



2026 年度 招商局港口集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260540M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 2 月 28 日至 2027 年 2 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 2 月 28 日

受评主体及评级结果	招商局港口集团股份有限公司	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”或“公司”）行业地位领先、股东背景强大、盈利获现能力强且融资能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到港口业务分布全球所面临的地缘政治风险和管理难度等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，招商局港口集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；海外业务政策波动、经营收现情况恶化等。	

正面

- 具有领先的行业地位，建立了完善的国内港口网络群，同时业务布局扩展至全球多个重要港口区位
- 股东背景强大，其丰富的国内外资源和多元化的业务布局利于公司业务拓展
- 盈利获现能力强，财务结构稳健
- 公司系A+B股上市公司，且子公司招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口控股”）系H股上市公司，境内外融资渠道畅通，融资能力很强

关注

- 公司港口分布全球，海外港口业务运营面临一定的地缘政治风险和管理难度

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：曲甘雨 gyqu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

主体财务概况

招商港口（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
资产总计（亿元）	1,975.87	1,985.57	2,015.18	2,032.40
所有者权益合计（亿元）	1,283.22	1,255.70	1,281.58	1,320.66
负债合计（亿元）	692.65	729.87	733.59	711.75
总债务（亿元）	598.63	595.89	596.75	564.14
营业总收入（亿元）	162.30	157.50	161.31	127.62
净利润（亿元）	82.32	74.96	88.79	74.63
EBIT（亿元）	115.85	108.46	118.75	--
EBITDA（亿元）	148.83	141.50	151.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	69.20	65.80	80.13	53.33
营业毛利率（%）	40.54	40.84	42.99	44.95
总资产收益率（%）	6.20	5.48	5.94	--
EBIT 利润率（%）	71.38	68.86	73.61	--
资产负债率（%）	35.06	36.76	36.40	35.02
总资本化比率（%）	32.78	32.43	32.02	30.16
总债务/EBITDA（X）	4.02	4.21	3.94	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.60	6.20	6.71	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.08	0.09	--

注：1、中诚信国际根据招商港口提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年三季度财务数据采用了 2024 年审计报告、2025 年三季度期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和少数股东权益中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

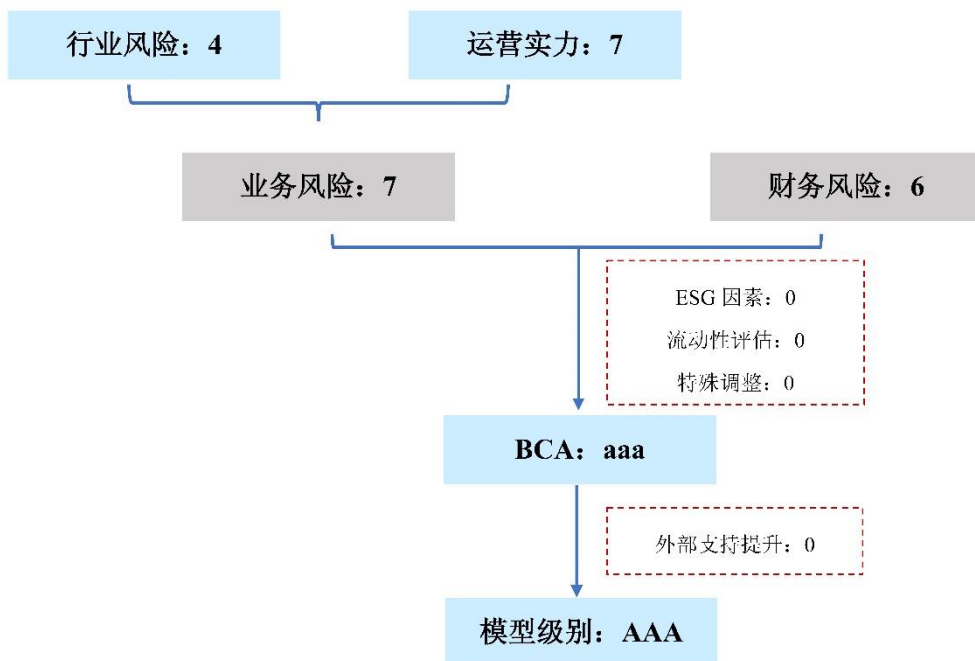
公司名称	集装箱吞吐量 (万 TEU)	总货物吞吐量 (亿吨)	总资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务 /EBITDA (X)	EBITDA 利息 保障倍数 (X)	FFO/总债务 (X)
招商港口	19,574	12.62	5.94	32.02	3.94	6.71	0.09
宁波舟山港股份	4,764	11.35	5.48	10.34	0.93	26.00	0.81

中诚信国际认为，公司国内外港口布局广泛，其中下属的深圳母港区区位优势明显且在珠江三角洲具备较高的市场占有率，总货物吞吐量及集装箱吞吐量均处于同行业中前列，港口市场竞争力很强。同时，公司通过参股上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）、宁波舟山港股份等国内重要港口运营商获得可观的投资收益，盈利能力良好，整体偿债能力极强。

注：1、“宁波舟山港股份”为“宁波舟山港股份有限公司”简称；2、招商港口总货物吞吐量为散杂货吞吐量数据，宁波舟山港股份总货物吞吐量包含全品种货物；3、表格列示招商港口及宁波舟山港股份的集装箱吞吐量及总货物吞吐量均包含参股港口数据。

● 评级模型

招商局港口集团股份有限公司评级模型打分(C170500_2024_05_2025_2)



*行业风险得分范围为 1-5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1-7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全额出资的大型中央企业，综合实力雄厚。股东丰富的国内外资源、多元化的业务布局为公司国内外业务发展和金融资源协调等方面提供有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

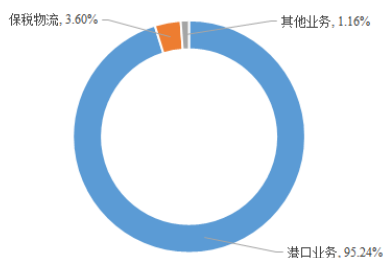
方法论： 中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500_2024_05

评级对象概况

公司成立于 1990 年 7 月，系中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”）投资设立的中外合资经营企业。1993 年 5 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，发行了境内上市人民币普通股（股票简称“深赤湾 A”）和境内上市的外资股（股票简称为“深赤湾 B”）。2012 年 9 月，南山集团将其持有公司 57.52% 的 A 股股权全部委托给招商局港口控股（H 股上市公司，股票代码：HK.00144，系南山集团股东）进行管理，由招商局港口控股代为行使股东权利，实际控制人为招商局集团。2018 年，招商局集团通过下属企业协议收购公司股权，控股股东变更为招商局港通发展（深圳）有限公司，并于当期完成资产重组，公司名称变更为现名，股票简称变更为“招商港口/招港 B”。2018 年 12 月 24 日，公司以发行股份形式购买招商局投资发展有限公司（后更名为招商局港口投资发展有限公司）持有的招商局港口控股 1,313,541,560 股普通股股份（约占招商局港口控股已发行普通股股份总数的 39.45%）。同时，公司通过与招商局集团（香港）有限公司（以下简称“CMHK”）签署《一致行动协议》¹，共获得招商局港口控股股东大会约 62.45% 的表决权，将招商局港口控股纳入合并范围。2024 年 12 月，公司控股股东布罗德福国际有限公司（以下简称“布罗德福国际”，招商局集团下属的持股平台）向其全资股东 CMHK 转让其所持虹辉（香港）有限公司（以下简称“虹辉公司”）74.66% 股份，同时 CMHK 将前述受让所得虹辉公司股份全部委托给布罗德福国际管理。本次股份转让及股份托管完成后，公司的控股股东仍为布罗德福国际，实际控制人仍为招商局集团。

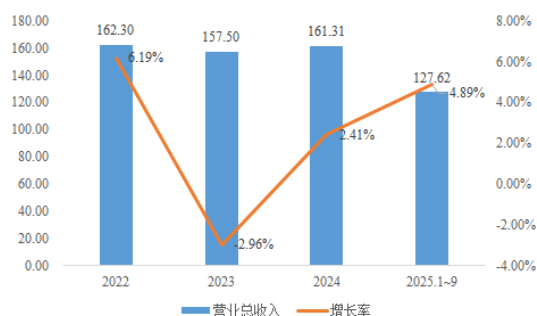
公司主营业务为港口投资、建设与经营及保税物流业务等，港口网络覆盖 6 大洲 26 个国家和地区，主要货种包括集装箱、粮食、钢材、木材、砂石等，其中海外码头经营的货种主要为集装箱，2024 年和 2025 年前三季度公司分别实现营业总收入 161.31 亿元、127.62 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司股本为 25.02 亿元，直接控股股东为布罗德福国际，其直接及间接控制公司 62.96% 表决权，实际控制人仍为招商局集团。

¹ 根据协议约定，CMHK 就其受托行使的招商局港口控股 753,793,751 股普通股股份（约占招商局港口控股已发行普通股股份总数的 23%）的表决权，应当与公司在招商局港口控股股东大会审议事项的表决上无条件保持一致，并以公司的意见为准进行表决。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司（亿元、%）

全称	持股比例	2025 年 9 月末		2025 年 1~9 月	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
招商局港口控股有限公司	49.67	1,596.71	1,156.46	--	--
湛江港（集团）股份有限公司	58.35	144.25	99.42	15.27	0.24

注：1、持股比例包括直接持股比例及间接持股比例，“--”表示未披露；2、2025 年上半年招商局港口控股实现营业收入、净利润分别为 58.88 亿元和 38.43 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12348?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，未来全球经济及贸易增长乏力且外贸环境仍具不确定性，但我国产业链竞争力提升与贸易多元化布局使外贸仍具有很强韧性，内贸和进口需求亦对港口吞吐量形成一定支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

2025 年以来，多波抢出口、新兴市场需求增长及高附加值产品出口增加使得集装箱吞吐量实现较高增长；同期内贸运输和大宗商品进口需求平稳增长带动全国港口货物吞吐量实现较好增长且增速高于上年同期。我国水运建设投资仍保持较高规模，股权类投资高峰期已过但仍有内部整合和海外投资需求。港口企业仍保持较好的盈利获现能力，财务杠杆仅小幅上升且偿债能力仍维持在较好水平。未来全球经济及贸易增长乏力且外贸环境仍具不确定性，但我国产业链竞争力提升与贸易多元化布局使外贸仍具有很强韧性，内贸和进口需求亦对港口吞吐量形成一定支撑，预计我国港口未来货物吞吐量及集装箱吞吐量将实现低速增长，港口行业信用水平仍将表现稳健。

详见《中国港口行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12366?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，招商港口在国内重要沿海枢纽及海外重点区位均有港口布局，港口基础设施及集疏运体系完善，广泛的港口布局能有效分散国内外不同区域发展状况带来的港口经营风险，港口市场竞争力很强；2025 年以来公司货物吞吐量保持增长，且母港深圳西部港区在珠江三角洲地区具备较高的市场占有率，但后续仍需持续关注海外港口管理情况和地缘政治风险。

公司国内母港深圳西部港区位于珠江三角洲地区中心地带，腹地经济发达且具备外向型经济特点，为其业务发展提供有利的外部空间。

公司国内母港位于深圳港的西部港区，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾等港区，处于珠江三角洲地区中心地带，直接腹地为深圳市、惠州市、东莞市等地区，转运腹地范围包括京广和京九铁路沿线的湖北、湖南、江西、粤北、粤东、粤西和广西的西江两岸。珠江三角洲地区位于中国第一经济大省广东省，是世界知名的加工制造出口基地，亦是我国经济最活跃的地区之一。2025 年珠三角地区实现进出口总额 9.15 万亿，同比增长 4.7%，占全省的比重在 96% 以上，其中深圳市地处珠江三角洲前沿，是我国华南地区重要的交通枢纽之一，外向型特征明显，当期实现进出口总额 4.55 万亿。腹地经济发达且具备外向型经济特点，为公司国内母港业务发展提供了有利的外部空间。

公司国内外港口布局广泛，参控股码头多分布于国内枢纽海港，基础设施及集疏运体系完善，并持续拓展海外市场，整体市场竞争力很强。

截至 2025 年 9 月末，公司已在 26 个国家和地区布局 51 个港口，其中国内参控股码头主要分布于深圳、宁波、上海、青岛、湛江、汕头、香港、台湾等国际性、区域性集装箱枢纽港，在中国沿海主要枢纽港建立了完善的港口网络群。具体来看，国内控股港口业务主要分布在珠三角、香港、闽南、粤西南和长三角等地区，其中集装箱以深圳西部港区为主，散杂货以湛江港、东莞麻涌港为主，截至 2025 年 9 月末，公司主要经营深圳西部港区 26 个集装箱泊位和 17 个散杂货泊位。公司国内参股港口运营商主要包括长三角地区的上港集团和宁波舟山港股份、环渤海地区的辽宁港口股份有限公司（以下简称“辽港股份”）以及青岛港部分港区运营商等。

2022 年 3 月，广东省人民政府印发《广东省港口布局规划（2021~2035 年）》（以下简称“《规划》”），《规划》提出全省将构建以珠三角港口集群为核心，粤东、粤西港口集群为发展极的“一核两极”发展格局，深化广州、深圳两大国际枢纽海港的战略定位和发展导向，明确广州、深圳、珠海、汕头、湛江、佛山、肇庆、清远为主要港口，其他港口为地区性重要港口。目前，珠三角地区已经形成了以香港港为国际航运中心，深圳港和广州港为外贸集装箱干线港，珠海、中山、虎门、惠州港等为支线或喂给港的港口集装箱运输格局。2024 年公司国内母港深圳西部港区集装箱吞吐量占当期深圳港全港的比重为 47.88%，同比提升 2.43 个百分点，区域竞争优势进一步增强。

海外港口方面，公司经过多年海外发展，业务布局已拓展至南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等地区，大多位于“一带一路”沿线国家的重要港口区位，包括斯里兰卡的 CICT 和 HIPG、吉布提的 PDSA 项目、巴西的 TCP 项目等，同时公司投资的尼日利亚的 TICT 和多哥的 LCT 均是西非最重要的港口。此外，2024 年 6 月，公司收购了印度尼西亚的 NPH，在东南亚区域主控集装箱码头方面实现突破，是完善全球港口网络布局的重要里程碑。

2025 年公司集装箱吞吐量持续攀升，散杂货吞吐量基本持平；需要关注的是，公司港口布局广泛虽能有效分散国内外不同区域发展状况带来的经营风险，但仍面临一定的海外港口管理压力及政治风险。

货种方面，公司国内母港以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、砂石、石油、煤炭、矿石等，海外码头经营的货种主要为集装箱。2024 年受益于全国进出口贸易规模平

稳增长及公司合作航线增加，集装箱和散杂货吞吐量分别同比增长 8.6%和 0.6%。2025 年，公司集装箱吞吐量持续增长，散杂货吞吐量与上年同期基本持平。

表 2：近年来公司吞吐量情况

	2023 年	2024 年	2025 年
集装箱吞吐量（万 TEU）	18,019.50	19,573.70	20,632.30
其中：内地	14,030.60	15,230.10	16,251.90
港澳台	582.50	607.30	524.50
海外	3,406.40	3,736.30	3,855.90
散杂货吞吐量（亿吨）	12.54	12.62	12.62
其中：内地	12.48	12.53	12.52
其他地区	0.069	0.093	0.100

注：1、合计数与各分项加总值略有差异系四舍五入所致；2、集装箱吞吐量及散杂货吞吐量均含参股公司吞吐量；3、公司子公司招商局港口控股完成对印尼 NPH 项目 51%股权交割，自 2024 年 7 月起，公司将 NPH 业务量纳入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分地区来看，2024 年珠三角地区、长三角地区及环渤海地区码头的集装箱吞吐量增长较快，其中深西母港受益于东南亚等新兴市场货量增长，集装箱吞吐量同比增长 17.7%；内地其他港口及港台地区的集装箱吞吐量微增。海外集装箱吞吐量平稳上涨，为公司港口经营业绩增长做出重要贡献。2024 年，公司散杂货吞吐量整体微增，但西南地区 and 东南地区吞吐量同比下降 6.5%和 5.2%，主要系原油、铁矿石、煤炭、砂石、散粮等货种的货量下降所致。2025 年，西南地区、港澳台码头集装箱吞吐量同比下滑，但其他区域业务量增长带动公司集装箱吞吐量同比增长 5.7%。同期，公司散杂货吞吐量基本持平，其中西南地区吞吐量同比下降 13.2%，主要系石化业务量减少所致。

总体来看，公司国内和海外港口布局广泛、港口区位优势明显，能够分散国内外不同区域发展状况带来的经营风险，有效增强了公司抵御宏观经济周期和贸易形势波动的能力，但中诚信国际关注到，公司港口分布于全球多个国家和地区，各个国家和地区政治、经济、社会环境不同，海外港口业务运营面临一定的管理压力及地缘政治风险。

公司在建项目主要系港口建设项目，资本支出压力不大。

截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目总投资合计 161.12 亿元，已完成投资 34.91 亿元。目前在建的国内港口项目主要集中于粤港澳大湾区的深圳大铲湾、东莞麻涌港区和粤西南的湛江港区，海外在建港口主要集中在斯里兰卡 HIPG 码头。公司在建项目投资规模较大，但分批投资且其经营获现能力很强，整体资本支出压力不大。

表 3：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元、%）

项目名称	计划总投资	截至 2025 年 6 月末已投资额	工程进度	资金来源
湛江港宝满港区集装箱码头一期扩建工程	23.43	8.43	35.98	自有资金及贷款
HIPG 集装箱、油码头及罐区改造工程	28.99	8.41	50.03	自有资金
湛江港东海岛港区杂货码头工程	9.05	5.14	61.67	自有资金及贷款
顺控临港了哥山港区本港作业区码头二期工程一阶段	7.47	3.80	84.01	自有资金及贷款
HIPG 码头后续在建工程	11.45	3.41	32.41	自有资金及贷款
顺控临港了哥山港区本港作业区码头二期工程二阶段	5.13	2.54	49.48	自有资金及贷款
大铲湾二期工程	62.02	1.10	1.77	自有资金
麻涌港区新沙南作业区 2#、3#泊位散粮仓库三期扩建工程	10.70	1.05	10.00	自有资金及贷款
海达干散货堆场及配套设施与液体散货泊位后方陆域工程围填海项目	0.82	0.64	78.00	自有资金

湛江港 21# 仓库及变电所改扩建工程	1.17	0.39	34.00	自有资金
吉布提自贸区保税物流园二期仓库	0.88	0.00	100.00	自有资金
合计	161.12	34.91	--	--

注：1、截至 2025 年 6 月末已投资额金额为 2025 年半年度报告在建工程金额；2、吉布提自贸区保税物流园二期仓库项目已建成，转入固定资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司以经营性业务利润及投资收益为主的利润结构较优，2025 年以来盈利能力稳步提升且保持在业内很高水平；公司总债务规模波动下降且利润积累带动所有者权益保持增长，财务杠杆逐步下降；公司拥有很强的获现能力及外部融资能力，能为其债务本息偿付提供有力保障。

盈利能力

公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，2025 年以来港口吞吐量稳步增长、参股港口运营情况良好进一步推升其利润总额，盈利能力仍保持在同行业很高水平。

2024 年港口吞吐量规模上升带动公司营业总收入同比增长，其中海外港口业务收入增速较快且对营业总收入的贡献度明显提升²，其利润空间高于国内港口业务带动营业毛利率亦呈增长态势。期间费用仍以管理费用、财务费用为主，期间费用率逐年下降且处于较低水平，公司费用管控能力良好。公司参股上港集团、宁波舟山港股份、Terminal Link SAS 和辽港股份等国内外港口集团，能够持续获得一定规模的投资收益。2025 年以来公司港口吞吐量规模稳步增长且海外港口经营业绩向好，前三季度营业总收入、毛利率水平均呈上升态势；参股港口运营情况良好，当期投资收益同比增长 4.19%，在上述因素共同推动下，当期利润总额同比增长 1.64%。整体上看，公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，盈利能力仍保持在同行业很高水平。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率情况（亿元、%）

	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
港口业务	156.27	41.42	150.36	41.50	153.63	43.69
保税物流业务	4.46	37.10	5.33	45.59	5.81	44.62
其他业务	1.58	-37.05	1.82	-27.96	1.87	-19.70
合计	162.30	40.54	157.50	40.84	161.31	42.99

注：1、保税物流业务是指依托保税港区为客户提供仓储租赁、报关、拆拼箱等服务；2、其他业务收入以废料收入、投资性房地产收入、保安费收入为主；3、因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~9
管理费用	17.65	17.77	18.22	11.32
财务费用	22.59	18.39	18.57	10.99
期间费用率	26.56	24.38	24.06	18.53
其他收益	2.42	2.24	1.85	1.43
经营性业务利润	22.28	25.04	29.07	32.53
投资收益	73.78	63.49	65.47	52.23
利润总额	93.45	87.99	101.31	85.34
EBITDA 利润率	91.70	89.84	93.87	--
总资产收益率	6.20	5.48	5.94	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

² 2024 年，公司海外地区收入对营业总收入的贡献度提升 14.98 个百分点至 34.16%。

资产质量

港口建设项目按序推进、参股公司经营表现良好持续推升公司的资产规模，总债务波动下降且利润积累带动所有者权益保持增长，公司财务杠杆逐步下降且仍处于合理水平。

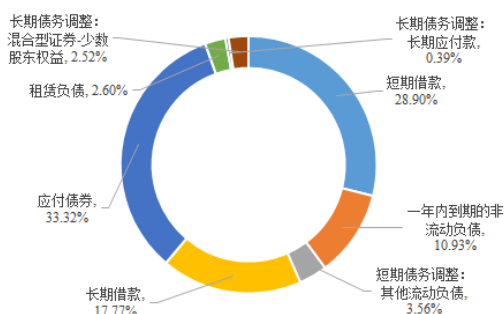
公司总资产规模持续上升，以非流动资产为主的资产结构较为稳定，其中受益于合联营公司的利润积累，2024 年以来长期股权投资持续增长；固定资产以港口及码头设施为主，2024 年在建项目竣工、部分投资性房地产转入，带动该科目期末账面价值有所增长。流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成且受限比例低，流动性较好。公司有息债务以银行借款、债券融资为主，2025 年使用经营获现及自有资金偿还到期债务，9 月末总债务规模较上年末降幅明显，短期债务占比亦有所下降但仍处于较高水平，债务期限结构有待优化。利润积累带动公司所有者权益持续增长，财务杠杆逐步下降且处于合理水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	136.16	160.80	166.30	150.21
交易性金融资产	29.99	45.69	56.85	48.81
长期股权投资	923.64	966.66	1,000.18	1,028.31
固定资产	320.33	289.87	306.89	307.69
无形资产	192.77	180.73	173.35	179.66
在建工程	24.14	29.10	33.11	31.15
使用权资产	93.43	94.42	89.57	87.61
资产总计	1,975.87	1,985.57	2,015.18	2,032.40
非流动资产占比	89.67	88.17	87.32	88.27
递延所得税负债	48.55	46.60	47.96	49.57
总债务	598.63	595.89	596.75	564.14
短期债务/总债务	36.46	41.30	45.78	43.40
股本	24.99	24.99	25.01	25.02
所有者权益合计	1,283.22	1,255.70	1,281.58	1,320.66
总资本化比率	32.78	32.43	32.02	30.16
资产负债率	35.06	36.76	36.40	35.02

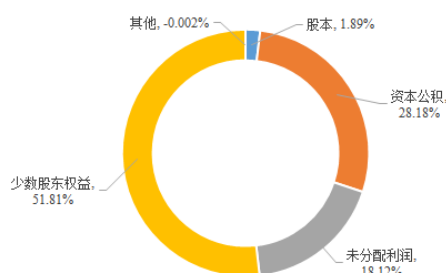
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，融资渠道畅通，为其债务本息偿付提供有力保障。

公司港口业务获现能力很强，经营活动净现金流仍呈大幅流入态势。2024 年公司固定资产等项

目投资规模不大，且持续获得参股公司的现金分红，投资活动净现金流保持正值。公司使用经营获现资金偿还债务本息并进行现金分红，筹资活动现金流仍呈净流出态势。2025 年前三季度，公司经营获现能力稳定且仍无大额投资支出，资金主要用于债务偿还，筹资活动净现金流仍为负值且流出规模有所扩大。

受益于经营业绩稳步提升，2024 年公司经营活动净现金流及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增强。非受限货币资金对短期债务虽仍无法形成覆盖，但以结构性存款为主的交易性金融资产可提供一定的流动性支持；此外，公司尚未使用的银行授信额度较为充足，且为 A+B 股上市公司，旗下所属的招商局港口控股为 H 股上市公司，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信 704.18 亿元，尚未使用的银行授信额度 328.68 亿元。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
经营活动产生的现金流量净额	69.20	65.80	80.13	53.33
投资活动产生的现金流量净额	-139.64	37.67	4.78	19.44
筹资活动产生的现金流量净额	75.16	-79.85	-79.06	-88.86
EBITDA 利息保障倍数	6.60	6.20	6.71	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.07	2.88	3.55	--
非受限货币资金/短期债务	0.62	0.65	0.60	0.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年 9 月末，公司受限资产合计 13.04 亿元，主要系用于银行借款抵押的无形资产、固定资产及货币资金中的保证金等，受限资产合计值占期末总资产的比重为 0.64%。

或有负债方面，截至 2025 年 6 月末，公司的子公司 TCP 及其子公司由于与巴西当地税务机构、雇员或者前雇员之间的未决诉讼而导致重大或有负债，未决诉讼涉及金额为 9.16 亿元。同时，针对公司收购 TCP 前存在的未决诉讼，以公司为受益人的反补偿协议将由出售股份的原 TCP 股东执行，根据该反补偿协议，原 TCP 股东需就或有负债向公司作出补偿，补偿金额不超过预先确定的金额和指定的期间。根据公司管理层的最新估计，上述未决诉讼不大可能导致经济利益流出企业，因此公司对上述未决诉讼导致的或有负债并未确认预计负债。**对外担保方面**，截至 2025 年 9 月末，公司对关联方借款担保总额共计 4.97 亿元，被担保对象主要为联营企业 Terminal Link SAS 以及关联企业高兰巴多自贸区有限公司，担保金额占期末所有者权益的比重为 0.38%，除上述事项之外，公司无其他对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2026 年 2 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2025 年，预计公司各业务板块经营情况良好，港口业务吞吐量稳步增长。
- 2025 年，预计公司仍将保持一定规模的固定资产和股权投资。

预测

表 8：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	32.43	32.02	31.00~32.00
总债务/EBITDA	4.21	3.94	3.50~3.90

注：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营获现能力很强，备用流动性充足且外部融资渠道畅通，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

招商港口资金流出主要用于债务还本付息、股权投资、港口固定资产投资建设及日常经营周转，未来一年内预计公司仍将保持一定规模的在建项目及股权投资支出，且到期的债务规模较大，但其经营获现能力很强，未使用银行授信额度较为充足，同时公司为 A+B 股上市公司，且旗下所属的招商局港口控股为 H 股上市公司，资本市场融资渠道畅通，外部融资能力很强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司全面贯彻落实新发展理念，近年来在推动清洁能源使用和低碳技术发展、以环保科技和监控手段创新提升污染防治水平、倡导资源节约和循环再利用等方面持续开展环保工作，在绿色港口等领域取得成效⁵。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，招商港口法人治理结构完善，并建立了健全的子公司管理、财务管理、重大投融资决策管理、信息披露管理等内部控制制度，信息披露较为及时全面，能够保障公司业务活动正常运行。公司战略方面，公司致力于建设成为高质量的世界一流港口综合服务商，围绕港口核心业务拓展港口生态圈，着力推动智慧港口建设；积极参与全球港口投资、开发和运营，持续优化港口网络布局，实现区域均衡发展。国内战略方面，公司将立足于“区域整合、提升协同”，从沿海五大港口群中持续寻找整合机会，进一步扩大和完善国内港口网络布局，不断提升港口发展质量；海外战略方面，公司将适应船舶大型化和航运联盟化趋势，重点在全球主枢纽港、门户港

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁵ 蛇口集装箱码头为国家首批四星级绿色港口以及亚太绿色港口，赤湾集装箱码头为亚太绿色港口。

以及市场潜力大、经济增长快、发展前景好的地区布局，持续完善公司的全球港口网络。

外部支持

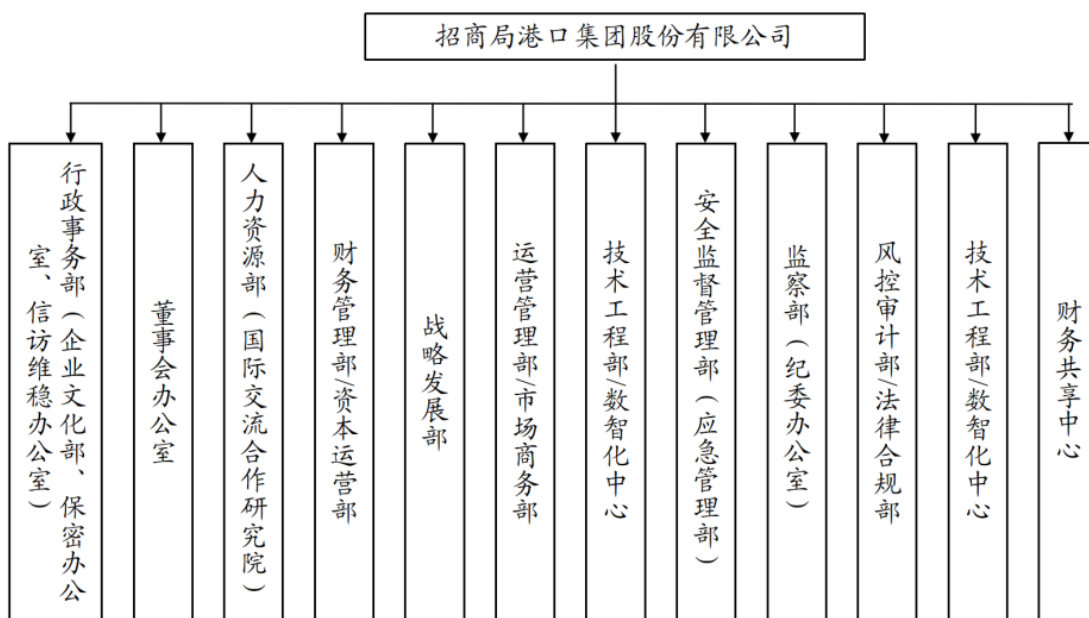
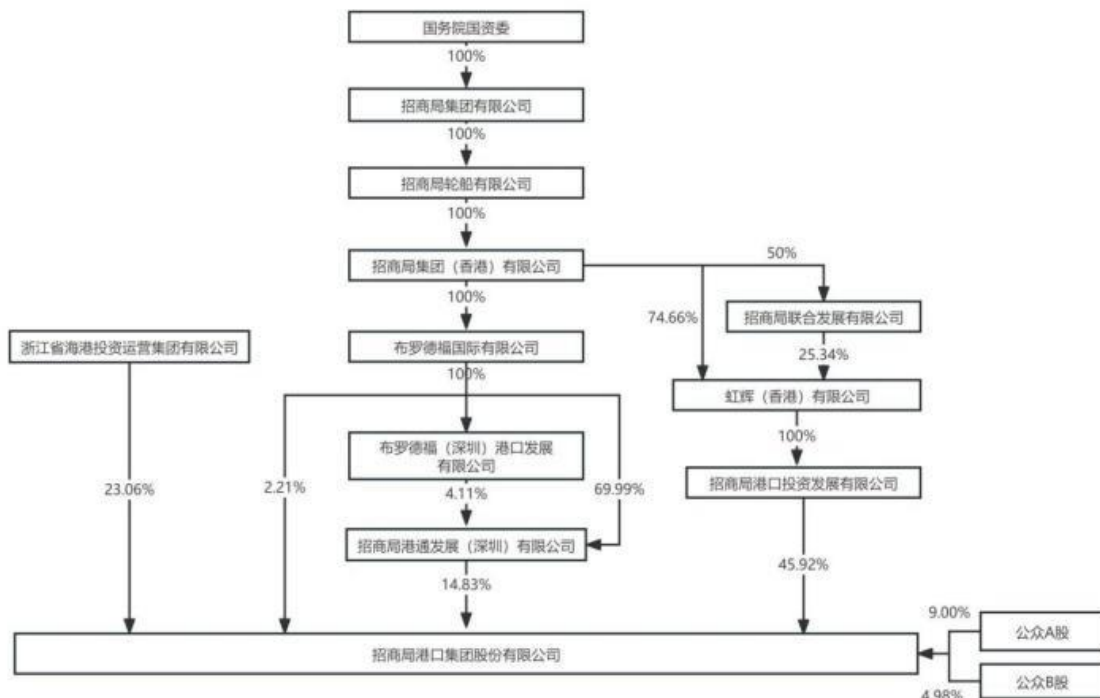
公司股东背景实力雄厚，为其国内外业务发展和金融资源协调提供有力支持；同时公司在珠三角地区的港口布局中占据重要地位，地方政府支持意愿较强。

公司实际控制人招商局集团是国务院国资委直接管理的国家驻港大型企业集团，是一家集交通物流、综合金融、城市与园区综合开发等业务为一体的多元化综合企业，同时是国家“一带一路”倡议的重要参与者与推动者，背景实力雄厚。公司是招商局集团港口资产一级资本运作和管理平台，在国内外业务的发展和金融资源协调等方面，能够获得招商局集团有力支持。此外，公司国内母港位于深圳港的西部港区，处于珠江三角洲地区中心地带，港口地位重要，地方政府支持意愿较强，2024 年和 2025 年前三季度公司计入当期损益的政府补助为 1.85 亿元和 1.43 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定招商局港口集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：招商局港口集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：招商局港口集团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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	1,361,592.87	1,607,964.62	1,663,040.07	1,502,115.33
应收账款	127,614.97	110,390.15	119,340.84	232,258.73
其他应收款	94,884.21	94,001.50	116,649.93	74,724.77
存货	22,512.28	21,889.82	26,995.80	31,135.69
长期投资	9,428,198.01	9,770,115.59	10,018,600.64	10,299,890.76
固定资产	3,203,332.61	2,898,650.19	3,068,859.13	3,076,899.69
在建工程	241,384.44	290,981.73	331,111.00	311,524.28
无形资产	1,927,706.51	1,807,306.22	1,733,508.24	1,796,642.96
资产总计	19,758,710.24	19,855,729.67	20,151,785.19	20,324,025.37
其他应付款	175,588.53	165,462.22	192,398.03	213,639.84
短期债务	2,182,327.55	2,461,210.09	2,731,967.54	2,448,176.76
长期债务	3,803,947.55	3,497,715.87	3,235,524.57	3,193,240.55
总债务	5,986,275.09	5,958,925.96	5,967,492.11	5,641,417.31
净债务	4,625,613.13	4,357,064.60	4,315,985.15	4,148,000.49
负债合计	6,926,549.42	7,298,736.22	7,335,941.31	7,117,465.52
所有者权益合计	12,832,160.82	12,556,993.44	12,815,843.88	13,206,559.85
利息支出	225,612.29	228,329.38	225,537.26	--
营业总收入	1,623,048.91	1,575,047.58	1,613,077.80	1,276,171.86
经营性业务利润	222,791.14	250,418.68	290,717.29	325,331.85
投资收益	737,765.55	634,867.69	654,699.65	522,269.94
净利润	823,190.33	749,561.21	887,850.63	746,345.47
EBIT	1,158,511.76	1,084,578.35	1,187,450.80	--
EBITDA	1,488,262.45	1,414,951.94	1,514,178.07	--
经营活动产生的现金流量净额	692,037.74	657,960.66	801,321.28	533,344.46
投资活动产生的现金流量净额	-1,396,394.86	376,718.46	47,832.85	194,391.79
筹资活动产生的现金流量净额	751,623.85	-798,469.32	-790,613.90	-888,594.50
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
营业毛利率（%）	40.54	40.84	42.99	44.95
期间费用率（%）	26.56	24.38	24.06	18.53
EBIT 利润率（%）	71.38	68.86	73.61	--
总资产收益率（%）	6.20	5.48	5.94	--
流动比率（X）	0.77	0.81	0.79	0.79
速动比率（X）	0.76	0.80	0.78	0.78
存货周转率（X）	45.95	41.97	37.62	32.23*
应收账款周转率（X）	12.50	13.24	14.04	9.68*
资产负债率（%）	35.06	36.76	36.40	35.02
总资本化比率（%）	32.78	32.43	32.02	30.16
短期债务/总债务（%）	36.46	41.30	45.78	43.40
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.08	0.08	0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.23	0.18	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.07	2.88	3.55	--
总债务/EBITDA（X）	4.02	4.21	3.94	--
EBITDA/短期债务（X）	0.68	0.57	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.60	6.20	6.71	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.13	4.75	5.26	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.08	0.09	--

注：1、2025 年三季报未经审计；2、带*指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比。

附三：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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn