



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪909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，上调贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；上调上述债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年六月二十六日

## 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（2019）

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	2018/5/17		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 基本观点

2018 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，新增航运板块，延伸港口产业链，并适度多元化，同时，通过非公开发行股票，进一步增强资本实力。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到债务期限结构有待优化、外部贸易环境不确定性增强等因素可能对公司经营及整体信用状况产生的影响。

综上，中诚信证评上调“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<sup>+</sup>；上调公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，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以外，还涉及综合能源、饮料业务、港城配套等，业务之间关联度不高，经营风险较为分散。
- 资本实力持续增强。截至 2019 年 4 月末，公司已完成非公开发行股票发行，实际发行数量为 1.41 亿股，发行价格为 7.24 元/股。募集资金总额为人民币 10.20 亿元，认购款项全部以现金支付。通过非公开发行股票，公司资本实力进一步增强，为后续的业务提供资金保障。
- 新增航运业务，进一步延伸港口产业链。2018 年，公司新增航运业务，通过收购航运企业，新建及租赁船舶，提供集装箱和散货运输服务，在原有港口业务的基础上，进一步延伸公司的港口产业链。

### 概况数据

珠海港股份	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	29.18	31.40	32.63
总资产（亿元）	57.21	60.75	68.39
总债务（亿元）	22.18	22.75	28.36
营业总收入（亿元）	18.01	19.60	26.15
营业毛利率（%）	22.40	22.79	19.17
EBITDA（亿元）	4.10	4.89	5.58
所有者权益收益率（%）	4.12	5.30	5.92
资产负债率（%）	49.00	48.31	52.29
总债务/EBITDA（X）	5.41	4.65	5.08
EBITDA 利息倍数（X）	3.65	4.28	4.08

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

邵新博 xhshao@ccxr.com.cn

袁金富 jfyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 26 日

## 关 注

- 债务期限结构有待优化。随着债务的渐次到期，公司的短期债务规模大幅增加，债务期限结构有待优化。2018 年，公司的短期债务为 12.04 亿元，同比增长 190.62%。
- 外部贸易环境不确定性增强。近年来，我国进出口额持续增长，但随着中美贸易摩擦加剧，外部贸易环境的不确定增强，中诚信证评将持续关注贸易环境变化对公司港口物流、物流贸易等相关业务的影响。

## 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](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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项说明

根据公司 2017 年 12 月 4 日召开的第九届董事局第四十七次会议、2018 年 1 月 19 日召开的 2018 年第一次临时股东大会、2018 年 8 月 30 日召开的第九届董事局第六十六次会议及 2018 年 10 月 10 日召开的第九届董事局第六十八次会议等决议，为满足公司业务发展的需求，增强港口业务综合配套能力，提高盈利水平，公司拟采取向特定对象非公开发行 A 股股票的方式募集资金，募集资金总额不超过 133,060.00 万元，扣除发行费用后用于港口设备升级项目及港航江海联动配套项目。

2018 年 1 月 9 日，公司非公开发行事宜取得了广东省国资委《关于珠海港股份有限公司非公开发行股票的复函》（粤国资函[2018]28 号）的批复。2018 年 11 月 6 日，公司非公开发行 A 股股票的申请经中国证监会发行审核委员会审核通过。2018 年 12 月 24 日，公司收到中国证监会《关于核准珠海港股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2018]2098 号）。

根据公司 2019 年 5 月 15 日公告的《非公开发行 A 股股票发行情况报告书暨上市公告书（摘要）》，截至 2019 年 4 月 25 日，公司非公开发行股票，发行实际发行数量为 140,883,976 股，发行价格为 7.24 元/股。截至 2019 年 4 月 25 日，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 ZC10360 号《验资报告》验证，本次发行募集资金总额为人民币 1,019,999,986.24 元，扣除与发行有关的费用人民币 18,430,203.21 元，募集资金净额为人民币 1,001,569,783.03 元。其中：计入股本人民币 140,883,976.00 元，计入资本公积人民币 860,685,807.03 元。

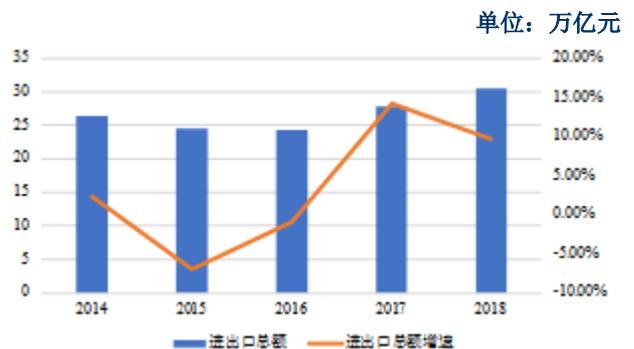
本次发行不涉及购买资产或者以资产支付，认购款项全部以现金支付。

## 行业分析

2018 年，我国外贸进出口持续增长，但增速有所放缓。受此影响，我国港口整体吞吐量增长，但增速有所下降，同时区域呈现分化。伴随着我国经济进入换挡期，转向高质量

发展阶段，更注重供给侧改革，防范系统性金融风险，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2018 年以来，我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有序推进。虽然中美经贸摩擦对我国外贸发展造成了一定的冲击，但目前产生的影响总体可控。2018 年，我国进出口总额为 30.5 万亿元，同比增长 9.7%，其中，出口贸易总额 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%。

图 1：2014~2018 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

受益于进出口贸易持续增长，全国港口吞吐量保持增长。2018 年沿海规模以上港口完成货物吞吐量 92.13 亿吨，比上年增长 4.2%，但其增速较上年有所下降。

图 2：2014~2018 年沿海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。2018 年，在我国主要的规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

表 1：2016~2018 年中国规模以上（部分）港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	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	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9
青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9

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。

**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，但由于深圳港、广州港等竞争激烈影响，珠海港整体吞吐规模增长有限**

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。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、港珠澳大桥业已通车。从海运方面看，已经建成高栏港 15 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，但由于临近深圳港、广州港等，港口竞争较为激烈，综合来看，2018 年，珠海港吞吐量略有增加。2018 年，珠海港集团（珠海港港口吞吐量主要由珠海港集团实现）共完成港口货物吞吐量 1.25 亿吨，同比增长 1.40%；完成集装箱吞吐量 236.71 万 TEU，同比增长 2.83%。

**国家大力实施广东横琴自贸区开发战略，以及港珠澳大桥的开通，将加速当地经济的发展，亦为珠海港未来的发展创造了良好的外部环境**

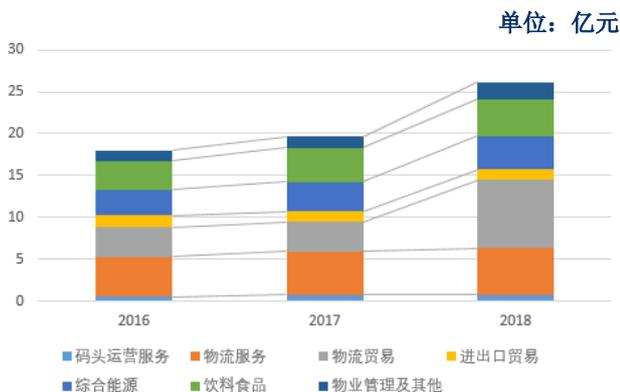
2015 年 3 月 24 日中共中央政治局会议审议通过广东（三大片区：广州南沙自贸区、深圳前海蛇口自贸区、珠海横琴自贸区）、天津、福建自由贸易试验区总体方案、进一步深化上海自由贸易试验区改革开放方案，2015 年 4 月 23 日广东自贸区横琴片区正式挂牌。横琴位处珠海，毗邻澳门，随着港珠澳大桥的建立，横琴将成为唯一陆桥连接港澳两地的区域，其优势将更为凸显。2017 年 7 月，港珠澳大桥主体工程贯通，2018 年 10 月，港珠澳大桥开通运营。港珠澳大桥东接香港，西接珠海、澳门，全程 55 公里，大幅缩短穿越三地的交通时间，加速港珠澳经济一体化进程。

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 3：2016~2018 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

目前公司的营业收入主要来自物流服务、物流贸易、综合能源、饮料食品业务等。2018 年，受物流贸易和综合能源收入大幅增加影响，公司的营业收入大幅增加。2018 年，公司营业总收入为 26.15 亿元，同比增长 33.39%。其中，物流服务、物流贸易、综合能源、饮料食品业务收入分别为 5.60 亿元、8.16 亿元、3.98 亿元、4.40 亿元，同比增长分别为 8.43%、133.46%、12.69%、8.02%。

公司港口相关板块细分较多，受益于公司货种结构优化和新业务开展，公司港口吞吐量有所增加，同时，公司的煤炭销售量大幅增加，推动物流贸易的收入增长。物流服务和进出口贸易业务相对稳定

如上所述，公司的港口相关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 2：2018 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	0.72	-6.39
物流服务	5.60	8.43
物流贸易	8.16	133.46
进出口贸易业务	1.28	1.89

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司主要控股运营的港口所处区域包括云浮港和梧州港，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。

云浮新港以集装箱装卸运输、大宗散杂货装卸运输、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。3、4 号泊位建设正积极推进中。

表 3：截至 2018 年末公司生产性泊位情况

所属港区	泊位数	主要用途	靠泊能力	股权比例	运营主体
梧州港区	72	集装箱及件杂货装卸	靠泊能力 1,000 吨级（水工结构按 2,000 吨级预留）	72%	珠海港（梧州）港务有限公司
云浮新港四围塘码头	77	主要用于货物装卸、驳运、仓储经营	通常能靠 2,000-3,000 吨船，最大能靠 5,000 吨船	86.24%	云浮新港港务有限公司
云浮新港宝鸭塘码头	55	主要用于货物装卸、驳运、仓储经营	通常能靠 2,000-3,000 吨船	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

随着石材进出口量的减少，公司的装卸费率较高的外贸货种的吞吐量有所下降，云浮新港积极开

拓石材以外的货种的装卸业务，使得公司的港口吞吐量总体平稳，但受高费率货种吞吐量下降影响，

云浮新港的装卸收入有所下滑。2018 年实现总吞吐量 475.62 万吨，同比增长 2.59%，集装箱吞吐量 23.32 万标箱，同比增长 1.39%。

梧州港务 2018 年在粮食中转仓储、方解石装箱、荒料装船等方面有所突破，当年度港口吞吐量增长较为明显，2018 年梧州港务实现总吞吐量 159.12 万吨，同比增长 15.51%；集装箱吞吐量 7.13 万标箱，同比增长 21.67%。

**表 4：云浮新港和梧州港务的吞吐量**

港区	项目	2018 年吞吐量	同比增加 (%)
云浮新港	货物吞吐量 (万吨)	475.62	2.59
	集装箱吞吐量 (万标箱)	23.32	1.39
梧州港务	货物吞吐量 (万吨)	159.12	15.51
	集装箱吞吐量 (万标箱)	7.13	21.67

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

港口在建项目方面，梧州港中心港区大利口码头预计总投资为 3.91 亿元，预计建设期间为 2013 年 12 月-2021 年 6 月。截至 2018 年末，已投资 2.65 亿元，预计 2019 年和 2020 年分别还需投资 0.51 亿元和 0.62 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。

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、钢材等。2018 年公司与珠海市中驰物流有限公司（以下简称“中驰物流”）合资成立珠海港中驰供应链管理有限公司（以下简称“中驰供应链公司”），中驰物流主要从事煤炭贸易等相关业务，依托其煤炭业务资源，公司的煤炭销售量大幅增加。2018 年，公司的煤炭销售量为 57.04 万吨，同比增长 757.74%。同时，为控制应收账款的风险，公司停止部分钢材销售业务，使得其销售量有所下滑。2018 年，公司的钢材销售量为 5.99 万吨，同比下降 7.42%。综合来看，公司的物流贸易收入有所增长，2018 年，公司的物流贸易收入为 8.16 亿元，同比增长 133.46%。

**表 5：2018 年公司物流贸易业务情况**

单位：万吨、%

	2018 年销量	同比增加	变化原因
煤炭销售量	57.04	757.74	2018 年新成立中驰供应链公司主营煤炭业务所致
钢材销售量	5.99	-7.42	为控制应收账款风险，基本停止回款不太理想的业务

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

进出口贸易业务由子公司珠海港香港有限公司（以下简称“香港公司”）运营，主要业务范围在中国香港市场。业务模式上，香港公司与供应商签订《采购合同》，香港公司向供应商采购电解铜，同时，香港公司与客户签订《销售合同》，香港公司向客户销售电解铜。目前进出口贸易的市场区域、贸易品种、上下游客户较为单一，业务收入较为平稳。2018 年，公司的进出口贸易业务为 1.28 亿元，同比增长 1.89%。

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。2018 年，部分物流客户对第三方物流的依赖度有所下降，使得公司的车辆运输等（港通投资）业务收入有所下降。除车辆运输等（港通投资）外，公司的其他物流服务业务收入均保持增长，综合来看，公司的物流服务业务收入较上年有所增加。2018 年，公司的物流服务业务收入为 5.60 亿元，同比增长 8.43%，其中车辆运输等（港通投资）收入为 0.30 亿元，同比下降 13.83%。

**表 6：2018 年公司物流服务业务收入情况**

单位：亿元

	2018 年收入	同比增加
车辆运输（珠海港物流）	2.32	7.92%
珠海港拖轮	0.68	7.18%
外轮代理	0.71	9.13%
车辆运输等（港通投资）	0.30	-13.83%
外轮理货	0.24	24.11%
外代国际货运	0.20	9.37%
其他业务	1.15	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，公司的码头运营业务、物流服务业务和进出口业务相对平稳。受新成立中驰供应链公司的煤炭销售业务大幅增加影响，公司的物流贸易收入大幅增加，进而带动港口相关板块收入的增

长。

2018年，公司的风电业务相对平稳，但随着老旧小区加建燃气设施、企业煤改气等项目的推进，公司燃气销售量大幅增加，公司的综合能源业务收入增长较快

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。受益于老旧小区加建燃气设施、企业煤改气等项目的推进，公司燃气销量大幅增加，公司的综合能源业务收入持续上升。2018年公司实现综合能源板块业务收入3.98亿元，同比增长12.69%。

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2018年末，公司已累计完成燃气管道约250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，服务工商业客户和居民客气。截至2018年末，公司燃气业务的工业用户、商业用户和居民用户分别为76户、53户和9.67万户，分别同比增长61.70%、51.43%、59.83%。

**表7：截至2018年末公司的燃气客户情况**

单位：户		
	截至2018年用户数	同比增加
居民用户	96,700	59.83%
工业用户	76	61.70%
商业用户	53	51.43%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于老旧小区加建燃气设施、企业煤改气等项目的推进，公司燃气销量大幅增加。2018年公司天然气销售量达4,098.94万标方，同比增加52.03%。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，2018年，公司燃气业务的收费标准有所下降。目前，工业用户用气价格按2.8-4.5元/标方对外供气价格，最低收费由4.0元/标方降至

2.8元/标方，下降1.2元/标方；西区区域、横琴区域商业用户4.5元/标方-4.8元/标方，最低收费由4.8元/标方降至4.5元/标方，下降幅度6.25%；居民用户执行阶梯气价（最低3.45元/标方），最低收费由3.9元/标方降至3.45元/标方，下降0.45元/标方，下降幅度11.54%。

**表8：截至2018年末公司的燃气业务的收费标准**

用户名称	2018年	变动情况
工业用户	2.8-4.5元/标方	最低收费由4.0元/标方降至2.8元/标方，下降1.2元/标方，下降幅度30%。
西区、横琴商业用户	4.5元/标方-4.8元/标方	最低收费由4.8元/标方降至4.5元/标方，下降幅度6.25%。
居民用户	执行阶梯气价(最低3.45元/标方)	最低收费由3.9元/标方降至3.45元/标方，下降0.45元/标方，下降幅度11.54%。
公福用户	3.8元/标方	价格由4.29元/标方降至3.8元/标方，下降0.49元/标方，下降幅度11.42%。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

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。

公司的风电资产方面，截至2018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，较上年无变化。

**表9：截至2018年末，公司控股风电项目情况**

控股公司	运营风电场	股权比例	装机容量(MW)
珠海港昇	高栏风电场	83.38%	49.50
东电茂霖	黄岗梁风电场	珠海港昇持100%	49.00
东电茂霖	达理风电场	珠海港昇持100%	50.16
辉腾锡勒测试公司	安达风电场	珠海港昇持100%	48.00
科啸风电	大麦屿风电场	51%	49.50

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司风电上网电价相对于去年无重大变化，基本维持上年的水平。上网电量方面，相对于去年，

公司的上网电量总体平稳。2018年，公司的上网电量为4.85亿千瓦时，同比增加2.97%。

**表 10：2018 年度，风电业务的收费标准和上网电量情况**

单位：元/千瓦时、亿千瓦时

运营风电场	收费标准	2018 年 上网电量	上网电量 同比增加
高栏风电场	0.689	0.72	-2.21%
黄岗梁风电场	0.54	1.28	6.97%
	一期 0.81		
达理风电场	二期 0.76	0.99	2.37%
	三期 0.80		
安达风电场	0.51	1.08	5.59%
大麦屿风电场	0.62	0.78	1.59%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，公司的风电业务相对平稳，但随着老旧小区加建燃气设施、企业煤改气等项目的推进，公司燃气销售量大幅增加，公司的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。

## 2018 年，公司饮料业务的销售量和饮料价格总体保持平稳，饮料业务收入规模略有扩大

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。

2018年，公司的饮料业务总体比较平稳，公司的饮料产销量略有上升。2018年，公司饮料生产量为5,723万箱，同比增长4%，销售量为5,428万箱，

**表12：截至2018年末，公司代建模式下的在建项目情况**

单位：亿元

项目名称	建设内容	计划总投资额	累计投资额	建设期限	2018 年度确认收入
珠海唐家湾生活配套项目	生活配套小区	9.42	7.11	2017-2019	0.2
平沙新城项目（1.9 万平方米）	住宅	5.14	2.47	2018-2020	0.0
平沙新城项目（1.5 万平方米）	住宅	5.41	2.44	2018-2020	0.0
合计	-	19.97	12.02	-	0.2

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

物业经营主要涉及物业管理、酒店管理、物业租赁、食堂饮食服务等多个业态。目前公司提供物业管理服务项目有富华广场、香域中央、水木清华园、港华花园4个住宅小区的物管服务，同时，包

同比增长1%，当年实现饮料收入（珠海可口可乐饮料有限公司口径）为8.8亿元，同比增长8%。

**表 11：珠海可口可乐公司产销量情况**

项目	2018 年	同比增长
销售量（万箱）	5,428	1%
生产量（万箱）	5,723	4%
其中：代加工及出口量（万箱）	9,94	4%
饮料合计收入（亿元）	8.8	8%

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，公司物业经营业务继续推进

公司港城建设业务板块包括港城配套、物业管理等，其中港城配套开展与港口物流相关的配套建设项目，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2018年末，公司的已完工项目包括贵州昌明国际陆港项目一期一阶段、华电大厦改造工程项目，项目总投资金额为分别为0.85亿元、0.19亿元，上述项目投资规模较小，相应确认的代建收入规模不大。

在建的代建项目方面，截至2018年末，公司代建模式下的在建项目包括珠海唐家湾生活配套项目、平沙新城项目（1.9万平方米）、平沙新城项目（1.5万平方米），计划总投资19.97亿元，累计投资12.02亿元，合计确认收入为0.2亿元。

括高栏港大厦、九洲办公楼、南坑工业大厦、珠海港汇通物流园、港达供应链、高栏国码、洪湾国码、华电大厦办公楼等；食堂饮食服务包括高栏港大厦港富酒店、九洲阁员工食堂和高栏港大厦员工食堂

等。物业租赁业务主要是代理珠海港控集团有限公司物业出租、代理电力集团物业出租等。

目前，公司持续开展港城建设项目，推进港城一体化，因建设资金主要由委托方提供，公司资金压力较小，同时公司亦提供物业服务，能提供较为稳定的现金流。

### 公司新增航运业务板块，提供集装箱和散货运输服务，目前尚处于业务初期，待正式运营后，将进一步延伸公司的港口产业链

公司的航运业务主要由珠海港远洋运输有限公司（以下简称“远洋公司”）和珠海港航运有限公司（以下简称“港航运公司”）、以及下属的珠海港中驰航运有限公司、珠海港成功航运有限公司负责运营。

远洋公司的业务模式为提供集装箱和散货运输服务，主要为珠三角内河驳船。港航运及其下属的合资公司为提供沿海散货运输，货种主要为钢材及煤炭，航线为南北航线。

截至 2018 年末，公司船队取得方式为自有、租赁 2 种方式。公司现有船舶 79 艘，其中自有船舶 13 艘，期租船舶 66 艘；总运力 69.82 万吨，其中自由运力 8.80 万吨，期租运力 61.02 万吨。

表 13：截至 2018 年末，公司现有船队、运力情况

2018 年	
自有数量（艘）	13
期租船数量（艘）	66
总数量（艘）	79
自有运力（万吨）	8.80
期租运力（万吨）	61.02
总运力（万吨）	69.82

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在建航运项目方面，截至 2018 年末，公司新建 1 艘 2.05 万吨海船（投资总额 0.73 亿元）；新建 2 艘 1.25 万吨海船（投资总额 1.40 亿元）；新建 10 艘 3500 吨单燃料内河多用途船（投资总额 0.90 亿元），总投资 3.03 亿元，已投资 0.98 亿元，建设期间为 2018 年 5 月-2020 年 2 月。预计建成后形成运力为 8.05 万吨。

目前公司的航运业务尚处于发展初期，且部分航运船只正在建设过程，随着公司航运业务的发

展，公司的港口产业链将进一步延伸。

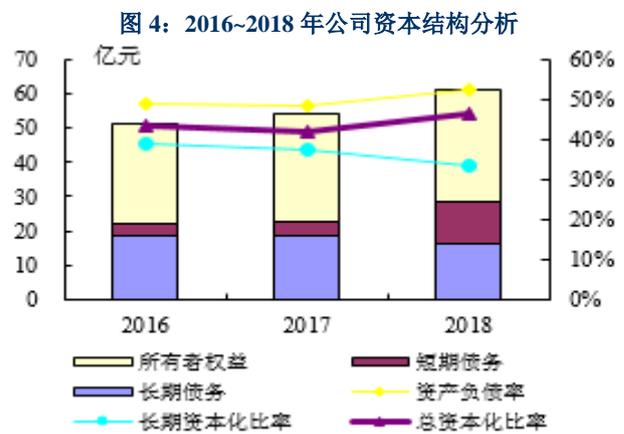
总体来看，公司核心业务系围绕珠海港开展，受珠海港港口的运营以及相关贸易品种的市场行情影响较大，港口以外的多元化业务持续增长，物流贸易、综合能源增加较快，逐渐成为公司新的利润增长点，同时随着航运业务的开展，相关产业链进一步延伸。

## 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 2016-2018 年度审计报告，所有财务数据均为合并口径。

### 资本结构

随着业务的开展，公司的资产和负债均有所增加。2018 年末公司总资产为 68.39 亿元，同比增加 12.58%。负债方面，2018 年末公司总负债为 35.76 亿元，同比增长 21.86%。2018 年，公司利润累积使得公司所有者权益亦有所增加。2018 年末，公司所有者权益为 32.63 亿元，同比增长 3.90%。



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，公司总体负债有所增加，使得公司的杠杆率有所上升。2018 年末公司的资产负债率为 52.29%，较上年增加 3.98 个百分点，总资本化比率为 46.51%，较上年增加 4.50 个百分点。

资产结构方面，公司以非流动资产为主，2018 年末，公司的非流动资产为 51.81 亿元。同比增长 4.77%，在总资产中占比为 75.76%。

非流动资产主要为固定资产和可供出售金融资产。固定资产主要为专用设备、房屋及建筑物、

码头构筑物、船舶设备、燃气管道等。2018年，公司购置船舶设备以配合公司航运业务的开展，使得公司的固定资产规模略有扩张。2018年末，公司固定资产为26.21亿元，同比增长0.87%。可供出售金融资产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。2018年，持有的可供出售金融资产规模相对稳定。2018年末，公司的可供出售金融资产为13.72亿元，同比增长0.05%。

流动资产在总资产中占比较小，但其增速较快。2018年末，公司的流动资产为16.58亿元，同比增长46.76%，在同期总资产中占比为24.24%。流动资产主要为货币资金和应收账款。因2018年末，公司借款规模较大，使得公司的货币资金大幅增加。2018年末，公司的货币资金为9.35亿元，同比增长103.53%，同期受限货币资金规模为0.11亿元。随着公司业务的开展，应收账款规模亦随之增加，2018年末公司的应收账款为4.30亿元，同比增长9.55%，其中账龄多分布在1年以内。

总债务方面，随着债务的渐次到期，公司的短期债务规模大幅增加，公司总债务规模亦随之增加。2018年，公司的总债务为28.36亿元，同比增长24.68%，其中，短期债务为12.04亿元，同比增长190.62%。

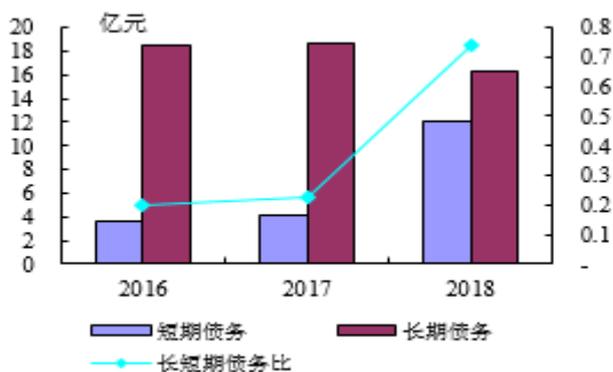
表 14: 2016~2018 年公司总债务情况

	单位: 亿元		
	2016	2017	2018
短期借款	2.68	2.34	4.62
应付票据	0.23	0.44	0.45
一年内到期的非流动负债	0.76	1.36	6.97
<b>短期债务合计</b>	<b>3.66</b>	<b>4.14</b>	<b>12.04</b>
长期借款	5.58	6.01	9.24
应付债券	10.94	10.96	5.98
长期应付款	2.00	1.64	1.09
<b>长期债务合计</b>	<b>18.52</b>	<b>18.60</b>	<b>16.32</b>
<b>总债务</b>	<b>22.18</b>	<b>22.75</b>	<b>28.36</b>

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着短期债务的增加, 长短期债务比有所上升, 短期偿债压力加大。2018年, 公司的长短期债务比为0.74倍, 相比上年增加0.52倍。

图 5: 2016~2018 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

债务到期分布方面, 截至2018年末, 公司2019年和2021年债务到期压力较大。

表 15: 截至 2018 年末, 公司债务到期分布情况

到期年份	2019	2020	2021
到期金额 (亿元)	12.04	1.48	9.11

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 随着业务的开展, 公司资产负债规模总体有所增长, 资产以长期资产为主, 财务杠杆比率尚属合理, 但中诚信证评关注到公司的短期债务增长较快, 短期偿债压力有所增加。

## 盈利能力

目前, 公司的收入来源主要来自物流服务、物流贸易、综合能源、饮料食品业务等, 2018年, 受物流贸易和综合能源收入大幅增加影响, 公司的营业收入大幅增加。2018年, 公司营业总收入为26.15亿元, 同比增长33.39%。其中, 物流服务、物流贸易、综合能源、饮料食品业务收入分别为5.60亿元、8.16亿元、3.98亿元、4.40亿元, 同比增长分别为8.43%、133.46%、12.69%、8.02%。

表 16：2016~2018 年公司收入及毛利率情况分析

单位：亿元

项目名称	2016		2017		2018	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
码头运营服务	0.53	33.31%	0.77	34.49%	0.72	28.16%
物流服务	4.74	16.21%	5.16	16.31%	5.60	18.12%
物流贸易	3.58	2.84%	3.49	4.38%	8.16	2.03%
进出口贸易	1.38	2.18%	1.25	1.17%	1.28	0.00%
综合能源	3.09	45.90%	3.54	44.22%	3.98	41.27%
饮料食品	3.42	28.53%	4.08	25.85%	4.40	27.27%
物业管理及其他	1.27	44.53%	1.31	43.91%	2.01	39.08%
合计	18.01	22.40%	19.60	22.79%	26.15	19.17%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，受作为公司主要收入来源的物流贸易和综合能源业务的毛利率下降影响，公司的综合毛利率略有下滑，但总体下滑幅度不大。2018 年，公司的综合毛利率为 19.17%，较上年下降 3.62 个百分点，同期，物流贸易的毛利率为 2.03%，较上年下降 2.35 个百分点；综合能源业务毛利率为 41.27%，较上年下降 2.95 个百分点。

表 17：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元

	2016	2017	2018
销售费用	0.79	0.83	0.93
管理费用	1.32	1.40	1.70
财务费用	1.02	1.11	1.22
期间费用合计	3.13	3.35	3.84
营业总收入	18.01	19.60	26.15
期间费用收入占比	17.38%	17.09%	14.70%

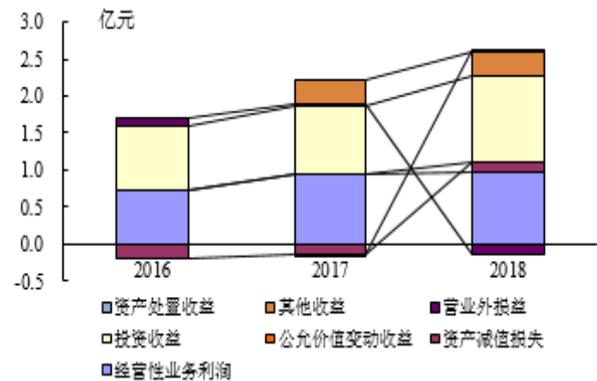
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着公司业务开展，期间费用有所增加，但受营业收入增长较快影响，公司的期间费用占比有所下降。2018 年，公司的期间费用合计为 3.84 亿元，同比增长 14.75%，期间费用在同期总收入中占比为 14.70%，较上年下降 2.39 个百分点。

公司的利润总额主要包括经营性业务利润和投资收益。2018 年，公司的营业收入规模扩张，使得公司的经营性业务利润进一步增加。2018 年，公司的经营性业务利润为 0.97 亿元，同比增长 2.98%。投资收益主要是广珠发电、中海油珠海气电的分红收益等。2018 年，公司的投资收益为 1.17 亿元，

同比增长 29.03%。

图 6：2016~2018 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

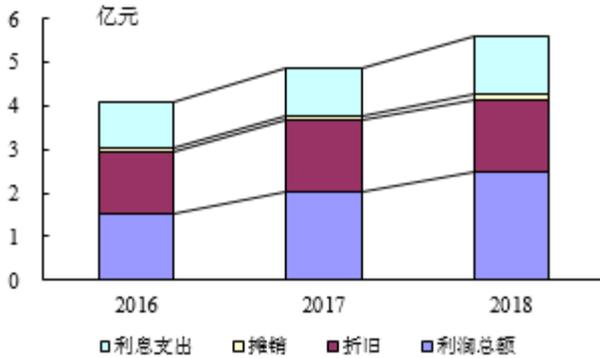
总体而言，随着公司物流服务、物流贸易、综合能源等业务的拓展，2018 年公司业务收入规模有所增加，使得公司经营性业务利润规模随之上升，同时参股公司投资收益规模有所增加，公司整体盈利能力不断增强。

## 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。2018 年，公司的收现比为 1.10 倍，较上年增加 0.02 倍，同期经营活动净现金流为 3.79 亿元，同比增长 4.61%。

随着利润总额的增加，公司的 EBITDA 亦有所增加，2018 年，公司的 EBITDA 为 5.58 亿元，同比增长 14.17%。

图 7：2016~2018 年公司 EBITDA 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，公司偿债能力较好，2018 年，公司的总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障系数分别为 5.08 倍、4.08 倍。

表 18：2016~2018 年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	22.18	22.75	28.36
利息支出 (亿元)	1.12	1.14	1.37
EBITDA (亿元)	4.10	4.89	5.58
总债务/EBITDA (X)	5.41	4.65	5.08
EBITDA 利息保障系数 (X)	3.65	4.28	4.08

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 2018 年末，公司实际对外担保余额为 4.14 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，占同期公司净资产的 12.68%。

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司获得银行授信总额 32.37 亿元，尚未使用授信额度 13.64 亿元，财务弹性一般。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 2018 年末，公司的受限资产为 7.25 亿元，总体风险可控。

表 19：截至 2018 年末公司受限资产情况

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	1.86
珠海港昇新能源股份有限公司	股权	1.73
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	应收账款	0.19
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	0.11
东电茂霖风能发展有限公司	东电茂霖达里风电场项下生产设备	1.36
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	0.8
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本次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 1110.06 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 5187.60 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。	0.94
港兴燃气	珠海市横琴新区管道燃气收费权	0.10
港兴燃气	珠海市西区收费权质押	0.16
合计		7.25

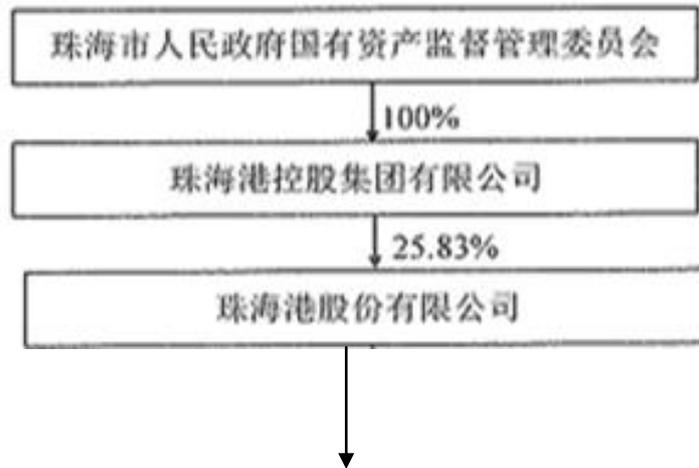
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司持续做大做强主业，新增航运板块，延伸港口产业链，并适度多元化，公司营业收入和利润规模持续扩大。同时，通过非公开发行股票，进一步增强资本实力，尽管公司的短期偿债压力较大，但总体风险可控。

## 结 论

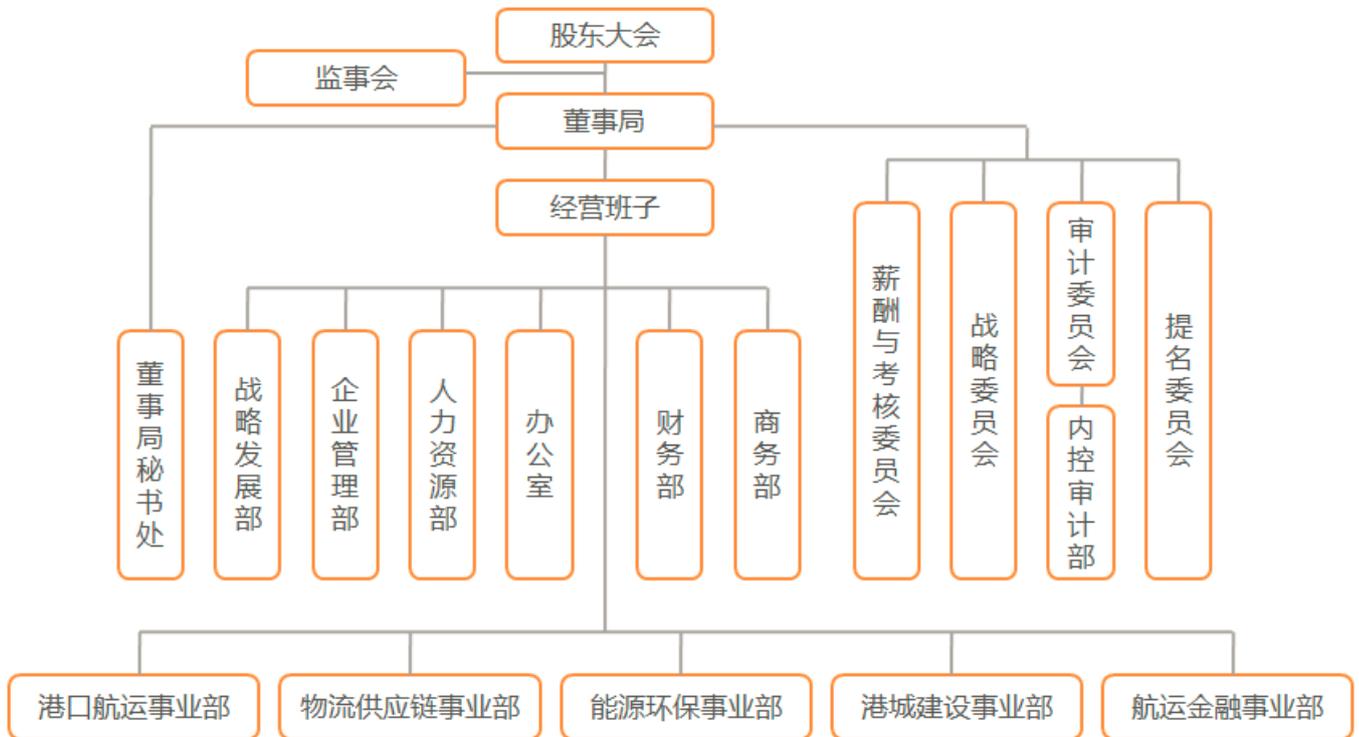
中诚信证评上调公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定；上调“珠海港股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：珠海港股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月末）



子公司名称	主要经营地	业务性质	直接持股比例
珠海港置业开发有限公司	珠海市	投资开发	100.00%
珠海港拖轮有限公司	珠海市	运输业	100.00%
珠海港物流发展有限公司	珠海市	物流贸易业	100.00%
珠海外代国际货运有限公司	珠海市	服务业	60.00%
中国珠海外轮代理有限公司	珠海市	服务业	60.00%
珠海市珠海港报关行有限公司	珠海市	服务业	100.00%
珠海港通投资发展有限公司	珠海市	实业投资	100.00%
珠海港（梧州）港务有限公司	梧州市	码头运营	72.00%
云浮新港中润物流有限公司	云浮市	运输业	51.00%
珠海外轮理货有限公司	珠海市	服务业	84.00%
云浮新港港务有限公司	云浮市	港口物流	86.24%
珠海功控集团有限公司	珠海市	实业投资	100.00%
珠海港富物业管理有限公司	珠海市	服务业	100.00%
珠海航务国际船舶代理有限公司	珠海市	代理业	100.00%
珠海富华投资有限公司	珠海市	服务业	100.00%
珠海港兴管道天然气有限公司	珠海市	管道运输	65.00%
珠海港达海港务有限公司	珠海市	码头运营	40.00%
珠海经济特区电力开发集团有限公司	珠海市	电力项目投资	55.88%
珠海港惠融资租赁有限公司	珠海市	货币金融服务	75.00%
珠海港远洋运输有限公司	珠海市	水上运输业	100.00%
珠海港瑞商业保理有限公司	珠海市	货币金融服务	100.00%
珠海港瑞基金管理有限公司	珠海市	货币金融服务	100.00%

附二：珠海港股份有限公司组织结构图（截至 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	31,965.81	45,926.91	93,477.06
应收账款净额	32,286.51	39,253.73	43,001.29
存货净额	6,295.27	7,494.75	8,736.83
流动资产	88,577.20	112,963.97	165,786.36
长期投资	169,545.03	174,350.00	179,329.61
固定资产合计	253,433.82	259,788.85	262,052.74
总资产	572,101.55	607,470.59	683,867.81
短期债务	36,625.80	41,445.00	120,448.01
长期债务	185,180.96	186,049.34	163,198.10
总债务（短期债务+长期债务）	221,806.76	227,494.33	283,646.10
总负债	280,351.26	293,446.06	357,598.39
所有者权益（含少数股东权益）	291,750.28	314,024.52	326,269.42
营业总收入	180,112.59	196,039.58	261,496.30
三费前利润	38,696.30	42,964.20	48,187.20
投资收益	8,513.31	9,071.20	11,704.74
净利润	12,022.32	16,649.04	19,300.76
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	41,014.01	48,882.77	55,810.69
经营活动产生现金净流量	27,936.04	36,192.56	37,861.24
投资活动产生现金净流量	-29,939.15	-10,840.47	-32,420.52
筹资活动产生现金净流量	-6,948.74	-10,796.85	41,731.41
现金及现金等价物净增加额	-8,951.31	14,239.48	47,038.02
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	22.40	22.79	19.17
所有者权益收益率（%）	4.12	5.30	5.92
EBITDA/营业总收入（%）	22.77	24.94	21.34
速动比率（X）	0.93	1.04	0.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.13	0.16	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.76	0.87	0.31
经营活动净现金/利息支出（X）	2.48	3.17	2.77
EBITDA 利息倍数（X）	3.65	4.28	4.08
总债务/EBITDA（X）	5.41	4.65	5.08
资产负债率（%）	49.00	48.31	52.29
总资本化比率（%）	43.19	42.01	46.51
长期资本化比率（%）	38.83	37.20	33.34

注：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。

**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

### 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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。