

# 信用等级公告

联合〔2019〕2416号

---

联合资信评估有限公司通过对湛江港（集团）股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将湛江港（集团）股份有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，将“18 湛江港 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十六日



## 湛江港（集团）股份有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称          | 债券余额 | 到期兑付日      | 跟踪评级结果          | 上次评级结果 |
|---------------|------|------------|-----------------|--------|
| 18 湛江港 MTN001 | 4 亿元 | 2021/12/10 | AA <sup>+</sup> | AA     |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 26 日

## 财务数据

| 项目              | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)       | 4.94   | 4.15   | 9.12   | 3.66       |
| 资产总额(亿元)        | 143.20 | 143.39 | 155.60 | 153.35     |
| 所有者权益(亿元)       | 58.48  | 58.28  | 57.73  | 92.71      |
| 短期债务(亿元)        | 29.31  | 46.29  | 48.62  | 16.19      |
| 长期债务(亿元)        | 31.36  | 16.84  | 30.06  | 20.38      |
| 全部债务(亿元)        | 60.67  | 63.13  | 78.68  | 36.56      |
| 营业收入(亿元)        | 22.35  | 24.35  | 25.38  | 6.20       |
| 利润总额(亿元)        | 0.97   | 1.16   | 1.16   | 0.55       |
| EBITDA(亿元)      | 8.06   | 8.56   | 9.49   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)     | 3.23   | 7.29   | 8.33   | 1.05       |
| 营业利润率(%)        | 22.44  | 24.75  | 27.10  | 29.47      |
| 净资产收益率(%)       | 0.05   | 0.61   | 0.50   | --         |
| 资产负债率(%)        | 59.16  | 59.36  | 62.90  | 39.55      |
| 全部债务资本化比率(%)    | 50.92  | 52.00  | 57.68  | 28.28      |
| 流动比率(%)         | 27.40  | 21.01  | 26.18  | 53.87      |
| 经营现金流/EBITDA(%) | 7.51   | 12.46  | 14.04  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)  | 7.53   | 7.37   | 8.29   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 3.45   | 3.45   | 2.96   | --         |

注：公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的递延收益，不计入全部债务；其他流动负债中超过短期融资券计入有息债务；其他非流动负债有息部分为公司于 2018 年 12 月 6 日成功发行的 4 亿元中期票据，计入全部债务；长期应付款中融资租赁款计入公司有息债务

分析师：张 勇 章 进

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

## 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龙头港，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。跟踪期内，股东对公司完成增资，公司所有者权益大幅增长，资本实力显著增强；公司债务规模大幅下降，债务负担明显减轻；招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”）成为公司控股股东，招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）成为公司实际控制人，在招商局集团及招商港口的统一管理下，公司法人治理结构、内部管理制度逐步完善，整体管理水平得到有效提升；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，并适时拓展其他业务，增强整体竞争力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建港口设施投资规模较大，存在一定资本支出压力，整体盈利能力较弱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完善以及港口辐射区域内经济发展，公司吞吐量有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，将“18 湛江港 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 作为西南沿海港口群的龙头港，湛江港区区位优势明显，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. 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. 跟踪期内，公司债务规模大幅下降，债务负担明显减轻。
4. 跟踪期内，随着股东增资完成，公司所有者权益大幅增长，资本实力显著增强；招商港口成为公司控股股东，招商局集团成为公司实际控制人，在招商局集团及招商港口的统一管理下，公司法人治理结构、内部管理制度逐步完善，整体管理水平得到有效提升；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，并适时拓展其他业务，增强整体竞争力。

#### 关注

1. 公司在建港口设施投资规模较大，存在一定资本支出压力。
2. 公司港口辐射区域市场竞争激烈，整体盈利能力较弱。
3. 公司存在较大短期支付压力。

## 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。

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”）及其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

2019年1月8日，公司与招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”）的全资子公司赤湾港航（香港）有限公司（以下简称“港航香港”）、湛江市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“湛江基投”）在湛江市签署《关于湛江港（集团）股份有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”）。根据《增资协议》的约定，公司以每股人民币1.867元或等值外币（根据出资汇率确定）的价格增发18.54亿股普通股，其中，港航香港认购16.07亿股普通股，占认购股份发行日公司已发行股份的27.35%，认股价款合计为人民币30.00亿元；湛江基投认购2.47亿股普通股，占认购股份发行日公司已发行股份的4.20%，认股价款合计为人民币4.61亿元。

截至2019年3月底，上述增资事项已完成，公司注册资本和实收资本均为58.74亿元，招商港口合计持有公司58.35%股权，湛江基投持有公司35.00%的股权，招商港口实际控制人为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”），公司实际控制人变更为招商局集团。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司总部内设办公室、监察部、发展部、业务部、总调度室、技术部、安全环保部、财务部、法律审计部、人力资源部、工程部等11个职能部门。公司拥有在职员工5576人，纳入合并范围二级子公司7家。

截至2018年底，公司资产总额155.60亿元，所有者权益57.73亿元（含少数股东权益9.55亿元）；2018年公司实现营业收入25.38亿元，利润总额1.16亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额153.35亿元，所有者权益92.71亿元（含少数股东权益9.90亿元），2019年1-3月，公司实现营业收入6.20亿元，利润总额0.55亿元。

公司注册地址：湛江市霞山区友谊路1号；法定代表人：张翼。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“18湛江港MTN001”，债券余额4.00亿元，详情见表1。跟踪期内，“18湛江港MTN001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

| 债券简称          | 余额   | 起息日        | 期限  | 票面利率 |
|---------------|------|------------|-----|------|
| 18 湛江港 MTN001 | 4.00 | 2018-12-10 | 3 年 | 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2019年3月底，存续债券募集资金已经使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增

长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017

年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗

商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业及区域经济

## 1. 港口行业

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2018年，全球经济政治环境复杂，经济复苏进程放缓，中国经济下行压力加大。根据

《2018年交通运输业行业发展统计公报》，2018年中国港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。全国港口完成货物吞吐量143.51亿吨，同比增长2.5%，其中沿海港口完成94.63亿吨，同比增长4.5%，增幅分别较上年减少3.65个和2.64个百分点。

散杂货方面，2016年下半年以来，中国煤炭需求有所回暖。2018年全国煤炭总消费量同比增长1%；全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量24.50亿吨，增长3.4%，其中北方港口煤炭下水量为8.12亿吨，同比增长9.1%。但受环保部禁汽运煤政策影响，天津港煤炭吞吐量下降，导致全港货物吞吐量增速低迷。秦皇岛港、唐山港、黄骅港依托“大-秦铁路”、“神-黄铁路”的铁路运输线路优势，仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018年，钢铁行业供求形势好转，全国规模以上港口完成金属矿石吞吐量21.22亿吨，同比增长3.1%，增速同比放缓。但在废钢替代增加等因素的影响下，铁矿石进口需求减缓，2018年铁矿砂及其精矿进口10.6亿吨，同比下降1%，导致铁矿石吞吐量承压。

多式联运推广带动“散改集”需求旺盛，2018年，全国港口完成集装箱吞吐量2.51亿TEU，比上年增长5.3%，其中沿海港口完成2.22亿TEU，增长5.2%，全国规模以上港口完成货物吞吐量133.45亿吨，同比增长5.3%，增速较上年减少1.28个百分点，整体增速略高于散杂货。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响，对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击，集装箱吞吐量增速同比小幅放缓。

产能方面，近年来，全国港口码头泊位数持续减少，而万吨级及以上泊位数量和占比持

续增加。2018年底，全国港口拥有生产用码头泊位23919个，比上年减少3659个。同期，全国港口拥有万吨级及以上泊位2444个，比上年增加78个，数量占比达到10.22%，其中，沿海港口万吨级及以上泊位2007个。

投资方面，近年来，中国水运建设投资整体呈下降趋势，其中沿海建设投资下降幅度较大，2018年全国完成水运建设投资1191亿元，比上年下降3.8%。其中，沿海建设完成投资563亿元，下降15.8%。而在打造长江、珠江等内河黄金水道的任务要求下，内河建设投资保持增长，2018年完成投资628亿元，同比增长10.3%。

收费模式方面，港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。根据2017年7月交通运输部、国家发展改革委印发《港口计费办法》（交水发〔2017〕104号），港口收费项目包含17项，其中2项政府定价的收费项目、6项政府指导价的收费项目（文件规定的收费标准限定上限）、9项市场调节价的收费项目。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》决定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。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%。港口收费模式市场化水平不断提高，同时在物流降本增效的政策背景下，收费标准存在下调压力。

## 2. 区域经济环境

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，航道平均水深24.3米，具有乘潮进30万吨级船舶的航道及泊位，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。

根据《2018年湛江市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全市全年实现地区生产总值3008.39亿元，同比增长6.0%。其中，第一产业增加值533.61亿元，同比增长4.5%，对GDP增长贡献率为12.6%；第二产业增加值1086.61亿元，增长5.2%，对GDP增长贡献率为33.7%；第三产业增加值1388.16亿元，增长7.2%，对GDP增长贡献率为53.7%。三次产业结构为17.7:36.1:46.1，第三产业所占比重比上年提高1.3个百分点。

2018年，全市全年实现固定资产投资1848.36亿元，同比增长12.8%。分投资主体看，国有经济投资下降6.5%；民间投资增长7.6%；港澳台商投资下降17%；外商投资增长104.4%。在固定资产投资中，第一产业投资84.92亿元，同比下降12.6%；第二产业投资563.02亿元，同比下降10.0%，其中，工业投资下降10.8%；第三产业投资1182.47亿元，同比增长28.7%。基础设施投资增长4.8%，占固定资产投资的比重为27.4%。

2018年，全市全年社会消费品零售总额1697.30亿元，同比增长10.3%，扣除物价因素，实际增长8.5%。其中，城镇消费品零售额1379.84亿元，占全市社会消费品零售总额的81.3%，同比增长10.2%；乡村消费品零售额317.46亿元，占全市社会消费品零售总额的18.7%，同比增长11.0%。

2018年，全市全年外贸进出口总额377.03亿元，同比增长9.0%。其中出口总额205.03亿元，同比下降5.5%，进口总额172.00亿元，同比增长33.5%。从贸易方式看，一般贸易出口171.19亿元，同比下降14.9%，占全市外贸出口

总值的83.5%；加工贸易出口12.85亿元，同比增长2.3%。

2018年，全市全年货物运输总量23716万吨，增长6.7%。其中，铁路运输3301万吨，同比增长1.0%；公路运输14712万吨，同比增长10.2%；水路运输4298万吨，同比增长2.2%；管道运输1405万吨，同比增长0.5%。

2018年，全市全年港口货物吞吐量30185万吨，同比增长7.0%；全年港口集装箱吞吐量101.08万标准箱，同比增长11.9%。

财政收支方面，2018年全市财政总收入678.32亿元，同比增长16.2%，其中税收收入90.27亿元，同比增长19.6%，非税收入31.56亿元，同比下降47.0%；全市政府性基金预算收入136.59亿元，同比增长130.3%。2018年底政府一般债务余额为148.55亿元，政府专项债务余额173.97亿元。

总体看，公司所在的湛江市腹地内经济保持稳定增长，为公司发展提供了较好的外部经济环境。

## 六、基础素质分析

截至2019年3月底，招商港口合计持有公司58.35%股权，公司实际控制人为招商局集团。招商局集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，总部位于香港，亦被列为香港四大中资企业之一。招商局集团是一家业务多元的综合企业，业务主要集中于综合交通、特色金融、城市与园区综合开发运营三大核心产业。截至2018年底，招商局集团总资产8万亿元，实现营业收入1450亿元，利润总额、净利润和总资产在央企中均排名第一。

湛江港属全国沿海25个主要港口之一，是西南沿海港口群的龙头港和2亿吨大港，也是中国中西部地区货物的出海主通道和中国南方能源、原材料等大宗散货的主要流通中心，泛珠三角地区连接东盟自由贸易区的最佳海上物流平台，在亚太经济圈中具有极其重要的战略地位。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，已经被国家规划列为 12 个主枢纽港之一，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。公司目前正在运营的港区有调顺岛、霞山、宝满、东海岛 4 个港区，截至 2019 年 3 月底，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，其它万吨级以上 19 个），设计年通过能力 10143 万吨。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一，25 万吨级深水航道是国家“十五”计划重点工程之一，是全亚洲最深的人工航道之一，目前该航道已浚深为 30 万吨级航道，25~30 万吨级船舶可乘潮进出湛江港。总体看，作为西南沿海港口群的龙头港，湛江港区区位优势明显，在港口设施、集疏运条件及货运资源等方面具备综合优势。

2019 年 1 月，公司向股东增发普通股，公司实收资本增加至 58.74 亿元。2018 年湛江市政府给予公司填海造地返还款、港建费、港务费手续费返还等共计 0.30 亿元，计入“其他收益”科目。总体看，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。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044080300012920K），截止 2019 年 4 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

法人治理结构方面，根据 2019 年 1 月 8 日股东签订的新的《公司章程》规定，董事会不再下设董事会战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等专业委员会，同

时，董事会不再设独立董事，但董事会董事人数仍为 9 名。

管理方面，招商局集团成为公司实际控制人之后，公司逐步按照招商局集团及招商港口的业务管理规范进行日常经营管理。招商局集团实行总部管理模式，集团总部对下属公司资源配置（投资决策和资产处置）、领导班子、财务管理（资金统调及系统监控）实行集中管理与监控。在财务管理方面，公司逐步完善财务管理体系，与招商港口财务管理体制对接，定期制作财务报表上报招商港口，并纳入招商港口合并报表管理。同时，招商港口加强对公司的资金监控，提高资金的使用效率，加强对财务风险的控制。

跟踪期内，公司董事会成员发生变更。按照公司 2019 年 2 月 3 日召开的临时股东大会决议，选举张翼、李建辉、刘欣、徐青青为公司董事，严刚不再担任公司副董事长、董事职务，何增荣、廖良汉、杜永成不再担任独立董事职务。截至 2019 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 7 名，其中总裁 1 名，副总裁 6 名，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

总体看，在招商局集团及招商港口的统一管理下，公司法人治理结构、内部管理制度逐步完善，整体管理水平得到有效提升。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为西南沿海港口群的龙头港，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。主营业务包括装卸业务及港务管理和堆存业务两大板块。

2018 年，公司实现营业收入 25.38 亿元，同比增长 4.24%，主要来自装卸及港务管理收入增长。装卸及港务管理业务收入 21.36 亿元，占公司营业收入的 84.18%，占比较 2017 年进一步提升；堆存业务收入 1.43 亿元，较 2017

年变动不大；其他业务包括港作业务、租赁业务、提供劳务及代理业务等，2018 年实现收入 25.38 亿元，较上年小幅增长。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 28.55%，同比上升 2.72 个百分点，主要系装卸

及港务管理业务毛利率上升所致。其中，装卸及港务管理毛利率为 31.41%，同比上升 4.00 个百分点，主要系货源结构变化所致；堆存业务毛利率由正转负，主要系货物周转加快，客户在免堆期内完成提货所致。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目      | 2017 年    |        |       | 2018 年    |        |        | 2019 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   |
| 装卸及港务管理 | 203553.21 | 83.61  | 27.41 | 213642.72 | 84.18  | 31.41  | 51871.33     | 83.72  | 36.48 |
| 堆存业务    | 14988.67  | 6.16   | 1.78  | 14290.07  | 5.63   | -18.62 | 4531.21      | 7.31   | 17.17 |
| 其他业务    | 24921.88  | 10.24  | 27.46 | 25865.49  | 10.19  | 30.97  | 5552.00      | 8.96   | -8.22 |
| 合计      | 243463.76 | 100.00 | 25.83 | 253798.28 | 100.00 | 28.55  | 61954.54     | 100.00 | 31.06 |

资料来源：公司提供

2019年1-3月，公司实现营业收入6.20亿元，相当于2018年全年营业收入的24.41%，公司综合毛利率为31.06%，较2018年有所上升，主要系装卸及港务管理毛利率上升所致。

总体看，跟踪期内，装卸及港务管理收入提升带动营业收入小幅增长，该板块毛利率较高，对利润贡献较大。

## 2. 业务运营

### （1）装卸及港务管理业务

公司依托湛江港口资源开展港口装卸及港务管理业务、堆存业务和其他业务（港作业务、租赁业务及代理业务等），2018年公司完成货物吞吐量10649万吨，同比增长4.10%。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。

表3 公司近年货物吞吐量情况表（单位：万吨）

| 种类     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 金属矿石   | 3512   | 3640   | 3990   | 938          |
| 其中：铁矿石 | 3406   | 3596   | 3938   | 929          |
| 石油     | 2840   | 2870   | 2712   | 789          |
| 其中：原油  | 2457   | 2532   | 2380   | 692          |
| 煤炭     | 1168   | 1322   | 1438   | 248          |
| 钢铁     | 46     | 40     | 46     | 23           |

|               |      |       |       |      |
|---------------|------|-------|-------|------|
| 木材            | 199  | 216   | 191   | 41   |
| 非金属矿石         | 50   | 48    | 36    | 8    |
| 化肥及农药         | 198  | 211   | 205   | 59   |
| 粮食            | 248  | 266   | 274   | 61   |
| 其他            | 1261 | 1614  | 1757  | 168  |
| 合计            | 9522 | 10227 | 10649 | 2635 |
| 其中：集装箱（万 TEU） | 72   | 90    | 100   | 25   |

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，跟踪期内，收费标准无变化。

2018年公司装卸及港务管理实现收入 21.36 亿元，毛利率为 31.41%，毛利率上升原因主要是公司货源结构的变化。2019 年 1-3 月，公司装卸及港务管理实现收入 5.19 亿元，毛利率为 36.48%。

### 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 3 个泊位，年通过能力约 2850 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。2018年，公司铁矿石吞吐量3938万吨，同比增长9.51%；2019年1-3月实现吞吐量929万吨，相当于2018年全年水平的10.13%。

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2019年3月底，公司拥有铁路专用线99.9公里。2018年、2019年1-3月，公司分别完成铁矿石铁路输运量1822万吨、467万吨。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。2018年、2019年1-3月，公司分别完成铁矿石水运中转量1861万吨、472万吨。

竞争方面，由于辐射区域内及客户交叉，公司与北部湾港口集团及防城港务集团在金属矿石业务上存在直接竞争关系。目前，公司与北部湾港口集团及防城港务集团铁矿石竞争格局维持稳定，未来公司大型泊位投产将具备竞争优势。

整体看，公司辐射区域内钢铁企业较多，需求较大，公司金属矿石吞吐量保持稳定增长。

### 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、东兴炼厂以及中石油油库等。截至2019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；并拥有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。

2018年，公司完成石油吞吐量2712万吨，同比下降5.51%；2019年1-3月，公司实现石油吞吐量789万吨，为2018年的29.09%。

截至2019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利润带来一定增长。

### 煤炭

公司煤炭业务主要针对广东、广西辐射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。

跟踪期内，公司煤炭业务吞吐规模持续增长，2018年实现煤炭吞吐量1438万吨，同比增长8.77%，主要系公司霞山港区30万吨散货码头及配套堆场建设，使得吞吐量上升所致。2019年1-3月完成248万吨，相当于2018年全年水平17.25%。

### 其他散杂货

除铁矿石、石油和煤炭外，粮食、化肥、木材等货种对优化公司货源结构具有重要作用。

跟踪期内，公司木材吞吐量有所下降，2018年公司木材吞吐量191万吨，同比下降11.57%；2019年1-3月完成41万吨。湛江港作为中国南方最大的钾肥进口和磷肥出口港，2018年公司化肥及农药吞吐量205万吨，同比下降2.84%；2019年1-3月完成59万吨。公司粮食业务的客户主要为中纺粮油集团、中粮集团以及辐射区域内饲料加工企业等，作业货种以玉米为主；2018年，公司粮食吞吐量274万吨，同比增长3.01%；2019年1-3月完成61万吨。

### 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，集装箱吞吐量得以快速提升。自宝满港区一期2个15万吨集装箱泊位投产后，公司集装箱吞吐量达到设计的80万TEU。

截至2019年3月底，公司拥有41条集装箱班轮航线挂靠，包括15条国际航线和26条国内航线。2018年，公司完成集装箱吞吐量100万TEU，

2019年1-3月完成25万TEU，为2018年全年的25.00%。

整体看，跟踪期内，公司吞吐量规模持续增长，主要货物品种中金属矿石稳定增长，其他散杂货品类较多，货种丰富，集装箱业务占比较小但发展迅速。2018年公司装卸及港务管理实现收入21.36亿元，毛利率为31.41%；2019年1-3月，公司装卸及港务管理实现收入5.19亿元，毛利率为36.48%。

#### （2）堆存业务

截至2019年3月底，公司拥有仓库面积17万平方米，堆场面积243万平方米，堆场已基本处于饱和状态。受中美贸易摩擦的影响，2018年堆存业务收入为1.43亿元，同比小幅下降4.66%。2018年，堆场业务毛利率由正转负为-18.62%，主要系货物周转加快，客户在免堆期内完成提货所致。2019年1-3月，堆场业务实现收入0.45亿元，相当于2018年全年水平的31.71%，毛利率上升至17.17%，主要系堆存业务成本控制较为有效所致。

#### （3）其他业务

公司其他业务主要包括港作业务、租赁业务及代理业务等。其中港作业务由公司本部负

责，主要业务为港口拖轮经营（为船舶进出港靠离码头移泊提供顶推拖带服务）；租赁业务由公司本部负责，业务包括土地、房屋、仓库及其他固定资产出租。

2018年，公司其他业务实现收入2.59亿元，同比增长3.79%，占营业收入10.19%。2019年1-3月，公司其他收入0.56亿元，为2018年的21.47%。

#### （4）在建及拟建工程

截至2019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16.43亿元，已完成投资3.18亿元。公司主要拟建项目为湛江港拆装箱一期工程，概算总投资6.18亿元，2019年、2020年和2021年分别计划投入0.18亿元、2.8亿元和1.5亿元。

东海岛港区的开发建设主要针对杂货码头工程计划总投资9.05亿元。建设规模为1个15万吨级通用码头，年设计吞吐量为450万吨。截至2019年3月底，已完成投资2.55亿元。

霞山港区通用码头工程计划新建2个2万吨级杂货泊位（码头水工结构按20万吨级预留），设计年通过能力250万吨。截至2019年3月底，已完成投资0.63亿元。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称           | 建设期间            | 总投资   | 截至2019年3月底<br>已完成投资 | 未来计划投资 |       |
|----------------|-----------------|-------|---------------------|--------|-------|
|                |                 |       |                     | 2019年  | 2020年 |
| 湛江港东海岛港区杂货码头工程 | 2017.05-2020.12 | 9.05  | 2.55                | 0.32   | 3.46  |
| 霞山港区通用码头工程     | 2018.11-2020.12 | 7.38  | 0.63                | 1.80   | 2.80  |
| 合计             | --              | 16.43 | 3.18                | 2.12   | 6.26  |

资料来源：公司提供

未来，公司拟进行湛江港拆装箱一期工程建设，投资估算总额6.18亿元。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4.18万平方米、件杂货堆场2.65万平方米、空箱堆场1.44万平方米，冲洗箱堆场1575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，拆装箱处理量为16

万TEU/年。

总体看，公司在建及拟建项目规模较大，未来公司存在一定资本支出压力。

#### 3. 未来发展

公司未来将加快推进宝满港区、东海岛港区、徐闻港区公共码头建设，以及参与雷州港区、廉江港区等规划建设。公司将以港口为依

托，加强与淡水河谷及中石化等战略合作方的互动，争取与淡水河谷在湛江港40万吨级码头方面开展合作，并动员巴斯夫使用湛江港的码头资源。公司将充分利用好国家政策，做好与海南的对接及互补发展，同时坚定不移的做强散货，巩固并提升湛江港集团的竞争力，促进湛江港与招商港口其它码头之间的协同，以提高码头管理质量和收益水平。

此外，招商港口对公司完成增资控股，一方面落实了招商局集团以港口业务为龙头，全面推进与湛江市“1+N领域”的战略合作意向，通过设立不低于100亿元的“港产城”融合发展基金，建设大宗商品交易中心；另一方面利用公司大宗货物深水泊位天然优势，共同发展海洋经济、培育建设邮轮母港，将公司打造成西南区域“一带一路”海陆双通道重要节点。同时，随着招商港口对辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽宁港”）托管完成，公司与辽宁港之间逐步形成南北港口互联互通体系。

整体看，公司经营发展战略清晰，依托于湛江港天然优势，公司未来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，并适时拓展其他业务，增强整体竞争力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2018年度财务报告经德勤会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司合并范围内二级子公司7家，注销1家子公司。整体看，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额155.60亿元，所有者权益57.73亿元（含少数股东权益9.55亿元）；2018年公司实现营业收入25.38

亿元，利润总额1.16亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额153.35亿元，所有者权益92.71亿元（含少数股东权益9.90亿元），2019年1-3月，公司实现营业收入6.20亿元，利润总额0.55亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额155.60亿元，同比增长8.51%，其中流动资产和非流动资产分别占9.98%和90.02%，公司资产仍以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2017年         |               | 2018年         |               | 2019年3月       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>12.29</b>  | <b>8.57</b>   | <b>15.53</b>  | <b>9.98</b>   | <b>12.83</b>  | <b>8.37</b>   |
| 货币资金         | 2.48          | 1.73          | 6.36          | 4.09          | 3.64          | 2.37          |
| 应收账款         | 4.63          | 3.23          | 3.87          | 2.49          | 4.57          | 2.98          |
| 其他应收款        | 2.31          | 1.61          | 1.06          | 0.68          | 1.44          | 0.94          |
| <b>非流动资产</b> | <b>131.10</b> | <b>91.43</b>  | <b>140.07</b> | <b>90.02</b>  | <b>140.52</b> | <b>91.63</b>  |
| 固定资产         | 91.20         | 63.60         | 86.50         | 55.59         | 85.42         | 55.70         |
| 在建工程         | 8.17          | 5.70          | 11.49         | 7.38          | 11.97         | 7.81          |
| 无形资产         | 23.20         | 16.18         | 22.01         | 14.15         | 22.02         | 14.36         |
| 其他非流动资产      | 6.21          | 4.33          | 17.19         | 11.05         | 18.16         | 11.84         |
| <b>资产合计</b>  | <b>143.39</b> | <b>100.00</b> | <b>155.60</b> | <b>100.00</b> | <b>153.35</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告

### 流动资产

2018年底，公司流动资产为15.53亿元，同比增长26.36%，主要系货币资金增长所致。

2018年底，公司货币资金为6.36亿元，同比大幅增长156.35%，主要系债务融资增加所致。货币资金中99.95%为银行存款，无受限资金。

2018年底，公司应收账款3.87亿元，同比下降16.49%，主要为客户拖欠的港口作业费。2018年底，公司计提坏账准备0.07亿元，计提比例为1.78%。从账龄看，以1年以内应收账款为主（占93.20%）；按欠款方归集，前五名欠款方应收账款余额合计1.96亿元，占应收账款余额的49.90%，集中度一般，回收风险不大。

2018年底，公司其他应收款1.06亿元，同比下降54.20%，主要系搬迁补偿款和股权转让款<sup>1</sup>减少所致。2018年底，公司计提坏账准备0.03亿元，计提比例为2.78%，从账龄看，1年以内的占比为54.36%，1至2年的占44.30%，综合账龄较短，回收风险不大。

### 非流动资产

2018年底，公司非流动资产140.07亿元，同比增长6.84%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。

2018年底，公司固定资产86.50亿元，同比下降5.15%，主要系装卸机械、港务设施、库场设施计提折旧所致。公司固定资产构成中，装卸机械占16.21%、港务设施占50.65%、库场设施占13.91%。

2018年底，公司在建工程11.49亿元，同比增长40.70%，主要系湛江港东海岛港区杂货码头工程投入增加所致。

2018年底，公司无形资产22.01亿元，同比下降5.11%，主要是处置土地使用权所致。公司无形资产构成中，土地使用权占99.50%、非专利技术占0.50%。土地使用权中无受限资产。

2018年底，公司其他非流动资产17.19亿元，同比大幅增长176.79%，主要系新增项目合作款<sup>2</sup>8.77亿元。其他非流动资产中航道垫资费用8.37亿元（2007年公司改制为股份有限公司时，与湛江市国资委、招商国际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。

2019年3月底，公司资产总额153.35亿元，同比下降1.45%，其中流动资产占比8.37%，非流动资产占比91.63%，非流动资产占比有所上升，资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，公司资产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。

## 3. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2018年底，公司所有者权益57.73亿元，同比小幅下降0.94%，系向股东分配股利所致。从构成看，实收资本占69.65%、资本公积占4.49%、未分配利润占5.18%，少数股东权益占16.54%。公司少数股东权益持续增长，主要系公司下属子公司实现盈利所致。

2019年3月底，公司所有者权益92.71亿元，较上年底增长60.59%，主要是2019年1月8日以每股1.867元的价格增发18.54亿股普通股，导致实收资本增加18.54亿元，资本公积增加16.07亿元。

总体看，跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益大幅增长，资本实力显著增强。

### 负债

2018年底，公司负债总额97.87亿元，同比增长14.99%，其中流动负债和非流动负债分别占60.60%和39.40%，非流动负债占比较上年提升8.12个百分点，但整体仍以流动负债为主。

2018年底，公司流动负债59.31亿元，同比变动不大，主要由短期借款（占54.49%），其他应付款（占9.59%）、一年内到期的非流动负债（占15.17%）和其他流动负债（占10.47%）构成。

2018年，公司短期借款32.32亿元，同比增长26.02%，主要系信用借款的增加。其他应付款5.69亿元，同比下降28.80%，主要系构建固

<sup>1</sup> 湛江市国资委 2018 年 2 月支付湛江港国际集装箱码头有限公司 20%股权对价未付部分 2513.03 万元

<sup>2</sup> 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 17.9 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，并由招商港城按照中国人民银行同期贷款基准利率支付利息，另有约定的除外。因此，公司将垫付的应由招商港城偿付的项目合作款计入其他非流动资产，相关的利息计入其他应收款。

定资产费用减少所致，其他应付款构成主要为建固定资产费用（占64.15%）、应付单位往来款（占10.90%）和应付工程质量保证金（占16.17%）。一年内到期的非流动负债9.00亿元，同比下降55.33%，剩余主要包括一年内到期的长期借款6.87亿元和一年内到期的长期应付款1.95亿元等。其他流动负债6.21亿元，主要是公司分别于2018年5月16日和2018年6月4日发行总计人民币6亿元的超短期融资券，票面利率为5.97%，已计入公司的有息债务。

2018年底，公司非流动负债38.56亿元，同比增长44.82%，主要由长期借款（占45.46%）、长期应付款（占22.12%）、递延收益（占21.08%）和其他非流动负债（占11.33%）构成。2018年底，公司长期借款17.53亿元，同比增长25.01%，均为信用借款；长期应付款8.53亿元，同比大幅增长202.33%，主要系融资租赁款的增加，已计入公司有息债务；递延收益8.13亿元，同比下降13.31%，主要由港口建设费返还和填海造地返还款构成，其中，港口建设费是国务院批准征收的专项用于港口建设的政府性基金，根据财政部财建函〔2003〕5号文的规定，交通部征收后由交通部向公司返还部分港建费，专项用于码头建设；填海造地返还款系湛江市财政局返还已经经市人民政府核定的填海造地款。其他非流动负债4.37亿元，同比大幅增长977.16%，主要系公司于2018年12月6日发行4亿元中期票据所致。

2019年3月底，公司负债总额60.65亿元，较2018年底下降38.04%，其中，流动负债占39.27%，非流动负债占60.73%。短期借款4.91亿元，较2018年底大幅下降84.82%，主要系公司使用2019年2月股东增资款用于偿还短期债务。

有息债务方面，2018年底，公司全部债务78.68亿元，其中短期债务占61.79%，长期债务占38.21%。2019年3月底，公司全部债务36.56亿元，较2018年底下降53.53%，其中短期债务占44.28%，长期债务占55.74%。

债务指标方面，2018年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.90%、57.68%和34.24%，较2017年底分别上升3.54个、5.68个和11.82个百分点。2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.55%、28.28%和18.02%，较2018年底分别下降23.35个、29.40个和16.22个百分点。债务负担显著下降。

表6 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|-----------|-------|-------|---------|
| 短期债务      | 46.29 | 48.62 | 16.19   |
| 长期债务      | 16.84 | 30.06 | 20.38   |
| 全部债务      | 63.13 | 78.68 | 36.56   |
| 长期债务资本化比率 | 22.42 | 34.24 | 18.02   |
| 全部债务资本化比率 | 52.00 | 57.68 | 28.28   |
| 资产负债率     | 59.36 | 62.90 | 39.55   |

资料来源：审计报告及2019年一季度合并财务报表、联合资信整理。

2019年4-12月、2020年、2021年及2022年以后，公司需偿付的有息债务总额分别为13.19亿元、10.59亿元、9.78亿元和9.57亿元，未来几年集中兑付压力不大。

总体看，跟踪期内，受股东注资影响，公司债务规模大幅下降，债务负担较轻，债务结构有所优化。

#### 4. 盈利能力

2018年公司实现营业收入25.38亿元，同比增长4.24%，主要是装卸及港务管理业务收入增长。同期，营业成本为18.13亿元，同比变动不大；受此影响公司营业利润率为27.10%，同比增长2.35个百分点。

表7 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2017年 | 2018年 |
|------|-------|-------|
| 营业收入 | 24.35 | 25.38 |
| 营业成本 | 18.06 | 18.13 |
| 投资收益 | 0.19  | 0.43  |

|        |       |       |
|--------|-------|-------|
| 其他收益   | 0.27  | 0.30  |
| 营业利润   | 0.57  | 1.13  |
| 利润总额   | 1.16  | 1.16  |
| 营业利润率  | 24.75 | 27.10 |
| 总资本收益率 | 2.15  | 2.47  |
| 净资产收益率 | 0.61  | 0.50  |

资料来源：根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018年公司期间费用为7.20亿元，同比增长20.40%，系财务费用增加所致，期间费用占营业收入比重为28.38%，较2017年上升3.81个百分点，公司对期间费用的控制能力有待增强。

2018年，公司实现其他收益0.30亿元，其中包括港建费、港务费手续费返还和填海造地返还款等政府补助款；2018年，公司实现投资收益0.43亿元，主要是项目合作款利息。2018年公司利润总额1.16亿元，同比变化不大，投资收益和政府补助对公司利润贡献比较大。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率2.47%，同比上升0.32个百分点；净资产收益率为0.50%，同比下降0.11个百分点。

2019年1-3月，公司营业收入6.20亿元，相当于2018年全年水平的24.41%；营业利润率为29.47%，较2018年有所上升，利润总额为0.55亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，但整体盈利能力仍较弱。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2018年经营活动现金流入28.16亿元，同比增长8.31%。其中销售商品、提供劳务收到的现金26.92亿元，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1.24亿元，主要系保险理赔及赔款0.21亿元、代收集装箱及B保业务扶持奖励金0.34亿元、收到代垫离退休职工费用0.41亿元等；经营活动现金流出19.83亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金9.53亿元，主要是

工资、劳务、燃料、材料及水电费的支出；支付其他与经营活动有关的现金1.54亿元，同比增长6.56%，主要系支付的代垫离退休职工费。2018年公司经营活动产生的现金流量净额为8.33亿元；公司现金收入比为106.07%，收入实现质量尚可。

表8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017年  | 2018年  |
|-----------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 26.00  | 28.16  |
| 经营活动现金流出量 | 18.71  | 19.83  |
| 经营活动净现金流  | 7.29   | 8.33   |
| 投资活动净现金流  | -6.36  | -12.86 |
| 筹资活动净现金流  | -1.42  | 8.41   |
| 现金收入比     | 100.42 | 106.07 |

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，公司投资活动现金流入3.09亿元，同比增长165.10%，主要来自处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金以及收到子公司部分股权转让款；公司投资活动现金流出15.95亿元，同比增长111.85%，主要是支付其他与投资活动有关的现金，为邮轮港合作项目垫资款8.77亿元。公司投资活动产生的现金流净额-12.86亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入67.35亿元，同比增长93.80%，主要是取得借款收到的现金59.32亿元，包括融资租赁新增8亿元、发行超短融及中票共10亿元和银行借款49.32亿元；收到其他与筹资活动有关的现金8.03亿元，主要来自于新增融资租赁收到的现金。公司筹资活动现金流出58.94亿元，同比增长62.93%，主要是偿还债务支付的现金51.93亿元。公司筹资活动产生的现金流净额8.41亿元。

2019年1-3月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为1.05亿元、-3.25亿元和-0.51亿元。筹资活动现金流中吸收投资收到的现金34.61亿元，主要系2019年1月8日以每股1.867元的价格增发

18.54 亿股普通股所致，股东增资款已于 2019 年 2 月 3 日到位。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力较强，获得股东大规模注资并偿还债务。随着公司港口建设的投入，未来存在一定的资本支出压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 26.18%和 25.44%，同比有所上升。2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 53.87%和 51.78%，较上年底大幅上升。2018 年，公司经营现金流动负债比为 14.04%。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 3.66 亿元，相当于短期债务的 0.23 倍，存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 9.49 亿元，全部债务/EBITDA 为 8.29 倍，较 2017 年有所上升。EBITDA 利息倍数为 2.96 倍，较 2017 年略有下降，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 108.47 亿元，已使用额度为 26.15 亿元，未使用额度 82.32 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

考虑到公司在港口设施、集疏运条件及货运资源等方面的综合优势，股东和湛江市政府持续有力的支持，以及招商局集团成为公司实际控制人后，公司在经营管理水平和资源获取能力方面得到有效提升等因素，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 141.04 亿元，较 2018 年底下降 1.40%。其中，非流动资产为 128.99 亿元。从构成看，非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成，流动资产主要由应收票据及应收账款和货币资

金构成。

截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益为 81.67 亿元，较 2018 年底增长 72.32%。其中，实收资本占 71.93%，资本公积占 21.96%，母公司权益稳定性较强。

截至 2019 年 3 月底，母公司负债规模较 2018 年底下降 37.93%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。母公司 2019 年 3 月底资产负债率为 42.10%，较 2018 年底有所下降，公司整体负债水平一般。

## 九、存续期债券偿债能力分析

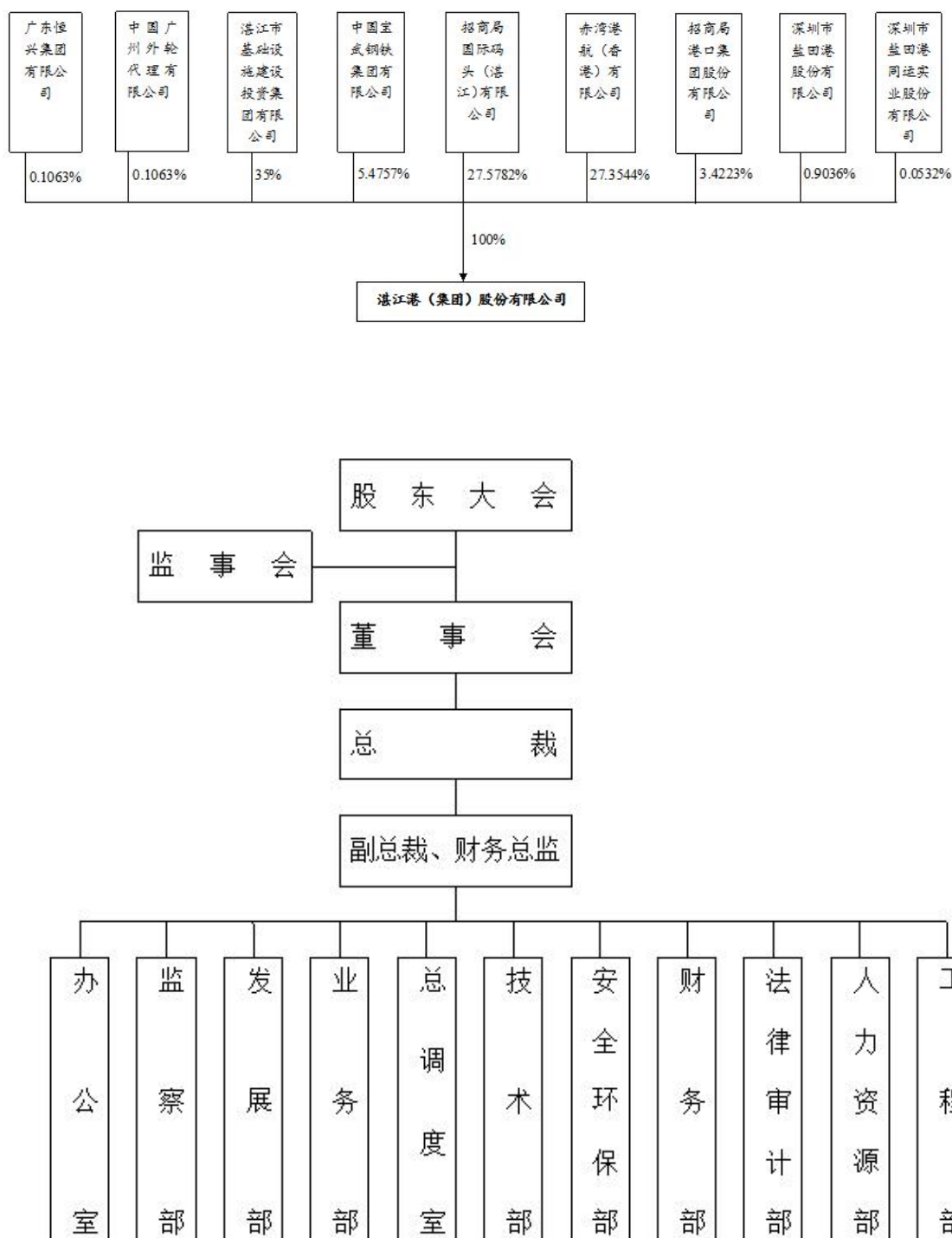
2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 9.49 亿元、28.16 亿元和 8.33 亿元，为“18 湛江港 MTN001”债券余额 4.00 亿元的 2.37 倍、7.04 倍和 2.08 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“18 湛江港 MTN001”的保障能力强。

## 十、结论

跟踪期内，股东对公司完成增资，公司所有者权益大幅增长，资本实力显著增强；公司债务规模大幅下降，债务负担明显减轻；招商港口成为公司控股股东，招商局集团成为公司实际控制人，在招商局集团及招商港口的统一管理下，公司法人治理结构、内部管理制度逐步完善，整体管理水平得到有效提升；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，并适时拓展其他业务，增强整体竞争力。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，将“18 湛江港 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况表

(单位: 万元、%)

| 公司名称           | 级次 | 注册资本      | 直接持股比例 | 主营业务                                                        |
|----------------|----|-----------|--------|-------------------------------------------------------------|
| 湛江港港石化码头有限责任公司 | 二级 | 18000.00  | 50.00  | 为船舶提供码头、过驳锚地设施。在港区内提供货物装卸、仓储、物流服务。为船舶提供岸电、淡水供应服务等           |
| 湛江港国际集装箱码头有限公司 | 二级 | 60000.00  | 80.00  | 港口理货业务                                                      |
| 湛江中理外轮理货有限公司   | 二级 | 300.00    | 84.00  | 为船舶提供码头设施; 在港区内提供货物装卸、仓储、物流服务(不含运输), 集装箱装卸、堆放; 为船舶提供淡水供应服务等 |
| 广东湛江港物流有限公司    | 二级 | 10000.00  | 100.00 | 港口信息咨询、码头建设及管理                                              |
| 湛港(香港)发展有限公司   | 二级 | 10.00 万港币 | 100.00 | 货运代理、船舶代理; 货物仓储; 货物装卸、集装箱装卸业务、集装箱维修清洗等                      |
| 湛江港东海岛散货码头有限公司 | 二级 | 5000.00   | 100.00 | 港口经营业务, 房屋租赁, 物业管理等                                         |
| 广东湛江港保税服务有限公司  | 二级 | 300.00    | 100.00 | 一般贸易, 机械配件、工属具                                              |

资料来源: 审计报告及 2019 年一季度合并财务报表

### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 4.94   | 4.15   | 9.12   | 3.66       |
| 资产总额(亿元)       | 143.20 | 143.39 | 155.60 | 153.35     |
| 所有者权益(亿元)      | 58.48  | 58.28  | 57.73  | 92.71      |
| 短期债务(亿元)       | 29.31  | 46.29  | 48.62  | 16.19      |
| 长期债务(亿元)       | 31.36  | 16.84  | 30.06  | 20.38      |
| 全部债务(亿元)       | 60.67  | 63.13  | 78.68  | 36.56      |
| 营业收入(亿元)       | 22.35  | 24.35  | 25.38  | 6.20       |
| 利润总额(亿元)       | 0.97   | 1.16   | 1.16   | 0.55       |
| EBITDA(亿元)     | 8.06   | 8.56   | 9.49   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.23   | 7.29   | 8.33   | 1.05       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 4.11   | 4.15   | 3.99   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 54.25  | 55.65  | 46.73  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.16   | 0.17   | 0.17   | --         |
| 现金收入比(%)       | 95.02  | 100.42 | 106.07 | 110.00     |
| 营业利润率(%)       | 22.44  | 24.75  | 27.10  | 29.47      |
| 总资本收益率(%)      | 1.74   | 2.15   | 2.47   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.05   | 0.61   | 0.50   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 34.91  | 22.42  | 34.24  | 18.02      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.92  | 52.00  | 57.68  | 28.28      |
| 资产负债率(%)       | 59.16  | 59.36  | 62.90  | 39.55      |
| 流动比率(%)        | 27.40  | 21.01  | 26.18  | 53.87      |
| 速动比率(%)        | 26.66  | 20.44  | 25.44  | 51.78      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 7.51   | 12.46  | 14.04  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.53   | 7.37   | 8.29   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.45   | 3.45   | 2.96   | --         |

注：1、公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的递延收益，为无息债务，不计入全部债务；

2、其他流动负债中超短期融资券计入有息债务；

3、其他非流动负债有息部分为公司于 2018 年 12 月 6 日成功发行的 4 亿元中期票据，已计入全部债务；

4、长期应付款中融资租赁款计入公司有息债务

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                              |
|-----------------|---------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                   |
| 资产总额年复合增长率      |                                                   |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                 |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                   |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                   |
| 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%                          |
| <b>盈利指标</b>     |                                                   |
| 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                   |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                   |
| 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%                                   |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                       |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                   |
| 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%                         |
| 经营现金流流动负债比      | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                            |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 |