

# 珠海港股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发 行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn 

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 20 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]G507 号

## 珠海港股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“珠海港股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二十日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
珠海港股份有限公司	不超过人民币5.00亿元(含5.00亿元)	5年,附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权	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	用于偿还到期的债务融资工具,或用于证监会和交易所允许的其他用途

**评级观点:** 中诚信国际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;评定“珠海港股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”的信用等级为AA+。中诚信国际肯定了公司业务多元化程度较高、物流贸易及综合能源业务快速发展及融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时,中诚信国际关注到港口码头业务面临较大竞争压力、航运业务发展前景存在不确定性及公司短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

珠海港(合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	59.15	68.39	92.51	100.46
所有者权益合计(亿元)	30.90	32.63	56.55	56.73
总负债(亿元)	28.25	35.76	35.96	43.72
总债务(亿元)	22.56	28.36	28.80	36.14
营业总收入(亿元)	18.61	26.15	33.22	5.92
净利润(亿元)	1.66	1.93	2.47	0.15
EBIT(亿元)	3.15	3.78	4.19	0.54
经营活动净现金流(亿元)	3.66	3.79	3.05	-1.39
资产负债率(%)	47.76	52.29	38.87	43.52

珠海港(母公司口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	37.26	46.91	52.79	58.74
所有者权益合计(亿元)	19.54	19.34	28.33	28.21
总负债(亿元)	17.72	27.57	24.45	30.53
总债务(亿元)	12.26	19.70	18.29	25.01
营业总收入(亿元)	0.10	0.11	0.12	0.02
净利润(亿元)	0.01	0.19	0.19	-0.12
EBIT(亿元)	0.51	0.88	0.71	-0.01
经营活动净现金流(亿元)	1.06	2.11	-1.51	-0.64
资产负债率(%)	47.55	58.77	46.32	51.97

注:中诚信国际根据2017-2019年审计报告及2020年一季度未经审计的财务报表整理。

**正面**

- **业务多元化程度较高。**公司业务由港口物流板块、综合能源板块和港城配套板块构成,业务结构及收入来源较为多元化,且各个板块之间关联度较低,降低了整体的业务经营风险。
- **物流贸易及综合能源业务快速发展。**依托合资公司资源优势,公司大力发展煤炭贸易,带动营业总收入大幅增长。受益于管网铺设日益完善及“煤改气”政策推行,公司天然气销售规模不

断提升;六大风电场上网电量稳步提高,综合能源板块收入不断增长。

■ **融资渠道较为通畅。**公司系上市公司,资本市场融资渠道较为通畅,2019年非公开发行股票使得公司权益规模实现提升,资本实力进一步夯实。

**关注**

- **港口码头业务面临较大竞争压力。**公司旗下码头规模较小,面临着周边港口激烈的竞争和货源分流影响,公司港口业务的综合实力有待提高。
- **航运业务未来发展前景存在一定不确定性。**公司近年来积极布局航运板块,但考虑到公司所处区域经济腹地体量较小,且周边港口竞争激烈,该业务板块盈利能力存在一定不确定性。
- **短期偿债压力较大。**近年来,公司短期债务规模及占比不断提升,债务结构有待优化;且目前公司债务集中于2020年及2021年到期,公司面临较大的短期偿债压力。

**评级展望**

中诚信国际认为,珠海港股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司业务规模及区域竞争实力显著增强;业务盈利水平及收现情况显著提升;资本实力显著增强或得到重大外部支持等。
- **可能触发评级下调因素。**公司所涉及行业受经济形势严重波动及政策调整影响,业务经营及产品销售受挫;公司主业竞争力严重下降,市场份额严重流失;关联企业经营业绩严重下滑,拖累公司收益水平;公司面临流动性困难等。

**同行业比较**

2019年部分集团企业主要指标对比表							
公司名称	资产总额(亿元)	所有者权益合计(亿元)	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
珠海港	92.51	56.55	38.87	33.75	33.22	2.47	3.05
龙洲股份	99.58	34.28	65.58	--	60.63	1.78	6.89

注:“龙洲股份”为“龙洲集团股份有限公司”简称,主体级别为AA。

资料来源:中诚信国际整理

## 发行主体概况

珠海港股份有限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，并于 2010 年 9 月更为现名。公司业务主要包括港口物流、综合能源和港城配套三大业务板块。其中港口物流板块以珠海港为载体，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；综合能源板块包括电力能源和管道燃气；港城配套板块包括物业管理、置业开发和饮料生产。

产权结构：截至 2020 年 3 月末，公司总股本 9.30 亿股，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”）全资子公司珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）为公司第一大股东，持股比例为 29.64%，公司实际控制人为珠海市国资委。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
云浮新港港务有限公司	云浮新港港务
珠海港（梧州）港务有限公司	梧州港务
广西广源物流有限公司	广源物流
珠海港物流发展有限公司	珠海港物流
珠海港昇新能源股份有限公司	珠海港昇
浙江科啸风电投资开发有限公司	科啸风电
珠海港兴管道天然气有限公司	港兴天然气
珠海港富物业管理有限公司	港富物业
珠海港置业开发有限公司	珠海港置业
珠海港远洋运输有限公司	远洋公司
珠海港航运有限公司	航运公司

## 本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

	基本条款
发行主体	珠海港股份有限公司
债券名称	珠海港股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过人民币 5.00 亿元（含 5.00 亿元）
债券期限	本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
票面金额和发行价格	面值 100 元，按面值平价发行
债券利率及确定方式	本期债券为固定利率债券，票面利率由公司和主承销商根据簿记建档结果确定。本期债券票面利率在债券前 3 年内固定不变。如公司在本期债券存续期的第 3 年末行使调整票面利率选

	择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加调整基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。如公司未行使调整票面利率选择权，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。
还本付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。若债券持有人在本期债券存续期的第 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。
调整利率选择权	公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。公司将于本期债券第 3 个计息年度回售申报日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使调整利率选择权，则本次公司债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。
投资者回售选择权	公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券并接受上述调整。
发行方式与发行对象	本期公司债券的发行方式为面向合格机构投资者公开发行
募集资金用途	本期公司债券所募集资金将用于偿还到期的债务融资工具，或用于证监会和交易所允许的其他用途。

资料来源：公司提供

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加

值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场

化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为，**虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 行业分析

### 港口行业

#### 2019年，世界经贸增速持续放缓，经贸环境不确定性加强，全国港口吞吐量增速放缓

我国80%以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

全球经济仍处于国际金融危机后调整期，在经历了2017年复苏、2018年增速放缓后，2019年以

来，全球贸易政策不确定性、地缘政治紧张局势以及主要新兴市场经济体的特有紧张态势持续拖累全球经济活动。此外，部分国家日益加剧的社会动荡及气候相关的灾害也构成了新的挑战。发达经济体工业出现技术性衰退、制造业疲软现象；新兴经济体仍是世界经济增长的重要引擎，但受各国面临的特定冲击拖累国内需求影响，增速有所放缓。中美经贸摩擦不断升级，贸易谈判跌宕起伏，虽然达成第一阶段协议，但仍存在诸多不确定性，全球贸易保护逐步抬头。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2019 年全球经济预计增长 2.9%，其中，发达经济体增长 1.7%，新兴市场和发展中经济体增长 3.7%。

2019 年以来，国内经济面临世界经济持续放缓、中美经贸摩擦持续和食品价格大幅攀升等错综复杂国内外因素影响，通过不断深化供给侧结构性改革、强化逆周期调节力度以推动经济高质量发展。受国内外经济及贸易形势影响，我国外贸发展呈现总体平稳、稳中提质的态势，进出口规模较 2018 年略有下滑，但贸易方式结构优化特征明显，进出口贸易额仅次于 2018 年，仍维持历史高位水平。2019 年，我国进出口贸易总额为 4.58 万亿美元，同比下降 1.0%。其中，出口贸易额为 2.50 万亿美元，同比增长 0.5%；进口贸易额为 2.08 万亿美元，同比下降 2.7%；贸易顺差额为 0.42 万亿美元，扩大 20.0%。此外，受益于我国制造业 PMI 的连续扩张带动部分原材料和能源产品进口量增加、国际市场价格上扬使得部分大宗商品进口均价上涨，2019 年 12 月，我国出口贸易额同比增长 7.9%，进口贸易额同比增长 16.5%，进出口贸易总额累计同比增幅为 11.8%，创下月度历史峰值。在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度，我国进出口贸易总额为 0.94 万亿美元，同比下降 8.5%。

2019 年，受铁矿石价格上升和商船安装除硫装置影响，航运运价波动中大幅上升，港口吞吐量亦呈增长态势，但增速持续放缓。2019 年，全国沿海

港口完成货物吞吐量 91.88 亿吨，按可比口径算<sup>1</sup>，同比增长 4.3%；完成集装箱吞吐量 23,092 万 TEU，同比增长 3.9%，增速较 2018 年小幅放缓。2019 年下半年在大宗货类进口增长的带动下增速回升，全年呈现前低后高走势。2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国港口货物吞吐量普遍下滑，根据交通运输部统计，2020 年一季度，全国港口完成货物吞吐量 30.07 亿吨，比去年同期下降 4.6%。

分港口来看，进入 2019 年以来，由于外部环境不确定性加大，中美贸易摩擦进程和影响超过预期，我国主要沿海港口货物吞吐量在经历了 2017 年大幅反弹之后，增速有所放缓，全年增速仅快于 2015 年和 2016 年。其中，秦皇岛港受制于大秦线能力限制以及功能转移的影响出现负增长；上海港为满足港口整体规划和发展需要，对散杂货货源结构进行调整，煤炭接卸量大幅减少，导致货物吞吐量持续下滑。广州港得益于重点货种散粮和商品车吞吐量的良好发展态势，货物吞吐量呈两位数增长；烟台港得益于铝矾土、原油、商品车、集装箱等货源增加，货物吞吐量继续保持较高增幅，其中铝矾土已成为其首个吞吐量过亿的作业货种；受益于“一带一路”航线开拓及与新加坡 PSA 国际港务集团共同投资建设的冷链仓库投运，福州港自 2018 年以来增速保持在 20% 以上。

2020 年，全球经贸发展不确定性增强，地缘政治冲突、部分国家社会动荡以及大宗商品价格存在较大不确定性。美国与其贸易伙伴之间贸易壁垒的抬高挫伤了商业情绪，加剧了去年很多经济体经历的周期性和结构性放缓。近年来，气候相关灾难发生频率提升，或将引发跨境迁移或金融承压。在贸易投资保护主义升温、贸易摩擦影响进一步发酵、国际融资环境趋紧、金融风险外溢性增强、全球债务水平居高不下、竞争性减税行为增多等因素影响下，2020 年世界经济下行风险仍为突出，增速可能低于 IMF 预计的 3.3%。国内经济方面，外部环境

<sup>1</sup> 自 2019 年起，交通运输部对港口统计范围进行调整，由规模以上港口调整为全国所有港口。

不确定性和全球经济下行压力的加大，中美贸易摩擦影响将进一步显现。2020 年是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我国营商环境持续改善，供给体系不断优化、消费市场潜力巨大，调控政策仍有一定空间。综合未来国内外经济贸易来看，2020 年港口吞吐量增速或将持续放缓，随着沿海港口低速增长成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。

## 物流行业

**近年来，受宏观经济景气度影响物流行业增速放缓；工业品物流和进口货物仍占主导，消费与民生领域物流需求成为物流需求增长的重要驱动力**

根据《中华人民共和国国家标准——物流术语》，物流是指“物品从供应地向接收地的实体流动过程。根据实际需要，将运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送、信息处理等基本功能实施有机结合的过程。”

近年来，全国社会物流总额一直保持增长，但受经济形势影响，增速有所放缓。2015~2017 年，全国社会物流总额分别为 219.2 万亿元、229.7 万亿元和 252.8 万亿元，按可比价格计算，同比增速分别为 5.8%、6.1%和 6.7%。2018 年 1~3 月，全国社会物流总额为 62.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%。总体来看，社会物流总额增速小幅提高，呈现企稳回升的发展态势。

从社会物流的分类来看，包括工业品物流、进口货物物流、农产品物流、再生资源物流、单位与居民物品物流，其中又以工业品物流和进口货物物流为主。2017 年，工业品物流总额占全国社会物流总额的比重高达 92.76%、进口货物物流总额占比为 4.94%、农产品物流总额占比为 1.46%、再生资源物流总额占比为 0.44%、单位与居民物品物流占比为 0.40%。2018 年 1~3 月，工业品物流和进口货物物流占全国社会物流总额的比重分别为 90.54%和 5.45%。

**中诚信国际认为**，消费与民生领域物流需求成为物流需求增长的重要驱动力。从结构来看，消费与民生领域高速增长对物流需求的贡献率持续提高。2017 年单位与居民物品物流总额同比增长 29.9%，高于社会物流总额增长 23.2 个百分点，成为物流需求增长的重要驱动力。

## 电力行业

**2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比明显回落，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内全社会用电量将保持低速增长**

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过2008年四万亿的投资拉动到达2010年高点后开始波动下行，并于2015年降至近年冰点。进入2016年以后，受实体经济运行稳中趋好、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速开始企稳回升至2018年的8.5%。2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比继续回落至4.5%。2020年一季度，在新冠疫情等影响下，全国全社会用电增速为负。

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2019 年的 68.32%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电持续保持较快增长速度，所占比重亦持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

**中诚信国际认为**，2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比明显回落，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一



段时间内全社会用电量将继续保持低速增长。

## 燃气行业

### 作为清洁能源的天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，为居民生活、工商业提供优质燃料，在现代化发展中起着极其重要的作用。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气。随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。天然气供气总量从2002年的1,259,334万立方米增加至2018年的14,439,537.89万立方米，是人工煤气供气总量的48.47倍。从城市用气人口来看，截至2018年末，人工煤气、液化石油气和天然气用气人口分别为778.79万人、11,782.47万人和36,902.14万人，占全部城市燃气用气人口的1.57%、23.82%和74.60%。

其中，我国天然气消费量由2010年的1,074.02亿立方米增加至2019年的3,073.30亿立方米，增幅为1.86倍。按天然气消费结构来看，2018年，我国城市燃气占比为33.9%，工业燃料占比为38.6%，天然气发电占比为17.3%，天然气化工占比为10.2%，城市燃气和工业燃料是天然气需求的主要方向。

我国天然气行业面临着总产量不足且区域分布不均衡的状态。截至2019年末，我国天然气已探明储量为8.40万亿立方米，占世界探明储量的4.13%。同期，我国天然气储采比为47.30年，略低于全球天然气储采比49.82年。天然气产量由2000年的277.26亿立方米增加至2019年的1,775.60亿立方米，呈快速增长的趋势。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

从2006年开始，我国成为天然气净进口国，从2000年的76.92亿立方米增长至2019年的1,342.64亿立方米，进口依赖度从2000年的8.80%增长至2019年的44.13%，天然气进口量快速增长。目前，我国主要的进口天然气通道为西北-中亚、西南-中缅、东北-中俄进口天然气管道以及东南沿海进口LNG。具体来源方面，我国管道天然气进口来源包括土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸和哈萨克斯坦；LNG进口来源主要为澳大利亚、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

2017年4月，国家发改委公布《加快推进天然气利用的意见》（发改能源[2017]1217号），提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到10%左右。截至2018年末，我国天然气消费占能源消费总量的比重为7.80%，预计未来天然气在能源消费结构中的占比将持续提升。根据《天然气十三五规划》，到2020年，我国气化人口预计达到4.7亿人，年均增速10.30%，城镇人口天然气气化率57%。目前我国气化人口与十三五规划目标仍存在一定差距，预计未来天然气需求将继续保持增长态势。

**中诚信国际认为**，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在。

## 业务运营

公司业务主要分为港口物流、综合能源和港城配套三大板块，其中港口物流板块主要经营码头运营、物流贸易、进出口贸易和物流服务等业务；综合能源板块主要经营电力能源和管道燃气业务；港城配套板块主要经营专业开发、物业管理及饮料销售业务。公司业务结构多元化，收入来源丰富，且各个板块之间关联度较低，降低了整体的业务经营风险。近年来，公司因大力发展煤炭贸易业务，带

动物流贸易收入及营业总收入快速增长。

**表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）**

收入	2017	2018	2019
码头运营	0.77	0.72	0.79
物流贸易	3.49	8.16	12.06
进出口贸易	1.25	1.28	2.88
物流服务	4.16	5.60	6.29
综合能源	3.54	3.98	5.03
物业管理及其他	1.31	2.01	1.83
饮料食品	4.08	4.40	4.34
<b>合计</b>	<b>18.61</b>	<b>26.15</b>	<b>33.22</b>
占比	2017	2018	2019
码头运营	4.16%	2.77%	2.37%
物流贸易	18.78%	30.43%	36.30%
进出口贸易	6.74%	4.89%	8.67%
物流服务	22.38%	22.16%	18.94%
综合能源	19.00%	15.24%	15.14%
物业管理及其他	7.04%	7.68%	5.52%
饮料食品	21.91%	16.84%	13.06%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：数据存在四舍五入差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司港口物流板块方面，近年来公司港口货物吞吐量保持稳定增长，但港口规模偏小且腹地港口码头众多，竞争激烈；凭借合资公司煤炭资源优势，物流贸易业务迅速发展，对公司收入增长贡献较大**

### 码头运营服务

公司码头运营服务业务主要由子公司云浮新港港务和梧州港务负责运营，分别运营云浮新港和梧州港，均为西江沿岸码头。此外，公司 2019 年 1 月收购了广源物流 55% 股权，广源物流负责运营桂平港新龙码头。2017~2019 年，公司分别实现码头运营服务收入 0.77 亿元、0.72 亿元和 0.79 亿元，呈小幅波动趋势。其中，2018 年公司下属港口吞吐量较上年有所提升，但收入有所下降，主要系受宏观经济下行等因素影响，公司装卸费率较高的外贸货种的吞吐量有所下降。

云浮新港位于广东省云浮市，地处西江主航道中上游、两广（广东和广西）航运节点，为西江流域的内河喂给港，是公司“西江战略”的重要布局，定位于打造西江流域最大、最有影响力的内河码头和西江流域中转枢纽港。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。

云浮新港下辖云浮新港外贸区和六都港内贸区两个港口作业区，内外贸业务分工合作。六都港内贸区位于云浮新港上游，距云浮新港外贸区 3 公里，现已开通六都至香港、深圳蛇口、珠海、广州南沙等港口的航线。近年来，云浮新港加快完善内贸航线布局，不断延伸港口腹地，积极拓展海铁联运，吞吐量稳步增长。

梧州港大利口码头地处广西东部的梧州港，是梧州市打造“两城市一基地”的重要项目，同时也是公司“西江战略”的重要组成部分。梧州港大利口码头距西江主航道 7 公里，沿西江上溯可深入至贵港、柳州、河池、百色等货源腹地，下行可方便快捷至广州、深圳、珠海、港澳等中转地。

桂平港新龙码头位于广西桂平市白沙镇龙门工业区，主要从事集装箱、散货、件杂货的装卸、仓储及中转运输服务。桂平港新龙码头规划建设 3 个 3,000 吨级多用途泊位，计划总投资 3.06 亿元，截至 2020 年 3 月末，桂平港新龙码头已投资 0.58 亿元，码头一期一阶段已建成。

云浮新港和梧州大利口码头均为西江流域的内河港，该流域港口众多、港口间间距较短，港口辐射范围不广，公司旗下码头面临着来自周边码头的激烈竞争。目前，云浮新港竞争压力主要来自西江下游内河港口（肇庆高要港、三榕港、高明港、开平三益港等）的货源分流，同时也受到主要来自厦门、深圳、广州、肇庆等陆路拖车带来的陆路运输竞争。梧州大利口码头的竞争对手主要为梧州港已建成投产其他码头，包括梧州中外运李家庄码头、塘源紫金村码头、中储粮专用码头和位于长洲水利枢纽上游的赤水码头等大型专业化码头等，上述码头均已建成投产，有稳定的客源、航线和成熟的经营模式，梧州大利口码头面临着激烈的行业竞争。桂平港新龙码头位于西江主干航道上游的郁江段，辐射的货源腹地存在着多个规模性码头，包括贵港爱凯尔码头、平南武林港、来宾武宣港等，这些港

口货物种类与公司存在重叠情况，与公司形成竞争关系，分流腹地货源。

**表 4：截至 2020 年 3 月末公司生产性泊位情况**

所属港区	泊位数 (个)	港口设施情况	设计通过能力	股权比例	运营主体	投入运营时间
云浮新港四围塘码头 (云浮新港外贸区)	7	港区占地面积约 22 万平方米，码头使用岸线长 420 米，现有 3,000 吨级泊位 7 个，年通过能力 40 万 TEU，年吞吐量最高可达 2,000 万吨，拥有 15 万平米堆场	230 万吨	86.24%	云浮新港港务	2010.01
云浮新港宝鸭塘码头 (六都港内贸区)	5	港区占地面积 5.10 万平方米，码头岸线长 500 米，现有 1,000 吨级泊位 5 个，其中实际运营泊位 2 个，年通过能力 10 万 TEU	200 万吨	86.24%	云浮新港港务	2011.12
梧州港大利口码头	4	港区占地面积 15.45 万平方米，码头岸线长 363 米，现有 1,000 吨级泊位 4 个，年通过能力 15.5 万 TEU，建成集装箱、散货堆场面积 23.4 万平方米	157 万吨	72.00%	梧州港务	2017.01
桂平港新龙码头	1	规划建设 3 个 3,000 吨级多用途泊位，岸线长 330 米，陆域纵深 500 米，总占地面积 247 亩；场内设集装箱堆场 3 万平方米、散货堆场 2.8 万平方米、拆装箱库 4,824 平方米、件杂货仓库 5,568 平方米、洗修箱场 4,555 平方米，设计年通过能力 328 万吨，其中集装箱 8 万个标准箱，散货 180 万吨、件杂货 30 万吨	散货 120 万吨；集装箱 3.6 万 TEU/年	55.00%	广源物流	2016.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司下属各港口吞吐量 (万吨、万 TEU)**

港口	2017		2018		2019		2020.1~3	
	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱	货物	集装箱
云浮新港	463.64	23	475.62	23.32	527.6	24.1	91.33	4.51
梧州港大利口码头	139.15	5.86	159.12	7.13	172.45	8.4	38.26	1.76
桂平港新龙码头	--	--	--	--	105.61	1.78	23.38	0.48
<b>合计</b>	<b>602.79</b>	<b>28.86</b>	<b>634.74</b>	<b>30.45</b>	<b>805.66</b>	<b>34.28</b>	<b>152.97</b>	<b>6.75</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司联营的码头运营企业包括中化珠海石化储运有限公司（以下简称“中化珠海储运”）和神华粤电珠海港煤炭码头有限责任公司（以下简称“神华码头”）。其中，2017~2019 年，公司从中化珠海储运获得的投资收益分别为 1,221.88 万元、1,341.85 万元和 248.92 万元，2019 年大幅下滑，主要系油品监管政策趋严及部分炼厂企业经营低迷所致；近年来神华码头的盈利主要用于弥补以前年度亏损，未进行分红，故公司未确认投资收益。

**表 6：公司联营码头运营企业概况**

参股公司	公司概况	持股比例
中化珠海储运	拥有 2 个 8 万吨级和 4 个 1 万吨级液体石化品码头泊位，均位于珠海高栏岛，具备 15 万吨级靠泊能力	45%
神华码头	神华码头是珠三角地区等级最高的专业煤炭码头，该码头于 2014 年投入运营，现有 2 个 10 万吨级卸船泊位，	30%

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 4,000.00 万吨
--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 物流贸易

公司物流贸易业务主要由下属全资子公司珠海港物流及其子公司负责具体运营。2017~2019 年，公司实现物流贸易收入分别为 3.49 亿元、8.16 亿元和 12.06 亿元，2018 年以来公司物流贸易收入呈快速增长趋势，主要系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。

公司物流贸易产品主要包括煤炭、化工原油、钢材、食品和轻质油等，其中以煤炭和钢材物流贸

易为主。煤炭贸易主要依托中驰物流的煤炭业务资源，化工油品商贸物流目前主要以经营液体化工和油品等大宗货物贸易为主，建材商贸物流目前经营的品种包括钢材、水泥熟料等大宗货物；公司经营的粮食贸易品种含稻谷、玉米、小麦，通过加入供应链金融环节，为客户制订出一站式的粮食供应链解决方案。

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境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，中诚信国际整理

**表 7：近年公司物流贸易业务情况**

业务指标	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭销售量（万吨）	6.65	57.04	147.1	17.60
钢材销售量（万吨）	6.47	5.99	6.38	0.76
物流贸易收入（亿元）	3.49	8.16	12.06	2.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 物流服务

公司物流服务由下属公司珠海港物流、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负责运营。物流服务主要是为客户提供仓储、运输、理货、拖带、代理、报关、以及供应链管理等全方位服务，可为粮食、化肥、矿砂、煤炭、原油、燃料油、成品油、液体化工品等货物提供物流服务。

公司充分发挥背靠母港的资源优势，按照公司“西江战略”、“物流中心战略”的部署，通过系统地研究客户物流需求，整合西江流域云浮、梧州、桂平、贵港等物流合作中转节点，充分发挥资源整合与物流优势，形成以粮食、煤炭等货种为基础的江海联运体系，为大型生产型企业提供安全、快捷、低成本的一站式门到门物流总包服务。

2017~2019 年，公司物流服务业务收入分别为 4.16 亿元、5.60 亿元和 6.29 亿元，呈上升态势，其中 2019 年外轮代理收入减少，主要是受限制煤炭进口、航道管控及取消代收进出口消毒费等政策的影响；其他收入增加，主要系航运运输收入增加。

**表 9：近年公司物流服务业务收入情况（亿元）**

收入构成	2017	2018	2019	2020.1~3
珠海港物流（车辆运输）	2.15	2.32	2.21	0.48
珠海港拖轮	0.64	0.68	0.88	0.17
外轮代理	0.65	0.71	0.21	0.07
港通投资（车辆运输）	0.35	0.30	0.32	0.07
外轮理货	0.19	0.24	0.26	0.04
外代国际货运	0.18	0.20	0.13	0.03
其他	--	1.15	2.28	0.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 进出口贸易

公司进出口贸易业务由珠海港香港有限公司（以下简称“香港公司”）运营，从事甲醇、液化石油气、有色金属等大宗商品贸易。目前公司进出口贸易业务的市场区域、贸易品种、上下游客户较为单一，近年来业务收入较为平稳，2017~2019 年，公司实现进出口贸易收入分别为 1.25 亿元、1.28 亿元和 2.88 亿元，公司根据市场行情适时调整业务开展规模，使得 2019 年收入同比增长 124.94%。总体来看，近年来公司依托优势地理位置，实质性深化“西江战略”，落实物流中心战略，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，全力提升港航配套服务能力，且江海联运物流网络的逐步形成，将为公司港口物流业务的发展提供有效支撑，同时，随着公司不断完善云浮新港航线布局以及梧州港大利口码头投产运营的推

**表 8：港航配套服务主体及内容**

服务类型	主要公司	具体服务内容
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港口手续
货运代理	珠海外代国际货运有限公司	提供代理收运货物、揽货等相关服务

进，其旗下码头货物吞吐量不断提高。但公司现有码头规模较小，来自周边码头的竞争压力很大，且参股的码头受行业周期性影响，投资收益波动较大；受益于合资公司的煤炭资源，推动公司物流贸易业务收入快速增长。

**能源环保板块方面，近年来公司电力能源和管道燃气经营情况良好，收入规模不断增长，但阶段性非居民用户燃气价格下调或将对燃气销售收入造成一定影响；公司参股的燃煤发电及天然气热电等项目能够为公司贡献持续且较为稳定的投资收益**

### 电力能源

公司电力能源以风电开发建设为主，运营主体为珠海港昇和科啸风电。珠海港昇已于2016年3月28日成功挂牌新三板，代码836052，并于2016年12月20日起股票交易方式由协议转让变更为做市转让方式。2019年9月，珠海港昇收购安徽涌泰新能源技术有限公司100%股权，从而新增宿州聚隆泰山33MW风电场项目。

目前公司拥有6个风电场，分别是高栏风电场、大麦屿风电场、赤峰达里风电场、黄岗梁老虎洞风电场、安达风电场和泰山风电场。其中，高栏风电

场和大麦屿风电场分别处于珠三角和浙江，地区电力能耗较高，目前不存在“弃风限电”情况；赤峰达里风电场和黄岗梁老虎洞风电场位于内蒙古赤峰市克什克腾旗，弃风率处于蒙东电网平均水平；安达风电场位于内蒙古西部，弃风率处于蒙西电网平均水平；泰山风电场位于安徽宿州，目前不存在“弃风限电”情况。截至2020年3月末，公司控股的风电项目总装机容量为280.66MW；2017~2019年及2020年1~3月，公司上网电量分别为4.71亿千瓦时、4.85亿千瓦时、4.86亿千瓦时和1.45亿千瓦时，近年来上网电量水平较为平稳。公司发电收费标准主要是执行国家批复电价，主要客户为国家电网、南方电网等。

表 10：截至 2020 年 3 月末公司风电收费标准

风电场	批复单价（元/千瓦时）
高栏风电场	0.69
达里风电场一期	0.81
达里风电场二期	0.76
达里风电场三期	0.80
黄岗梁老虎洞风电场	0.54
安达风电场	0.52
大麦屿风电场	0.62
泰山风电场	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：公司控股风电项目概况（亿千瓦时）

公司	股权比例	运营风电场	总装机容量（MW）	2017 年上网电量	2018 年上网电量	2019 年上网电量	2020.1~3 月上网电量	2019 年弃风率	2019 年设备平均可利用率
珠海港昇新能源股份有限公司	83.38%	高栏风电场	49.50	0.74	0.72	0.66	0.20	0.00%	97.30%
东电茂霖风能发展有限公司	珠海港昇持股 100%	赤峰达里风电场	50.16	0.97	0.99	0.99	0.21	0.53%	96.49%
		黄岗梁老虎洞风电场	49.00	1.20	1.28	1.40	0.41	11.17%	93.39%
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	珠海港昇持股 100%	安达风电场	49.50	1.02	1.08	0.93	0.23	20.60%	99.23%
浙江科啸风电投资开发有限公司	51%	大麦屿风电场	49.50	0.78	0.78	0.71	0.17	0.00%	98.71%
宿州聚隆风力发电有限公司	珠海港昇持股 100%	泰山风电场	33.00	--	--	0.17	0.17	0.00%	95.64%
合计	--	--	280.66	4.71	4.85	4.86	1.39	10.77%	96.79%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司参股当地燃煤发电及天然气热电项

目，主要包括珠海经济特区广珠发电有限责任公司

(以下简称“广珠发电”)、珠海新源热力有限公司(以下简称“新源热力”)和中海油珠海天然气发电有限公司(以下简称“中珠天然气发电公司”)。上述

公司近年来经营情况良好,所产生的投资收益对公司利润形成有效补充。

**表 12: 公司参股燃煤发电及天然气热电项目概况**

参股公司	主要业务	持股比例	投资收益(万元)			
			2017	2018	2019	2020.1~3
广珠发电	总装机容量为 2,600MW	18.18%	3,017.88	6,181.20	11,144.34	--
新源热力	工业蒸汽的生产、销售以及工业园区的集中供热,设计管网供蒸汽能力为 400 吨/小时	20%	637.27	1,065.18	1,473.56	373.14
中珠天然气发电公司	负责投资建设、运营珠海港高栏港区热电联产项目,已建成 12 台 390MW 天然气发电机组	25%	3,188.71	1,203.06	821.06	949.32
<b>合计</b>	--	--	<b>6,843.86</b>	<b>8,449.44</b>	<b>13,438.96</b>	<b>1,322.46</b>

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 管道燃气

管道燃气方面,公司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、运营及维护业务,具体由公司持股 65.00%的港兴天然气负责运营。

港兴天然气成立于 2012 年 6 月,拥有珠海横琴新区、金湾区、斗门区及高栏港经济区的管道燃气特许经营权,其主营业务以城市天然气管道设施建设和天然气供应为主。公司管道燃气气源渠道较为单一,公司大部分是直接向中海油珠海天然气有限责任公司采购管道天然气,经自有管道向用户供气;暂未与上游管道天然气互联互通部分区域,公司向中海石油气电集团有限责任公司珠海销售分公司、广东海恩斯天然气有限公司购买 LNG 天然气,通过气化后经自有管道向用户供气。截至 2020 年 3 月末,公司已建成并通气的市政燃气管道约 285 公里,其中西部地区 248 公里、横琴新区 37 公里;已建成 2 座门站、4 座临时 LNG 供气站。公司燃气客户主要为工业用户、商业用户和居民用户。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 15.6 万户城市居民以及 180 家工商业用户的用气需求。

天然气作为清洁能源,销售前景良好,随着港兴天然气管网铺设的逐步完善,其经营和销售规模

逐年扩大。销售情况方面,2018 年及 2019 年,受益于老旧小区加建燃气设施、企业“煤改气”等项目的推进,天然气用户数及销量大幅增加,用户结构以居民用户为主。

**表 13: 近年公司天然气销量情况(户、万立方米)**

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
用户数	35,515	50,309	85,595	88,648
销售量	2,696	4,099	7,937	1,561

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

**表 14: 截至 2019 年末公司燃气客户情况(户)**

	用户数	同比增加
居民用户	85,437	70.26%
工业用户	96	26.32%
商业用户	62	16.98%

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

燃气价格方面,截至 2020 年 3 月末,工业用户用气价格按 2.80~4.20 元/标方对外供气价格,西区及横琴区域商业用户按 4.20 元/标方价格对外供气,居民用户从 2019 年 2 月 1 日执行市发改局阶梯气价(最低为 3.45 元/标方),学校、养老机构等公服用户执行综合平均气价 3.80 元/标方。为落实执行发改委出台的阶段性降低非居民用气成本政策,公司于 2020 年 2~6 月对“煤改气”用户在实际结算价基础上下调 0.456 元/标方,“煤改气”以外的其他非居民用户在实际结算价基础上下调 0.587 元/标方,阶段性燃气价格下调或将对公司燃气收入产生一定影响。

**表 15: 截至 2020 年 3 月末公司燃气业务收费标准**

用户类型	收费标准
工业用户	2.80~4.50 元/标方
西区、横琴商业用户	4.20 元/标方
居民用户	执行阶梯气价（最低 3.45 元/标方）
公服用户	3.80 元/标方

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

**港城建设板块方面，公司物业管理经营稳定，置业开发以工程代建为主，同时择机发展自主开发项目；作为公司重要收入来源的食品饮料业务近年来产销情况及经营业绩较为稳定**

### 物业管理及其他业务

公司物业管理及其他业务板块主要包括物业管理和置业开发。2017~2019 年，公司物业管理及其他业务实现收入分别为 1.31 亿元、2.01 亿元和 1.83 亿元。

公司物业管理具体由港富物业负责运营，主要涉及物业管理、酒店管理、物业租赁、食堂饮食服务等业务。目前提供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；商业物业有高栏港大厦、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；旅游与餐饮业有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。物业租赁业务主要是代理珠海港控股集团有限公司物业出租、代理电力集团物业出租和自有 1,045 平方米的物业出租。截至 2020 年 3 月末，公司物业管理面积为 428,712 平方米，物业出租面积为 50,295.61 平方米。

置业开发方面具体由珠海港置业负责运营，公司以“工程代建”为主要模式，开展与港口物流相关的配套建设项目，致力于推动港城一体化，为港口主业拓展规模并提供支撑。

工程代建业务模式方面，珠海港置业与珠海港集团下属公司签订《委托代建合同》，公司作为代建房产项目的责任单位，具体负责项目的建设实施和销售等工作，项目竣工验收后按照项目成本（包括但不限于办理土地相关手续费用支出、前期设计和报建费用、工程监理、工程全过程造价咨询、建安造价、销售管理等各项费用支出）加计一定比例（2.00%~10.00%）的代建管理费移交回委托方。代建管理费率具体根据项目而定，项目建设资金由委托方提供，公司根据《委托建设管理合同》的约定开具发票并确认工程代建收入。

截至 2020 年 3 月末，公司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和神华粤电珠海港生活配套区项目，项目总投资金额为分别为 0.85 亿元、0.19 亿元和 3.08 亿元，其中贵州昌明国际陆港项目一期一阶段项目剩余少量尾款将于 2020 年结算完毕，其余 2 个项目均已实现回款。

截至 2020 年 3 月末，公司在建项目为珠海唐家湾生活配套项目、平沙新城雅苑项目、平沙新城雅阁项目和珠海市燃气抢险调度指挥中心，上述项目计划总投资 24.58 亿元，已累计完成投资 15.55 亿元，在建项目已确认收入 0.44 亿元。

**表 16: 截至 2020 年 3 月末公司代建模式下的在建项目情况（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	已确认收入
珠海唐家湾生活配套项目	生活配套小区	9.42	8.95	2017~2020	0.38
平沙新城雅苑项目	住宅	5.14	3.07	2018~2020	0.03
平沙新城雅阁项目	住宅	5.41	2.94	2018~2020	0.01
珠海市燃气抢险调度指挥中心	综合办公楼	4.61	0.59	2019~2023	0.02
<b>合计</b>	--	<b>24.58</b>	<b>15.55</b>	--	<b>0.44</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 食品饮料业务

饮料食品业务的运营主体是由公司和澳门饮料有限公司共同合营的珠海可口可乐饮料有限公司（以下简称“珠海可口可乐”），公司持有珠海可口可乐 50.00% 股权，珠海可口可乐成立于 1986 年，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。销售区域为珠海、中山、江门、肇庆、云浮、阳江六个地区，其中珠海地区进行生产及销售，其他区域采用的是营业所（分公司）销售的模式。

近年来，公司饮料产销规模均呈上升趋势，2019 年增速稍有放缓，但整体经营稳定。2017~2019 年，珠海可口可乐实现饮料食品业务收入分别为 4.08 亿元、4.40 亿元和 4.34 亿元，2018 年随着市场的回暖，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，带动收入规模提升；2019 年，因有部分内部交易予以抵消，故销量较上年继续增长，但收入略有下降。

表 17：近年珠海可口可乐公司饮料产销量情况

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
生产量（万箱）	5,501	5,723	5,776	856
销售量（万箱）	5,189	5,428	5,567	758
其中：代加工及出口量（万箱）	901	994	1,033	149
库存量（万箱）	66	61	62	70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 航运业务

公司航运业务处于发展初期，部分船只处于在建状态，未来航运能力将得到进一步提升；但考虑到目

表 19：公司航运业务在建情况（万元、万吨）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	建设期限	预计建成运力
新建散货船	第 2 艘 12,500 吨级散货船（2#船舶：高栏 002）	7,000.00	2,700.48	2018.7~2020.5	1.25
建造内河多用途船	建造 25 艘 3,500 吨级内河多用途船	21,584.00	8,933.27	2019.9~2021.2	8.75
购置海船	购置 2 艘沿海 22,500 吨级海船	16,000.00	6,304.00	2019.6~2020.7	5.16
合计	--	44,584.00	17,937.75	--	15.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 前公司航运业务主要集中在西江流域，且周边港口竞争激烈，未来该板块盈利能力存在一定不确定性

公司航运业务主要由子公司远洋公司和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。航运公司及其下属的合资公司业务模式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 2020 年 3 月末，公司船队取得方式为自有、租赁两种方式。公司现有船舶 89 艘，其中自有船舶 25 艘，期租船舶 64 艘；总运力 34.71 万吨，其中自有运力 11.78 万吨，期租运力 22.93 万吨。

表 18：截至 2020 年 3 月末公司船队、运力情况

项目	规模
自有数量（艘）	25
期租船数量（艘）	64
总数量（艘）	89
自有运力（万吨）	11.78
期租运力（万吨）	22.93
总运力（万吨）	34.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建航运项目方面，公司新建 1 艘 1.25 万吨散货船、新建 25 艘 3,500 吨海船、购置 2 艘沿海 22,500 吨级海船，总投资 4.46 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 1.79 亿元，预计建成后形成运力为 15.16 万吨，将进一步提升公司的航运能力。但目前公司航运业务主要集中在西江流域，且周边港口竞争激烈，未来公司航运业务的盈利能力存在一定的不确定性。



## 战略规划及管理

### 未来公司将继续发挥港口物流联动优势，培育西江腹地市场，并向国际化方向发展，提高经营规模及行业地位

围绕三大主营业务板块，公司积极打造一流的码头运营商和港口物流服务商，并致力于成为国内知名的能源环保投资运营商及服务提供商、珠江西岸具有影响力的港城配套服务提供商。根据发展定位，公司制定了四大企业发展战略，分别是国际化战略、西江战略、物流中心战略及智慧绿色战略。

国际化战略即打破地域上对公司经营活动的限制，积极落实国家“一带一路”倡议，在世界范围内筹划生产经营活动，以获得更大的市场空间和更能增加公司竞争力的资源。西江战略旨在通过整合港口、航运、物流资源，培育西江集装箱市场，集聚珠江-西江经济带腹地货源。物流中心战略是在临港区域，建设可提供仓储、配送、加工、信息、金融等一体化物流服务的物流中心，以特色货种、精品货类为服务对象，发挥物流中心的辐射和扩散效应，以物流服务贸易，以贸易带动产业，通过港口与物流的联动、融合把由巨大贸易量所带来的潜在附加值留在港口，为珠海港向第三代、第四代港口迈进提供支撑，为区域经济发展做出有力贡献。智慧绿色战略为以信息化和节能环保为驱动，结合信息技术、清洁技术的应用，推动企业高效运转与生态转型，构建智能、高效、安全、绿色、环保的现代港口企业。

### 公司法人治理结构完善，内控制度健全且严格执行，为公司的持续发展奠定良好基础

股东大会是公司的权利机构，决定公司相关事宜。公司设董事局，对股东大会负责，董事局由9名董事组成，设董事局主席1人，董事局主席由全体董事的过半数选举产生，董事局作出决议，必须经全体董事的过半数通过。公司设监事会，监事会由3名监事组成，设监事会主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司设总裁1名，

由董事局聘任和解聘。公司设副总裁等高级管理人员3~7名，由董事局聘任或解聘。总裁每届任期三年，总裁连聘可以连任。

公司组织机构完善，根据业务类型及职能属性，设立了5个事业部及董事局秘书处、战略发展部、企业管理部、人力资源部、办公室、财务部和商务部等职能部门。公司对各个部门制定了详细的职能和 workflows，以保障其规范运营。内部控制方面，公司现有内控制度主要涵盖三会运作、信息披露、投资者关系管理、对控股及参股子公司的管理、财务管理、投资及经营管理等方面，同时每年定期对内部控制进行自我评价。投资管理方面，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融资权限，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。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为当期财务报表期末数。

### 盈利能力

**受煤炭贸易业务拉动，公司营业总收入实现较快增长，但该业务盈利空间较小，拉低公司整体毛利率水平；近年来公司经营性业务利润和投资收益较为稳定；母公司口径获利水平较弱**

因航运板块尚处于发展初期，目前公司收入主要来源于港口物流、能源环保和港城建设三大板块，收入结构呈现多元化特征。受煤炭贸易业务扩张驱动，公司营业总收入规模持续增长，但因该业务利润空间较小，导致公司营业毛利率持续走低。具体来看，公司港口物流板块收入主要来自物流服务和物流贸易，凭借合资公司的煤炭资源优势，近年来公司煤炭贸易收入迅速提高，拉升了物流贸易收入，

但该业务购销差价较低，毛利率偏低，虽对提升公司营业总收入贡献较大，但对盈利贡献较小。能源环保板块方面，受燃气业务提振，2019年收入显著增长，但近年来毛利率持续下降，主要原因是老旧小区加建工程收入与成本等额确认，拉低了毛利率水平。港城建设板块方面，收入及毛利率水平随饮料产品销售情况及物业管理规模有所波动，但整体较为稳定。

表 20：2017~2019 年公司主要板块营业总收入和毛利率构成情况（亿元）

项目名称	2017		2018		2019	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
码头运营	0.77	34.49%	0.72	28.16%	0.79	26.46%
物流服务	4.16	20.87%	5.60	18.12%	6.29	17.94%
物流贸易	3.49	4.38%	8.16	2.03%	12.06	2.00%
进出口贸易	1.25	1.17%	1.28	0.003%	2.88	0.01%
能源环保	3.54	44.22%	3.98	41.27%	5.03	35.25%
饮料食品	4.08	25.85%	4.40	27.27%	4.34	31.13%
物业管理及其他	1.31	43.91%	2.01	39.08%	1.83	31.39%
<b>合计</b>	<b>18.61</b>	<b>24.16%</b>	<b>26.15</b>	<b>19.17%</b>	<b>33.22</b>	<b>15.89%</b>

注：数据存在四舍五入差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用中管理费用占比较大，因公司规模不断扩大，职工薪酬及聘请中介机构费等支出有所增长，管理费用逐年提高，期间费用规模也相应增长，但因增速不及营业总收入，故期间费用率在 2018 年及 2019 年均有所下降，期间费用控制情况整体较好。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润和投资收益。近年来公司营业总收入快速增长，同时营业成本及期间费用控制情况较好，经营性业务利润总体保持小幅增长趋势。此外，公司参股的码头运营、燃煤发电及天然气热电等企业每年可为公司贡献稳定的投资收益，成为公司利润的重要来源，但投资收益规模主要取决于参股企业的盈利水平或分红政策，未来或存在一定不确定性。

从母公司口径来看，母公司营业总收入主要来自租金、咨询服务费及劳务派遣收入，因收入规模偏小，期间费用率指标较高，经营性业务利润为负值。母公司利润主要来自子公司分红所取得的投资收益。整体上看，近年来母公司口径盈利指标较为

稳定，但盈利能力较弱。

表 21：近年公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	3.31	3.87	3.97	0.83
期间费用率	17.77	14.81	11.95	14.05
经营性业务利润	1.25	1.26	1.35	0.06
投资收益	0.91	1.17	1.57	0.17
利润总额	2.04	2.46	2.94	0.20
EBIT	3.15	3.78	4.19	0.54
EBITDA	4.83	5.58	6.11	--
总资产收益率	5.41	5.92	5.21	2.24*

注：1、公司未提供 2020 年一季度财务报表现金流量表，相关指标失效；

2、带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 22：近年母公司口径盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
营业总收入	0.10	0.11	0.12	0.02
营业毛利率	62.45	52.09	55.97	103.82
期间费用合计	0.74	0.99	0.73	0.18
期间费用率	763.11	902.92	588.79	780.02
经营性业务利润	-0.68	-0.94	-0.67	-0.15
投资收益	0.89	1.15	0.85	0.03
利润总额	0.007	0.19	0.19	-0.12
EBIT	0.51	0.88	0.71	-0.006

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**因非公开发行股票及执行新金融工具准则，公司所有者权益大幅增长，资本实力有所增强；近年来，流动负债及短期债务占比快速提高，公司面临较大短期偿债压力**

资产方面，公司资产主要由固定资产、其他权益工具投资和货币资金等构成。其中，固定资产主要是专用设备、房屋及建筑物、码头构筑物、船舶设备、燃气管道等，2018年以来，公司购置船舶设备以配合公司航运业务的开展，因此公司的固定资产规模略有扩张。公司于2019年1月1日起执行新金融工具会计准则，将成本法核算的“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”科目核算，同时对相应的投资按照持股比例计算的净资产进行调整，从而使得2019年末“其他权益工具投资”金额较2018年末的“可供出售金融资产”大幅增长。公司持有其他权益工具投资主要包括珠海碧辟化工有限公司（以下简称“碧辟化工”）、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。近年来，公司账面货币资金均较为充裕，2019年末进一步增长主要系2019年4月非公开发行股票所致。

负债方面，因增加短期借款、发行短期融资券用于补充流动资金，公司流动负债占比从2017年末的32.84%增至2019年末的60.25%，使得公司目前负债结构以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款和其他流动负债构成，公司短期借款以信用借款为主，其他流动负债主要为公司发行的超短期融资券。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，长期借款以质押和保证借款为主，截至2019年末，公司长期借款利率区间为4.41%~5.15%。公司应付债券系2016年发行的公司债“16珠海债”。

所有者权益方面，2019年末，公司所有者权益合计较2018年末增加23.92亿元，其中股本及资本公积的增长主要系当期非公开发行股票，其他综合

收益增长主要系公司于2019年执行新金融工具准则，将按成本法核算的“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具”并按公允价值核算，从而导致当期末账面价值增加所致。

债务方面，2018年公司因新增银行借款，使得当年末总债务规模大幅增长，并推高了财务杠杆率；2019年末，总债务规模保持稳定，同时因非公开发行股票及执行新金融工具准则使得财务杠杆率水平有所降低。近年来，公司短期债务增速较快，短期债务占总债务的比重逐年提升，截至2020年3月末，短期债务占总债务比重为64.80%，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化。

**表 23：近年公司资产、负债及权益相关指标情况**  
(亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
<b>总资产</b>	<b>59.15</b>	<b>68.39</b>	<b>92.51</b>	<b>100.46</b>
货币资金	4.57	9.35	12.03	18.62
可供出售金融资产	13.70	13.72	--	--
其他权益工具投资	--	--	25.00	25.00
固定资产	25.34	26.21	29.50	30.12
<b>总负债</b>	<b>28.25</b>	<b>35.76</b>	<b>35.96</b>	<b>43.72</b>
短期借款	2.34	4.62	7.10	11.30
其他流动负债	--	--	5.09	8.05
长期借款	5.81	9.24	7.29	6.65
应付债券	10.96	5.98	6.01	6.07
<b>所有者权益合计</b>	<b>30.90</b>	<b>32.63</b>	<b>56.55</b>	<b>56.73</b>
股本	7.90	7.90	9.30	9.30
资本公积	7.89	8.01	16.62	16.62
其他综合收益	--	--	11.28	11.28
未分配利润	10.22	11.38	13.19	13.30
<b>总债务</b>	<b>22.56</b>	<b>28.36</b>	<b>28.80</b>	<b>36.14</b>
短期债务/总债务	0.18	0.42	0.52	0.65
资产负债率	47.76	52.29	38.87	43.52
总资本化比率	42.19	46.51	33.75	38.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，母公司资产主要由长期股权投资、其他应收款、其他权益工具投资和货币资金构成，其中长期股权投资系对子公司投资；其他应收款主要是与子公司间的往来款，账龄多为一年以内；其他权益工具投资主要是执行新金融准则后从可供出售金融资产转入的对外投资；货币资金方面，因融资规模增加及非公开发行股票，近年来账面资金不断充实。

负债方面，母公司口径负债主要为有息债务和其他应付款，其中其他应付款主要为与子公司间的往来款。

债务方面，2018年因借款规模增加，母公司口径债务规模有所增长，2019年偿还部分到期债务后又有所下降；同时财务杠杆率随债务规模同步变化。近年来，母公司口径债务结构发生调整，短期债务占比逐渐上升，短期偿债压力加大。财务杠杆率呈波动趋势，但整体仍处于合理水平。

**表 24：近年母公司口径资产、负债及权益相关指标情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019	2020.3
<b>总资产</b>	<b>37.26</b>	<b>46.91</b>	<b>52.79</b>	<b>58.74</b>
长期股权投资	21.46	24.36	25.25	26.18
其他应收款	4.77	6.99	9.02	9.31
其他权益工具投资	--	--	8.43	8.43
可供出售金融资产	8.75	8.75	--	--
货币资金	1.90	6.37	7.06	13.32
<b>总负债</b>	<b>17.72</b>	<b>27.57</b>	<b>24.45</b>	<b>30.53</b>
短期借款	1.30	4.37	6.22	10.42
应付债券	10.96	5.98	6.01	0.00
其他应付款	4.98	7.36	5.96	5.29
其他流动负债	0.00	0.00	5.06	8.02
一年内到期的非流动负债	0.00	5.14	0.50	0.50
长期借款	0.00	4.22	0.50	6.07
<b>所有者权益合计</b>	<b>19.54</b>	<b>19.34</b>	<b>28.33</b>	<b>28.21</b>
股本	7.90	7.90	9.30	9.30
资本公积	6.29	6.20	14.30	14.30
未分配利润	4.11	4.00	3.77	3.65
<b>总债务</b>	<b>12.26</b>	<b>19.70</b>	<b>18.29</b>	<b>25.01</b>
短期债务/总债务	0.11	0.48	0.64	0.76
资产负债率	47.55	58.77	46.32	51.97
总资本化比率	38.56	50.46	39.22	46.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**公司经营获现能力较强，且近年来筹资力度较大，账面货币资金相对充裕，但有息债务集中于近两年到期，公司面临一定短期偿债压力**

现金流方面，公司总体获现能力较强，2017~2019年，公司收现比均高于1，同时经营活动净现金流均呈净流入状态。因建设天然气项目、购建船舶等项目支出，2017~2019年，公司投资活动

净现金流表现为净流出；其中，2019年净流出规模较大，主要系除工程项目投资外，公司还购买了3.10亿元的理财产品。为保证经营和投资活动资金需求，近年来公司加大借款力度，并进行非公开发行股票融资，筹资活动现金流自2018年以来呈较大规模净流入状态。

截至2020年3月末，公司总债务为36.14亿元，2020年4~12月及2021年，公司分别需偿还14.76亿元和12.55亿元，公司面临较大短期债务偿还压力，但考虑到公司货币资金较为充裕，同时具有一定的备用流动性，短期偿债能力尚可，但债务偿还情况仍需保持关注。

公司获现能力较强，2017~2019年，EBITDA及经营活动净现金流均能对利息支出形成充分覆盖，但尚无法保障债务本金。2020年1~3月，公司经营活动现金流为负，无法覆盖债务本息。

**表 25：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
收现比	1.09	1.10	1.11	0.99
经营活动净现金流	3.66	3.79	3.05	-1.39
投资活动净现金流	-1.04	-3.24	-7.84	0.77
筹资活动净现金流	-1.18	4.17	6.95	5.74
总债务/EBITDA	4.67	5.08	4.71	--
EBITDA 利息保障系数	4.24	4.08	4.56	--
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.13	0.11	-0.15*
经营活动净现金流利息保障系数	3.21	2.77	2.28	-3.88
货币资金/短期债务	1.10	0.78	0.80	0.79

注：1、公司未提供2020年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；2、带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径经营活动现金流来看，因资金往来拆借收支不平衡，因此近年来经营活动净现金流呈一定波动趋势。因母公司收入计入“收到其他与经营活动有关的现金”，故各期收现比均为0。投资活动现金流方面，母公司口径投资活动现金流入主要来自赎回理财产品、关联方资金拆借及处置子公司股权，流出主要为购买理财产品及关联方资金拆借。筹资活动现金流方面，母公司口径筹资活动现金流入主要是银行借款、债券融资及发行股票融资，流出主要为偿还债务本息。2018年及2019年末，

母公司短期债务规模快速提升，货币资金对短期债务覆盖水平有所下降。

**表 26：近年母公司口径现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
收现比	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金流	1.06	2.11	-1.51	-0.64
投资活动净现金流	1.50	-3.90	-4.90	0.39
筹资活动净现金流	-1.54	6.26	7.11	6.52
经营活动净现金流/总债务	0.09	0.11	-0.08	-0.10*
经营活动净现金流利息保障系数	2.11	3.02	-2.90	-5.51
货币资金/短期债务	1.46	0.67	0.60	0.70

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司具有一定的备用流动性且拥有畅通的股权融资渠道；公司对外担保和受限资产规模较小，未决诉讼规模也相对可控

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 24.50 亿元，其中未使用额度 13.59 元，具有一定的备用流动性；同时公司为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 3.09 亿元，占当期末所有者权益合计比重为 5.45%，担保对象均为参股公司，风险相对可控。

截至 2020 年 3 月末，公司存在多项未决诉讼，主要涉及煤炭贸易、风力发电设备维修、港口物流等纠纷，涉案金额共计 1.53 亿元，均未计提预计负债，由于涉案金额相对较小，整体来看对公司经营影响较为有限。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计为 5.78 亿元，占期末总资产的 5.75%，其中受限固定资产 2.80 亿元、受限货币资金 2.08 亿元、受限应收账款 0.89 亿元。公司受限资产占比较低，对资产流动性影响较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 4 月 20 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

### 珠海港发达的集疏运体系为公司主业起到了较强的支撑作用；近年来公司持续获得政府补贴，对公司收益提供有益补充

发达的集疏运体系是珠海港未来发展的有力保障，为公司主业起到了较强的支撑作用。珠海港已是集海铁联运、江海联运、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、港珠澳大桥已全面建成通车；从海运方面看，高栏港 15 万吨级主航道已建成，12 条国际集装箱班轮航线，23 条沿海干线，22 条西江航运驳船快线已开通及港口信息化全面升级，20 万吨级主航道升级工程正在加快推进中；从空运方面看，作为广东省重大战略新兴产业，珠海航空产业园已建成，珠海金湾区航空新城的“六大中心”先后动工，未来将成为“珠海第二主城区”；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、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成运行。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。

公司作为珠海市重要的港口物流运营主体，近年来持续获得珠海市政府在财政补贴上的大力支持。2017~2019 年，公司收到各项补贴合计分别为 2,642.52 万元、3,204.04 万元和 2,264.21 万元，计入营业外收入或其他收益，为公司收益提供有益补充。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定珠海港股份有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“珠海港股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 中诚信国际关于珠海港股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。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。

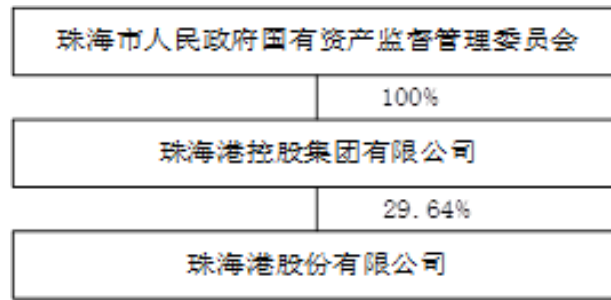
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

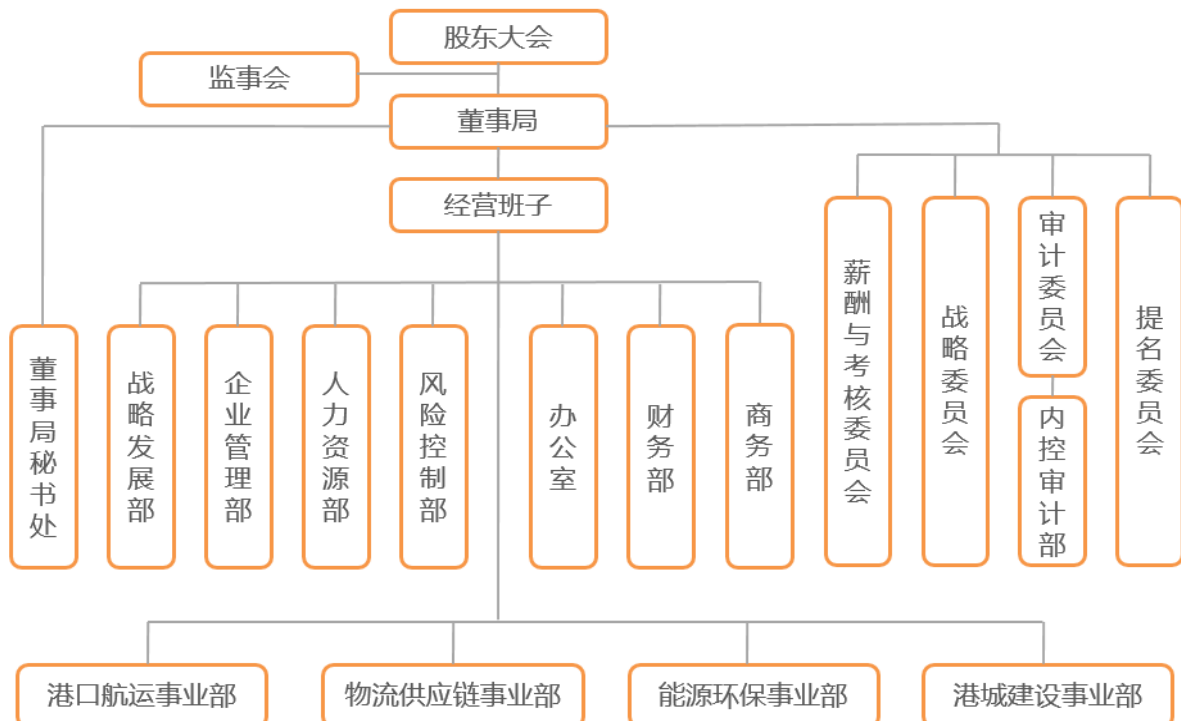
中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 07 月 20 日

### 附一：珠海港股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



子公司名称	直接持股比例	子公司名称	直接持股比例
珠海港置业开发有限公司	100.00%	珠海功控集团有限公司	100.00%
珠海港拖轮有限公司	100.00%	珠海港富物业管理有限公司	100.00%
珠海港物流发展有限公司	100.00%	珠海港航运有限公司	100.00%
珠海外代国际货运有限公司	60.00%	珠海港旭供应链管理有限公司	100.00%
中国珠海外轮代理有限公司	60.00%	珠海富华投资有限公司	100.00%
珠海市珠海港报关行有限公司	100.00%	珠海港兴管道天然气有限公司	65.00%
珠海港通投资发展有限公司	100.00%	珠海港达海港务有限公司	40.00%
珠海港香港有限公司	100.00%	珠海经济特区电力开发集团有限公司	55.88%
珠海港（梧州）港务有限公司	72.00%	珠海港远洋运输有限公司	100.00%
珠海外轮理货有限公司	84.00%	广西广源物流有限公司	55.00%
云浮新港港务有限公司	86.24%	珠海港隆盛生鲜供应链有限公司	51.00%



资料来源：公司提供

## 附二：珠海港股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	45,686.41	93,477.06	120,341.70	186,151.58
应收账款	35,511.51	43,001.29	44,985.53	45,786.49
其他应收款	5,302.02	6,735.94	6,938.68	9,710.37
存货	7,400.88	8,736.83	12,058.64	22,746.14
长期投资	174,038.23	179,329.61	295,156.22	295,879.88
在建工程	10,064.92	27,419.51	51,295.34	47,743.15
无形资产	22,480.98	21,693.88	21,247.56	21,031.21
总资产	591,520.07	683,867.81	925,090.80	1,004,551.96
其他应付款	15,408.41	20,921.51	21,470.66	22,729.99
短期债务	41,445.00	120,448.01	149,627.35	234,195.88
长期债务	184,112.34	163,198.10	138,414.34	127,216.36
总债务	225,557.33	283,646.10	288,041.69	361,412.24
总负债	282,517.55	357,598.39	359,600.91	437,217.72
费用化利息支出	11,100.17	13,154.02	12,547.30	3,369.24
资本化利息支出	308.95	511.31	861.12	217.70
实收资本	78,954.09	78,954.09	93,042.49	93,042.49
少数股东权益	34,740.22	38,904.89	46,790.61	47,390.26
所有者权益合计	309,002.52	326,269.42	565,489.90	567,334.23
营业总收入	186,063.64	261,496.30	332,181.70	59,214.84
经营性业务利润	12,460.54	12,637.20	13,523.70	589.12
投资收益	9,060.31	11,704.74	15,730.15	1,679.14
净利润	16,587.19	19,300.76	24,705.83	1,471.21
EBIT	31,485.63	37,779.44	41,913.00	5,396.33
EBITDA	48,341.53	55,810.69	61,121.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金	202,277.44	288,748.05	368,034.99	58,472.29
收到其他与经营活动有关的现金	8,295.21	9,038.17	11,969.73	13,096.10
购买商品、接受劳务支付的现金	127,249.56	197,756.07	278,300.81	58,818.17
支付其他与经营活动有关的现金	15,331.85	24,566.83	31,940.27	15,586.12
吸收投资收到的现金	2,590.00	3,090.00	102,995.00	245.00
资本支出	17,095.26	34,285.85	55,482.87	5,765.31
经营活动产生现金净流量	36,623.96	37,861.24	30,540.02	-13,907.89
投资活动产生现金净流量	-10,386.04	-32,420.52	-78,362.70	7,655.60
筹资活动产生现金净流量	-11,764.78	41,731.41	69,517.63	57,418.80
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	24.16	19.17	15.89	15.26
期间费用率(%)	17.77	14.81	11.95	14.05
应收类款项/总资产(%)	6.90	7.27	5.61	5.52
收现比(X)	1.09	1.10	1.11	0.99
总资产收益率(%)	5.41	5.92	5.21	2.24*
资产负债率(%)	47.76	52.29	38.87	43.52
总资本化比率(%)	42.19	46.51	33.75	38.91
短期债务/总债务(X)	0.18	0.42	0.52	0.65
FFO/总债务(X)	0.16	0.13	0.14	--
FFO 利息倍数(X)	3.19	2.74	3.05	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.21	2.77	2.28	-3.88
总债务/EBITDA(X)	4.67	5.08	4.71	--
EBITDA/短期债务(X)	1.17	0.46	0.41	--
货币资金/短期债务(X)	1.10	0.78	0.80	0.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.24	4.08	4.56	--

注：1、公司财务报表均采用新会计准则编制，2020年一季度财务报表未经审计；2、合并口径下，将2017~2019年及2020年一季度“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算，将2019年及2020年一季度“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供合并口径2020年一季度现金流量补充表，相关指标失效；4、带\*指标已经年化处理。



### 附三：珠海港股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	18,979.33	63,703.18	70,598.99	133,231.57
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	47,746.22	69,868.50	93,674.19	96,419.85
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	302,047.79	331,096.00	336,769.21	346,083.72
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	143.58	106.22	68.86	59.52
总资产	372,557.44	469,139.50	527,855.25	587,426.89
其他应付款	49,829.24	73,558.46	60,685.25	54,153.95
短期债务	13,000.00	95,050.00	117,795.18	189,449.86
长期债务	109,608.07	101,962.49	65,065.05	60,670.74
总债务	122,608.07	197,012.49	182,860.23	250,120.60
总负债	177,161.21	275,695.60	244,508.63	305,293.65
费用化利息支出	5,011.53	6,978.88	5,214.77	1,157.17
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	78,954.09	78,954.09	93,042.49	93,042.49
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	195,396.23	193,443.89	283,346.62	282,133.24
营业总收入	972.95	1,100.46	1,245.22	224.77
经营性业务利润	-6,823.75	-9,387.30	-6,690.20	-1,498.90
投资收益	8,900.31	11,452.14	8,540.33	287.51
净利润	69.57	1,864.89	1,923.15	-1,213.39
EBIT	5,081.09	8,843.77	7,137.93	-56.22
EBITDA	--	--	--	#VALUE!
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	176,809.10	374,461.17	283,314.83	67,962.03
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	6.91
支付其他与经营活动有关的现金	164,306.07	351,274.29	295,940.41	73,767.13
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	100,268.00	55,000.00
资本支出	4.22	4.99	163.41	0.00
经营活动产生现金净流量	10,597.49	21,077.49	-15,148.25	-6,370.27
投资活动产生现金净流量	15,042.95	-38,994.31	-49,009.36	3,906.22
筹资活动产生现金净流量	-15,383.53	62,640.67	71,053.43	65,175.14
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	62.45	52.09	55.97	103.82
期间费用率(%)	763.11	902.92	588.79	780.02
应收类款项/总资产(%)	13.66	15.66	17.75	16.41
收现比(X)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产收益率(%)	1.36	2.10	1.35	-0.04*
资产负债率(%)	47.55	58.77	46.32	51.97
总资本化比率(%)	38.56	50.46	39.22	46.99
短期债务/总债务(X)	0.11	0.48	0.64	0.76
FFO/总债务(X)	--	--	--	--
FFO 利息倍数(X)	--	--	--	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.11	3.02	-2.90	-5.51
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	1.46	0.67	0.60	0.70
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、公司财务报表均采用新会计准则编制，2020年一季度财务报表未经审计；2、母公司口径下，将2019年及2020年一季度“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供母公司口径2017~2019年及2020年1~3月现金流量补充表，相关指标失效；4、带\*指标已经年化处理。

## 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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附五：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。