

跟踪评级公告

联合[2018]823号

深圳市盐田港股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市盐田港股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16 盐港 01”进行了跟踪评级，确定：

深圳市盐田港股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

深圳市盐田港股份有限公司公开发行的“16 盐港 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

深圳市盐田港股份有限公司 公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 盐港 01	3 亿元	AA+	AA+	2017/6/12

跟踪评级时间：2018 年 6 月 8 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	82.57	92.96	94.15
所有者权益（亿元）	64.79	70.75	71.41
长期债务（亿元）	13.62	16.89	17.82
全部债务（亿元）	13.64	16.91	17.84
营业收入（亿元）	2.84	3.44	0.90
净利润（亿元）	3.85	4.33	0.64
EBITDA（亿元）	4.87	5.25	--
经营性净现金流（亿元）	0.56	0.99	0.23
营业利润率（%）	48.08	44.10	46.95
净资产收益率（%）	6.13	6.39	0.90
资产负债率（%）	21.53	23.89	24.16
全部债务资本化比率（%）	17.39	19.29	19.99
流动比率（倍）	4.55	2.91	2.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.01	7.81	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.62	1.75	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年一季度未经审计，相关指标未予年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“公司”或“盐田港股份”）作为深圳市国资委下属深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）的上市子公司，资产规模和营业收入较上年继续增长，公司持有优质的股权资产，投资收益较为稳定；此外，公司货币资金充裕，资产质量较高，债务负担仍较轻。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司目前运营的高速公路剩余特许经营权期限较短、在建工程投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将寻求多元化港口运营空间，重点推进黄石棋盘洲码头港区项目、惠州荃湾港区煤炭码头的建设和运营工作，提升公司的港口项目收益；伴随公司在建项目逐步完工投入运营，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 盐港 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2017 年，受公司泊位的投产和新增集装箱业务，港口货物装卸运输业务收入增幅较大。

2. 2017 年，公司继续持有盐田国际、西港区码头和曹妃甸港等优质港区的股权，为公司贡献了稳定的投资收益。

3. 2017 年，公司债务负担仍较轻，货币资金比较充裕，偿债能力仍很强。

4. 公司财务结构稳健，资产负债率处于低水平，具有较大债务融资空间。

关注

1. 公司持有的惠盐高速特许经营权剩余期

限较短，惠盐高速深圳段改扩建后公司延期收费年限尚未确定，同时改扩建工程的实施会对车流量有一定的影响。

2. 公司营业利润中来自港口投资的投资收益规模较大，而港口业受宏观经济、国际贸易等影响较大，具有一定的周期性。

3. 公司在建工程投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



徐汇丰

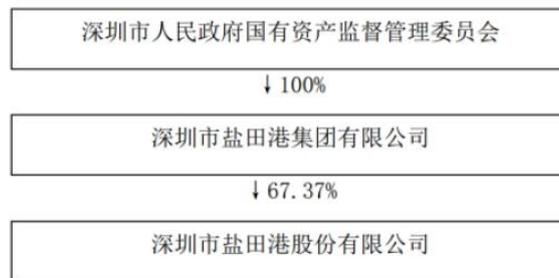
联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“公司”或“盐田港股份”）系由深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）独家发起，通过资产和业务重组采用公开募集方式设立的股份有限公司。公司于1997年7月成立，初始注册资本5.85亿元，经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]369号文件和证监发字[1997]370号文件批准，公司通过深圳证券交易所发行人民币普通股股票12,500万股，股票代码为000088.SZ，股票简称“盐田港”。2003年9月公司向社会公开配售人民币普通股3,750万股。

此后，历经多次配股和资本公积转增股本，截至2018年3月底，公司累计发行股本总数194,220万股，注册资本19.42亿元，股本19.42亿元，其中盐田港集团持股67.37%，为公司第一大股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年公司经营范围和部门设置较上年无变化。

截至2017年底，公司拥有全资及控股企业8家（全部纳入合并范围），较年初无变化。截至2017年底，公司在职员工714人，较年初增加110人。

截至2017年底，公司合并资产总计92.96亿元，负债合计22.21亿元，所有者权益70.75亿元，归属于母公司所有者权益62.60亿元。2017年，公司实现营业收入3.44亿元，净利润4.33亿元，归属于母公司所有者净利润为4.04亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.99亿元，现金及现金等价物增加额3.90亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总计94.15亿元，负债合计22.74亿元，所有者权益71.41亿元，归属于母公司所有者权益63.18亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入0.90亿元，净利润0.64亿元，归属于母公司所有者净利润0.57亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.23亿元，现金及现金等价物增加额-1.36亿元。

公司注册地址：深圳市盐田区盐田港海港大厦17-20层；法定代表人：乔宏伟。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2015年12月17日获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2956号文核准，面向合格投资者公开发行不超过22.00亿元公司债券。2016年10月19日，公司面向合格投资者公开发行“深圳市盐田港股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模3.00亿元，期限为5年，票面利率3.12%，每年付息一次，到期还本，债券简称“16盐港01”，债券代码“112458.SZ”，

该债券于2016年12月8日在深圳证券交易所上市。

扣除发行费用后，公司于2016年10月24日实际收到募集资金2.99亿元。根据“16盐港01”债券募集说明书中募集资金运用计划，债券募集资金全部用于偿还银行贷款，截至2017年底，“16盐港01”募集资金已经全部使用完毕，已使用的募集资金全部用于偿还银行贷款。2017年10月19日为“16盐港01”第一个付息日，公司足额支付利息936.00万元。

三、行业分析

公司主营业务为港口业和高速公路业，因此行业分析主要针对港口业和高速公路业展开。

1. 港口行业分析

(1) 行业概况

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的集结点和枢纽，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。作为综合运输基地，港口行业与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，其发展水平已成为衡量一个国家经济现代化水平的重要标志之一。国际集装箱海运业务凭借其运输量大、成本低的特点，已成为国际贸易的主要承运方式，是港口行业的核心业务。

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。根据《2017年交通运输行业发展统计公报》，截至2017年底，全国港口拥有生产用码头泊位27,578个，较上年减少2,810个；其中，沿海港口生产用码头泊位5,830个，较上年减少57个；内河港口生产用码头泊位21,748个，较上年减少2,753个；全国港口拥有万吨级及以上泊位2,366个，较上年增加49个；其中，沿海港口万吨级及以上泊位1,948个，较上年增加54个；内河港口万吨级及以上泊位418个，较上年减少5个。

近年来，随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2017年，全国港口完成货物吞吐量140.07亿吨，较上年增长6.10%；其中，沿海港口完成货物吞吐量90.57亿吨，较上年增长7.10%；内河港口完成货物吞吐量49.50亿吨，较上年增长4.30%。

从货种吞吐情况来看，2017年，全国规模以上港口完成货物吞吐量126.72亿吨，较上年增长6.60%；其中，煤炭及制品吞吐量23.34亿吨，较上年增长8.50%；石油、天然气及制品吞吐量10.02亿吨，较上年增长7.70%；金属矿石吞吐量20.28亿吨，较上年增长6.00%。

2017年，全国港口完成旅客吞吐量1.85亿人，较上年增长0.20%；其中，沿海港口完成0.87亿人，较上年增长5.70%；内河港口完成0.98亿人，较上年下降4.10%。2017年全年邮轮旅客运输量243万人，较上年增长11.60%。

总体看，港口行业与宏观经济发展状况高度相关，2017年，中国港口货物吞吐量和旅客吞吐量仍保持增长趋势，但受英国脱欧，中美贸易摩擦的影响，外贸的波动可能会对港口货物吞吐量带来一定影响。

(2) 行业政策

2016年7月，国家发改委发布的《“互联网+”高效物流实施意见》中指出，要依托电子口岸平台，构建服务于对外开放港口海关、检验检疫和边检机关，以及相关企业的分布式港航信息交换共享体系，按统一标准对接融入口岸国际贸易“单一窗口”、“三互”（监管互认、执法互助、信息互

换)体系;建立覆盖所有对外开放港口的港航综合信息服务平台、电子联检服务平台,提高各单位业务协同服务效率。

2017年2月,国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》,通知指出加快推进21世纪海上丝绸之路国际通道建设。以福建为核心区,利用沿海地区开放程度高、经济实力强、辐射带动作用大的优势,提升沿海港口服务能力,加强港口与综合运输大通道衔接,拓展航空国际支撑功能,完善海外战略支点布局,构建连通内陆、辐射全球的21世纪海上丝绸之路国际运输通道。

2017年7月,交通运输部和国家发改委关于印发《港口收费计费办法》的通知(交水发[2017]104号),对国内客运和旅游船舶港口作业费实行市场调节价,纳入港口作业包干费计费范围,由国内客运运营企业向港口经营人支付,不直接向旅客收取;港口经营人不得在港口作业包干费以外对任何国内客运和旅游船舶港口作业单独设项、另行收费。

2017年10月,中国共产党第十九次全国代表大会在京召开,十九大报告提出了一系列新理念、新思想、新战略、新举措;其中,十九大报告关于“赋予自由贸易试验区更大改革自主权,探索建设自由贸易港”的提法受到港航界广泛关注。

总体看,中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模,为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

2. 高速公路分析

(1) 行业概况

高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从高速公路建设来看,高速公路属于资金密集型行业,其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比为不大,但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比为一直在50%以上。根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》显示,2017年,我国全年完成公路建设投资21,253.33亿元,较上年增长18.20%。其中,高速公路建设完成投资9,257.86亿元,较上年增长12.40%;普通国省道建设完成投资7,264.14亿元,较上年增长19.50%;农村公路建设完成投资4,731.33亿元,较上年增长29.30%,新改建农村公路28.97万公里。目前,中国仍处于工业化快速发展的阶段,公路处于高投入建设期的阶段,公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

从公路里程来看,截至2017年底,全国公路总里程477.35万公里,较上年增加7.82万公里;公路密度49.72公里/百平方公里,较上年增加0.81公里/百平方公里;公路养护里程467.46万公里,占公路总里程97.90%;全国四级及以上等级公路里程433.86万公里,较上年增加11.31万公里,占公路总里程90.90%,较上年提高0.90个百分点;二级及以上等级公路里程62.22万公里,较上年增加2.28万公里,占公路总里程13.00%,较上年提高0.30个百分点;高速公路里程13.65万公里,较上年增加0.65万公里;高速公路车道里程60.44万公里,较上年增加2.90万公里;国家高速公路10.23万公里,较上年增加0.39万公里。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展,物流、人流大幅度增加,提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看,中国现有的高速公路仅能满足30%的需求,应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区,高速公路的建设和发展速度最快,同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此,在今后的经济发展中,这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

总体看，我国高速公路建设取得了快速发展，但与我国经济、社会发展的要求还存在一定差距，增长空间巨大。

（2）行业政策

2016 年 7 月，交通部印发关于《实施绿色公路建设的指导意见》，意见指出公路建设要更加注重统筹建设全过程，更加注重公路与环境、社会多系统的统筹协调，更加注重资源节约、环境友好等要求的贯彻和落实，更加注重公路建设及运行管理的质量和效率，更加注重需求引领下公路的服务提升，以控制资源占比为用、减少能源消耗、降低污染排放、保护生态环境、拓展公路功能、提升服务水平为具体抓手，全面提升公路工程建设水平。

2017 年 2 月，国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，通知指出加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设。有序发展地方高速公路，加强高速公路与口岸的衔接。

2017 年 9 月，交通运输部发布《促进道路货运行业健康稳定发展行动计划（2017-2020 年）》，提出要减轻道路货运经营负担，要优化收费公路通行费政策，在具备条件的省份和路段，组织开展高速公路分时段差异化收费试点。

总体看，我国高速公路总量仍有较大的增长空间，行业资金需求量大，国家对高速公路建设重视程度较高。

四、管理分析

2017 年，公司法人治理结构无变化，股东大会、董事会和监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。公司高管人员有所变动，原董事长童亚明因工作安排变动离任，由乔宏伟接任公司董事长；原总经理乔宏伟因工作安排变动离任，由黄黎忠接任公司总经理；原监事会主席王献因工作调动由吴福良接任公司监事会主席，公司新任董事长、总经理和监事会主席的简历如下：

公司董事长乔宏伟先生，男，历任公司副总经理兼总工程师，公司总经理，盐田港集团副总经理，公司董事；2017 年 7 月起任公司董事长。

公司总经理黄黎忠先生，男，历任惠州深能投资控股有限公司总经理，公司副总经理；2017 年 3 月起任公司总经理。

公司监事会主席吴福良先生，男，历任深圳市盐田港投资控股有限公司董事和常务副总经理，深圳市盐田港物流有限公司董事长；2017 年 12 月起任公司监事会主席。

总体来看，2017 年公司法人治理结构未发生变化，主要管理者有所变动，但新进管理者来自公司内部管理人员，公司核心管理团队稳定，对公司生产经营活动影响不大。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入3.44亿元，较上年增长21.16%；实现营业利润4.70亿元，较上年增长11.04%；实现净利润4.33亿元，较上年增长12.49%，公司营业收入全部由主营业务收入构成，主业突出。

从收入构成看，2017年公司主营业务构成有所变动，由于控股子公司黄石新港港口股份有限公司（以下简称“黄石新港”）5#和6#泊位相继投产同时新增集装箱业务，公司港口货物装卸运输收入较上年大幅增长216.64%，公司将港口货物装卸运输从上年交通运输板块剥离出来，分为高速公路收费和港口货物装卸运输两个业务板块，受港口货物装卸运输板块收入大幅增长的影响，高速公路收费业务在主营业务收入中的占比较上年下降10.89个百分点，但仍是主营业务收入的主要构成。

表1 2016-2017年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

业务	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路收费	22,381.61	78.88	59.07	23,373.82	67.99	60.17
港口货物装卸运输	2,326.16	8.20	-11.15	7,365.64	21.43	3.30
仓储及其他服务	3,665.92	12.92	34.09	3,638.42	10.58	35.42
合计	28,373.69	100.00	50.09	34,377.89	100.00	45.36

资料来源：公司年报

从毛利率看，2017年，高速公路收费板块毛利率60.17%，较上年提高1.10个百分点，变化不大；港口货物装卸运输板块毛利率由负转正，较上年提高14.45个百分点，主要系2016年规模较小，2017年新增集装箱业务以及5#和6#泊位相继投产，货物吞吐量较上年大幅增加，导致单位折旧成本下降所致；仓储租赁毛利率较为稳定，较上年提高1.33个百分点；受毛利率较低的港口货物装卸运输收入大幅增长的影响，公司综合毛利率为45.36%，较上年减少4.73个百分点。

2018年1-3月，公司实现营业收入0.90亿元，较上年同期增长13.95%；受财务费用由负转正的影响，同期公司实现净利润为0.64亿元，较上年同期下降27.07%。

总体看，2017年，港口货物装卸运输收入的增长使得公司收入有所增长，但公司收入仍主要来源于高速公路收费，受毛利率较低的港口货物装卸运输收入占比提高的影响，公司综合毛利率有所下降，但整体盈利能力仍较好。

2. 高速公路

2017年，公司高速公路收费板块收入仍来自惠盐高速。在收费标准方面，惠盐高速按照国家交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（交通行业标准JT/T489-2003）和《广东省交通运输厅、广东省发展和改革委员会关于高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费的通知》收费标准执行。四车道高速公路客车基本费率为0.45元/公里，货车基本费率为0.09元/吨·公里；六车道以上（含六车道）高速公路客车基本费率为0.60元/公里，货车基本费率为0.12元/吨·公里。客车根据车型分类采用对应系数收费。货车采用完全计重收费方式，车辆总重不足5吨，按5吨计收；大于5吨不超过10吨的车辆，按基本费率的1.25倍计算费率；10吨以上的，逐级超额累进收费。在收费模式

上, 惠盐高速采取 ETC 和人工半自动收费模式, 通行费收入由广东联合电子服务股份有限公司收取, 一般 3 天内进行结算, 结算后次日将资金划转至公司, 目前公司控股经营的惠盐高速深圳段为双向四车道高速公路。

2017 年, 惠盐高速车流量为 3,814.00 万辆, 较上年增长 6.24%, 主要是受益于惠盐高速惠州段扩建通车后车流量保持较好的自然增长; 通行费收入 2.34 亿元, 较上年增长 4.43%。

表 2 2016~2017 年公司高速公路流量和通行费收入情况 (单位: 万辆, 万元)

项目	类别	2016 年	2017 年
惠盐高速	车流量	35,89.89	3,814.00
	通行费收入	22,381.61	23,373.82

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底, 公司运营的惠盐高速运营里程 20.60 公里, 收费里程 20.60 公里, 收费截止日 2021 年, 目前惠盐高速尚有 3 年左右的运营期, 考虑到惠盐高速剩余收费期限较短, 公司正在积极申请惠盐高速的改扩建, 2017 年 5 月 23 日, 公司发布《深圳市盐田港股份有限公司关于惠盐高速公路深圳段改扩建项目获得广东省发改委核准的公告》, 广东省发展和改革委员会同意实施惠盐高速公路深圳段改扩建工程, 改扩建全长约为 20.33 公里, 项目单位为公司子公司深圳惠盐高速公路有限公司 (以下简称“惠盐公司”), 惠盐公司负责对改扩建工程进行投资、建设、经营和养护管理; 公司在经营期内, 通过收取车辆通行费作为投资回报。2017 年 10 月 10 日, 公司发布《深圳市盐田港股份有限公司关于投资惠盐高速公路深圳段改扩建项目的公告》, 惠盐公司拟投资惠盐高速深圳段改扩建项目, 计划总投资 29.20 亿元, 总建设工期约为 3 年, 但改扩建后惠盐高速延期收费的年限尚未确定。

总体看, 公司高速公路收费板块收入全部来自惠盐高速, 2017 年惠盐高速车流量和通行费收入继续保持增长, 但目前剩余运营期限较短, 未来随着惠盐高速深圳段改扩建工程的完工, 公司公路收费业务收入有望继续获得增长, 但改扩建施工会对车流量产生一定的影响, 同时改扩建后惠盐高速延期收费的年限目前仍不确定, 未来该板块的收入可能会有所波动。

3. 港口货物装卸运输

公司港口货物装卸运输业务主要由子公司黄石新港负责运营, 2017 年港口货物装卸运输业务收入 0.74 亿元, 较上年大幅增长 216.64%, 主要系黄石新港的 5#和 6#泊位相继投产同时新增集装箱业务所致。公司港口货物装卸运输收入中装卸收入占 70.58%, 运输收入占 29.42%。公司装卸运输业务收费价格一般是参照周边港口收费价格基础上, 再结合公司运营成本的确定, 2017 年公司散杂货平均装卸单价为 6.73 元/吨 (不含税), 内贸箱的装卸价格为 240 元/TEU, 外贸箱的装卸价格为 288 元/TEU。结算模式上, 客户主要是通过银行转账的方式与公司结算, 公司一般给予客户 1 个月 (集装箱业务为 2~3 个月) 的账期, 2017 年公司前五大装卸运输客户占公司全部装卸运输收入的 82.13%, 集中度较高。

从货物吞吐量看, 2017 年公司货物吞吐量为 676.70 万吨, 较上年大幅增长 220.73%, 货物吞吐量全部来自内贸; 集装箱吞吐量 1.87 万 TEU, 较上年增加 1.54 万 TEU, 以外贸集装箱为主, 2017 年新增 1.43 万 TEU 外贸箱, 主要系随着黄石新港投产同时新增集装箱业务, 黄石市老港码头外贸集装箱业务关停, 黄石市集装箱外贸业务全部转入黄石新港所致。

表 3 2016~2017 年公司内外贸货物吞吐量情况 (单位: 万吨、万 TEU)

项目	2016 年	2017 年
货物吞吐量	210.99	676.70
集装箱吞吐量	0.33	1.87
其中: 内贸箱	0.33	0.44
外贸箱	--	1.43

资料来源: 公司提供

从货物吞吐的品种看, 公司货物吞吐主要由煤炭及制品构成, 2017 年煤炭及制品在货物吞吐量中占 45.31%, 较上年下降 3.11 个百分点; 金属矿石在货物吞吐量中占比 19.79%, 较上年提高 10.25 个百分点。

表 4 2016~2017 年公司货物吞吐量种类情况 (单位: 万吨)

种类	2016 年	2017 年
煤炭及制品	102.16	306.62
粮食	3.00	6.77
金属矿石	20.13	133.93
钢铁	26.85	45.67
其他	58.85	183.71
合计	210.99	676.70

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 受 5#和 6#泊位相继投产同时新增集装箱业务, 公司港口货物装卸运输业务收入大幅增长, 但货物吞吐量和集装箱吞吐量规模仍较小。

4. 仓储及其他服务

2017 年, 公司仓储及其他服务 0.36 亿元, 较上年小幅下降 0.75%; 截至 2017 年底, 公司共有 3 个仓储仓库, 仓储仓库数量较上年无变化; 租金方面, 公司仓储仓库的租金价格为 35~39 元/平方米. 月, 2017 年出租率 100%。

总体看, 公司仓储及其他服务收入较为稳定, 但收入规模较小, 对公司收入影响有限。

5. 港口投资

公司港口业等股权投资规模较大, 主要系对盐田国际集装箱码头有限公司 (以下简称“盐田国际”)、深圳盐田西港区码头有限公司 (以下简称“西港区码头”)、海南海峡航运股份有限公司 (以下简称“海峡股份”) 和曹妃甸港集团股份有限公司 (前身为唐山曹妃甸港口有限公司, 以下简称“曹妃甸港”) 等的股权投资。2017 年公司主要参股公司投资收益规模较大, 为 3.83 亿元, 较上年增长 16.73%, 主要系盐田国际 2017 年权益法核算下确认投资收益 2.35 亿元所致, 投资收益是公司利润总额的重要组成部分。截至 2017 年底, 公司长期股权投资账面价值 45.70 亿元, 累计投资成本 28.76 亿元, 2017 年长期股权投资分红 1.58 亿元, 累计分红 63.08 亿元。

表 5 截至 2017 年底公司参股公司情况 (单位: 万元)

被投资单位	主要经营产品或服务	2017 年长期股权投资账面价值	投资成本	2017 年确认的投资收益	2017 分红情况	累计分红情况
一、合营企业						
深圳市中远海运盐田港物流有限公司	物流运输	7,748.08	8,165.97	46.20	--	--
二、联营企业						
盐田国际集装箱码头有限公司	盐田国际一、二期码头	113,293.70	95,955.96	23,512.19	15,559.05	594,574.35
深圳盐田西港区码头有限公司	盐田港西港区码头建设和经营	120,152.46	35,000.00	11,383.21	--	16,839.94
海南海峡航运股份有限公司	国内沿海及近洋汽车、旅客、货物运输及相关物流业	51,526.30	5,935.96	3,149.92	195.21	13,327.12
深圳盐田港珠江物流有限公司	物流运输	1,680.21	1,600.00	30.62	--	286.56
曹妃甸港集团股份有限公司	曹妃甸港口建设和经营	159,320.79	135,734.59	191.78	--	5,068.82
黄石新港有色化工码头	混凝土	2793.77	2,800.00	-6.23	--	--
三、其他股权投资						
深圳市盐田港混凝土有限公司	混凝土	471.93	2,400.00	--	--	656.72
合计		456,987.24	287,592.48	38,307.68	15,754.26	630,753.51

资料来源: 公司提供

总体看, 公司股权投资规模较大, 标的资产整体经营稳定, 盈利能力较强, 每年为公司带来稳定的投资收益。

盐田国际和西港区码头

2017 年, 公司参股的盐田国际和西港区码头集装箱吞吐量总量 443.49 万标箱, 较上年增长 6.75%, 主要系西港区码头集装箱吞吐量增长所致; 盐田国际集装箱吞吐量 309.72 万标箱, 较上年增长 4.25%; 西港区码头集装箱吞吐量 133.77 万标箱, 较上年增长 13.01%。从泊位数和设计吞吐能力看, 2017 年, 盐田国际和西港区码头的泊位数较上年均无变化。

表 6 2016~2017 年公司参股的盐田国际和西港区码头情况

港区	类别	2016年	2017年
盐田国际	集装箱 (万TEU)	297.09	309.72
	泊位数 (个)	5.00	5.00
	设计吞吐能力 (万标箱/年)	450.00	450.00
西港区码头	集装箱 (万TEU)	118.37	133.77
	泊位数 (个)	2.00	2.00
	设计吞吐能力 (万标箱/年)	140.00	140.00
合计吞吐量	货物吞吐量 (万标箱)	415.46	443.49
	其中: 内贸货物 (万标箱)	14.33	16.23

	外贸货物（万标箱）	401.13	427.16
	外贸占比为（%）	96.55	96.32

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司参股的盐田国际和盐田港西港区码头集装箱吞吐总量有所增长，为公司带来较稳定的投资收益。

曹妃甸港

曹妃甸港成立于2007年6月，由公司、曹妃甸港集团有限公司和曹妃甸控股有限公司三家股东出资组建，公司持有曹妃甸港35.00%的股份。2017年，曹妃甸港货物吞吐量10,030.20万吨，较上年增长8.74%；泊位数和设计吞吐能力较上年无变化。2017年公司权益法核算下曹妃甸港的投资收益由上年的-4,125.77万元转为191.78万元。

表7 2016~2017年曹妃甸港集团股份有限公司运营情况

类别	2016年	2017年
货物吞吐量（万吨）	9224.35	10,030.20
泊位数（个）	25	25
设计吞吐能力（万吨/年）	7,818.00	7,818.00

资料来源：公司提供

总体看，2017年曹妃甸港货物吞吐量有所增长，公司权益法下核算的投资收益由负转正。

海峡股份

2017年，受益于海南岛进岛游客数量增加以及自驾游游客数量增加，海峡股份的航次、进出口车运量和客运量较上年均有所增长，其中航次13,314个，较上年增长6.54%；进出口车运量88.99万辆次，较上年增长11.99%；客运量389.57万人次，较上年增长6.72%。

表8 2016~2017年海南海峡航运股份有限公司运营情况

类别	2016年	2017年
航次（个）	12,497	13,314
进出口车运量（万辆次）	79.46	88.99
客运量（万人次）	365.04	389.57

资料来源：公司提供

总体看，2017年，受益于海南岛进岛游客数量的增长，海峡股份运营情况较好。

4. 重大在建项目

截至2017年底，公司在建的项目主要有惠盐高速深圳段改扩建工程、惠州港荃湾区煤炭码头和黄石棋盘洲港区一期二阶段等，其中，惠盐高速深圳段改扩建工程全长20.33公里，由四车道扩建为八车道，计划总投资29.20亿元，截至2017年底，公司已投资0.71亿元；惠州港荃湾区煤炭码头计划建成2个7万吨级煤炭接卸泊位及相应配套设施，设计年接卸能力近期为1,000万吨，远期为1,500万吨，其中一期工程计划总投资24.93亿元，截至2017年底已投资23.64亿元。截至2017年底，公司在建项目计划总投资合计72.97亿元，已投资35.37亿元，尚需投入37.60亿元，公司在建项目后续存在一定的资金压力。

表 9 截至 2017 年底公司在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	建设起止时间	资金筹集方式	总投资	已投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
黄石港棋盘洲港区码头工程	2015~2020	首阶段自筹 82%，贷款 18%；二阶段自筹 65%，贷款 35%	137,530.00	76,878.96	35,330.66	20,000.00	5,320.38
惠盐高速公路深圳段改扩建工程	2018~2020	30%自筹，70%银行贷款	292,000.00	7,074.10	59,855.00	112,535.45	112,535.45
惠州港荃湾港区煤炭码头一期工程	2013~2020	自筹 35%，贷款 65%	249,320.00	236,408.00	5,112.00	4,800.00	3,000.00
惠州港荃湾港区纯洲作业区铁路进港连接线工程	2017~2019	自筹 35%，贷款 65%	28,893.00	12,672.00	13,078.00	3,143.00	---
惠州港荃湾港区煤炭码头一期工程条形封闭煤仓	2017~2019	自筹 35%，贷款 65%	22,000.00	20,681.91	513.00	805.09	---
合计	--	--	729,743.00	353,714.97	113,888.66	141,283.54	120,855.83

资料来源：公司提供

注：已投资金额与审计报告在建工程账面价值不一致系财务和工程统计口径不一致所致。

总体上看，截至 2017 年底，公司在建项目后续投资规模仍较大，公司存在一定的资金压力，但随着相关项目逐步建设完工和投入使用，公司盈利能力有望进一步提升。

5. 经营关注

(1) 港口业结束高速成长期，同质化竞争加剧

受经济增速放缓、腹地产业结构调整 and 大宗散货运输低迷影响，港口业发展已从高速增长期转入低速增长期；港口重复建设，资源布局不合理等问题致产能过剩、同质化竞争加剧。

(2) 高速公路业务面临路网分流竞争压力

随着广东省路网密集和不断改善，公司面临路网分流的竞争压力以及自身通过能力低、路面老化、设施陈旧等影响车客流量的因素。

(3) 惠盐高速剩余运营期限较短

惠盐高速深圳段剩余运营期限较短，改扩建后公司继续运营的期限尚未确定，且改扩建的施工可能对车流量有一定的影响。

6. 未来发展

未来，公司将加快黄石新港公司一期工程二阶段泊位、有色化工码头建设，同时，深挖潜能，开拓市场，优化管理，助推运营水平和经营业绩再上新台阶；惠州深能投资控股有限公司将继续推进惠州煤码头建设和运营准备，按计划完成铁路进港线建成通车，实现 2018 年全面投入运营；惠盐高速将加快推进改扩建项目工作进程，同时细化交通疏导方案，多措并举确保道路畅通，最大限度减少扩建对营运的影响。

总体看，公司将稳健经营现有业务，积极培育新的利润增长点，随着公司在建项目完工运营，公司整体盈利能力有望继续增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，公司 2018 年 1~3 月财务报告未经审计。公司财务报表是根据财政部 2006 年及其后颁布

和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

会计估计和会计变更方面，2017 年，财政部发布了《企业会计准则-第 42 号持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则-第 16 号政府补助（2017 年修订）》，公司按照财政部要求的时间开始执行这两项会计准则。会计估计变更方面，公司 2017 年起对惠盐高速深圳段特许经营无形资产单位标准车辆摊销额由上年的 0.94 元/辆变更为 0.78 元/辆，上述会计估计变更影响公司 2017 年度合并归属于母公司净利润 194.74 万元¹。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 8 家，较年初无变化。

总体看，公司会计政策连续，2017 年会计准则的修订和公司无形资产摊销变更对财务数据有一定的影响，但影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 92.96 亿元，较年初增长 12.58%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 13.33%，非流动资产占 86.67%，非流动资产占比较年初提高 4.05 个百分点，公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 12.39 亿元，较年初下降 13.65%，主要系货币资金减少所致，流动资产主要由货币资金（占 85.18%）和其他应收款（占 9.83%）构成；其中，公司货币资金 10.56 亿元，较年初下降 9.29%，主要系惠州港荃湾港区煤炭码头（以下简称“荃湾码头”）等在建项目投入较上年增长所致，公司货币资金主要由银行存款（占比为 99.93%）构成，货币资金中不存在质押、冻结，或有潜在收回风险的受限款项；其他应收款 1.22 亿元，较年初增长 152.15%，主要系与中交第四航务工程局有限公司（以下简称“中交四航”）之间的往来款增加所致，公司与中交四航的往来款占其他应收款的比重为 92.71%。

截至 2017 年底，公司非流动资产总额为 80.57 亿元，较年初增长 18.10%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致，非流动资产主要由长期股权投资（占 56.72%）和在建工程（占 31.20%）构成；其中，公司长期股权投资 45.70 亿元，较年初增长 6.54%，主要系公司新增对黄石新港有色化工码头有限公司股权投资 0.28 亿元和追加对海峡股份投资 0.23 亿元，同时通过权益法核算的投资收益 3.83 亿元所致，公司对长期股权投资累计计提减值准备 0.19 亿元，计提比例较低；在建工程为 25.13 亿元，较年初增长 40.01%，主要系公司对荃湾码头增加投资 4.80 亿元和黄石市棋盘洲港区码头（以下简称“棋盘洲码头”）增加投资 3.82 亿元所致。截至 2017 年底，公司无使用受限的资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 94.15 亿元，较年初小幅增长 1.28%，其中流动资产占 11.77%，非流动资产占 88.23%，非流动资产的占比继续提高。

总体看，公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产主要以长期股权投资及在建工程为主；公司流动资产以货币资金为主，货币资金比较充裕，公司资产质量较好，资产流动性较强。

¹公司每年对收费公路经营期内预测总标准车流量进行内部复核，每隔 3-5 年或当实际标准车流量与预测标准车流量出现较大差异时，公司将委托独立的交通行业专业机构对未来交通量进行预测，并重新计算调整以后年度的单位摊销额。2016 年公司聘请了中交公路规划设计院有限公司对惠盐高速公路深圳段剩余年度交通量重新进行预测和评估，并出具了《惠盐高速公路深圳段（2016-2021）交通量预测分析咨询报告》，根据中交公路院交通量预测分析咨询报告，2016~2021 年标准车流总量为 127,042,954 辆，由于测算未来总标准车流量发生变化，特许经营无形资产的单位标准车辆摊销额相应变化，根据本次车流量预测结果，计算的单位摊销额为 0.781 元/标准车次，公司从 2017 年 1 月 1 日起开始执行。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 22.21 亿元，较年初增长 24.88%，总体规模仍属较小，其中流动负债占 19.17%，非流动负债占 80.83%，公司负债仍以非流动负债为主，较年初变化不大。

截至 2017 年底，公司流动负债余额为 4.26 亿元，较年初增长 34.97%，主要系应付账款增长所致，流动负债主要由应付账款（占 71.66%）、应付职工薪酬（占 9.56%）和其他应付款（占 14.27%）构成；其中，应付账款为 3.05 亿元，较年初增长 38.06%，主要系公司在建码头项目投资增加，应付工程款增长所致；应付职工薪酬 0.41 亿元，较年初增长 68.48%，主要系短期薪酬中的工资、奖金、津贴和补贴增长以及工会经费和职工教育经费增长所致；其他应付款余额 0.61 亿元，较年初增长 18.06%，主要系应付往来款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 17.95 亿元，较年初增长 22.71%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 77.41%）和应付债券（占 16.68%）构成；其中，长期借款 13.89 亿元，较年初增长 30.77%，主要系荃湾码头等在建项目投入增加向银行提款增加所致，公司长期借款全部来自公司子公司惠州深能港务有限公司与中国工商银行惠州分行、中国进出口银行签订的荃湾码头一期工程项目银团贷款，银团贷款合同总额不超过 16.21 亿元，贷款期限 14 年，贷款利率为 5 年基准利率下浮 5.00%，到期时间全部为 2026 年，在 2026 年公司存在一定的集中偿付压力；应付债券 2.99 亿元，较年初增长 0.05%，应付债券为 2016 年公司发行的公司债券“16 盐港 01”，发行规模为 3.00 亿元，到期时间为 2021 年。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 16.91 亿元，较年初增长 23.97%，公司债务仍主要由长期债务构成，其中长期债务合计 16.89 亿元，较年初增长 24.02%；从债务指标看，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 23.89%、19.29%和 19.27%，较年初分别提高了 2.36 个百分点、1.90 个百分点和 1.90 个百分点，公司债务规模有所提升，但整体债务负担轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 22.74 亿元，较年初小幅增长 2.42%，其中流动负债占 16.99%，非流动负债占 83.01%，非流动负债占比较年初提高 2.18 个百分点。公司债务总额为 17.84 亿元，较年初增长 5.46%，其中长期债务占 99.89%，债务结构较年初变动不大，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 24.16%、19.99%和 19.97%，较年初分别提高 0.27 个百分点、0.69 个百分点和 0.70 个百分点，债务规模有所扩大，但债务规模仍较轻。

总体看，公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模有所增长，但总体债务负担轻，公司仍有较大债务融资空间。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 70.75 亿元，较年初增长 9.21%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益 62.60 亿元，较年初增长 6.41%，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 31.02%，资本公积占 12.71%，盈余公积占 15.33%，未分配利润占 43.40%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.41 亿元，较年初小幅增长 0.92%，较年初变化不大，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益继续保持增长，但所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入3.44亿元，较上年增长21.16%，主要系公司子公司黄石新港新增集装箱业务，港口货物装卸运输业务收入较上年大幅增长所致；营业成本1.88亿元，较上年增长32.63%；营业利润4.70亿元，较上年增长11.04%，主要系公司参股公司获得的投资收益较上年增长16.76%所致；营业利润率为44.10%，较上年减少3.98个百分点。

2017年，公司实现投资收益3.84亿元，较上年增长16.76%，主要系2017年盐田国际和西港区码头权益法下确认投资收益合计3.49亿元所致；公司利润总额4.70亿元，较上年增长10.50%；净利润4.33亿元，较上年增长12.49%。

从期间费用看，2017年，公司期间费用总额0.74亿元，较上年增长93.85%；其中，销售费用99.64万元，较上年下降29.33%；管理费用0.94亿元，较上年增长46.44%，主要系计入管理费用的职工薪酬增长所致；公司财务费用支出持续为负，2017年财务费用为-0.21亿元，主要受公司银行存款利息收入较多及在建工程项目利息资本化等因素影响所致；公司费用收入比为21.65%，较上年提高8.12个百分点，公司费用控制能力有所下降，费用控制能力有待提高。

从盈利指标看，2017年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.33%、5.47%和6.39%，较上年分别减少0.04个百分点、0.06个百分点和0.26个百分点，公司盈利能力有所减弱，盈利能力仍较强。

2017年，公司营业外收入39.06万元，较上年下降89.07%，主要系根据2017年财政部发布的《企业会计准则-第16号政府补助（2017年修订）》，与公司经营活动有关的政府补助计入其他收益科目，2017年公司其他收益0.14亿元，公司营业外收入和其他收益规模都较小，对利润总额的贡献有限。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.90亿元，较上年同期增长13.95%；受财务费用由负转正的影响，同期公司实现净利润为0.64亿元，较上年同期下降27.07%，其中归属于母公司所有者的净利润0.57亿元。

总体看，2017年，公司营业收入和投资收益继续上升，盈利能力有所提高，整体盈利能力仍较强；未来随着公司在建港口建成投入运营，公司收入规模和盈利水平有望继续获得提升。

5. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入3.73亿元，较上年增长20.15%，主要系惠盐高速公路收费和港口货物装卸运输收入增长所致；经营活动现金流出2.74亿元，较上年增长7.49%，主要系公司营业收入增长，相关营业成本增长所致；经营活动现金净流入0.99亿元，持续为净流入。2017年，公司现金收入比为102.82%，较上年减少0.20个百分点，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入11.35亿元，较上年增长100.43%，主要系公司收回三个月以上的定期存款和理财资金合计7.62亿元现金所致；公司投资活动现金流出10.93亿元，较上年增长27.07%，主要系对荃湾码头和棋盘洲码头增加投资所致；2017年公司投资活动现金由净流出转为净流入，净流入0.42亿元。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入4.22亿元，较上年下降38.30%，主要系对外融资规模下降所致；公司筹资活动现金流出1.73亿元，较上年下降75.60%，主要系主要系偿还债务支付的现金较上年减少所致；2017年公司筹资活动现金净流入2.49亿元

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金净流入为0.23亿元，投资活动产生的现金净流入为-2.34亿元，筹资活动产生的现金净流入0.75亿元。

总体看，2017年，公司经营状况较为稳定，经营活动现金流持续为净流入；虽然在建工程项目投入增加，但收回定期存款和理财资金的现金使得投资活动现金流仍为净流入；筹资活动现金流由净流出转为净流入，同时受公司在建项目未来所需投资规模较大的影响，公司仍存在一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司存货规模较小，因此流动比率和速动比率基本保持一致。2017年，受流动资产减少同时流动负债增长的影响，公司流动比率和速动比率均由上年底的4.55倍下降至2.91倍；受现金类资产减少的影响，公司现金短期债务比由上年的465.52倍下降至422.26倍，总体看，公司现金类资产对短期债务的保护程度处于极高水平，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017年，受公司利润总额增长的影响，公司EBITDA为5.25亿元，较上年增长7.62%，EBITDA主要由利润总额（占89.66%）构成；公司EBITDA全部债务比由上年的0.36倍下降至0.31倍；EBITDA利息倍数由上年的8.01倍下降至7.81倍，EBITDA对全部债务和利息的保障程度均有所下降；公司经营现金债务保护倍数由上年的0.04倍提高至0.06倍，经营活动净现金流对全部债务的保障能力较低。总体看，公司长期偿债能力有所下降，但公司长期偿债能力仍较强。

截至2017年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2017年底，公司获得银行授信人民币38.51亿元，已使用14.92亿元，尚有23.59亿元额度未使用，间接融资渠道通畅；公司为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（编号为G1044030800967210M），截至2018年4月24日，公司无关注类或不良类的未结清贷款或已结清贷款记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2017年公司现金类资产规模有所下降，但仍较为充裕，短期偿债能力极强；公司总体债务规模较小，长期偿债能力有所下降，但长期偿债能力较强；考虑到公司持有较大规模的港口股权资产，能为公司带来稳定的现金流，公司整体偿债能力很强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）为10.56亿元，为“16盐港01”债券本金（合计3.00亿元）的3.52倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为70.75亿元，为债券本金（合计3.00亿元）的23.58倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16盐港01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利来看，2017年公司EBITDA为5.25亿元，为“16盐港01”债券本金（合计3.00亿元）的1.75倍，公司EBITDA对“16盐港01”本金的覆盖程度较好。

从现金流来看，2017年公司经营活动产生的现金流入3.73亿元，为债券本金（合计3.00亿元）的1.24倍，公司经营活动现金流入量对“16盐港01”本金覆盖程度较好。

综合以上分析，2017年，公司继续持有优质的股权资产和充裕的货币资金，公司对“16盐港01”的偿还能力很强。

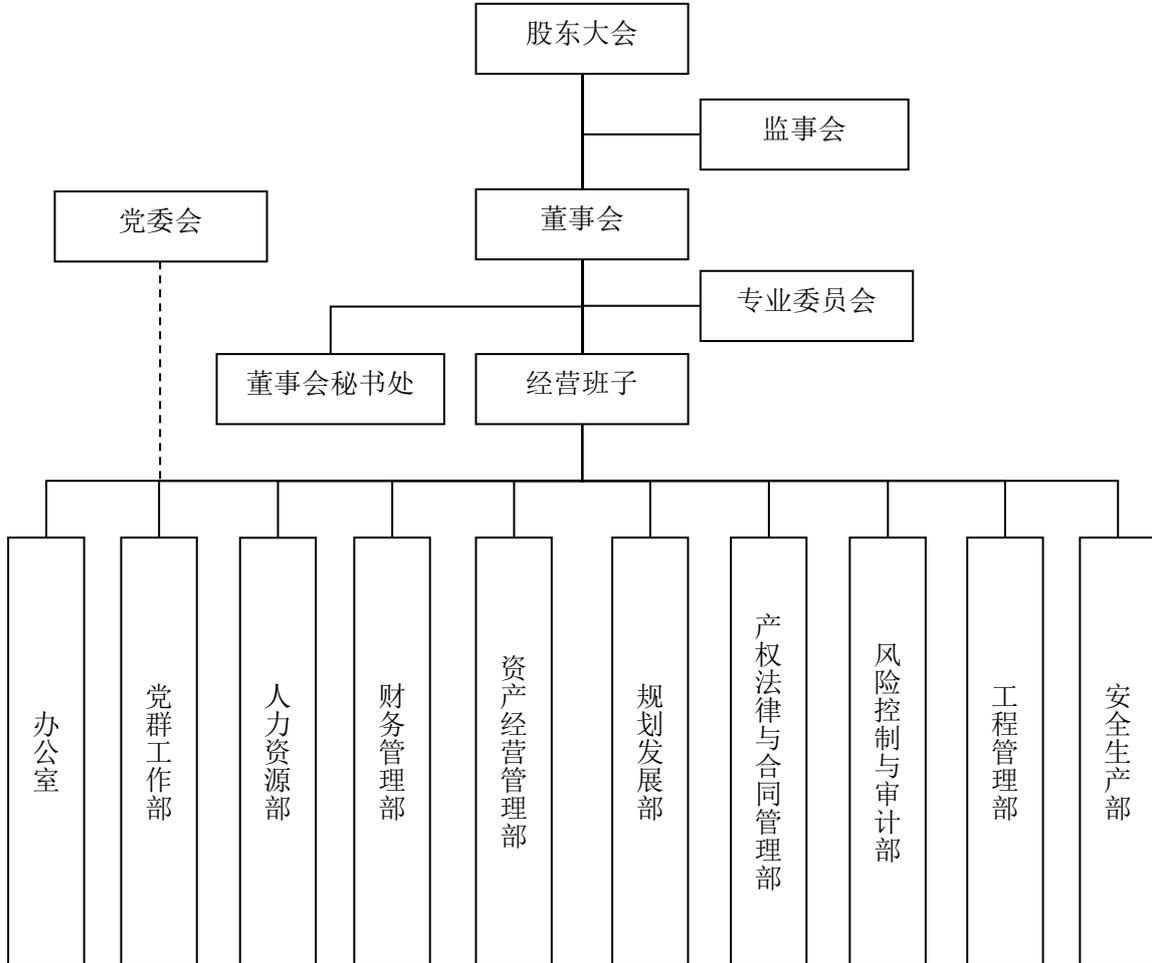
九、综合评价

2017年，公司作为深圳市国资委下属盐田港集团的上市子公司，资产规模和营业收入较上年继续增长，公司持有优质的股权资产，投资收益较为稳定，此外，公司货币资金规模较大，资产质量较高，债务负担仍较轻。同时联合评级也关注到，公司目前运营的公路剩余特许经营权期限较短、在建工程投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将寻求多元化港口运营空间，重点推进黄石棋盘洲码头港区项目、惠州荃湾港区煤炭码头的建设和运营工作，提升公司的港口项目收益；伴随公司在建项目逐步完工投入运营，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16盐港01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 深圳市盐田港股份有限公司组织结构图



附件 2 深圳市盐田港股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	82.57	92.96	94.15
所有者权益 (亿元)	64.79	70.75	71.41
短期债务 (亿元)	0.03	0.03	0.02
长期债务 (亿元)	13.62	16.89	17.82
全部债务 (亿元)	13.64	16.91	17.84
营业收入 (亿元)	2.84	3.44	0.90
净利润 (亿元)	3.85	4.33	0.64
EBITDA (亿元)	4.87	5.25	--
经营性净现金流 (亿元)	0.56	0.99	0.23
应收账款周转次数 (次)	7.86	8.88	--
存货周转次数 (次)	--	1,153.39	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	--
现金收入比率 (%)	103.52	102.82	106.25
总资本收益率 (%)	5.37	5.33	--
总资产报酬率 (%)	5.53	5.47	--
净资产收益率 (%)	6.13	6.39	0.90
营业利润率 (%)	48.08	44.10	46.95
费用收入比 (%)	13.53	21.65	26.99
资产负债率 (%)	21.53	23.89	24.16
全部债务资本化比率 (%)	17.39	19.29	19.99
长期债务资本化比率 (%)	17.37	19.27	19.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.01	7.81	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.36	0.31	--
流动比率 (倍)	4.55	2.91	2.87
速动比率 (倍)	4.55	2.91	2.87
现金短期债务比 (倍)	465.52	422.26	472.79
经营现金流流动负债比率 (%)	17.62	23.26	5.92
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.62	1.75	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未予年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。