



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪101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已发行的“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

二零一八年五月廿七日

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跟踪评级报告（2018）

发行主体	珠海港股份有限公司		
债券简称	16珠海债		
债券代码	112479.SZ		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期间	2016/11/22~2021/11/21		
上次评级时间	2017/6/12		
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

珠海港股份	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	27.98	29.18	30.90
总资产（亿元）	54.74	57.21	59.15
总债务（亿元）	20.61	22.18	22.56
营业总收入（亿元）	20.23	18.01	18.61
营业毛利率（%）	19.27	22.40	24.16
EBITDA（亿元）	3.38	4.10	4.83
所有者权益收益率（%）	2.88	4.12	5.37
资产负债率（%）	48.89	49.00	47.76
总债务/EBITDA（X）	6.09	5.41	4.67
EBITDA 利息倍数（X）	2.66	3.65	4.24

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

袁金富 jfyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 17 日

基本观点

2017 年，珠海港股份有限公司（以下简称“珠海港股份”或“公司”）持续做大做强主业，并推进实施业务适度多元化，各板块业务正常经营，使得整体收入及盈利有所提升。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到运输物流业务规模有所萎缩、主要贸易品种周期性明显等因素可能对公司经济及整体信用状况产生的影响。

综上，中诚信证评维持“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；维持公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定。

正 面

- **政策优势。**国家大力实施“一带一路”战略、珠江-西江经济带发展战略、广东横琴自贸区设立以及未来港珠澳大桥的开通，更加有利于粤港澳大湾区、西江流域经济带、粤西与广西及南亚地区产业经济的融合发展，为公司提供了诸多发展机遇。
- **公司业务较为多元化。**公司业务除涉及港口物流业务、港城建设业务以外，还涉及综合能源、饮料业务等，业务之间关联度不高，经营风险较为分散。
- **综合能源业务快速发展。**随着燃气管网的进一步覆盖，公司供气业务用户数量持续增加，天然气销售规模逐年提升；同时通过收购风电站的方式，公司销售电量得以增长，2017 年实现综合能源收入 3.54 亿元，同比增长 14.59%。
- **财务结构较为稳健。**公司财务杠杆水平适中，整体财务结构较为稳健，2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.76% 和 42.19%。

关 注

- **物流贸易业务受外部市场影响较大。**公司物流贸易品种主要为煤炭、钢材等周期性商品，受市场景气度影响较大，进而对公司的收入及盈利水平造成影响。
- **物流服务业务收入规模有所萎缩。**2017年，围绕港口业务所产生的物流服务业务收入随港口业务吞吐量的增长逐步增长，但传统的煤炭运输服务业务收入大幅下降，尤其是公司出于风险控制考虑，完全停止部分客户的煤炭运输服务，使得公司总的物流服务收入比上年有所下降。

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委托方构成委托关系外，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）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

募集资金用途

本次债券募集资金共 6 亿元，扣除承销费后募集资金净额已于 2016 年 11 月 28 日汇入公司指定的银行账户。

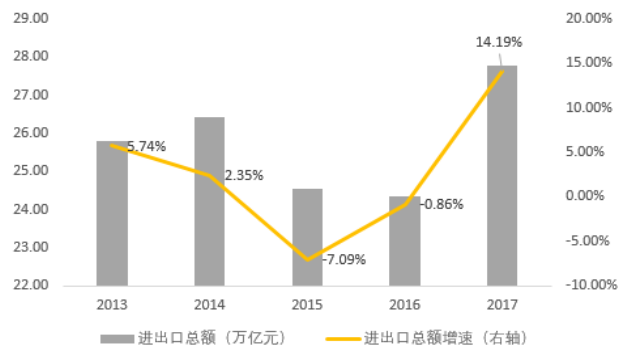
截至 2017 年 12 月 31 日，总计收到银行存款利息收入 449,829.23 元；本次债券所募集资金中，591,283,000.00 元用于偿还公司债务，3,166,829.23 元用于补充营运流动资金，募集资金已按原定用途全额使用完毕。

行业分析

2017 年以来在进出口贸易量恢复性增长的带动下，我国港口吞吐量总体增速有所回升，但区域呈现分化

伴随着我国经济进入换挡期，转向高质量发展阶段，更注重供给侧结构性改革，防范系统性金融风险，经济增速趋于减缓，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定了港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2017 年以来，随着世界经济温和复苏、国内经济稳中向好、“一带一路”战略的稳步推进以及外贸稳增长政策效应的逐步显现，我国进出口贸易逐渐走出低迷状态，结束两年负增长的态势，实现了两位数的恢复性增长。2017 年，我国进出口总额为 27.79 万亿元，同比增长 14.19%，其中，出口贸易总额 15.33 万亿元，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%。

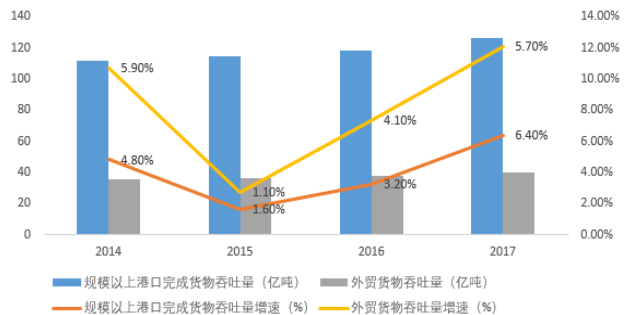
图 1：2013~2017 年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

受益于进出口贸易的回暖，全国港口吞吐量保持增长。2017 年规模以上港口完成货物吞吐量 126 亿吨，比上年增长 6.4%，其中外贸货物吞吐量 40 亿吨，同比增长 5.7%。规模以上港口集装箱吞吐量 23,680 万标准箱，同比增长 8.3%。

图 2：2014~2017 年规模以上港口吞吐量情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。2017 年，在我国规模以上港口中，仅天津港增速出现负增长，主要因煤炭汽运受限，该港口原货量部分转移至临近的唐山港及秦皇岛港；受腹地经济等因素影响，深圳港、宁波舟山港、上海港和广州港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

表 1：2015~2017 年中国规模以上港口货物吞吐量和同比增速

港口	2015		2016		2017	
	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	8.9	1.8	9.18	3.2	10.07	9.2
上海港	7.17	-5.0	6.43	-0.9	7.06	9.4
广州港	5.2	3.8	5.22	4.3	5.66	8.4
青岛港	5.0	3.9	5.01	3.4	5.08	1.5
天津港	5.41	0.1	5.5	1.8	5.03	-8.7
大连港	4.15	-1.2	4.29	3.4	4.51	3.3
营口港	3.4	2.3	3.47	2.5	3.62	2.9
日照港	3.61	2.3	3.51	4.0	3.6	2.8
秦皇岛港	2.53	-7.6	1.86	-26.5	2.45	31.0
深圳港	2.17	-2.8	2.14	-1.3	2.41	12.6

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

总体来看，在宏观经济及对外贸易形势回暖带动下，我国沿海主要港口的总体吞吐量有所增加，但不同区域的港口表现差异较大。

由于深圳港、广州港等竞争激烈影响，珠海港整体吞吐规模不大，但逐步扩展的腹地优势及完善的集疏运体系为珠海港吞吐量的提升奠定了良好的基础

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较多有色金属、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。2017年西江流域的佛山、中山、江门、肇庆、云浮、珠海等各市GDP分别为9,549.60亿元、3,450.31亿元、2,690.25亿元、2,200.61亿元、840.03亿元、2,564.73亿元，同比增速分别为8.50%、6.60%、8.10%、5.20%、5.60%、9.20%。不断扩大的腹地经济规模为珠海港的运营奠定了基础。

珠海港是集海铁联运、江海联运、海空联运、海陆联运及管道运输于一体的多式联运综合枢纽港。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，港珠澳大桥即将通车。从海运方面看，已经建成高栏港10万吨级主航道，已开通多条国际集装箱班轮航线、沿海干线和西江航运驳船快线等。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，形成区域性机场网络。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。珠海港集疏运体系的不断完善也为其发展提供了支撑。

受益于上述因素，珠海港吞吐量大幅增加。2017年，珠海全港完成港口货物吞吐量1.23亿吨，同比增长36.22%；完成集装箱吞吐量230.20万标箱，同比增长47.56%，并首次突破200万标箱。由于港口竞争较为激烈，受临近深圳港、广州港等影响，珠海港目前的吞吐规模有待提升。

国家大力实施“一带一路”、“珠江—西江经济带发展”及广东横琴自贸区开发战略，以及港珠澳大桥的开通，均为珠海港未来的发展创造了良好的机遇

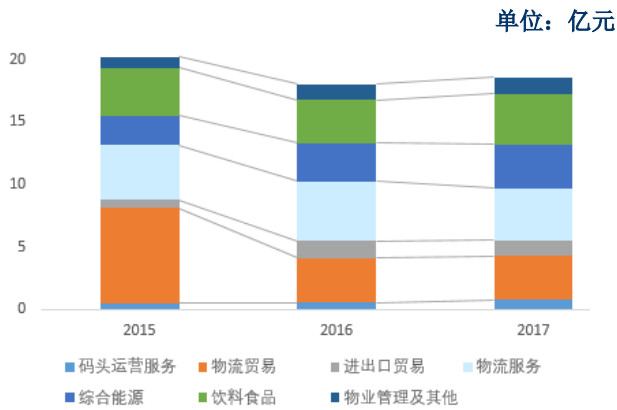
2014年国务院批复《珠江—西江经济带发展规划》，珠江—西江经济带发展正式上升为国家战略，对推动西江航运发展，加快上游资源与下游产品的流通、促进西江流域区域和产业一体化发展具有重要作用。同时，珠海港将凭借西江出海门户的优势，加强与西江流域港口、航运、物流企业的深度合作，促进西江内河航运及物流的发展。2015年3月24日中共中央政治局会议审议通过广东（三大片区：广州南沙自贸区、深圳前海蛇口自贸区、珠海横琴自贸区）、天津、福建自由贸易试验区总体方案、进一步深化上海自由贸易试验区改革开放方案，2015年4月23日广东自贸区横琴片区正式挂牌。横琴位处珠海，毗邻澳门，随着港珠澳大桥的建立，横琴将成为唯一陆桥连接港澳两地的区域，其优势将更为凸显。2017年7月，港珠澳大桥主体工程贯通，港珠澳大桥东接香港，西接珠海、澳门，全程55公里，建成后将大幅缩短穿越三地的交通时间，加速港珠澳经济一体化进程。

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。

业务运营

公司以珠海港为依托，主要开展港口物流业务，具体细分为码头运营服务（装卸等）、物流贸易（煤炭、钢材、玉米、轻质油等国内贸易）、物流服务（运输、代理、报关等）、进出口贸易（金属等进出口），此外，公司业务还涉及综合能源（燃气和风电）、饮料（可乐、果汁等）、物业管理等多个板块。

图 3：2015~2017 年公司营业收入及结构情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司各业务正常推进，但受煤炭、钢材等大宗商品周期性影响，公司近年物流贸易业务规模变化较大，造成公司整体营收呈现波动。2017 年，相关行业景气度有所回暖，尤其风电及燃气业务发力，公司整体营业收入小幅增长。2017 年，公司营业总收入为 18.61 亿元，同比增长 3.33%，其中物流服务业务、物流贸易业务、综合能源业务、饮料食品业务的收入分别为 4.16 亿元、3.49 亿元、3.53 亿元和 4.08 亿元，同比增速分别为-12.07%、-2.48%、14.59%和 19.27%。

公司港口板块细分较多，受益于西江战略和公路治超，公司港口吞吐量增加，相关装卸业务有所增长，但公司主动缩减了部分煤炭类客户的车辆运输业务，加之玉米、轻质油等销售下滑，公司港口板块整体收入仍小幅下降

如上所述，公司的港口业务细分为码头运营服务、物流贸易、物流服务和进出口贸易。其中物流

贸易主要是煤炭、钢材、玉米、轻质油等国内贸易，物流服务主要是与港口相关的运输、船代、货代、报关、理货、拖带等项目；码头运营主要是装卸业务。

表 2：2017 年公司港口物流业务各子板块收入情况

	金额 (亿元)	同比增速 (%)
码头运营服务	0.77	44.55
物流贸易	3.49	-2.48
物流服务	4.16	-12.07
进出口业务	1.25	-9.38

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司控股运营的港口包括云浮新港和梧州港区，分别由下属两家子公司云浮新港港务有限公司（以下简称“云浮新港”）和珠海港（梧州）港务有限公司（以下简称“梧州港务”）负责。其中，云浮新港以集装箱装卸运输、大宗散杂货物装卸运输、港口物流配送和仓储为核心业务，开辟了覆盖全国各大港口、内陆及港澳地区的运输网络，2009 年开始运营，目前已形成了一个多样化的运输服务体系，现有 2,000 吨级泊位 7 个，年吞吐能力为 40 万标箱，年吞吐量最高可达 1,000 万吨。梧州港预计新建 6 个 1,000 吨级多用途泊位（水工结构 2,000 吨），其中 1、2 号泊位已于 2016 年 1 月开始试运营，2017 年正式运营。梧州港中心港区大利口码头预计总投资为 3.91 亿元，截至 2017 年末，已投资 2.28 亿元，预计 2018 年和 2019 年分别还需投资 0.8 亿元和 0.5 亿元。建成后，梧州港区的设计年通过能力为 235 万吨，其中集装箱 19.6 万标箱，散杂货 78.2 万吨。

表 3：截至 2017 年末公司生产性泊位情况

所属港区	泊位数	主要用途及靠泊能力	股权比例	运营主体
梧州港区	2	货物装卸搬运、1,000 吨	72%	珠海港（梧州）港务有限公司
云浮新港四围塘码头	7	普通货物装卸、仓储，船舶港口服务，港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务；靠泊能力 2,000 吨	86.24%	云浮新港港务有限公司
云浮新港宝鸭塘码头	5	普通货物装卸、仓储，船舶港口服务，港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务；靠泊能力 1,000 吨	86.24%	云浮新港港务有限公司

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，随着西江战略的继续实施，经济腹地延伸至广西，公路治超使得部分陆运货物量改为水运，使得公司的港口码头运营收入大幅增加。当年，

云浮新港实现货物吞吐量为 463.64 万吨，同比增加 29.61%，实现集装箱吞吐量为 23 万标准箱，同比增加 39.56%；同期，梧州港务实现货物吞吐量

139.15 万吨，同比增长 55.98%，实现集装箱吞吐量为 5.86 万标准箱，同比增长 210.05%。

表 4：云浮新港和梧州港务的吞吐量

	2016	2017
云浮新港		
货物吞吐量（万吨）	357.71	463.64
散杂货吞吐量（万吨）	20.36	15.32
集装箱吞吐量（万标箱）	16.48	23.00
梧州港务		
货物吞吐量（万吨）	89.21	139.15
散杂货吞吐量（万吨）	58.00	46.19
集装箱吞吐量（万标箱）	1.89	5.86

注：梧州港务公司 2016 年 1 月开始试运营一年，2017 年开始正式运营

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的物流贸易业务主要系为港口聚集货物，是港口码头业务的重要辅助环节。公司主要贸易品种包括煤炭、钢材、玉米、轻质油等。由于煤炭等大宗商品景气度下滑，2016 年下半年公司缩减相关产品的业务量，后随着市场回暖，2017 年，公司煤炭、钢材业务均有所恢复。2017 年，公司的煤炭销售量为 6.65 万吨，同比大幅增加 157.75%；钢材销售量为 6.47 万吨，同比 5.72%。2017 年，由于市场环境的影响，公司停止了玉米的贸易业务，同时轻质油销售亦大幅下降，导致公司的物流贸易收入有所下降，2017 年，公司的物流贸易收入为 3.49 亿元，同比下降 2.48%。

表 5：2015-2017 年公司物流贸易业务收入情况

	2015	2016	2017
煤炭销售量（万吨）	36.61	2.58	6.65
钢材销售量（万吨）	8.69	6.12	6.47
物流贸易收入（亿元）	7.63	3.58	3.49

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的港口物流服务业务主要包括与港口相关的运输、船代、货代、报关、理货、拖带等项目。2017 年，由于公司的煤炭运输服务收入大幅下滑，导致公司物流服务收入同比下降 12.07% 至 4.16 亿元。

2016 年之前的三年煤炭产业进入困难时期，市场需求变小，造成珠海港物流的其中一个主要客户的煤炭运输需求下降，而 2016 年珠海港物流为该主要客户提供煤炭运输服务收入产生的收入为 1.06

亿元，占 2016 年物流服务业务收入的比重高达 37.63%；同时由于受整体市场煤炭销售不畅的影响，该主要客户在 2016 年下半年以来出现现金流困难的现象，珠海港物流鉴于整体市场环境和该主要客户的经营状况，为控制经营风险，在 2017 年停止了为该主要客户停止提供车辆的煤炭运输服务，由于该客户影响比较大，导致 2017 年车辆运输服务规模相对收缩。

表 6：2015-2017 年公司物流服务业务收入情况

单位：亿元

	2015	2016	2017
珠海港物流（车辆运输）	2.60	2.81	2.15
珠海港拖轮	0.56	0.64	0.64
外轮代理	0.56	0.66	0.65
港通投资（车辆运输）	0.33	0.28	0.35
外轮理货	0.20	0.16	0.19
外代国际货运	0.15	0.18	0.18
其他	0.00	0.01	0.00
合计	4.40	4.74	4.16

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，公司该业务受港口运营环境、相关贸易品的市场行情等影响较大，中诚信证评将继续关注该业务收入及结构的稳定性。

2017 年，公司新收购的风电站并网发电量增加，同时受益于燃气用户的增加，公司天然气销售量提升，综合能源板块业务规模保持增长

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，从事珠海横琴新区、珠海市西部城区城市管道燃气的建设、运营及维护。2017 年公司实现综合能源板块业务收入 3.54 亿元，较上年增长 14.59%。

管道燃气方面，近年来，公司不断加大燃气管网铺设面，天然气销售规模逐年扩大。截至 2017 年末，公司已累计完成燃气管道 173 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，服务工业用户和

居民用户分别为 82 户和 6 万户，其中工业用户 27 户系 2017 年新增。2017 年公司天然气销售量达 2,696 万立方米，同比增加 18.46%。随着后期管网覆盖范围的进一步拓宽，公司管道燃气入户数仍将保持增长。燃气价格方面，目前，工业用户用气价格按 4.0~4.5 元/标方对外供气价格，西区区域商业用户按 4.29 元/标方、横琴区域商业用户按 4.8 元/标方价格对外供气，居民用户从 2016 年 1 月 1 日执行市发改局阶梯气价（最低为 3.9 元/标方）、学校用户执行综合平均气价 4.29 元/标方。

公司电力能源业务主要为风电业务，近年公司以珠海港昇新能源股份有限公司（以下简称“珠海

港昇”）为主体，积极整合旗下风电资产，并通过“自建+并购”的方式，扩大风电装机容量及并网发电规模。截至 2017 年末公司共拥有 5 个风电场，包括珠海港昇运营的高栏风电场、东电茂霖运营的赤峰达里风电场和黄岗梁老虎洞风电场、内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司运营的安达风电场和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 246.16 万千瓦。其中安达风电场系 2016 年 5 月收购完成，随着 2017 年全年并网发电量的体现，公司当年整体售电量大幅增加 19.54% 至 4.71 亿千瓦时。

表 7：截至 2017 年末公司控股风电项目概况

单位：MW、元/千瓦时、亿千瓦时

控股公司	运营风电场	股权比例	装机容量	收费标准	2017 年上网电量	2016 年上网电量
珠海港昇新能源股份有限公司	高栏风电场	83.38%	49.50	0.689	0.74	0.80
东电茂霖风能发展有限公司	达里风电场	珠海港昇持 100%	50.16	0.76-0.81	0.97	0.80
东电茂霖风能发展有限公司	黄岗梁风电场	珠海港昇持 100%	49.00	0.54	1.20	1.10
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	安达风电场	珠海港昇持 100%	48.00	0.52	1.02	0.45
浙江科啸风电投资开发有限公司	大麦屿风电场	51%	49.50	0.62	0.78	0.79
合计			246.16		4.71	3.94

注 1：以上收费标准包含可再生能源补贴

注 2：公司于 2016 年 5 月收购内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司，2016 年上网电量不足 1 年，2017 年上网电量为整年电量

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

随着燃气管道的延伸和客户的增加，以及安达风电场上网电量的增加，公司综合能源业务收入增长较快，逐渐成为公司重要的利润增长点。

2017 年，受益于饮料价格上涨以及国内瓶装水需求量的大幅增加，使得公司饮料业务收入规模扩大

公司饮料板块由持股 50% 的合营企业珠海可口可乐饮料有限公司运营，产品分为四大系列，包括生产、销售“可口可乐”、“雪碧”、“芬达”等碳酸类饮料；“美汁源”等果汁类饮料产品；“冰露”等瓶装水类以及另类饮料。销售区域为珠海，中山，江门，肇庆，云浮，阳江六个地区。其中珠海为生产及销售，其他区域采用的是营业所（分公司）销售的模式。

随着市场的回暖，饮料价格有所上涨，同时，

瓶装水需求增多带来的销量增加，使得公司的饮料产销量有所增加。2017 年，公司饮料生产量为 5,501 万箱，同比增长 5.71%；销售量为 5,189 万箱，同比增加 1.01%，当年实现饮料收入为 4.08 亿元，同比增加 19.30%。

表 8：珠海可口可乐公司产销量情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售量（万箱）	6,159	5,137	5,189
生产量（万箱）	5,696	5,204	5,501
其中：代加工及出口量（万箱）	871	849	901
饮料合计收入（亿元）	3.84	3.42	4.08

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

港城建设业务继续拓展新项目，为推动港城一体化提供良好基础，公司租赁业务继续为公司提供相对稳定的现金流

公司港城建设业务板块包括港城开发、物业管

理及生产制造，其中港城开发以“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，目前以代建为主，即公司与珠海港集团签订《委托代建合同》，公司负责项目的建设及销售，资金则由项目委托方提供。公司按照项目成本一定比例（2%-10%）收取代建管理费，同时提取该项目净利润的一定比例作为公司的销售酬金。

截至 2017 年末，公司在建的代建项目主要包括贵州昌明国际陆港项目一期、珠海唐家湾生活配套项目。贵州（昌明）国际陆港被列入贵州省十三五规划重点项目和珠海市重点项目。位于昌明经济开发区境内，占地约 800 亩，总投资 15 亿元，规划建设八个功能区，建设工期约 5 年，其中一期工程占地 168.4 亩，初步投资约 1.3 亿元；珠海唐家湾生活配套项目，总建筑面积 9.5 万 m²，项目定位高端配套、节能环保的智能居住区，预计总投资额 7.60 亿元。

表 9：截至 2017 年末公司代建项目在建情况

单位：亿元

项目名称	建设内容	投资额	已投资额	建设期限	确认收入
贵州昌明国际陆港项目一期一阶段	物流、商业、办公	0.85	0.55	2016-2018	0.02
珠海唐家湾生活配套项目	生活配套小区	7.60	5.90	2017-2019	0.14
合计		8.45	6.45		0.16

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

物业管理方面，公司主要负责高栏港大厦的出租，该大厦总建筑面积 4.8 万平方米，可租赁面积 4 万余平米，出租率约 80%，租金根据写字楼和商铺有所不同。受部分客户退租和营改增影响，公司物业收入有所下滑。2017 年，公司的租金收入 2,060 万元，同比下降 13.26%。

总体来看，公司核心业务系围绕珠海港开展，受港口的运营以及相关贸易品种的市场行情影响较大，但随着多元化布局的持续实施，公司其他业务运行状况良好，综合能源和饮料业务增加较快，逐渐成为公司新的利润增长点。

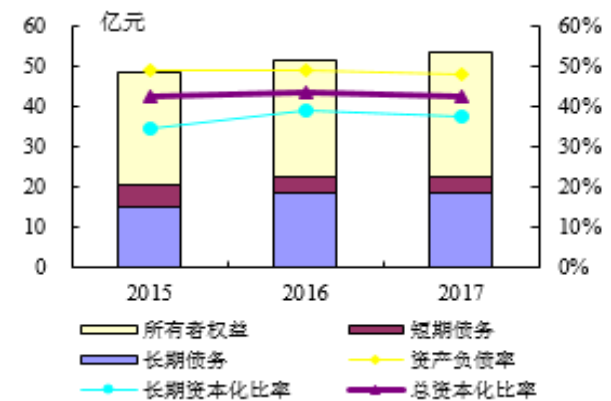
财务分析

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 2015 年度、2016 年度和 2017 年度审计报告，所有财务数据均为合并口径。

资本结构

2017 年，公司经营相对平稳，公司总资产微幅扩大，2017 年末公司总资产为 59.15 亿元，同比增加 3.39%。负债方面，2017 年末公司总负债为 28.25 亿元，同比增加 0.77%。因 2017 年业务开展情况较好，盈利尚可，当年利润累积使得公司所有者权益亦有所增加。2017 年末，公司所有者权益为 30.90 亿元，同比增加 5.91%。

图 4：2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

受益于逐步增强的自有资本实力，公司近年杠杆率有所下降，处于相对合理的水平。2017 年公司的资产负债率为 47.76%，同比下降 1.24 个百分点。同期总资本化比率和长期资本化比率分别为 42.19% 和 37.34%，同比分别下降 1.00 个百分点和 1.49 个百分点。

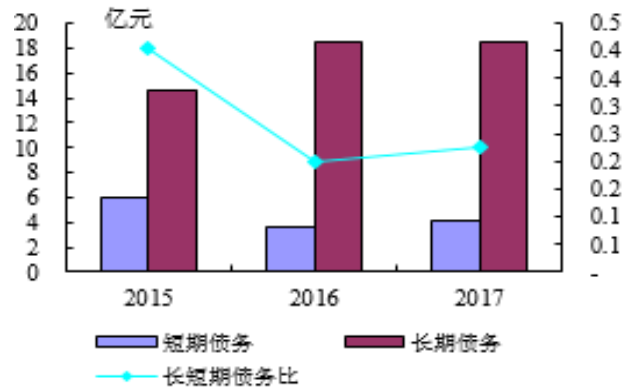
资产结构方面，公司以非流动资产为主，2017 年，公司的非流动资产为 48.75 亿元，同比增加 0.82%，在总资产中占比为 82.41%，主要为固定资产和可供出售金融资产。具体来看，2017 年末，公司固定资产为 25.34 亿元，同比略下滑 0.02%，主要为专用设备、房屋及建筑物、码头构筑物、船舶设备、燃气管道等；2017 年末，公司的可供出售金融资产为 13.70 亿元，同比增速为 -1.30%，主要为公司持有珠海碧辟化工有限公司、神华粤电珠海港

煤炭码头有限责任公司、重庆国际复合材料股份有限公司、中海油珠海天然气发电有限公司的股权。

流动资产在总资产中占比较小，主要为货币资金和应收账款。其中，2017年末公司的应收账款为3.55亿元，同比增速为9.99%，主要为应收对象为中山市沙溪镇利得航商行、国网内蒙古东部电力有限公司、陕西省经济协作总公司、国网浙江省电力有限公司台州供电公司、广东省长大公路工程有限公司，账龄主要为1年以内。

有息债务方面，随着债务的渐次到期，公司一年到期的非流动负债有所增加，使得公司的短期债务规模略有扩大。2017年末，公司的短期债务和长期债务分别为4.14亿元、18.41亿元。随着短期债务的小幅增加，长短期债务比有所上升，但短期偿债压力可控。2017年，公司的长短期债务比为0.23倍，相比2016年增加0.03倍。

图 5: 2015~2017 年公司债务结构情况



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债状况总体保持平稳，资产以长期资产为主，财务杠杆比率尚属合理，且公司债务以长期债务为主，整体财务结构较为稳健。

盈利能力

如前所述，虽物流服务业务收入下滑明显，但公司其他板块业务正常推进，整体营收仍保持增长。2017年，公司营业总收入为18.61亿元，同比增加3.30%。

表 10: 2015~2017 年公司收入及毛利率情况分析

单位：亿元、%

项目名称	2015			2016			2017		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
码头运营服务	0.46	2.27	29.54	0.53	2.97	33.31	0.77	4.16	34.49
物流服务	4.40	21.75	16.23	4.74	26.29	16.21	4.16	22.38	20.87
物流贸易	7.63	37.72	4.08	3.58	19.89	2.84	3.49	18.78	4.38
进出口贸易	0.67	3.31	2.00	1.38	7.68	2.18	1.25	6.74	1.17
综合能源	2.32	11.47	42.4	3.09	17.13	45.90	3.53	18.78	44.22
饮料食品	3.84	18.98	33.33	3.42	18.98	28.53	4.08	21.91	25.85
物业管理及其他	0.90	4.45	50.63	1.27	7.06	44.53	1.31	7.04	43.91
合计	20.23	100.00	19.27	18.01	100.00	22.40	18.61	100.00	24.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

得益毛利率较高的传统物流业务和外轮理货业务收入的增长，公司的物流服务的毛利率有所增加，进而推动公司的综合毛利率略有增加，2017年，公司的综合毛利率为24.16%，同比增加1.76个百分点。

表 11: 2015~2017 年公司期间费用分析

单位：亿元

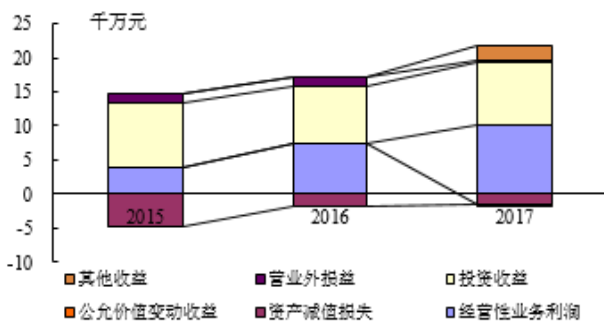
	2015	2016	2017
销售费用	0.87	0.79	0.83
管理费用	1.40	1.32	1.36
财务费用	1.07	1.02	1.11
三费合计	3.33	3.13	3.31
营业总收入	20.23	18.01	18.61
三费收入占比	16.48%	17.38%	17.77%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着公司业务开展，三费略有增加，2017年，公司合计为3.31亿元，同比增长5.75%，三费在收入占比为17.77%。

公司的利润总额主要包括经营性业务利润和投资收益。2017年，受益于毛利率的持续提升以及收入的恢复性增长，公司经营性业务利润表现较好，当年为1.02亿元，同比增加37.64%。同期，投资收益为0.91亿元，同比增加6.43%，主要是广珠发电和中海油天然气电的分红，以及联营公司中化储运的投资收益。

图 6：2015~2017 年公司利润总额分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

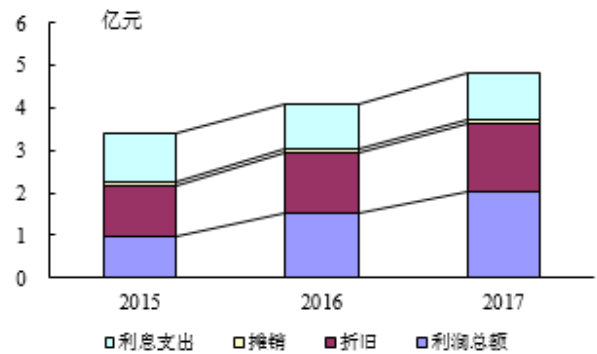
总体而言，2017年公司业务规模和毛利率有所增加，使得公司经营性业务利润有所上升，同时参股公司分红有所增加，公司整体盈利能力不断增强。

偿债能力

公司的业务收现能力较好，带动经营现金净流量有所增加。2017年，公司的收现比为1.09倍，同期经营活动净现金流为3.66亿元，同比增速为31.10%。

随着利润总额的增加，公司的EBITDA亦有所增加，2017年，公司的EBITDA为4.83亿元，同比增加17.87%。

图 7：2015~2017 年公司利润总额分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

偿债指标方面，随着现金流的改善，公司偿债能力有所提高，2017年，公司的总债务/EBITDA、EBITDA利息保障系数分别为4.67倍、4.24倍。

表 12：2015~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	20.61	22.18	22.56
利息支出 (亿元)	1.27	1.12	1.14
EBITDA (亿元)	3.38	4.10	4.83
总债务/EBITDA (X)	6.09	5.41	4.67
EBITDA 利息保障系数 (X)	2.66	3.65	4.24

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2017年末，公司对外担保余额为4.97亿元，担保对象系联营企业珠海碧辟化工有限公司和神华粤电珠海港煤炭码头有限公司，占公司净资产的16.08%。

财务弹性方面，截至2017年末，公司获得银行授信总额37.70亿元（含合营可口可乐公司），尚未使用授信额度22.55亿元，财务弹性较好。同时公司是A股上市公司，融资渠道通畅。

公司的受限资产主要为应收账款、固定资产、股权等，截至2017年末，公司的受限资产为4.78亿元，在总资产中占比为8.09%，总体风险可控。

表 13: 截至 2017 年公司受限资产情况

		单位: 万元
抵、质押人	抵、质押资产	账面价值
珠海港昇新能源股份有限公司	以珠海港昇在质权人中国进出口银行及其分支机构中开立的收款账户中的应收账款、珠海港昇名下部分机器设备	20,593.00
珠海港昇新能源股份有限公司	股权	15,906.00
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	应收账款	917.00
东电茂霖风能发展有限公司	全部应收账款及其项下售电收费权益质押	1,127.00
珠海经济特区电力开发集团有限公司	珠海经济特区广珠发电有限责任公司 18.18% 的股权	8,012.78
珠海经济特区电力开发集团有限公司	电力集团拟使用如下财产作为财产保全的担保标的: (1) 珠海市吉大景山路 92 号 12 楼房产。房屋建筑面积为 1,110.06 平方米,《房地产权证》编号:粤房地证字第 C6580657 号,权属人为电力集团。 (2) 珠海市前山岱山路 78 号房产。房屋建筑面积为 5,187.60 平方米,《房地产权证》编号:粤房地证字第 C2314540 号,权属人为电力集团。	444.77
港兴燃气	珠海市横琴新区管道燃气收费权	212.10
港兴燃气	珠海市西区收费权质押	620.41
合计		47,833.06

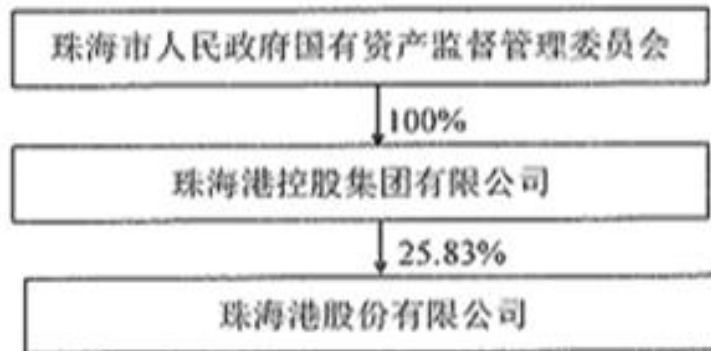
资料来源:公司提供,中诚信证评整理

总体来看,公司近年来业务规模小幅增加,盈利能力有所提高,同时,现有负债水平适中,经营活动净现金流能够对债务本息形成一定覆盖,整体偿债风险不大。

结 论

中诚信证评维持公司主体信用等级为 **AA**,评级展望稳定;维持“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**。

附一：珠海港股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月末）



附三：珠海港股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金等价物	44,588.71	33,487.81	48,239.26
应收账款净额	27,849.87	32,286.51	35,511.51
存货净额	7,378.00	6,295.27	7,400.88
流动资产	102,309.74	88,577.20	104,033.54
长期投资	163,577.85	169,545.03	174,038.23
固定资产合计	248,950.90	281,399.64	279,844.71
总资产	547,445.24	572,101.55	591,520.07
短期债务	59,255.66	36,625.80	41,445.00
长期债务	146,832.13	185,180.96	184,112.34
总债务（短期债务+长期债务）	206,087.79	221,806.76	225,557.33
总负债	267,632.06	280,351.26	282,517.55
所有者权益（含少数股东权益）	279,813.19	291,750.28	309,002.52
营业总收入	202,266.04	180,112.59	186,063.64
三费前利润	37,300.65	38,696.30	43,247.92
投资收益	9,342.33	8,513.31	9,060.31
净利润	8,055.09	12,022.32	16,587.19
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	33,825.40	41,014.01	48,341.53
经营活动产生现金净流量	20,654.46	27,936.04	36,623.96
投资活动产生现金净流量	-26,619.80	-29,939.15	-10,386.04
筹资活动产生现金净流量	8,996.24	-6,948.74	-11,764.78
现金及现金等价物净增加额	3,030.92	-8,951.31	14,157.38
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	19.27	22.40	24.16
所有者权益收益率（%）	2.88	4.12	5.37
EBITDA/营业总收入（%）	16.72	22.77	25.98
速动比率（X）	0.84	0.93	1.04
经营活动净现金/总债务（X）	0.10	0.13	0.16
经营活动净现金/短期债务（X）	0.35	0.76	0.88
经营活动净现金/利息支出（X）	1.62	2.48	3.21
EBITDA 利息倍数（X）	2.66	3.65	4.24
总债务/EBITDA（X）	6.09	5.41	4.67
资产负债率（%）	48.89	49.00	47.76
总资本化比率（%）	42.41	43.19	42.19
长期资本化比率（%）	34.42	38.83	37.34

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、将“长期应付款”科目中融资租赁款项调整至长期债务。

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+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

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+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

收现比=销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

经营性业务利润=营业收入-营业成本-期间费用总额-营业税金及附加

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

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

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。