信用评级公告

联合〔2021〕6567 号

联合资信评估股份有限公司通过对湛江港（集团）股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湛江港（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“18 湛江港 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十九日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湛江港（集团）股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
18 湛江港 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 湛江港 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/12/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
港口企业信用评级方法	V3.0.201907
港口企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

湛江港（集团）股份有限公司（以下简称“湛江港集团”或“公司”）作为西南沿海港口群的主要港口，区位优势明显，在港口设施、集疏运条件及货运资源等方面具有综合优势；实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）可为公司业务发展提供有力支撑。跟踪期内，公司持续获得有力外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临来自北部湾港的较大竞争压力、资本支出压力较大、短期偿付压力较大等因素可能对公司信用状况带来不利影响。

随着公司港口基础设施的完善以及港口辐射区域内经济的持续发展，公司货物吞吐量有望保持增长，业务保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“18 湛江港 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **港口综合优势明显。**作为西南沿海港口群的主要港口，湛江港区位优势明显，在港口设施、集疏运条件及货运资源等方面具备综合优势。
2. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、政府补助等方面持续获得股东和湛江市政府的有力支持。
3. **实际控制人可为公司业务发展提供有力支撑。**招商局集团为公司实际控制人，未来公司可利用招商局集团在港口航运、商贸物流、地产开发和综合金融等方面的资源和运营优势，做大做强主业，增强整体竞争力。

分析师：张 勇 吕泽峰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **面临较大竞争压力。**北部湾港和湛江港均为西南沿海港口群的主要港口，两者在腹地经济范围和主要货种上具有较大重叠，公司面临较大的竞争压力。
2. **存在较大资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 7.03 亿元；拟建项目投资估算总额 30.26 亿元。
3. **存在较大的短期偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司短期债务 21.18 亿元，现金短期债务比为 0.34 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.12	4.25	8.73	7.11
资产总额（亿元）	155.60	156.47	153.90	150.73
所有者权益（亿元）	57.73	93.49	99.62	100.02
短期债务（亿元）	48.62	24.43	22.46	21.18
长期债务（亿元）	30.06	20.34	15.77	14.90
全部债务（亿元）	78.68	44.77	38.22	36.09
营业收入（亿元）	25.38	25.43	26.12	6.83
利润总额（亿元）	1.16	2.20	4.10	1.29
EBITDA(亿元)	9.49	8.81	10.84	--
经营性净现金流（亿元）	8.33	7.32	10.44	1.17
现金收入比（%）	106.07	110.55	109.17	96.87
营业利润率（%）	27.10	26.74	26.06	32.18
净资产收益率(%)	0.50	2.00	3.55	--
资产负债率(%)	62.90	40.25	35.27	33.64
全部债务资本化比率(%)	57.68	32.38	27.73	26.51
流动比率(%)	26.18	38.36	51.65	51.08
速动比率(%)	25.44	37.05	50.04	49.30
经营现金流动负债比(%)	14.04	22.74	32.66	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.17	0.39	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	5.60	8.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.29	5.08	3.53	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	143.03	142.38	135.61	131.80
所有者权益(亿元)	47.39	80.91	85.76	85.22
全部债务(亿元)	68.38	43.59	34.46	32.39
营业收入(亿元)	17.95	17.51	17.65	4.64
利润总额(亿元)	-1.56	-0.64	1.01	0.21
资产负债率(%)	66.87	43.17	36.76	35.34
全部债务资本化比率(%)	59.07	35.01	28.66	27.54
流动比率(%)	22.56	40.18	37.91	33.04
经营现金流动负债比(%)	6.73	8.88	15.89	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、公司一年内到期的长期应付职工薪酬等无息部分不计入有息债务；3、其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算；4、租赁负债、长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 湛江港 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/28	张 勇 章 进	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 湛江港 MTN001	AA	AA	稳定	2018/05/11	历 剑 崔俊凯	港口企业信用评级方法（2017 年） 企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由湛江港（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”)提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湛江港（集团）股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湛江港（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为58.74亿元，公司前五大股东分别为招商局国际码头（湛江）有限公司（持股27.58%）、赤湾港航（香港）有限公司（持股27.35%）、湛江市基础设施建设投资集团有限公司（持股35.00%）、中国宝武钢铁集团有限公司（持股5.48%）、招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商局港口”、持股3.42%），招商局港口合计持有公司58.35%股权，招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设办公室、监察部、战略发展部、业务部、总调度室、技术部、安全环保部、财务部、法律内控部、人力资源部、工程部、招标采购部共12个职能部门，拥有纳入合并范围一级子公司8家。

截至2020年底，公司资产总额153.90亿元，所有者权益99.62亿元（含少数股东权益11.15亿元）；2020年公司实现营业收入26.12亿元，利润总额4.10亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额150.73亿元，所有者权益100.02亿元（含少数股东权益11.58亿元），2021年1－3月，公司实现营业收入6.83亿元，利润总额1.29亿元。

公司注册地址：湛江市霞山区友谊路1号；法定代表人：徐颂。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评的“18湛江港MTN001”债券余额为4.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额偿付利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 湛江港 MTN001	4.00	2018/12/10	3	4.98

资料来源：联合资信整理

“18湛江港MTN001”募集资金全部用于偿还银行贷款，截至2021年3月底，募集资金已按规定使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，

但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济**

将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

（2）行业政策

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面，2018 年 12 月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019 年 11 月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

环境保护方面，2018 年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自 2015 年以来，交通运输部与国家发改委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 3　2018 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2018 年 7 月	推动大宗货物运输“公转铁”“公转水”	以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程。
2018 年 7 月	交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知	放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。
2018 年 12 月	国家物流枢纽布局和建设规划	指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。
2019 年 3 月	交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知	将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。
2019 年 11 月	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。
2020 年 2 月	关于大力推进海运业高质量发展的指导意见	推进“21 世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持中国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。
2020 年 3 月	关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知	2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于 2020 年 6 月发布通知，将该项政策延续至 2021 年 12 月 31 日）。
2021 年 10 月	关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知	唐山、苏州、芜湖、武汉、岳阳、北海-防城、大连等地入选 2020 年港口型国家物流枢纽建设名单，《通知》要求国家物流枢纽要围绕推动形成新发展格局，重点抓好落实强化枢纽功能、完善服务网络、加强互联互通、发展枢纽经济等四方面任务。
2021 年 2 月	国家综合立体交通网规划纲要	建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级

港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

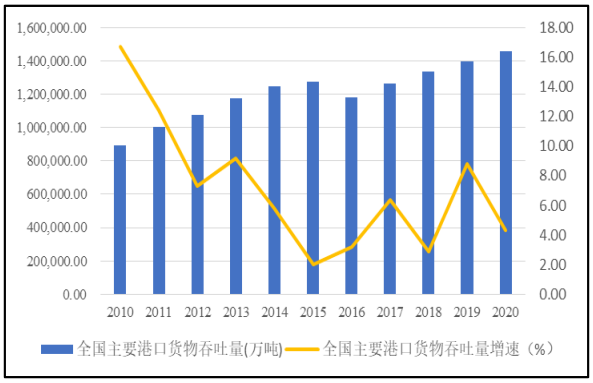
（4）行业运行情况

近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，近年来水路交通固定资产投资持续下降，但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速大幅回升；受疫情背景下宏观经济下行的影响，2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2020 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22142 个，比上年末减少 751 个；其中万吨级及以上泊位 2592 个，比上年末增加 72 个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1371 个，比上年末增加 39 个；通用散货泊位 592 个，增加 33 个；通用件杂货泊位 415 个，增加 12 个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资持续下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但 2020 年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，全年完成水路固定资产投资 1330 亿元，比上年增长 17.0%。其中，内河完成 704 亿元，增长 14.8%；沿海完成 626 亿元，增长 19.5%。

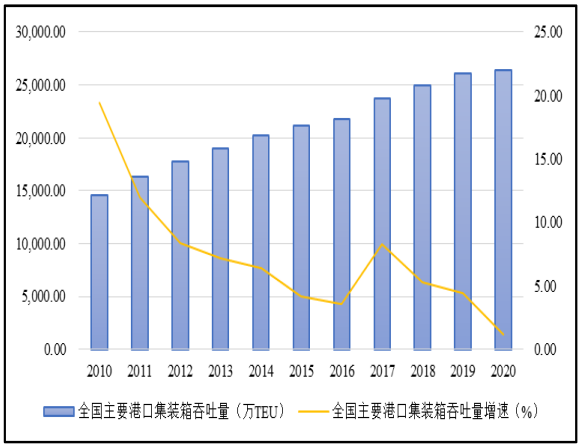
图 1　中国主要港口货物吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 Wind 整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速呈波动下降趋势。2020 年，全国港口完成货物吞吐量 145.50 亿吨，同比增长 4.30%，受新冠疫情影响增幅较上年下降 4.50 个百分点。其中，沿海港口完成 94.80 亿吨，同比增长 3.2%；内河港口完成 50.70 亿吨，增长 6.4%。

图 2　中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 Wind 整理

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速亦呈波动下降趋势。2020 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.64 亿标准箱，同比增长 1.2%，受新冠疫情影响增幅较上年下降 3.2 个百分点。其中，沿海港口完成 2.34 亿标准箱，同比增长 1.5%；内河港

口完成 0.30 亿标准箱，同比下降 0.5%。

表 4　2020 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量	增速	数量	增速
宁波-舟山港	117240	4.7	2872	4.3
唐山港	70260	7.0	312	5.8
上海港	65105	-1.9	4350	0.4
广州港	61239	1.0	2317	1.5
青岛港	60459	4.7	2201	4.7
苏州港	55408	6.0	629	0.3
天津港	50290	2.2	1835	6.1
日照港	49615	7.0	486	8.0
烟台港	39935	3.4	330	6.4
大连港	33401	-8.8	511	-41.7
深圳港	26506	2.8	2655	3.0
营口港	23821	0.0	565	3.1
厦门港	20750	-2.8	1141	2.5

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

（5）未来发展

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复带来的全球经济复苏前景的不确定性；随着中国经济的持续发展，以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但中国疫情控制有力，宏观政策也加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响。2020年，中国实现地区生产总值101.60万亿元，同比增长2.30%，货物进出口总额32.16万亿元，较上年增长1.93%；面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，中国 GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

2020年三季度以来，全球经济触底反弹，主要经济体制造业 PMI 指数均已恢复甚至超过疫情前的水平。但目前新冠疫情在全球范围内仍存在局部暴发和反复的情况，全球经济复苏前景仍然存在一定不确定性，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

2. 区域经济环境

湛江港是西南港口群主枢纽港，港口条件优越。跟踪期内，公司所在的湛江市经济保持稳定增长，公司发展的外部环境良好。

湛江港背靠粤西，是东、中、西三大经济地带所共用的沿海主枢纽港，是中西部地区货物出海及南方能源和原材料等进口的主通道。同时，湛江港是泛珠三角地区连接东盟自由贸易区的最佳海上物流平台之一，也是中国大陆通往东南亚、大洋洲乃至中东、非洲和欧洲航程最短的口岸之一。

同时，湛江港是天然深水良港，四季通航，拥有40万吨级深水航道，海域宽阔，港域面积达到1460平方公里，港内海岸线247公里，港湾

内不需修建防波堤，航道回淤量仅为全国沿海港口平均回淤量的20%，清淤成本极低，港口条件优越。

湛江港与全球大部分国家和地区通航，集装箱航线覆盖国内沿海及东北亚、东南亚、南亚和印度洋地区。此外，还开通湛江港至西南地区海铁联运专列20条。湛江综合保税区已于2020年底正式获批，是粤西首个综合保税区。湛江港通过CTOS系统全面介入港口生产管理，并利用e-Port服务平台，为客户提供便捷高效的现代物流服务。

根据《2020年湛江市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，湛江市实现地区生产总值3100.22亿元，按可比价计算，同比增长1.9%。其中，第一产业增加值622.06亿元，与上年持平，对地区生产总值增长的贡献率为-0.3%；第二产业增加值1051.80亿元，增长3.7%，对地区生产总值增长的贡献率为73.4%；第三产业增加值1426.36亿元，增长1.1%，对地区生产总值增长的贡献率为26.9%。三次产业结构为20.1：33.9：46.0，第三产业所占比重比上年下降0.5个百分点。

2020年，湛江市固定资产投资比上年下降6.1%。分投资主体看，国有经济投资增长56.0%，民间投资下降28.5%，港澳台商投资下降30.1%，外商投资下降27.6%。在固定资产投资中，第一产业投资增长90.2%；第二产业投资增长4.1%；第三产业投资下降11.9%。工业投资增长4.1%，占固定资产投资的比重为32.9%。基础设施投资增长11.9%，占固定资产投资的比重为32.3%。

2020年，湛江市外贸进出口总额442.40亿元，比上年增长6.7%。其中，出口总额193.07亿元，下降7.8%；进口总额249.33亿元，增长21.4%。从贸易方式看，一般贸易出口168.06亿元，比上年增长1.6%，占全市货物出口总额的87.0%；加工贸易出口14.26亿元，下降34.9%。

2020年，湛江市货物运输总量2.37亿吨，比上年下降8.8%。其中，铁路运输0.35亿吨，增长2.1%；公路运输1.45亿吨，下降9.2%；水路运输0.41亿吨，下降21.4%；管道运输0.15亿吨，增长19.4%。全市港口货物吞吐量23391.17万吨，增长8.4%。港口集装箱吞吐量122.53万标准箱，增长9.9%。

根据《湛江市2020年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2020年，湛江市完成一般公共预算收入137.78亿元，同比增长5%，增速排名全省第5位；其中税收收入87.74亿元，同比下降4.7%，占一般公共预算收入比重为63.7%。2020年，湛江市一般公共预算支出完成539.23亿元，同比增长6.4%。2020年，湛江市财政自给率为25.55%。2020年，湛江市政府性基金预算收入完成169.37亿元，同比增长70.2%，其中土地出让收入144.17亿元，同比增长76.4%。

根据湛江市统计局公布的《2021年一季度湛江市经济运行简况》，2021年一季度，湛江市实现地区生产总值767.70亿元，同比增长17.0%，两年平均增长3.9%。财政收支方面，2021年一季度，湛江市一般公共预算收入37.90亿元，同比增长19.4%，两年平均增长5.5%。

六、基础素质分析

公司实际控制人招商局集团可为公司业务发展提供有力支撑。公司是湛江港最主要的港口运营主体，跟踪期内，公司在资金注入、政府补助等方面持续获得股东和湛江市政府的支持。

招商局集团为公司实际控制人，未来公司可利用招商局集团在港口航运、商贸物流、地产开发和综合金融等方面的资源和运营优势，做大做强主业，增强整体竞争力。

湛江港是我国沿海 25 个主要港口之一，被交通部《全国沿海港口布局规划》定为西南沿海地区港口群的龙头港，全国唯一的东、中、西三大地带共用的沿海主枢纽港，腹地横跨华南、西南、中南三大区域，并辐射华东地区。近年来，随着中西部地区经济的迅速发展，湛江港作为西南地区主要入海通道的地位日益突出。

2020 年湛江港完成货物吞吐量 2.34 亿吨，吞吐量规模在全国沿海港口中排名第 16 位，公司是湛江港最主要的港口运营主体。

截至 2021 年 3 月底，公司正在运营的港区有调顺岛、霞山、宝满、东海岛 4 个港区，拥有生产性泊位 35 个（其中 30 万吨级原油泊位 2 个，40 万吨级矿石泊位 1 个，20 万吨级矿石泊位 1 个，15 万吨级煤炭泊位 1 个，15 万吨级集装箱泊位 2 个，10 万吨级散货泊位 1 个，其它万吨级以上泊位 18 个），设计年通过能力 10143 万吨；拥有仓库面积 12.1 万平方米，堆场面积 236 万平方米。公司 30 万吨级原油码头是全国最大的陆岸原油专业化码头之一，40 万吨级矿石码头是华南地区最大的专业化铁矿石码头之一。目前进港航道为 40 万吨级，世界最大的 40 万吨级散货船可乘潮进出湛江港。

根据《关于湛江港（集团）股份有限公司之增资协议》及相关股东会决议，由股东弥补公司过渡期间亏损，2020 年增加公司资本公积 0.39 亿元。2020 年，公司获得湛江市财政局促进经济高质量发展专项资金等相关政府补助共 0.65 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91440800194382683N），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，经公司 2020 年第三次临时股东大会决议，选举徐颂、汪万泉、李建辉、刘欣、徐青青、蔺佰文、张世趟、李兆斌和王建华为公司第三届董事会成员，选举孙力干、龙海东、陈向晖为公司第三届监事会成员。经公司第三届董事会第一次会议决议，选举徐颂为公司董事长，汪万泉为公司副董事长、总裁，蔺佰文、李雄伟、黄李培、林苑琼、王发田、王越、刘超为公司副总裁，张守财为公司财务总监，林苑琼为公司董事会秘书。经公司第三届监事会第一次会议决议，选举孙力干为公司监事会主席，龙海东为监事会副主席。

徐颂，男，1972 年 2 月出生，在职研究生学历，中共党员；历任大连港投资发展有限公司综合部副部长，大连港集装箱综合发展公司经营发展部副经理、业务发展部副经理，大连口岸物流网有限公司副总经理，大连港集发物流有限责任公司副总经理、总经理，大连港集装箱股份有限公司党委书记、总经理，大连港集团有限公司副总经理、董事（股份公司总经理）、总经理、党委副书记，辽宁港口集团有限公司副总经理、党委委员；现任招商局港口副总经理，公司党委书记、董事长。

汪万泉，男，1970 年 9 月出生，大学学历，中共党员；历任湛江国旅实业发展公司部门经理、总经理助理，湛江中国国际旅行社部门经理、总经理助理、副总经理，湛江市旅游服务中心主任(法人代表)，湛江市旅游质量监督管理所主任科员、所长，湛江市旅游局办公室主任，湛江市交通投资集团有限公司党委副书记、纪委书记，广东省湛江航运集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理；现任公司党委副书记、副董事长、总裁。

除上述董监高变更之外，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

港口及相关业务是公司主要的收入和利润来源，2020 年，公司营业收入和毛利率较上年基本保持稳定。

2020 年，公司营业收入同比小幅增长 2.71%，其中港口业务收入占比 91.44%，仍为公司最主要的收入来源。2020 年，公司港口业务收入同比小幅增长；港口相关业务收入主要包括拖轮、理货等业务收入，同比增长 19.08%，

主要系 2019 年底新增合并子公司广东湛江港龙腾船务有限公司（以下简称“龙腾船务”）导致拖轮收入增加所致；物流及其他业务收入规模较小，同比变动不大。

2020 年，公司综合毛利率同比变动不大；其中港口业务毛利率同比略有下降；港口相关业务毛利率同比上升 8.07 个百分点，主要系龙腾船务的拖轮业务毛利率较高所致；物流业务毛利率持续为负，主要系拆装箱业务收入减少但固定成本支出相对较多所致；其他业务收入主要来自食堂等后勤保障单位，收入少但成本支出较大，导致毛利率持续为负。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.83 亿元，相当于 2020 年全年营业收入的 26.15%；综合毛利率为 33.41%，较 2020 年上升 5.99 个百分点。

表 5　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口业务	23.51	92.46	30.13	23.88	91.44	28.81	6.26	91.52	35.17
港口相关业务	1.52	5.96	29.95	1.81	6.94	38.02	0.50	7.24	40.51
物流业务	0.07	0.28	-174.15	0.08	0.29	-189.75	0.02	0.26	-175.52
其他业务	0.33	1.30	-82.94	0.35	1.33	-76.28	0.07	0.98	-129.15
合计	**25.43**	**100.00**	**28.09**	**26.12**	**100.00**	**27.42**	**6.83**	**100.00**	**33.41**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）港口业务

2020 年，公司货物吞吐量小幅增长，金属矿石、石油和煤炭仍然是最主要的货种，其他散杂货品类较多，集装箱业务占比较小但持续增长。2020 年，公司港口业务收入同比小幅增长，毛利率同比略有下降。

公司依托湛江港口资源开展港口装卸、堆存等业务。2020年，公司完成货物吞吐量11002万吨，同比增长2.02%。散杂货是公司装卸收入的主要来源，从货种来看，主要包括金属矿石、石油和煤炭；其中金属矿石以铁矿石为主，石油以原油为主。2021年一季度，公司完成货物吞吐量2726万吨，相当于2020年全年的24.78%。

表6　公司近年货物吞吐量情况表（单位：万吨）

种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
金属矿石	3990	3790	3982	919
其中：铁矿石	3938	3744	3934	904
石油	2712	2855	2786	754
其中：原油	2380	2501	2329	654
煤炭	1438	1400	1334	397
钢铁	46	75	71	16
木材	191	158	153	42
非金属矿石	36	48	35	24
化肥及农药	205	199	140	15
粮食	274	300	362	105
其他	1757	1959	2139	454
合计	**10649**	**10784**	**11002**	**2726**
其中：集装箱（万 TEU）	100	110	122	27

资料来源：公司提供

公司各主要货种的费率按照内外贸、进出口方式有所不同。2020年，受新冠肺炎疫情影响，政府定价的货物港务费和港口设施保安费的收费标准阶段性降低20%，但对公司整体收入规模影响不大。

铁矿石

由于国内铁矿石资源不足，中国钢铁冶炼原材料基本上依赖国外进口，西南、中南钢厂进口铁矿石主要从湛江港中转，使湛江港成为国内进口铁矿石主要港口之一。

公司金属矿石业务主要分布在霞山港区和调顺港区，共有8个泊位，年通过能力约3985万吨。其中拥有40万吨级铁矿石码头1个，年通过能力为1500万吨，是华南地区最大的40万吨级

陆岸专业化铁矿石码头之一。

湛江港辐射区域内钢铁企业较多，是中国铁矿石进口的主港之一，同时公司与广西、贵州、湖南、江西等辐射区域内钢企也保持长期合作关系。2020年，公司铁矿石吞吐量3934万吨，同比增长5.07%；2021年1－3月，公司铁矿石吞吐量904万吨，相当于2020年全年水平的22.98%。

从疏港运输看，公司依靠黎湛铁路、洛湛铁路向西南、中南等地区钢铁企业运输铁矿石。截至2021年3月底，公司拥有铁路专用线约100公里。2020年以及2021年1－3月，公司分别完成铁矿石铁路输运量2083万吨和461.2万吨。水运中转方面，“北煤南运”船舶在返回时从湛江港运输铁矿石北上，运价相对较低，因此部分铁矿石进口船在湛江港中转。2020年以及2021年1－3月，公司分别完成铁矿石水运中转量1778万吨和378万吨。

竞争方面，由于辐射区域内及客户交叉，公司与北部湾港在金属矿石业务上存在直接竞争关系，目前竞争格局相对稳定。

石油

油品板块的经营主要由子公司湛江港石化码头有限责任公司（以下简称“石化码头公司”）负责。湛江港是华南地区重要的原油中转基地，进口石油以原油为主，进口原油需求客户为茂名石化、北海石化以及东兴石化等。截至2021年3月底，公司在霞山港区拥有3个原油、11个成品油泊位，年通过能力4198万吨；其中拥有30万吨级原油码头2个，是中国最大的陆岸原油专业化码头之一。

2020年，公司完成石油吞吐量2786万吨，同比下降2.42%；2021年1－3月，公司实现石油吞吐量754万吨，相当于2020年全年的27.06%。

截至2021年3月底，公司自有油库容积84.2万立方米。中石化在湛江已经建成500万立方米储油罐，中航油预计在湛江建设94万立方米商业油储罐，建设完成后将为公司带来一定收入。

煤炭

公司煤炭业务主要辐射广东、广西区域内的电力钢铁企业，以供给动力煤为主，包括来自印尼、澳大利亚的进口煤和中国北方的内贸煤。

2020年，公司实现煤炭吞吐量1334万吨，同比下降4.71%，主要是受疫情影响国内经济放缓、需求减弱以及国家对进口煤炭政策收紧所致。2021年1－3月，公司实现煤炭吞吐量397万吨，相当于2020年全年的29.76%。

集装箱

受经济辐射区域内贸易量较小且面临广州港和北部湾港的直接竞争影响，公司集装箱吞吐规模相对较小。跟踪期内，公司通过专业集装箱码头建设、拓展贸易航线以及与大型船舶公司合作等方式使得集装箱吞吐量保持增长。

截至2021年3月底，公司拥有23条集装箱班轮航线挂靠，包括10条国际航线和13条国内航线。2020年，公司完成集装箱吞吐量122万TEU，同比增长10.91%，通过拓展与货主及船舶公司合作等方式保持持续增长；2021年1－3月完成27万TEU，相当于2020年全年的22.13%。

（2）在建及拟建项目

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目为东海岛港区杂货码头工程和霞山港区通用码头工程，总投资合计 16.43 亿元，已完成投资 9.40 亿元，未来尚需投资 7.03 亿元。

东海岛港区杂货码头工程计划建设2个2万吨级通用杂货泊位（码头水工结构按20万吨级预留），设计年通过能力250万吨。霞山港区通用码头工程计划建设1个15万吨级通用泊位，年设计通过能力为478万吨。

表7　截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来计划投资	
				2021 年 4—12 月	2022 年
东海岛港区杂货码头工程	2017—2022	9.05	3.84	1.28	0.57

霞山港区通用码头工程	2018—2021	7.38	5.56	0.12	--
合计	--	**16.43**	**9.40**	**1.40**	**0.57**

资料来源：公司提供

未来，公司拟建设湛江港拆装箱一期工程和宝满港区集装箱码头一期扩建工程，投资估算总额30.26亿元。

湛江港拆装箱一期工程拟建设拆装箱库3.32万平方米、重箱堆场4.1万平方米、空箱堆场1.64万平方米、散货件杂货堆场3.03万平方米、1座含86.5米桥梁段及67.9米引堤段的铁路桥、一期及二期拆装箱库铁路专用线等拆装箱服务设施及相关辅建设施，拆装箱服务区业务量为16万TEU/年。

宝满港区集装箱码头一期扩建工程拟建设2个5万吨级集装箱专用泊位（结构按15万吨级预留），使用岸线646米，年设计通过能力80万TEU。

表8　截至2021年3月底公司拟建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	总投资	未来计划投资		
			2020 年	2021 年	2022 年
湛江港拆装箱一期工程	2021—2023	6.83	0.80	2.00	2.71
宝满港区集装箱码头一期扩建工程	2021—2024	23.43	0.50	4.15	6.47
合计	--	**30.26**	**1.30**	**6.15**	**9.18**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将重点开发建设东海岛港区、宝满港区以及雷州港区乌石作业区。将持续巩固“深水化、大型化、专业化、国际化”发展战略，深化与国家战略全面融合，参与共建西部陆海新通道、主动与海南相向而行、联动粤港澳大湾区。合作联动多方资源，扩大港口物流贸易平台影响力。优化运营管控，联动招商，打造招商局南方散货分拨中心、国际大宗商品交易中心和区域集装箱运输中心，推进港口向高质量效益型升级发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司8家，2020年及2021年1—3月公司合并范围无变化，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，构成以非流动资产为主，符合行业特征，整体资产质量较好，但资产流动性较弱。

2020 年底，公司资产总额较上年底下降1.64%，其中非流动资产占 89.27%，公司资产仍以非流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.00	2.56	8.69	5.65	7.11	4.72
应收账款	3.15	2.01	3.10	2.01	3.81	2.53

流动资产	**12.35**	**7.89**	**16.51**	**10.73**	**14.97**	**9.93**
长期应收款	10.36	6.62	2.96	1.93	2.05	1.36
固定资产	72.71	46.47	71.59	46.52	70.63	46.86
在建工程	15.51	9.91	17.29	11.23	17.56	11.65
使用权资产	12.63	8.07	11.62	7.55	11.51	7.63
无形资产	21.62	13.81	21.14	13.73	20.99	13.92
其他非流动资产	9.00	5.75	9.47	6.15	9.53	6.32
非流动资产	**144.12**	**92.11**	**137.39**	**89.27**	**135.76**	**90.07**
资产合计	**156.47**	**100.00**	**153.90**	**100.00**	**150.73**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 33.68%，主要系货币资金增加所致；公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底增长 117.24%，主要系经营获现及收回投资所致；货币资金主要由银行存款（占 99.99%）构成，无使用受限资金。

2020 年底，公司应收账款较上年底下降 1.57%。按账龄分析，1 年以内的占 80.22%，1 至 2 年的占 19.36%，共计提信用损失准备 0.24 亿元；按欠款方归集，前五名欠款方应收账款余额合计 1.80 亿元，占应收账款余额的 53.80%，集中度较高。

2020 年底，公司应收款项融资 2.17 亿元，较上年底下降 16.61%，全部为应收票据。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 4.67%，主要系长期应收款下降所致。

公司长期应收款主要为项目合作款本息，2018 年公司与招商局蛇口工业区控股股份有限公司联合参与竞买湛江国际邮轮港项目（下称“邮轮港项目”）地块，并成立联营公司湛江招商港城投资有限公司（以下简称“招商港城”）共同开发和经营邮轮港项目；双方以人民币 17.90 亿元成功竞得邮轮港项目地块土地使用权；根据合作协议，由股东双方按照股权比例垫付邮轮港项目土地出让金，并为后续开发建设提供股东借款；双方约定，由招商港城按照约定 6%年利率支付利息。公司于 2020 年收回本金 7.76 亿元导致长期应收款较上年底下降 71.39%。

公司固定资产主要为港口及码头设施，2020 年底较上年底下降 1.54%，主要系计提折旧所致。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 11.49%，主要系湛江港霞山港区通用码头工程和东海岛港区杂货码头工程投入增加所致。

公司使用权资产主要为融资租入的港口及码头设施、机器设备及其他设备等，2020 年底较上年底下降 8.01%，主要系计提折旧所致。

2020 年底，公司无形资产较上年底下降 2.22%，主要系摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 99.20%）和非专利技术及软件（占 0.79%）构成。

2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 5.11%，主要系航道垫资费用增加所致。其他非流动资产中航道垫资费用 9.40 亿元（2007 年公司改制为股份有限公司时，与湛江市国资委、招商局国际码头（湛江）有限公司三方签订了航道安排协议，根据协议，航道已划归湛江市国资委，因此公司将代垫的应由湛江市国资委偿付的航道工程款计入其他非流动资产），暂无具体的回款安排。

2021 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变动不大。

2021 年 3 月底，公司无所有权或使用权受到限制的资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强；债务规模持续下降，整体债务

负担较轻，但2021年存在一定集中兑付压力。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益99.62亿元，较上年底增长6.55%；其中实收资本占58.97%、资本公积占24.56%，少数股东权益占11.19%。

2020年底，公司实收资本58.74亿元，较上年底无变化；资本公积24.46亿元，较上年底增长28.91%，主要系港口建设返还款自长期应付款转入资本公积所致。

2021年3月底，公司所有者权益100.02亿元，较上年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额较上年底下降13.81%，其中流动负债占 58.89%，公司负债结构相对均衡。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.10	40.68	12.23	38.26	10.63	36.27
其他应付款	3.81	6.04	4.82	8.88	4.29	8.46
一年内到期的非流动负债	10.69	16.97	10.39	19.13	10.63	20.97
流动负债	**32.19**	**51.12**	**31.97**	**58.89**	**29.31**	**57.79**
长期借款	9.75	15.49	11.10	20.44	10.65	21.00
长期应付款	5.10	8.10	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	6.59	10.46	4.67	8.60	4.26	8.39
非流动负债	**30.78**	**48.88**	**22.32**	**41.11**	**21.40**	**42.21**
负债总额	**62.98**	**100.00**	**54.28**	**100.00**	**50.71**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2020 年底，公司流动负债较上年底变化不大；其中短期借款较上年底下降 6.60%，全部为信用借款；其他应付款较上年底增长 26.68%，主要系应付工程款及质保金增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 2.82%，主要为一年内到期的长期借款（4.08 亿元）、一年内到期的中期票据本金及利息（4.01 亿元）和一年内到期的租赁负债（2.06 亿元）。

2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 27.50%，主要系长期应付款和其他非流动负债减少所致。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 13.79%，全部为信用借款。公司租入资产确认使用权资产的同时确认租赁负债，2020 年底较上年底下降 29.11%，已调整至长期债务计算。长期应付款较上年底减少 5.10 亿元，系将港口建设费返还转入资本公积所致；递延收益 4.17 亿元，较上年底下降 4.74%，主要为填海造地返还款等政府补助；其他非流动负债 1.47 亿元，较上年底减少 2.53 亿元，主要系中期票据调整至一年内到期的非流动负债以及新增 1.63 亿元由公司承担的公安局人员养老待遇差额部分。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务较上年底下降 14.62%，其中短期债务占 58.75%，长期债务占 41.25%。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底下降 5.59%。

从债务指标看，2020 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较上年底分别下降 4.20 个、4.65 个和 4.98 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标较 2020 年底略有下降。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	24.43	22.46	21.18
长期债务	20.34	15.77	14.90
全部债务	44.77	38.22	36.09
长期债务资本化比率	17.87	13.67	12.97
全部债务资本化比率	32.38	27.73	26.51

资产负债率	40.25	35.27	33.64

资料来源：审计报告及财务报表、联合资信整理

有息债务到期分布方面，公司将于 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 17.80 亿元、6.25 亿元和 4.66 亿元，2021 年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模基本稳定，非经常性损益对公司利润贡献较大。

2020 年，公司营业收入同比小幅增长 2.71%，营业成本同比增长 3.67%，营业利润率同比下降 0.68 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比下降 6.46%，主要系财务费用减少所致，期间费用占营业收入的比重为 17.72%，同比下降 1.73 个百分点。

2020 年，公司获得政府补助共 0.65 亿元，计入其他收益和营业外收入；实现投资收益 0.71 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资确认的收益；资产处置收益 0.64 亿元，主要是东海岛散货码头转让等收益。2020 年，公司利润总额较上年底增长 86.39%，非经常性损益对公司利润贡献较大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	25.43	26.12	6.83
营业成本	18.29	18.96	4.55
费用总额	4.95	4.63	1.10
投资收益	0.40	0.71	0.12
其他收益	0.40	0.44	0.08
利润总额	2.20	4.10	1.29
营业利润率	26.74	26.06	32.18
总资本收益率	2.36	3.31	--
净资产收益率	2.00	3.55	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.95 个和 1.55 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.83 亿元，相当于 2020 年全年水平的 26.15%；营业利润率为 32.18%，较 2020 年有所上升，利润总额 1.29 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金流净额有所增长，投资活动产生的现金流量净额由负转正，筹资活动现金净流出规模有所扩大。随着港口建设持续投入和债务到期偿付，公司未来仍存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入同比增长 6.68%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.51 亿元，同比增长 1.43%，主要是装卸及港务管理收入回款；收到其他与经营活动有关的现金 2.02 亿元，主要为政府补助和保证金。2020 年公司经营活动现金流出同比下降 5.66%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.65 亿元，同比下降 6.20%，主要为劳务、燃料、材料及水电费的支出。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 42.58%；现金收入比同比下降 1.38 个百分点，收入实现质量好。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入	28.64	30.55	6.67
经营活动现金流出	21.31	20.11	5.50
经营活动净现金流	**7.32**	**10.44**	**1.17**
投资活动现金流入	0.60	10.15	0.93
投资活动现金流出	8.34	6.85	1.05
投资活动净现金流	**-7.74**	**3.30**	**-0.12**
筹资活动现金流入	60.51	20.49	2.75
筹资活动现金流出	62.45	29.54	5.38
筹资活动净现金流	**-1.94**	**-9.05**	**-2.63**
现金收入比	110.55	109.17	96.87

资料来源：公司审计报告和财务报表整理

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入同比增加 9.55 亿元，主要系收回对招商港城的借款所致。2020 年，公司投资活动现金流出同比下降 17.88%，主要为湛江港霞

山港区通用码头工程和东海岛港区杂货码头工程持续投入支出。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入同比下降 66.14%，全部为取得借款收到的现金。2020 年公司筹资活动现金流出同比下降 52.71%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.17 亿元、-0.12 亿元和-2.63 亿元。

6. 偿债能力

公司存在较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标强，考虑到公司股东和湛江市政府持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升 13.29 个和 12.99 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标较 2020 年底均略有下降。2020 年，公司经营现金流动负债比为 32.66%。2020 年及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.39 倍和 0.34 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	38.36	51.65	51.08
速动比率	37.05	50.04	49.30
现金短期债务比	0.17	0.39	0.34
长期偿债能力指标			
EBITDA	8.81	10.84	--
EBITDA 利息倍数	5.60	8.51	--
全部债务/EBITDA	5.08	3.53	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 同比增加 2.03 亿元；全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所上升，公司长期偿债能力指标强。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 99.49 亿元，已使用额度为 27.96 亿元，未使用额度 71.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由母公司开展，公司资产、权益、收入及利润主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额为 135.61 亿元，较上年底下降 4.76%；其中非流动资产为 123.78 亿元，占 91.27%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款构成，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 85.76 亿元，较上年底增长 5.99%；其中，实收资本占 68.50%、资本公积占 27.68%，母公司所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额为 49.85 亿元，较上年底下降 18.90%；其中流动负债和非流动负债分别占 37.39%和 62.61%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、租赁负债和递延收益构成。母公司全部债务 34.46 亿元，较上年底下降 20.95%；资产负债率为 36.76%，较上年底下降 6.41 个百分点；全部债务资本化比率为 28.66%，较上年底下降 6.35 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 17.65 亿元，利润总额为 1.01 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 131.80 亿元，所有者权益 85.22 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 4.64 亿元，利润总额 0.21 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

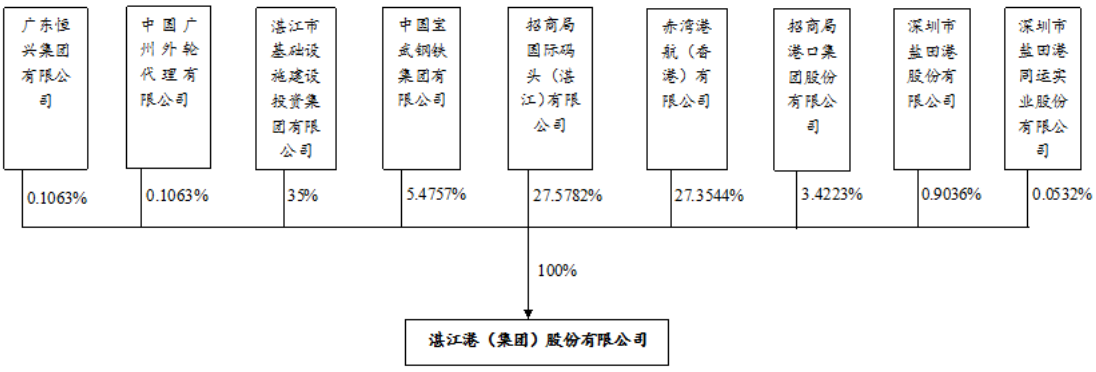
截至评级报告出具日，公司存续债券为“18 湛江港MTN001”，债券余额为4.00亿元。2020 年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营

活动现金净流量分别为10.84亿元、30.55亿元和10.44亿元，分别为“18湛江港MTN001”债券余额的2.71倍、7.64倍和2.61倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“18湛江港MTN001”债券余额的保障能力强。“18湛江港MTN001”将于2021年底到期，截至2021年3月底，公司现金类资产7.11亿元，为“18湛江港MTN001”债券余额的1.78倍，现金类资产对“18湛江港MTN001”债券余额的保障能力较强。

十一、结论

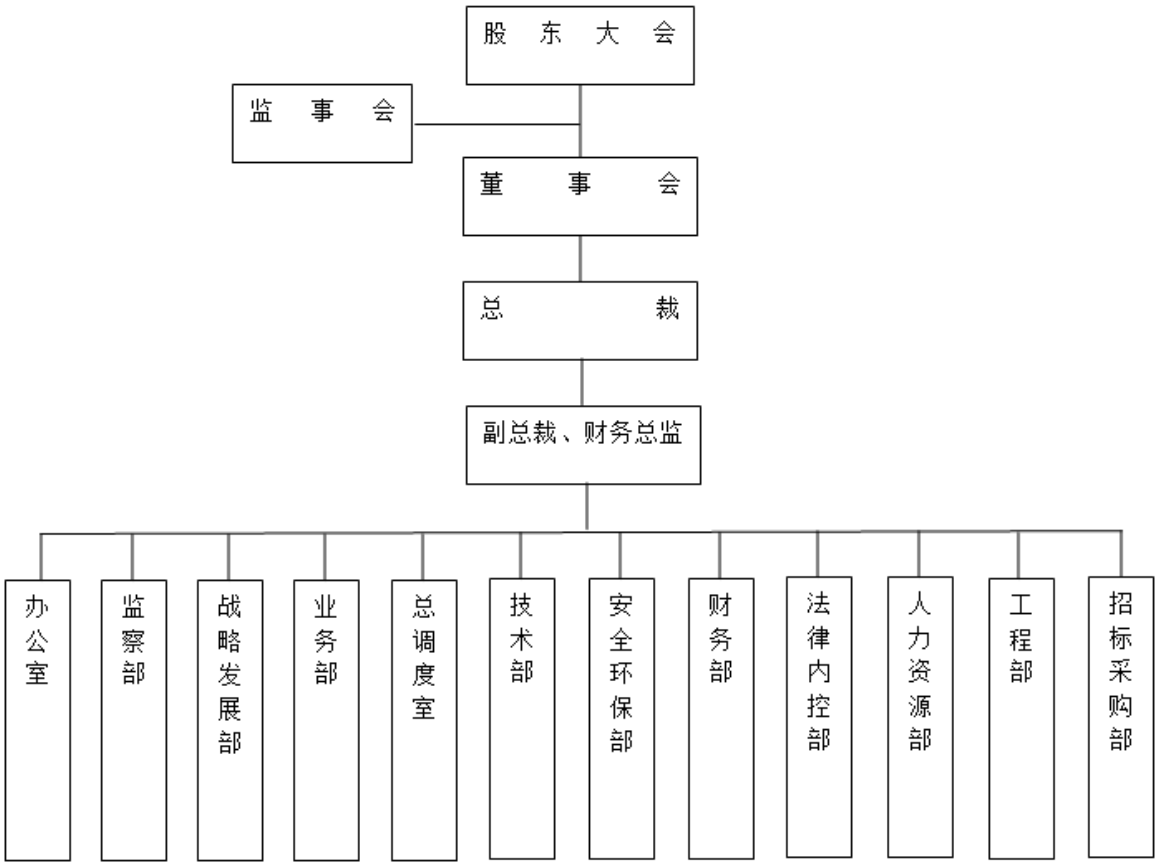
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“18 湛江港 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
湛江港石化码头有限责任公司	港口业	18000.00	50.00	投资设立
湛江港国际集装箱码头有限公司	港口业	60000.00	80.00	投资设立
湛江中理外轮理货有限公司	服务业	300.00	84.00	投资设立
广东湛江港物流有限公司	服务业	1000.00	100.00	投资设立
湛江港东海岛散货码头有限公司	港口业	5000.00	100.00	投资设立
广东湛江港保税服务有限公司	服务业	300.00	100.00	投资设立
湛江港海川贸易有限公司	零售业	200.00	100.00	投资设立
广东湛江港龙腾船务有限公司	港口业	9000.00	70.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.12	4.25	8.73	7.11
资产总额(亿元)	155.60	156.47	153.90	150.73
所有者权益(亿元)	57.73	93.49	99.62	100.02
短期债务(亿元)	48.62	24.43	22.46	21.18
长期债务(亿元)	30.06	20.34	15.77	14.90
全部债务(亿元)	78.68	44.77	38.22	36.09
营业收入(亿元)	25.38	25.43	26.12	6.83
利润总额(亿元)	1.16	2.20	4.10	1.29
EBITDA(亿元)	9.49	8.81	10.84	--
经营性净现金流(亿元)	8.33	7.32	10.44	1.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.99	5.18	8.01	--
存货周转次数(次)	46.73	42.40	40.56	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.17	--
现金收入比(%)	106.07	110.55	109.17	96.87
营业利润率(%)	27.10	26.74	26.06	32.18
总资本收益率(%)	2.47	2.36	3.31	--
净资产收益率(%)	0.50	2.00	3.55	--
长期债务资本化比率(%)	34.24	17.87	13.67	12.97
全部债务资本化比率(%)	57.68	32.38	27.73	26.51
资产负债率(%)	62.90	40.25	35.27	33.64
流动比率(%)	26.18	38.36	51.65	51.08
速动比率(%)	25.44	37.05	50.04	49.30
经营现金流动负债比(%)	14.04	22.74	32.66	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.17	0.39	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	5.60	8.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.29	5.08	3.53	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、公司一年内到期的长期应付职工薪酬等无息部分不计入有息债务；3、其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算；4、租赁负债、长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.95	2.35	5.94	3.58
资产总额(亿元)	143.03	142.38	135.61	131.80
所有者权益(亿元)	47.39	80.91	85.76	85.22
短期债务(亿元)	46.86	23.29	22.21	21.00
长期债务(亿元)	21.53	20.30	12.25	11.39
全部债务(亿元)	68.38	43.59	34.46	32.39
营业收入(亿元)	17.95	17.51	17.65	4.64
利润总额(亿元)	-1.56	-0.64	1.01	0.21
EBITDA(亿元)	5.34	5.10	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	3.85	2.74	4.96	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.09	3.93	6.37	--
存货周转次数(次)	48.94	44.30	40.70	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.13	--
现金收入比(%)	103.09	111.04	110.28	94.71
营业利润率(%)	13.65	12.23	10.37	19.05
总资本收益率(%)	1.20	0.92	1.94	--
净资产收益率(%)	-3.36	-0.88	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	31.23	20.06	12.50	11.79
全部债务资本化比率(%)	59.07	35.01	28.66	27.54
资产负债率(%)	66.87	43.17	36.76	35.34
流动比率(%)	22.56	40.18	37.91	33.04
速动比率(%)	21.96	39.10	36.54	31.51
经营现金流动负债比(%)	6.73	8.88	15.89	--
现金短期债务比(倍)	0.17	0.10	0.27	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.51	4.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.80	8.55	5.19	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算；3、租赁负债、其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。