时由于货源充足，需求旺盛，港口间竞争的矛盾不是主要矛盾，然而随着行业景气度的下降，同质化的过度竞争给各港口带来了负面的影响。在日趋严峻的竞争环境下，港口横向整合和纵向延伸成为近年来我国港口发展的新特点，其中宁波舟山港于2015年完成了整合，迈出了我国港口整合的重要一步，未来区域港口群整合将成为大趋势。另一方面，在“一带一路”的国家战略和各地自贸区政策的推动下，近年来各大港口港区大力发展商贸、金融、信息和物流等相关产业，实现产业链的纵向延伸，通过整合物流、资金流和信息流，稳固货源，带动港口主业发展，目前也取得了一定的成效，但在经济下行的大背景下仍然难以扭转吞吐量增速下滑的趋势。

总体来看，受宏观经济及对外贸易形势不佳的影响，我国港口吞吐量增长已显著放缓，2015年以来部分港口甚至出现负增长。于此同时，我国同一区域内港口林立，竞争激烈，尽管各港口采取了横向整合和纵向延伸的策略，但未来短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓，对外贸易形势短期内亦难以显著改善，预计港口吞吐量增速将进一步下滑。

## 港口物流

港口物流是物流产业的一个细分领域，是指中心港口城市利用其自身的口岸优势，以先进的软硬件环境为依托，强化其对港口周边物流活动的辐射能力，突出港口集货、存货、配货特长，以临港产业为基础，以信息技术为支撑，以优化港口资源整合为目标的港口综合服务体系。港口物流在物流产业中占据了举足轻重的地位。目前，全球有19%的大宗海运货物运往中国，有20%的集装箱运输来自中国；而新增的大宗货物海洋运输之中，有60%至70%是运往中国的，中国的港口货物吞吐量和集装箱吞吐量目前均已居世界第一位。近年随着中国经济的快速发展，全国货物运输量、水运货运量和主要港口货物吞吐量规模均逐年上涨。同时，我们注意到，港口运量受国际经济环境影响较大，近年在国内外经济低迷情况下，全国港口物流业增速放缓。

2016年是“十三五”规划开局之年，也是进一步深化改革之年，基于GDP稳定增长、外贸进出口略好于2015年的宏观背景，2016年沿海港口仍可实现稳定发展的局面，加之中国在全球经济和制造体系中不可替代的地位，港口经济良好的发展前景为港口物流行业的发展提供了有力的支撑。

图2: 2009年以来全国水运和沿海主要港口货运量及增长情况



资料来源：国家统计局

港口物流是以港口为依托，建立便捷、高效、吞吐量大的货物运输能力，其核心竞争力一方面受腹地经济、集疏运体系建设、港口地位等外在因素影响，另一方面，受信息化水平、服务体系等内在因素影响。我们认为，依托蓬勃发展的临港经济，以及公路港口、江海联运、海铁联运的大力发展，集合了装卸、搬运、运输、仓储、配送、加工、信息发布等现代物流功能的综合港口物流企业发展前景值得期待。

## 新能源行业

风能、太阳能等清洁资源具有廉价环保、可持续利用的价值，为保障能源安全、推动能源结构调整以及应对全球气候变化，近年来我国积极发展可再生能源，加大了清洁能源产业发展的政策支持力度。2006年《中华人民共和国可再生能源法》颁布后，相继出台了一系列的配套规范和措施。2009年国家能源局对《新兴能源产业发展规划》进行修订；2014年11月，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014年~2020年）的通知》（国办发[2014]31号），对国家能源发展要求坚持“节约、清洁、安全”的战略方针，着力优化能源结构，逐步降低煤炭消费比重，提高天然气消费比重，大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重，大幅减少能源消费排放，促进生态文明建设。

表3: 新能源发电发展目标

项目	单位：万千瓦	
	2015	2020
水电	29,000	35,000
核电	4,000	5,800
风电	10,000	20,000
生物质能发电	1,300	-
太阳能发电	3,500	10,000

注：水电目标包括3,000万千瓦抽水蓄能电站

资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

在上网调度方面，2007年8月，国家发改委、环保总局、电监会、能源办联合发布了《节能发电调度办法（试行）》。依据该办法，按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能等可再生能源等清洁能源发电，同类型火力发电机组按照

能耗水平由低到高排序，节能优先；能耗水平相同时，按照污染物排放水平由低到高排序。该办法将首先在部分省开展试点，取得经验后在全国推广。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，优化电力工业结构和布局。

**表 4：节能发电调度的机组发电排序**

发电机组类型	
1	无调节能力的风能、太阳能、海洋能、水能等可再生能源发电机组
2	有调节能力的水能、生物质能、地热能等可再生能源发电机组和满足环保要求的垃圾发电机组
3	核能发电机组
4	按“以热定电”方式运行的燃煤热电联产机组，余热、余气、余压、煤矸石、洗中煤、煤层气等资源综合利用发电机组
5	天然气、煤气化发电机组
6	其他燃煤发电机组，包括未带热负荷的热电联产机组
7	燃油发电机组

资料来源：《节能发电调度办法（试行）》，中诚信证评整理

随着环保节能意识的提高，以及促进电力行业可持续发展的需要，电力行业节能减排力度将不断加大，我国清洁能源发电发展前景向好。

从风能、太阳能发电的行业规划来看，按照国家风电发展规划，哈密、酒泉、河北、吉林、江苏沿海、蒙东、蒙西等七个千万千瓦风电基地将于 2020 年建成，规划到 2015 年建成 5,808 万千瓦，2020 年建成 9,017 万千瓦，占全国风电总装机容量 78% 左右。光伏规划方面，根据国家《太阳能发电十二五规划》，到 2020 年太阳能发电总装机容量达到 5,000 万千瓦，使我国太阳能发电产业达到国际先进水平。截至 2015 年 2 月底，我国并网风电装机容量首次突破 1 亿千瓦，达到 10,004 万千瓦，稳居世界风电装机首位。

新能源领域已成为世界各国能源战略的主流。经过近十年的努力，我国新能源发展走在了世界前列。2015 年，我国风电新增装机容量再创历史新高，太阳能发电新增装机连续四年世界第一。目前国内新能源装机主要集中在内蒙古、新疆、甘肃、河北、山东、辽宁和宁夏等省市。

由于我国新能源装机主要集中在“三北”地区，而用电负荷集中在东中部地区。受经济发展水平影响，“三北”地区负荷需求小，新能源消纳市场容量

有限，加之 2015 年来包括新能源在内的各类电源持续快速增加，总体呈现供大于求的局面。根据国家能源局公布的数据显示，2015 年全国风电弃风限电形势加剧，全年弃风电量 339 亿千瓦时，同比增加 213 亿千瓦时，平均弃风率 15%，同比增加 7 个百分点，其中新疆（含兵团）弃风电量 71 亿千瓦时，弃风率达到 32%，弃风率仅次于甘肃的 39%。光电方面，2015 年全国全年平均利用小时数为 1133 小时，西北部分地区出现了较为严重的弃光现象，其中新疆（含兵团）全年平均利用小时数为 1042 小时，弃光率为 26%，仅次于甘肃的 31%。

补贴方面，通常风电、光伏发电项目在投运后执行的上网电价和电价补贴标准期限为 20 年。今后经营期内出现运行成本大幅降低，相关新能源项目整体收益水平明显偏高的情况，国家发改委将研究适当降低标杆电价。并且鼓励各地通过招标等市场化方式确定新能源项目业务和上网电价，但通过竞争方式形成的上网电价不得高于标杆上网电价水平。

此外，根据国家“十三五”规划的思路，到 2020 年风电要实现并网侧平价上网，约 0.4 元/千瓦时，光伏用户侧实现平价上网，约 0.6 元/千瓦时。平价上网意味着电价及可再生能源补贴将逐年下调。

依据《可再生能源电价附加资金补助资金管理暂行办法》（财建[2012]102 号）、《可再生能源电价附加资金补助项目审核确认管理暂行办法》（国能新能[2012]78 号）的相关规定，可再生能源补贴资金由国家财政设立可再生能源发展基金保证，资金来源包括国家财政年度安排的专项资金和依法征收的可再生能源电价附加收入等。可再生能源项目补贴资金由省级财政部门会同能源、价格部门主管部门对企业申报的补助项目进行初审后，联合上报国家财政部、能源局和发展改革委审核，项目列入可再生能源电价附加资金补助目录后，由国家财政部拨付补贴资金至国家电网公司、南方电网公司和独立电网所在省财政部门，并顺序下达至目录内项目公司。从具体情况来看，由于可再生能源项目列入补助目录时间较长，致使补贴资金到位滞后明显。

同时根据国家能源局统计，2014 年一年，风电



及光伏补贴总额达到 400 多亿元，截至 2014 年底全国可再生能源补贴资金缺口累计已超过 140 亿元。目前，国家一共发放了五批可再生能源补贴，最后一批为 2014 年 8 月发放，补贴的项目为 2013 年 8 月底前并网的项目。可再生能源补贴基本推迟 2 年后发放，最长有拖欠 3 年，截至 2015 年上半年，仅光伏补贴款项已拖欠约 200 亿元。新能源项目列入可再生能源补贴目录时间较长，加之存在补贴资金缺口，相关资金到位缓慢，使得项目运营企业现金流明显承压，经营压力增大。

总体看，近年来我国积极发展可再生能源，新能源产业发展的政策支持力度较大，但短期内新能源弃风、弃光现象加剧，限电情况仍较为突出，同时新能源项目列入可再生能源补贴目录时间较长，国家可再生能源补贴发放迟缓，相关运营企业资金压力增大。

## 竞争实力

### 政策红利

2014 年国务院批复《珠江—西江经济带发展规划》，珠江—西江经济带发展正式上升为国家战略，对推动西江航运发展，加快上游资源与下游产品的流通、促进西江流域区域和产业一体化发展具有重要作用。同时，2015 年 3 月 24 日中共中央政治局会议审议通过广东（三大片区：广州南沙自贸区、深圳前海蛇口自贸区、珠海横琴自贸区）、天津、福建自由贸易试验区总体方案、进一步深化上海自由贸易试验区改革开放方案。2015 年 4 月 23 日广东自贸区横琴片区正式挂牌，横琴位处珠海，毗邻澳门，随着港珠澳大桥的建立，横琴将成为唯一陆桥连接港澳两地的区域，其优势将更为凸显。

随着国家“一带一路”战略的逐步推进、珠江—西江经济带的深入开发、粤港澳经济带的一体化发展、横琴自贸区政策利好落地，将带动沿线、沿海区域大规模的项目建设、资源能源开发利用和全方位贸易服务往来，珠海港的转型发展同样面临良好的历史机遇。

### 腹地优势

珠海港作为西江出海门户，直接经济腹地为珠

三角地区，并逐步覆盖了整个西江流域。从西江流域产业结构及经济运行情况来看，西江中上游地区的云南、贵州和桂西等地具有丰富的有色金属、煤炭等资源；西江的中下游，肇庆、云浮、贵港等城市依托内河航运优势和资源禀赋，正形成水泥、石材和陶瓷等建筑材料工业基地；同时下游的中山、江门、佛山和珠海各市也正积极进行经济结构的调整，制造业和高新技术产业逐渐形成。2015 年西江流域的佛山、中山、江门、肇庆、云浮、珠海等城市分别实现 GDP8,003.92 亿元、3,010.03 亿元、2,240.02 亿元、1,970.01 亿元、710.07 亿元和 2,024.98 亿元，同比分别增长 8.60%、8.40%、7.80%、6.77%、8.50% 和 10.3%，腹地经济保持增长为珠海港运营提供了坚实的基础。2015 年珠海全年规模以上港口完成货物吞吐量 11,208.80 万吨，增长 4.70%，其中外贸货物吞吐量 2,075.20 万吨，下降 3.00%；内贸货物吞吐量 9,133.60 万吨，增长 6.70%。港口集装箱吞吐量 133.77 万标准箱，增长 13.70%。

目前，公司在巩固原有西江经济带物流网络优势的基础上，积极融入国家“一带一路”和“21 世纪海上丝绸之路”战略，升级推进“新丝路战略”，同时继续凭借西江主要出海门户的优势，加强与西江流域港口、航运、物流企业的深度合作，共同拓展港航物流需求，促进公司西江腹地业务融入国家“一带一路”大战略，促进西江内河航运及物流的跨越发展，进一步提升西江腹地对珠海港发展的贡献水平。

### 完善的集疏运体系

珠海港已是集海铁联运、江海联运、海空联运、海公联运及管道运输于一体的多联式综合枢纽港。从陆运方面看，广珠铁路干线、广珠城际轻轨、高栏港高速公路、珠海大道业已通车，港珠澳大桥即将建成；从海运方面看，高栏港 10 万吨级主航道已建成，8 条国际集装箱班轮航线，9 条沿海干线，15 条西江航运驳船快线已开通，15 万吨级主航道及港口信息化升级竣工在即，珠海港将进一步成为珠三角集疏运体系规模等级最高、多式联运体系最完善的现代化多功能海港，进一步凸显国家综合运输体系重要枢纽港的地位；从空运方面看，作为广

东省重大战略新兴产业，珠海航空产业园和珠海金湾区航空新城正在建设、珠海、阳江、罗定三地机场于 2013 年签署战略合作，形成区域性机场网络；从港口自身配套设施建设方面看，华南最大煤炭储运基地——神华粤电珠海港煤炭储运中心已投产，汇通物流园、普洛斯珠海港国际物流园、珠港澳物流合作园等陆续建设运行。目前，珠海港进出口货物已经能直线往来北美、南美、大洋洲、非洲、中东、东南亚等区域的 25 个国家和地区，逐步向国际化大港迈进。

## 业务运营

目前，公司业务板块主要分为港口物流板块、综合能源板块和港城配套板块三类业务；其中港口物流业务以珠海港为载体，开展包括物流贸易、物流服务、进出口贸易和码头运营服务在内的相关业务。2015 年国内工业经济持续走低，进出口贸易受抑制，珠海港以基础能源、工业原材料接卸为主的码头货量增长乏力，贸易规模受此影响亦有所下滑。在港口经营环境低迷的背景下，公司积极深化业务转型，一方面不断创新港口物流业务服务内涵，提升业务附加值，另一方面加大综合能源板块等业务投入，2015 年综合能源收入、饮料食品收入<sup>1</sup>及物业管理收入均有不同程度的提升。2015 年公司实现营业收入 20.23 亿元，同比减少 5.44%，其中港口物流板块业务收入为 13.16 亿元，同比减少 13.73%。2016 年上半年，公司继续巩固提升港口物流、综合能源和港城配套三大业务板块，但在世界经济低速增长趋势不变，全球贸易延续萎缩态势的背景下，港口物流板块中的物流贸易业务下滑幅度较大，导致当期营业收入为 8.79 亿元，同比下降 11.51%。

<sup>1</sup> 公司根据财政部发布的《企业会计准则第 40 号——合营安排》会计准则变更了相关会计政策。公司对合营企业珠海可口可乐饮料有限公司确认在共同经营中利益份额相关的项目，自 2014 年起营业收入板块中增加饮料食品收入。

表 5：2013~2015 年及 2016 上半年公司营业收入构成和收入占比

单位：亿元、%

	2013		2014		2015		2016.H1	
	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
码头运营服务	0.65	3.96	0.61	2.85	0.46	2.30	0.25	2.84
物流贸易	6.83	41.57	9.71	45.42	7.63	37.74	1.80	20.44
进出口贸易	0.50	3.04	0.66	3.08	0.67	3.29	0.73	8.30
物流服务	3.44	20.94	4.27	19.98	4.40	21.75	2.48	28.19
综合能源	0.72	4.38	1.24	5.81	2.32	11.48	1.56	17.78
饮料食品	3.72	22.64	3.83	17.89	3.84	18.99	1.67	19.03
物业管理	0.41	2.50	0.53	2.49	0.61	3.02	0.22	2.50
其他业务收入	0.16	0.97	0.53	2.48	0.30	1.43	0.08	0.92
<b>合计</b>	<b>16.43</b>	<b>100.00</b>	<b>21.39</b>	<b>100.00</b>	<b>20.23</b>	<b>100.00</b>	<b>8.79</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 港口物流板块

珠海港确立为客户提供全程物流服务的发展战略，充分利用港区物流园区等仓储设施，及自身的运输服务优势与多种物流代理服务资质，不断拓展自身的业务链条，由单纯的道路运输服务向为客户全面提供运输、仓储、报关、代理等一站式服务转变，并在此基础上逐步推广商贸物流等经营模式，以贸易带动物流需求，推动港口物流业务发展。

物流贸易方面，公司以珠海港物流发展有限公司（以下简称“珠海港物流”）及其子公司为运营平台，主要按照客户的要求开展供应链贸易服务。业务模式方面，公司在客户提出采购或销售委托后，以自身名义购入商品，并根据客户需要提供市场信息、价格协调、交货协调、物流策划、通关、仓储、配送、简单加工、结算等服务，最终将商品销售给客户或客户指定的购买商。公司主要贸易品种包括煤炭、钢材、可口可乐等，2015 年前五大客户为阳春新钢铁有限责任公司、珠海可口可乐饮料有限公司、珠海宝塔石化有限公司、可口可乐瓶装商管理服务（上海）有限公司和可口可乐饮料（上海）有限公司。2013~2015 年及 2016 年上半年，公司物流贸易业务收入分别为 6.83 亿元、9.71 亿元、7.63 亿元和 1.80 亿元，其中 2015 年以来受经济下滑及制造企业产能下降影响，物流贸易收入同比出现较大幅度的减少。

物流服务方面，公司运营主体包括珠海港物流、珠海外轮代理有限公司、珠海港拖轮有限公司、珠海港达供应链管理有限公司等，主要为客户提供

代理、报关、理货、装卸、运输、配送、仓储、分拣以及供应链管理等全方位服务。随着汇通物流园二期、港达扩建工程相继建成并投入使用，公司物流仓储设施的规模得以扩大，同时 2015 年末梧州大利口码头投入试运行，新开通了梧州-珠海、梧州-广州集装箱航线及高栏港-大利口散货航线，梧州、云浮与母港的协同效应增强。2013~2015 年及 2016 年上半年公司物流服务业务收入分别为 3.44 亿元、4.27 亿元、4.40 亿元和 2.48 亿元，近年来该项业务收入保持增长，其中 2015 年在物流贸易下滑的背景下，公司物流服务板块收入仍同比增长 2.93%。

表 6：公司物流服务主体及内容

服务类型	提供服务的主体	主要服务内容
理货	珠海外轮理货有限公司	为船方或货主在港口收受或交付货物时提供对货物计数、检查货物残损、监督货物装卸等第三方公证服务，出具载有有关详情的理货报告。
船舶拖带	珠海港拖轮有限公司	通过拖轮拖带非自航船或协助机动船靠离码头、掉头或提供护航、抢救等服务。
船舶代理	中国珠海外轮代理有限公司	根据船方的委托代办船舶有关营运业务和进出口手续。
货运代理	珠海外代国际货运有限公司	为运输公司提供代收运货物、揽货等相关服务。
报关	珠海市珠海港报关行有限公司、云浮市云港报关有限公司	代办货物、物品或运输工具进出口手续及相关海关事务的过程，包括向海关申报、交验单据证件，并接受海关的监管和检查等。
供应链管理	珠海港达供应链管理有限公司、珠海珠澳跨境工业区通海供应链管理有限公司	通过一体化的计划、协调与管理活动，为客户提供保税仓储、检验、分拣、配送等服务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

码头运营服务业务方面，公司运营主体包括云浮新港港务有限公司（以下简称“云浮新港”）、中化珠海石化储运有限公司（以下简称“中化珠海”）、珠海港（梧州）港务有限公司（以下简称“梧州港务”）和联营的神华粤电珠海港煤炭码头有限责任公司（以下简称“神华粤电”）等，主要从事大宗干散货及油品、化学品的装卸、中转及储运业务。其中：1、云浮新港以集装箱、大宗散杂货物装卸运输、港口物流配送和仓储为核心业务，目前下辖云浮新港、六都港两个港口作业区，其中云浮新港为外贸港区、六都港为内贸港，港区内已开通云浮至香港、澳门，云浮至深圳蛇口、赤湾、广州南沙港、广西梧州等多条集装箱运输航线。2、中化珠海拥有 2 个 8 万吨级和 4 个 1 万吨级液体石化品码头泊位，具备 15 万吨级靠泊能力。3、梧州港务负责投资运营梧州港大利口码头项目，为后方的梧州市工业园区和再生不锈钢制品产业园区服务，兼顾蒙山县、与梧州市邻近的昭平县和贺州市等地区的集装箱、件杂货、散货的运输。4、神华粤电负责开发运营煤炭储运中心项目，项目包括 2 个 10 万吨级卸船泊位，6 个装船泊位及堆场道路房屋等相应辅助设施，设计年吞吐量 4,000 万吨。2013~2015 年，公司码头运营板块收入分别为 0.65 亿元、0.61 亿元和 0.46 亿元，受经济低迷影响，收入规模持续下滑。

港口建设方面，截至 2016 年上半年，梧州大利口码头 1#、2#泊位主体工程等基本完工，并在试运营期内以多式联运协同业务为切入口，奠定良好业务基础。未来公司将对 1#、2#泊位及后方陆域建设进一步完善，同时择机开展 3#-6#泊位的建设投资，其中 1#、2#泊位达产后集装箱吞吐量可达 8 万标箱，散货可达 26 万吨，届时珠海港将逐步构建和完善以海港为龙头、以内河港为支撑，形成连接西江流域腹地的高效江海联运物流网络体系，将为公司未来港口物流业务的稳定发展提供有效支撑。

总体看，公司近年来继续依托优势地理位置，实质性深化西江战略，增加港口、物流资源和业务布局，加快向综合物流服务提供商转型升级，同时江海联运物流网络逐步形成，将为公司港口物流业

务的稳定发展提供有效支撑。

### 综合能源板块

公司综合能源板块包括电力能源和管道燃气，其中电力能源主要包括燃煤发电、风电、天然气发电等清洁能源的投资、运营和服务，管道燃气主要依托珠海市政府授予的珠海西部地区管道燃气业务特许经营权，从事城市管道燃气的建设、运营及维护。随着管网铺设面的加大，天然气销售规模逐年扩大，同时风电站的并网发电进一步提升了公司综合能源板块业务收入，2015 年实现收入 2.32 亿元，较上年增长 86.85%，2016 年上半年实现收入 1.56 亿元，较上年同期增长 20.02%。

公司持股 65%的珠海港兴管道天然气有限公司（以下简称“港兴公司”）成立于 2012 年 6 月，系珠海横琴新区、金湾区、斗门区及高栏港经济区的管道燃气特许经营权单位，目前以城市天然气管道设施建设和天然气供应为主营业务。港兴公司管道燃气气源渠道较为单一，主要供应商为中海石油气电集团有限责任公司和中海油珠海天然气有限责任公司，管道天然气通过高压管道进入港兴公司城市门站，经调压后输送给电厂及工业大客户；经过高中压调压站进一步降压后输送给商业及居民用户。截至 2016 年上半年末，港兴公司已累计完成 126 公里的市政燃气管道铺设，供气管网能有效覆盖横琴、西区的长隆、三灶工业园、联港工业园、富山工业园、龙山工业园、新青工业园等主要园区，能满足近 3 万户城市居民用气需求。天然气作为清洁能源，销售前景良好，随着港兴公司管网铺设的逐步完善，其经营规模逐年扩大，其中 2015 年天然气销售量达 1,835 万立方米，实现营业收入 10,793 万元，同比提高 23.99%。2016 年上半年公司天然气销售量达到 1,088 万立方米。

公司 2016 年 3 月 26 日发布《珠海港股份有限公司关于控股子公司在新三板挂牌公开转让的公告》，控股子公司珠海港昇新能源股份有限公司（以下简称“珠海港昇”，公司通过全资企业珠海经济特区电力开发集团有限公司持有 85.35% 股权，）股票挂牌公开转让申请已经全国中小企业股份转让系统有限责任公司同意，珠海港昇股票于 2016 年 3

月 28 日起在“新三板”挂牌公开转让，总股本 484,775,000 股，代码 836052。珠海港昇系公司为整合风电资源打造的新能源发展平台，2015 年 5 月公司将主营业务为风力发电的全资子公司东电茂霖风能发展有限公司（以下简称“东电茂霖”）100% 股权向珠海港昇（原名“珠海富华风能开发有限公司”）增资，随后增资扩股引入三家战略投资者，珠海港昇注册资本由 16,200 万元变更为 48,477.50 万元，公司间接持股 85.35%。珠海港昇获准在新三板挂牌后，不仅获得资本市场的直接融资平台，有利于吸收优质资源和吸引优秀人才，还可通过产融结合加快新能源业务平台的发展，提升市场核心竞争力，符合公司大力发展新能源主业的战略方向。同时，珠海港昇成为新三板挂牌企业后，有利于进一步完善法人治理结构，进一步提升经营管理水平和规范运作透明度，实现健康可持续发展。

公司控股的电力能源项目集中于风电项目，燃煤发电、天然气发电等清洁能源项目目前均为参股项目。风电项目方面，目前公司拥有 4 个风电场，包括：1、珠海港昇运营的高栏风电场，总装机容量为 49.5MW（1MW=1000kw），2015 年度总发电量为 0.76 亿千瓦时，年发电小时数为 1528 小时；总售电量为 0.73 亿千瓦时，售电收入为 0.43 亿元；2、东电茂霖运营的赤峰达里风电场和黄岗梁老虎洞风电场，总装机容量为 99.16MW，其中达里风电场总装机容量为 50.16MW，2015 年总发电量为 0.84 亿千瓦时，年发电小时数为 1566 小时，总售电量为 0.81 亿千瓦时，售电收入为 0.55 亿元；黄冈梁老虎洞风电场总装机容量为 49MW，2015 年总发电量为 1.21 亿千瓦时，年发电小时数为 2464 小时，总售电量为 1.19 亿千瓦时，售电收入为 0.55 亿元；3、浙江科啸风电投资开发有限公司运营的大麦屿风电场，总装机容量为 49.5MW，2015 年 8 月大麦屿风电场 25 台风机全部并网发电，当年总发电量为 0.30 亿千瓦时，总售电量为 0.29 亿千瓦时，调试收入为 0.15 亿元。2015 年，大麦屿风电场并网发电，同时黄冈梁老虎洞风电场的售电量大幅增长，公司当年发电规模快速扩张。截至 2015 年末，

公司总装机容量 198.16 万千瓦，2015 年度总上网电量为 3.03 亿千瓦时，营业总收入为 1.52 亿元。2016 年上半年公司发电量为 1.78 亿千瓦时，总上网电量为 1.74 亿千瓦时。

表 7：公司控股风电项目概况

单位：万千瓦时

控股公司	运营风电场	股权比例	2015 年上网电量	2016.H1 上网电量
珠海港昇新能源股份有限公司	高栏 49.5MW 风电场	85.35%	7,344	4,150
东电茂霖风能发展有限公司	赤峰达里 50.16MW 风电场 黄岗梁老虎洞 49MW 风电场	珠海港昇持股 100%	8,114 11,911	10,228
浙江科啸风电投资开发有限公司	大麦屿 49.5MW 风电场	51%	2,906	3,036

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

## 港城配套业务板块

公司港城配套业务板块包括置业开发、物业管理及生产制造。公司饮料食品业务由持股 50% 的合营企业珠海可口可乐饮料有限公司（以下简称“珠海可乐”）运营，2015 年实现收入 4.85 亿元，同比下降 1.21%，收入规模保持稳定。珠海可乐主要生产、销售“可口可乐”及其系列产品“雪碧”、“芬达”、“美汁源”等饮料产品，2015 年产量（不含代加工及出口）为 5,706 万标箱，同比增长 20.13%，销量（含非碳酸饮料）为 5,882 万标箱，同比增长 4.70%。

公司置业开发以“代建工程+自主开发”为主要模式，开展与港口物流相关的房产建设项目，致力于推动港城一体化，为港口主业拓展规模、提供支撑。2015 年公司全资子公司珠海港置业开发有限公司代建的高栏港区生活配套工程“珠海港-海韵”正式开盘，对外销售情况良好。公司通过积极跟进港区地块开发和旧城改造项目，为自主开发运营项目做好资源储备。

综合而言，近年来公司不断深化西江战略，加快向综合物流服务提供商转型升级；同时当年综合能源板块收入得到快速增长，饮料食品等业务经营保持稳定，各业务板块处于良性运营状态，公司经营抗风险能力获得进一步提升。

## 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》及相关法律法规要求，建立了股东大会、董事局、监事会和经营管理层，其中董事局下设董事局秘书、薪酬与考核委员会、战略委员会、审计委员会、提名委员会、董事局秘书处和内控审计部，经营管理层包括6个部门，分别为战略发展部、企业管理部、办公室、人力资源部、财务部和商务部，法人治理结构较为完善。

内部控制方面，公司现有内控制度主要包括三会运作的相关制度、信批管理制度、投资者关系管理制度、对控股及参股子公司的管理制度、财务管理制度、投资及经营管理制度等，同时公司按照证监会要求，每年定期对内部控制进行自我评价，不断完善、落实相关制度，现有内部控制制度已基本建立并得到有效执行，符合有关法律法规和证券监管部门对上市公司内控制度管理的规范要求。

投资管理方面，公司制定《投资管理制度》，对投资类别、投资审批权限、投资原则、投资项目管理 and 监督、投资风险管理等方面给予了明确规定。对于重大投资项目，公司均按规定指定相关部门负责对项目可行性、投资回报、风险等事项进行专门研究和报告，持续跟进监控并向经营管理层、董事局汇报项目的执行进展及异常情况。

对子公司的管理方面，公司本部作为投融资中心和资金结算中心，下属子公司无承诺担保、对外投资等权限，均由公司统一管理。具体来看，投融资方面，下属子公司无独立的对外投资权限，只有在公司的整体授信下子公司才能进行银行融资；担保方面，公司规定提供担保的范围仅限于全资和控股企业，除非经过特别批准，公司原则上不对非控股企业和公司外企业担保，且所有对外担保事项必须经董事局审议，超过条件的必须经股东大会审议通过。

总体看，公司法人治理结构完善，内控制度健全且执行严格，为公司的持续稳定发展奠定良好的基础。

## 发展规划

发展战略方面，公司2016年将以“四大战略”和“新丝路战略”为指引，主动适应经济发展新常态、加大改革创新力度，坚持稳中求进总基调，确保企业持续健康发展。1、差异化战略，珠海港打造华南地区最大干散货及油气化学品集散中心的差异化道路已经基本成型，高栏港15万吨级煤炭码头不断提高运营效率，珠海港15万吨级主航道的建设及配套工程竣工在即，公司将深化油气化工品、干散货为主的港口业务和与之配套的物流业务，进一步完善区域性、立体化的集疏运体系，构建差异化竞争优势。2、西江战略，公司将继续以“西江战略”为核心，在提升云浮新港盈利水平、缩短梧州大利口码头市场培育期的基础上，增加西江沿线战略性港口的投资布局，选择枢纽区域投资建设物流园区或无水港，建立以珠海高栏港为核心、西江流域港口、物流园为载体的综合港口物流网络。3、新丝路战略，公司构筑以珠海港为核心的物流节点，逐步向中国西南陆路内延，向南海海上外扩的贵广—南亚国际物流新通道，融入“一带一路”沿线国家商贸流通领域，开辟新兴战略市场。4、全程物流战略，公司在传统物流业务的基础上，继续挖掘市场机会，逐步延伸业务链条，为客户提供门到门的全程物流服务，发展从最初采购到最终销售的全程供应链管理服务，选择综合实力号的客户提供供应链金融服务，将重点开发跨境电商物流、城市共同配送等符合行业趋势的新兴业态，逐步向复合型、高附加值业务攀升，提升公司的盈利能力。5、大客户战略。公司将与各大客户继续深化合作，发挥各自资源和管理优势，力求尽快培育壮大合资企业或合作项目，缩短投资回收期，尽早实现大客户合作项目的利润贡献，切实将大客户的合作优势转化为公司的盈利能力和业务优势。

具体措施方面，公司将：1、壮大港口生产经营规模，包括推进云浮新港业务拓展及梧州港开港运营工作；2、优化业务模式，推动物流板块全面转型升级，做好仓储、货运、保税VMI等传统物流服务的同时延伸业务链条、拓展增值服务；3、在国家实施新电改的大背景下，多主线布局在新能源

领域的投资发展机会，重点投资风电、光伏及相关战略新兴产业；4、利用多层次资本市场，积极拓宽融资渠道，根据实际情况选择合适的资本运营策略，通过定向增发、公司债、中票等方式多渠道筹措资金，实现产业跨越发展。

整体看，公司未来发展仍集中在港口物流服务和电力能源投资两方面，发展重心明确，发展规划有望逐步实现。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年度、2014年度、2015年度审计报告，以及未经审计的2016年上半年度财务报表，所有财务数据均为合并口径。公司根据财政部2014年发布的《企业会计准则第2号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对2013年财务报表进行了追溯重述，且以下分析以追溯重述后的数据为准。

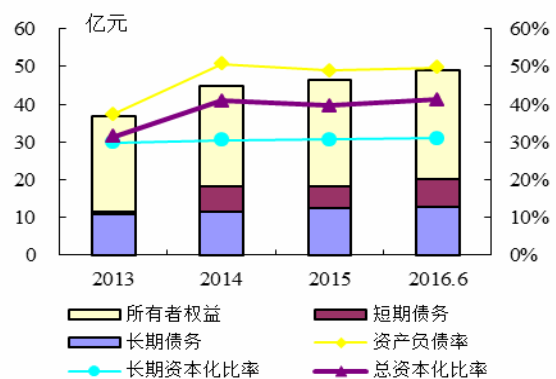
## 资本结构

随着风电产业投资的推进和港口配套工程的建设，公司资产规模大幅增长。2013~2015年，公司资产规模分别为40.53亿元、53.60亿元和54.41亿元，同期负债总额分别为15.17亿元、27.16亿元和26.76亿元；所有者权益分别为25.36亿元、26.44亿元和27.98亿元，随着利润留存的积累，自有资本实力逐年提升。财务杠杆比率方面，2013~2015年，公司资产负债率分别为37.42%、50.67%和48.89%；总资本化比率分别为31.46%、40.99%和39.61%，财务杠杆比率适中。截至2016年6月末，公司所有者权益总额为28.76亿元，当期资产总额57.15亿元，负债合计28.39亿元，资产负债率和总资本化比率分别为49.68%和41.22%。

从资产结构来看，2013~2015年公司非流动资产占总资产的比重分别为77.96%、79.20%和81.31%，公司资产主要为非流动资产。截至2015年末，公司非流动资产为44.51亿元，占总资产的比重为81.31%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，占非流动资产

的比重分别为30.58%、6.17%、48.61%和5.94%。其中可供出售金融资产为公司按成本法计量的9家参股子公司的股权；长期股权投资为公司5家联营企业的权益投资；固定资产主要包括码头资产、运输设备及专用风电设备等；无形资产主要为土地使用权。公司流动资产为10.23亿元，占总资产的比重为18.69%，主要为货币资金和应收账款，占流动资产的比重分别为42.03%和27.22%。公司货币资金主要为银行存款；应收账款包括应收港口物流费、应收电力销售款和应收货款，账龄基本为一年以内，回收风险较小。

图3：2013~2016.H1公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表8：2015年港口行业主要上市公司资本结构指标比较

公司名称	资产总计 (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
日照港	185.96	39.53
营口港	163.30	34.16
唐山港	166.44	31.65
锦州港	120.04	34.16
连云港	67.06	50.86
<b>珠海港</b>	<b>54.74</b>	<b>48.89</b>
南京港	10.90	36.82

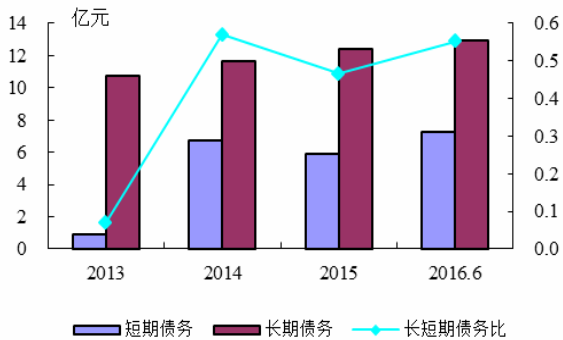
资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

注：宁波港、天津港、珠海港营业收入中贸易业务占比分别为27.94%、52.98%和38.29%。

债务结构方面，2013~2015年及2016年上半年末公司总债务规模分别为11.64亿元、18.37亿元、18.36亿元及20.16亿元，整体规模变动呈增长态势。同时，2016~2018年公司投资计划分别为8.59亿元、5.76亿元和10.23亿元，后续债务规模或继

续扩张。2013~2015 年及 2016 年上半年末，公司长短期债务比分别为 0.08、0.58、0.48 和 0.56。其中，公司短期债务主要为短期借款和应付票据，长期债务主要为长期借款及长期应付款（系应付风电设备融资租赁款），目前以长期债务为主的债务结构有利于公司提高财务稳健性。

图 4：2013~2016.H1 公司债务结构情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，公司自有资本实力持续得到夯实，负债水平和总资本化比率小幅下滑，财务结构较为稳健。但中诚信证评注意到，公司面临一定的资本支出压力，随着投资的推进，未来负债水平或存上升压力。

### 盈利能力

公司业务收入主要包括港口物流业务收入、饮料食品业务收入和综合能源业务收入，2013~2015 年及 2016 年上半年分别实现营业收入 16.43 亿元、21.39 亿元、20.23 亿元和 8.79 亿元，其中 2014 年收入增加主要系贸易收入增长。2015 年以来进出口环境不佳，国内工业经济景气度下降，公司港口物流业务收入受此负面影响有所下滑，但凭借风电项目逐步上网发电，公司综合能源板块增长较快，同时饮料食品业务维持稳定，2015 年公司整体收入规模保持平稳，当年实现营业收入 20.23 亿元，同比减少 5.44%。

表 9：2013~2016.H1 公司营业收入和毛利率构成

单位：亿元、%

	2013		2014		2015		2016.H1	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
码头运营服务	0.65	20.20	0.61	20.47	0.46	29.54	0.25	27.28
物流贸易	6.83	3.96	9.71	3.52	7.63	4.08	1.80	4.28
进出口贸易	0.50	2.51	0.66	1.89	0.67	2.00	0.73	1.49
物流服务	3.44	20.61	4.27	16.89	4.40	16.23	2.48	17.65
综合能源	0.72	47.23	1.24	35.41	2.32	42.40	1.56	43.25
饮料食品	3.72	21.51	3.83	29.65	3.84	33.33	1.67	27.18
物业管理	0.41	60.89	0.53	52.49	0.61	48.99	0.22	48.37
其他业务收入	0.16	65.53	0.53	24.91	0.30	-	0.08	65.79
<b>合计</b>	<b>16.43</b>	<b>15.94</b>	<b>21.39</b>	<b>14.90</b>	<b>20.23</b>	<b>19.27</b>	<b>8.79</b>	<b>21.43</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2013~2015 年公司营业毛利率分别为 15.94%、14.90% 和 19.27%，毛利率水平存在一定波动。在港口经营环境低迷的背景下，公司积极深化业务转型，通过创新港口物流业务服务内涵，提升业务附加值，当年港口物流业务中的物流贸易、物流服务及进出口贸易业务毛利率均有不同程度的提高。另一方面，盈利水平较高的综合能源业务及饮料食品业务收入在总收入的比重加大进一步带动了公司毛利率的提升，2015 年公司整体营业毛利率为 19.27%，较上年提升 4.37 个百分点。

表 10：2015 年港口行业主要上市公司盈利指标比较

公司名称	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上港集团	295.11	33.17
宁波港	165.21	24.60
天津港	154.02	22.58
大连港	88.86	16.37
唐山港	51.57	40.64
日照港	43.78	20.61
营口港	37.88	32.37
<b>珠海港</b>	<b>20.23</b>	<b>19.27</b>
锦州港	18.06	24.26
连云港	12.43	24.22
南京港	1.58	37.14

资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

注：宁波港、天津港、珠海港营业收入中贸易业务占比分别为 27.94%、52.98% 和 38.29%。

2015 年公司整体收入规模及毛利率在同行业上市公司中处于中游偏下水平。2016 年 1~6 月，公



司营业收入为 8.79 亿元，同比减少 11.51%，当期毛利率为 21.43%。

期间费用方面，近年来公司期间费用规模逐年增大，2013~2015 年三费合计金额分别为 2.59 亿元、2.81 亿元和 3.33 亿元，占营业收入的比例分别为 15.76%、13.12% 和 16.48%，费用控制情况一般。2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.86 亿元、1.40 亿元和 1.07 亿元，均有所提升，当年三费合计为 3.33 亿元，占营业收入的比重为 16.48%，因 2015 年营业总收入小幅下降，当年三费收入占比同比增加 3.36 个百分点。

表 11：2013~2016.H1 公司期间费用分析

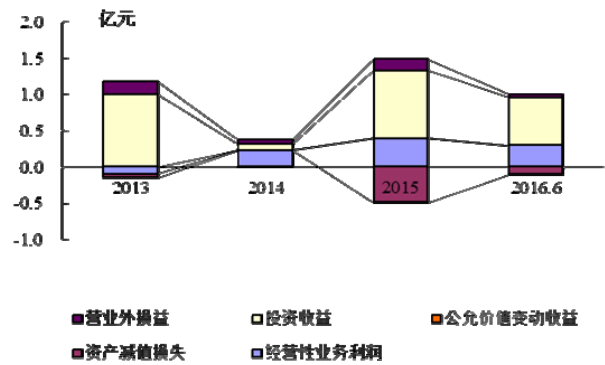
单位：亿元

项目	2013	2014	2015	2016.H1
销售费用	0.72	0.76	0.87	0.44
管理费用	1.10	1.19	1.40	0.57
财务费用	0.78	0.87	1.07	0.51
三费合计	2.59	2.81	3.33	1.52
营业收入	16.43	21.39	20.23	8.79
三费收入占比	15.76%	13.12%	16.48%	17.24%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2013~2015 年公司分别实现经营性业务利润-0.09 亿元、0.23 亿元和 0.40 亿元，同期投资收益分别为 1.00 亿元、0.08 亿元和 0.93 亿元，营业外损益分别为 0.18 亿元、0.06 亿元和 0.15 亿元。2013~2015 年公司利润总额分别为 1.04 亿元、0.37 亿元和 0.99 亿元。2015 年公司经营性业务利润继续保持增长，当年为 0.40 亿元；资产减值损失为 0.49 亿元，主要系当年计提的应收账款坏账准备；投资收益 0.93 亿元，主要系珠海经济特区广珠发电有限责任公司分红，该公司业绩较为稳定，但分红额存在波动性；营业外损益 0.19 亿元，主要系政府补助收入，具有一定可持续性。

图 5：2013~2016.H1 公司利润总额构成

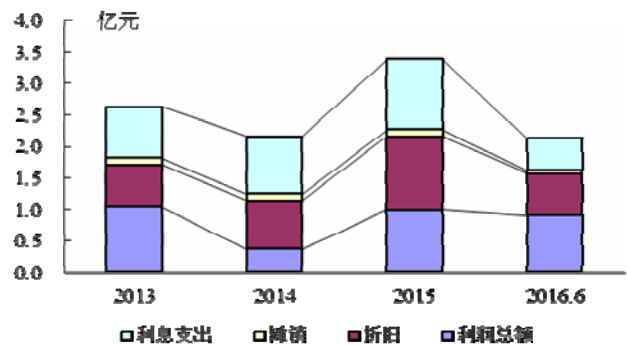


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看，公司近年毛利率水平整体呈现提升的趋势，盈利状况有所好转，但考虑参股公司分红规模存在波动，盈利稳定性不佳。

## 偿债能力

图 6：2013~2016.H1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2013~2015 年及 2016 年上半年，公司 EBITDA 分别为 2.63 亿元、2.16 亿元、3.38 亿元和 2.13 亿元，主要由利息支出、折旧和利润总额构成。从获现能力来看，2015 年在折旧、利息支出和利润总额增长的情况下，公司当年 EBITDA 同比增加 56.52%。

现金流方面，公司 2013~2015 年及 2016 年上半年经营活动净现金流分别为 0.56 亿元、2.05 亿元、2.07 亿元和 1.17 亿元，近年来基本维持稳定的现金净流入。同期，公司投资活动净现金流分别为 -1.32 亿元、-6.12 亿元、-2.66 亿元和 0.11 亿元。2015 年以来公司风电产业以及港口配套工程投资减少，当年投资活动现金流出减少。投资需求的下降，使得公司融资规模亦有较大规模的减少，2015 年公司筹资活动净现金流入 0.90 亿元，较上年减少 75.44%。

从对债务的覆盖情况来看，2013~2015 年公司总债务/EBITDA 分别为 4.43 倍、8.50 倍和 5.43 倍；从对利息支出的保障程度来看，2013~2015 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.22 倍、2.26 倍和 2.66 倍。公司 2014 年处于投资密集期，债务依赖度较高，上述两项偿债指标均处于三年内低位，随着 2015 年大部分投资的完成，加之当年对债务期限结构的优化，及经营性现金净流入保持稳定，2015 年各项偿债能力指标均有所回升。

司债券”信用级别为 **AA**。

**表 12：2013~2016.H1 公司偿债能力指标**

指标	2013	2014	2015	2016.H1
短期债务（亿元）	0.87	6.74	5.93	7.26
长期债务（亿元）	10.78	11.62	12.43	12.91
EBITDA（亿元）	2.63	2.16	3.38	2.13
EBITDA 利息倍数(X)	3.22	2.26	2.66	4.01
总债务/EBITDA (X)	4.43	8.50	5.43	4.73*
经营活动净现金流量（亿元）	0.56	2.05	2.07	1.17
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.05	0.11	0.11	0.12*
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	0.69	2.14	1.62	2.21

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理；带“\*”指标经年化处理。

或有负债方面，截至 2016 年 6 月末，公司对外担保余额为 40,369 万元，主要担保对象系联营企业珠海碧辟化工有限公司（公司持股 15%），需关注相关或有负债风险。

财务弹性方面，截至 2016 年 6 月末，公司在中国进出口银行、交通银行、平安银行、中国银行等金融机构获得授信额度为 372,628 万元，尚未使用额度为 202,103 万元，公司备用流动性充足，财务弹性较好。

总体看，公司负债水平适中，债务结构有所优化，整体财务结构较为稳健，虽然收入规模小幅下滑，但经营获利能力提升，同时考虑其港口物流业务的持续发展及潜力较大的综合能源业务，公司未来的业务发展前景良好，为其偿债能力提供了良好的保障。

## 结 论

综上，中诚信证评评定珠海港股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“珠海港股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公

## 关于珠海港股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

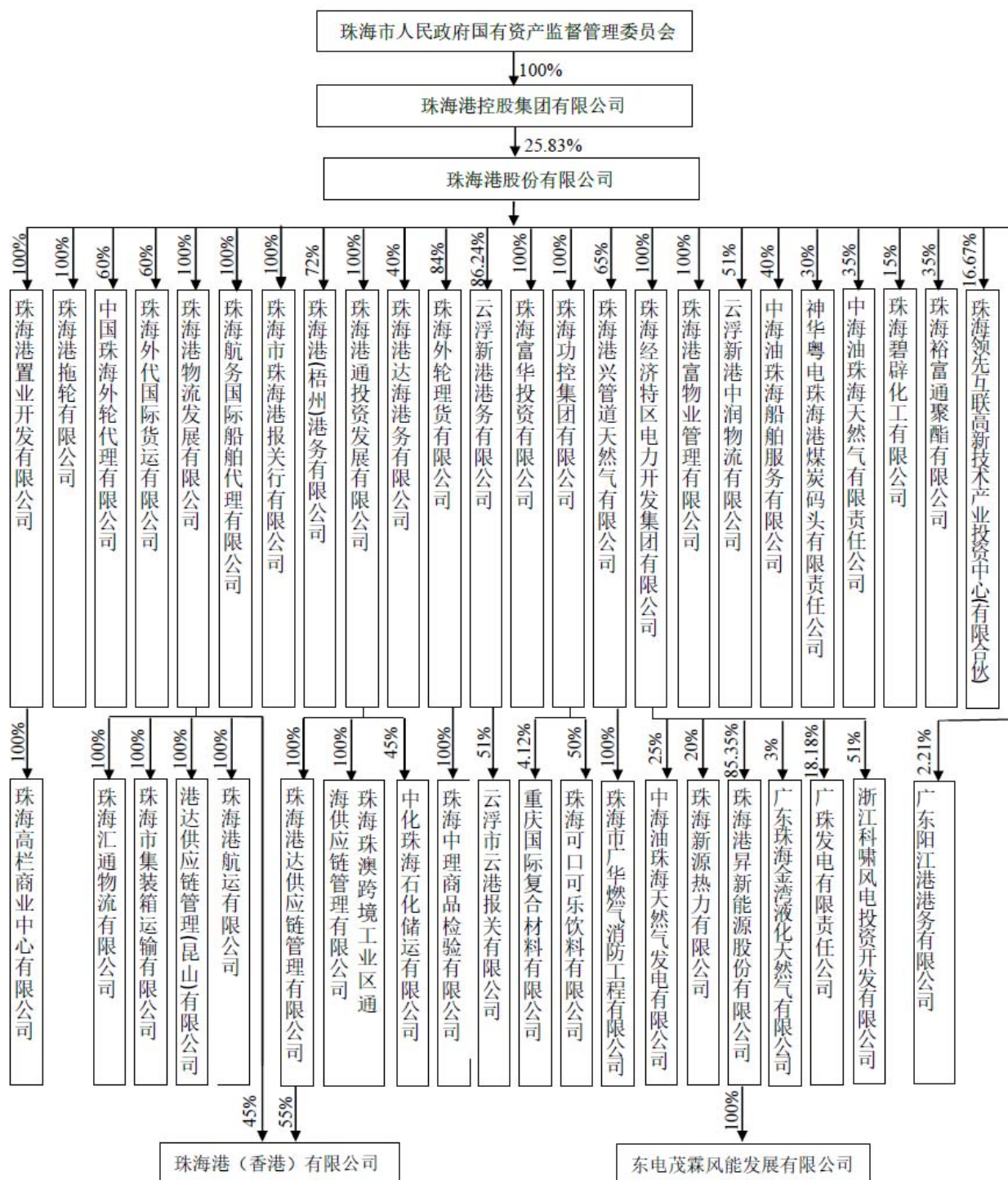
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：珠海港股份有限公司股权结构（截至 2016 年 6 月 30 日）



附二：珠海港股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



**附三：珠海港股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.H1
货币资金	41,475.54	43,493.56	43,004.11	53,566.72
应收账款净额	15,589.62	24,763.58	27,849.87	39,003.72
存货净额	3,650.71	8,830.77	7,378.00	5,167.08
流动资产	89,340.36	111,507.05	102,309.74	127,510.20
长期投资	165,865.59	163,149.52	163,577.85	165,938.61
固定资产合计	124,036.53	223,259.95	248,950.90	249,704.82
总资产	405,308.60	536,025.65	547,445.24	571,521.62
短期债务	8,688.57	67,447.38	59,255.66	72,555.51
长期债务	107,750.36	116,231.63	124,297.26	129,079.48
总债务（短期债务+长期债务）	116,438.93	183,679.01	183,552.92	201,634.99
总负债	151,663.35	271,614.68	267,632.06	283,943.37
所有者权益（含少数股东权益）	253,645.26	264,410.97	279,813.19	287,578.26
营业总收入	164,282.46	213,903.80	202,266.04	87,926.83
三费前利润	24,955.30	30,354.79	37,300.65	18,167.32
投资收益	10,024.72	815.42	9,342.33	6,536.73
净利润	9,096.35	1,692.75	8,055.09	7,678.67
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	26,292.77	21,610.29	33,825.40	21,307.34
经营活动产生现金净流量	5,602.76	20,467.52	20,654.46	11,722.71
投资活动产生现金净流量	-13,178.04	-61,168.14	-26,619.80	1,108.84
筹资活动产生现金净流量	22,173.54	36,627.12	8,996.24	11,876.62
现金及现金等价物净增加额	14,593.38	-4,073.52	3,030.92	24,708.24
财务指标	2013	2014	2015	2016.H1
营业毛利率（%）	15.94	14.90	19.27	21.43
所有者权益收益率（%）	4.02	0.65	2.96	5.41*
EBITDA/营业总收入（%）	16.00	10.10	16.72	24.23
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.11	0.11	0.12*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.64	0.30	0.35	0.32*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.69	2.14	1.62	2.21
EBITDA 利息倍数（X）	3.22	2.26	2.66	4.01
总债务/EBITDA（X）	4.43	8.50	5.43	4.73*
资产负债率（%）	37.42	50.67	48.89	49.68
总资本化比率（%）	31.46	40.99	39.61	41.22
长期资本化比率（%）	29.82	30.54	30.76	30.98

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、带“\*”指标经过年化处理。

**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 + 一年内到期的非流动负债

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 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 财务费用（现金流量表附表）

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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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 / (财务费用（现金流量表附表）+ 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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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。