



广州港集团有限公司 2007 年企业信用评级报告

大公报 D【2007】197 号(主)

信用等级: AA

评级主体: 广州港集团有限公司
评级展望: 正面

评级观点

广州港集团有限公司(以下简称“广州港集团”或“公司”)以港口装卸、堆存及港务管理等为主营业务。评级结果反映了公司良好的发展机遇,以及有利的政策支持、丰富的腹地资源、优越的地理位置、便利的集疏运条件等方面的优势,同时也反映了公司面临较大的竞争压力、社会负担比较重和面临一定的资本支出压力等不利因素。综合分析,公司具有很强的偿还债务能力。

预计未来1~2年,随着货物吞吐量的不断增长,公司的收入、利润水平将呈增长态势。综合分析,大公报对公司的评级展望为正面。

主要优势/机遇

- 世界航运中心向中国的转移和我国国民经济的持续稳定发展,以及《全国沿海港口布局规划》确定珠江三角洲地区港口群以广州港集团为主的格局,为广州港集团的发展提供了良好的发展机遇;
- 广州港集团经济腹地对能源的需求为公司的煤炭、油品等装卸业务提供了较为充足的货源支持;
- 广州港集团货物吞吐规模较大,2006年达到2.01亿吨,位于国内前列;
- 广州港集团地处对外贸易发达的珠江三角洲地区中心,较为优越的区位优势对其集装箱业务的拓展起到了积极的促进作用;
- 广州港集团拥有较为明显的集疏运优势,为其未来发展成为世界级综合性港口提供了基础条件;
- 地方政府给予公司一定程度上政策支持,有利于公司未来的发展。

主要风险/挑战

- 广州港集团在集装箱业务方面面临深圳港口较大的竞争压力;
- 广州港集团社会负担比较重,在一定程度上加大了公司的管理费用,压缩了公司的利润空间;
- 公司未来投资规模较大,面临一定的资本支出压力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2006	2005	2004
总资产	109.68	110.90	82.88
所有者权益	45.88	44.05	39.72
主营业务收入	30.81	27.22	20.26
利润总额	2.50	1.78	1.74
经营性净现金流	5.02	5.95	4.73
资产负债率(%)	52.34	54.95	46.42
债务资本比率(%)	45.52	46.92	35.62
主营业务毛利率(%)	46.40	44.61	50.69
总资产报酬率(%)	3.60	3.01	3.05
净资产收益率(%)	3.82	3.05	2.96
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.26	5.04	10.78
经营性净现金流/总负债(%)	8.49	11.96	16.46

分析员: 刘新宇 宗志宇
联系电话: 010-64606677
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二零零七年十一月一日

评级主体

广州港集团有限公司是 2004 年 2 月 26 日经广州市人民政府批准，由原广州港务局依法按照现代企业制度的要求改制而成立的具有法人资格的国有独资有限责任公司。广州港集团拥有 8 个分公司、23 个全资子公司。

广州港集团拥有内港、黄埔、新沙和南沙四个港区，主要从事集装箱、油品、煤炭、粮食、钢材、汽车等货物装卸和仓储等相关港口业务，是华南地区综合性主枢纽港。公司截至 2007 年 7 月底拥有各类生产性码头泊位 123 个，其中万吨级以上泊位 50 个。在腹地经济持续快速发展的推动下，广州港集团货物吞吐量持续增长，2006 年广州港集团货物吞吐量 2.01 亿吨，集装箱吞吐量 477.4 万标准箱；2007 年 1~7 月，公司完成货物吞吐量 1.33 亿吨、集装箱吞吐量 393.42 万标准箱，分别比上年同期增长了 17.7% 和 51.5%。

截至 2006 年底，广州港集团总资产为 109.68 亿元，总负债 57.41 亿元，所有者权益 45.88 亿元，少数股东权益 6.40 亿元；2006 年主营业务收入 30.81 亿元，利润总额 2.50 亿元。经营性净现金流 5.02 亿元。

截至 2007 年 7 月底，广州港集团总资产为 99.21 亿元，总负债 43.27 亿元，所有者权益 46.97 亿元，少数股东权益 8.97 亿元；2007 年 1~7 月份主营业务收入 18.93 亿元，利润总额 2.65 亿元。经营性净现金流 6.59 亿元。

经营环境

世界航运中心向中国的转移以及我国国民经济的持续稳定发展，为我国港口行业提供了良好的发展机遇

近年来，正在不断加速的全球化进程，导致世界经济和贸易格局发生了巨大的变化，世界航运中心正在从西方转移到东方，20 世纪 90 年代以来，世界港口业的发展重心已经开始向亚洲，特别是向中国转移，而且转移的速度正在加快。中国已经成为世界港口大国，我国已经有上海港等 12 个亿吨大港；在世界排名前 20 位的国际港口中，我国已占有 10 席位置。我国成为世界上拥有亿吨港口最多的国家，也是世界上港口吞吐量和集装箱吞吐量最大的国家。中国的港口货物吞吐量和集装箱吞吐量已连续四年位居世界第一。世界港口发展重心向亚洲，特别是向中国的转移将在未来一段时间里，为中国港口业繁荣发展提供良好的契机。

港口行业是国民经济的基础产业，与宏观经济发展有密切的相关性，宏观经济走势对港口运输产生最直接的影响。国民经济和社会的

快速发展，必然带动能源、矿石、原油等生产原材料的需求，同时，国民经济快速发展对外贸的促进作用，也加速了集装箱业务的发展。此外，国民经济的快速增长也为港口建设提供资金、技术等各方面的强有力的保障。

近年来我国宏观经济持续高位运行，2006 年全年实现 GDP209,407 亿元，同比增长 11.1%。在快速发展的宏观经济的推动下，2006 年我国港口完成货物吞吐量 56 亿吨，同比增长 15.4%。长期来看，我国宏观经济仍将保持持续稳定发展的态势，这必将带动国内港口吞吐量的稳定增长，港口行业未来将面临较好的发展机遇。

《全国沿海港口布局规划》确定珠江三角洲地区港口群以广州港集团为主的格局，为广州港集团未来货源的稳定和发展提供了有利的支持

2006 年 8 月 16 日，国务院审议通过由国家发改委和交通部联合组织编制的《全国沿海港口布局规划》（以下简称“《规划》”），是我国最高级别的港口布局规划。《规划》根据国家经济社会发展和工业布局的需要，突出港口建设的重点，明确港口地位的主次和彼此间的功能匹配，引导港口各得其所、协调发展。为同一经济区域内各港口的职能做出合理分工，这对避免相邻港口之间出现同质建设和恶性竞争、提高港口企业与船公司的谈判能力、应对实力强大的港口经营者的兼并风险均起到重要作用。

《规划》中明确规定了珠江三角洲地区港口群煤炭接卸及转运系统由广州等港口的公用码头和电力企业自用码头共同组成；集装箱运输系统以深圳、广州港集团为干线港，汕头、惠州、虎门、珠海、中山、阳江、茂名等为支线或喂给港组成；进口石油、天然气接卸中转储运系统由广州、深圳、珠海、惠州、茂名、虎门港等港口组成；进口铁矿石中转运输系统以广州、珠海港为主；以广州、深圳港等其他港口组成的粮食中转储运系统；以广州港集团为主布局商品汽车运输系统；以深圳、广州、珠海等港口为主布局国内、外旅客中转及邮轮运输设施。

《规划》的出台是国家利用行政手段对港口行业现存的港口布局、资源整合等方面的问题进行宏观调控的一项措施，它明确了广州港集团的定位，在政策上为广州港集团未来货源的稳定和发展提供了有利的支持。

广州港集团经济腹地对能源的需求为公司的煤炭、油品等装卸业务提供了较为充足的货源支持

广东省是我国煤炭消耗大省，近几年年煤炭消耗量均在亿吨以上，自从“8·7”矿难后，广东省已全面退出煤矿生产，煤炭资源 100%需要由省外调入或进口，2007 年广东由于新增燃煤机组、水泥生产线投

运及经济增长等因素，煤炭资源及运输需求增长加大，预计全年消耗煤炭约 12,400 万吨，同比增长 15.9%，其中电煤 8,300 万吨，同比增长 19.4%。

为了保证广东省的用煤量的稳定，广东省经贸委与神华能源集团签署了“十一五”期间每年 5,000 万吨供煤框架协议，同时，还有意与中国煤炭集团、大同煤炭、内蒙古伊泰集团、山西煤炭进出口公司等签订“十一五”年供煤 1,000 万吨框架协议，以确保广东煤炭供应安全。同时，广东省 2006 年还从越南、印尼、澳大利亚等国进口了 1,800 万吨煤炭，2007 年有望超过 2,500 万吨。鉴于越南进口煤价比国内部分煤价还低，广东省将计划增加进口量。

近年来，广东省通过水运输送的煤炭量占广东全省用煤量的 70%。而广州港集团是广东省最主要的煤炭输入港，经广州港集团输入的煤炭占到了全省煤炭海上输入量的 80% 以上。广东省未来对煤炭资源的需求，将为广州港集团提供较为充足的货源保障。

此外，在我国燃料油市场中，广东省占据非常重要的地位。广东省是全国燃料油需求量最大的省份，近几年全省的燃料油需求均保持在 1,000 万吨/年以上的水平，占全国燃料油总需求量的 1/4 到 1/3。在进口方面，历年广东省的燃料油进口占全国进口量的比例在 50~80% 之间。燃料油的进口是广东市场供应的主要渠道，未来将对广州港集团的油品装卸提供一定的货源支持。

经营与竞争

公司主营港口装卸、堆存及港务管理等业务，其中港口装卸业务是公司的主要收入和利润来源

公司主营业务主要包括港口装卸、堆存及港务管理等，近几年，随着港口货物吞吐量的不断上升，公司主营业务收入持续增长，2004~2006 年主营业务收入分别为 20.26 亿元、27.22 亿元和 30.81 亿元。如表 1、表 2 所示，在收入及利润构成中，装卸业务所占比重最大，2006 年，公司装卸业务收入占主营业务收入的 62.56%，利润占比为 71.20%。公司主营业务中的其他部分主要包括拖轮、外轮理货、船、货代理等业务。按照公司发展规划，在未来几年里，公司业务结构不会发生大的变化，受益于我国宏观经济和对外贸易对港口货物吞吐量的持续拉动，广州港集团货物吞吐量将稳步增加，港口装卸业务仍将是公司最主要的收入和利润来源。

表 1 公司 2005~2006 年主营业务收入 单位（万元）

年份	装卸		堆存		港务管理		运输		其他		合计	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
2006 年	192,776	62.56	12,887	4.18	24,347	7.90	9,131	2.96	69,000	22.39	308,141	100
2005 年	149,517	54.93	20,587	7.56	19,536	7.18	7,033	2.58	75,532	27.75	272,205	100

表2 公司 2005~2006 年主营业务毛利润 单位(万元)

年份	装卸		堆存		港务管理		运输		其他		合计	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
2006 年	101,791	71.20	-806	-0.56	4,490	3.14	4,239	2.96	33,254	23.26	142,968	100
2005 年	80,462	66.27	7,170	5.91	1,159	0.95	1,326	1.09	31,303	25.78	121,420	100

在经济腹地需求不断增长和吞吐能力逐年提高的带动下，公司近几年货物吞吐量稳步增加

公司的装卸、运输、堆存等港务业务均直接或间接来自于货物吞吐量。近年来，随着新建泊位的投产和对原有港区泊位的更新改造，公司的生产性泊位数和吞吐能力有了较大幅度提高，公司截至 2007 年 7 月底拥有各种万吨以上生产性泊位 50 个。其中集装箱泊位增幅较为明显，如图 1 所示，随着新建的南沙港区集装箱码头泊位的相继投产，公司近年来集装箱生产泊位逐年增加，吞吐能力有较大幅度的提高，2007 年 9 月底已达到 800 万标准箱的吞吐能力。

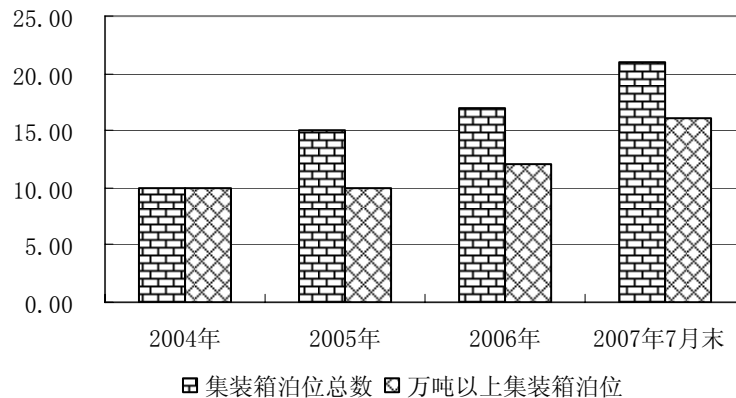


图1 公司 2004~2007 年 7 月末集装箱泊位增长情况(单位:个)

随着腹地需求的增长和吞吐能力的不断提高，公司近几年货物吞吐量呈逐年上升趋势，2005 年和 2006 年增幅分别为 15.47%和 25.71%。公司 2004~2006 年以及 2007 年 1~7 月份分货种吞吐量如表 3 所示。

表3 2004~2006 年以及 2007 年 1~7 月份公司分货种吞吐量 单位:万吨

年份	总量	集装箱 (万标箱)	煤炭	油品	散粮	钢材	汽车滚装 (万辆)
2004	13,813	213.6	3,780	3,142	507	643	1.4
2005	15,950	315.6	4,731	2,649	472	707	1.8
2006	20,050	477.3	5,876	2,884	477	526	7.3
2007.7	13,264	393.4	3,757	1,555	350	337	8.7

资料来源：根据企业提供数据整理

从表 3 的货物吞吐量情况来看，公司的集装箱业务近年来增长较快，2005 年和 2006 年均在 50%左右，主要得益于南沙港区的建成投产。为了稳定集装箱货源，公司积极引入国际大型航运集团作为战略合作者，其中南沙一期公司与中海运合作，南沙二期与中远集团和马士基合作，从而保证了南沙港区货源的充足。

煤炭是公司的传统货种，公司通过对西基、南沙港区进行了系统改造，截至 2007 年 7 月底，公司的煤炭吞吐能力已经达到 5,650 万吨/年。广州港集团是我国最大的煤炭输入港，输入煤炭主要用于公司周边的电厂，公司近几年煤炭吞吐量保持了稳定的增长态势，未来随着华南地区用电量激增而促使电煤需求量增加，公司的煤炭吞吐量将稳步增长。

在油品方面，公司新港油码头承担广州石化总厂成品油输出和广州白云国际机场航空油接卸任务。新投产的小虎石化码头，拥有 1,236 万吨/年的设计吞吐能力，可靠泊 10 万吨级的油船，主要为后方的泰山石化、新日本石油、久泰能源、东曹化工等服务。2005 年由于市场竞争原因公司吞吐量有所下降。

2006 年 6 月南沙汽车滚装码头建成投产，致使当年公司的汽车滚装业务增幅较大，公司承担本田（中国）汽车有限公司的外贸出口运输，国外原产汽车进口、以及广东省部分国内汽车的内贸装卸业务，业务量较为稳定。

公司的散粮、钢材等业务主要依靠临港经济为依托，为港口周边的加工企业提供原料，近年来基本保持稳定。总体来看，公司近年来货物吞吐总量保持稳定上升的趋势，预计 2007 年吞吐总量将达到 2.3 亿吨，集装箱吞吐量将达到 700 万标准箱。

广州港集团地处对外贸易发达的珠江三角洲地区中心，较为明显的区位优势对其集装箱业务的拓展起到了积极的促进作用

广州港集团经济腹地辽阔，包括我国南方的大部分省市，其直接经济腹地为珠江三角洲及广东省地区。珠江三角洲地区是当今世界最大的出口加工地区，形成了以面向出口的中小企业为中心，以劳动密集型的电子、机电、食品、纺织、成衣、玩具、鞋类和建筑装饰材料等行业为主构成的新型加工工业体系，大量生产主要出口同时也面向巨大的国内市场的富有竞争力的产品。2006 年广东省的进出口总值是 5,270 亿美元，其中珠三角进出口贸易量占整个广东省的 97%，约占全国的 30%，国际间的制成品贸易大部分是通过集装箱运输完成，因此，珠三角成为了中国集装箱进出口的主要地区。2006 年珠三角地区港口的吞吐总量突破 1500 万标准箱，约占全国总量的一半。

与东南部的深圳、香港等港口相比，广州港集团的主要集装箱泊位—南沙港区在承揽珠江三角洲西部、北部货源方面具有一定的短途

运输优势，珠三角西部、北部城市至的南沙港的距离只有深圳、香港等港口的二分之一。以顺德为例，顺德到南沙港区距离为 28 公里，到深圳为 52 公里，到香港为 69 公里，从顺德拖箱到南沙港区要 1,100 元人民币/大箱，但到深圳盐田要 2,200 元人民币/大箱。平均每箱的短途运输费用节省 1,000 余元，而长途海运费基本相等。公司拥有较为优越的区位优势，对其集装箱业务的拓展起到了积极的促进作用。

珠江三角洲地区仍然保持着一定的增长速度，2006 年珠三角城市的地区生产总值 21,458 亿元，增长 16.2%；社会消费品零售总额 6,748 亿元，增长 15.7%，规模以上工业总产值 9,341 亿元，增长 17.3%。据预测，到 2010 年，珠三角生成的外贸集装箱进出口量和内地各省经珠三角地区口岸进出口的外贸集装箱总量将突破 3,880 万标准箱；港口货物吞吐总量将达到 6.84 亿吨。珠三角地区的集装箱生成量及货物吞吐规模未来潜藏着较大增长空间，而广州港集团作为该地区的核心港口，未来在集装箱及货物吞吐总量上面临着较大的发展机遇。

广州港集团拥有较为明显的集疏运优势，为其未来发展成为世界级综合性港口提供了基础条件

广州港集团地处珠江三角洲的中心地带，珠江水系的主要河流与广州港集团相连，有多条公路、铁路与之相通，集疏运条件便利。

公路：广州是华南公路网的中心，广州港集团处于广州公路网的重要交汇点上，与多条快速公路相连，仅需 1~2 小时即可将货物运送到珠江三角洲的任何地点。公路通过 105、106、107 国道、广清汽车专用道组成的北向通道；广深高速公路、107、205 国道为主干的东向通道；105 国道、广珠东线、华南快速干线为主体的南向通道；广佛高速公路、325 国道为主干的西向通道，形成以广州为中心的放射状公路骨架网络，并通过环城高速公路及城市主干道进入各港区。

水路：广州港集团水路集疏运网络发达，广州港集团地处珠江入海口，西、北、东三江在此汇流入珠江南下入海，通过四通八达的珠江水系内连我国广西、云南、贵州西南等地，外伸南海及太平洋，连通我国大陆沿海以及世界各地。同时密集的珠江水网连接珠三角各主要城市。通过水路连接珠三角以及泛珠三角主要网点，是广州港集团区别与我国北方港口的重要特点，它使得广州港集团成为了江海联运最发达的华南地区中转性水路枢纽港。

铁路：在全国铁路干线网中，广州是京广、广深和广三铁路的交汇枢纽，广深铁路还与广梅汕铁路及京九铁路相接，是广州经铁路与全国各地连通。12 小时可将货物送达泛珠三角内的各主要城市。广州港集团铁路专用线总长 48.9 公里，其中装卸作业线 3.3 公里。南沙港区、黄埔港区、内港港区的铁路线分别有新沙、GCT、新港、西基、黄埔老港经营并直通各港区码头、铁路集疏运便利，南沙港区的铁路也已经规划建设，连接广珠铁路干线，从鹤山接到南沙港区。

我国港口企业普遍集疏运条件不够便利，成为制约我国港口企业发展的重要因素，广州港集团较为明显的集疏运优势，为其未来发展成为世界级综合性港口提供了基础条件。

地方政府给予公司一定程度上政策支持，有利于公司未来的发展

广州市政府非常重视广州港集团的发展，给予了公司一定程度上政策支持。

首先，市政府明确了广州港集团在广州市港口发展中的重要地位，市政府常务会议通过了《广州港集团“十一五”发展规划实施意见》，确立了广州港集团在大型专业化码头建设中的主导地位，以及在南沙港区集装箱、大宗散货、油品等码头建设经营中具有主导地位。

其次，安排专项发展基金，扶持公司发展。广州市人民政府《印发广州港务管理局组建方案和广州港集团有限公司组建方案的通知》（穗府[2003]59号）中明确：“今后广州港集团区新建码头泊位、生产作业锚地、管道等生产经营性基础设施时，市政府对广州港集团有限公司予以大力支持”，并且规定：“市政府视企业上缴国有资产收益情况，从2004年起3年内，专项安排发展基金，扶持广州港集团有限公司发展”。广州市人民政府《市政府常务会议纪要》（穗府12届114次[2006]20号）《关于广州港集团“十一五”发展规划的实施意见》提到：“上述措施在2006年底到期后再延缓执行3年”。通过这两项政策增加对广州港集团的建设发展资金投入共计2.1亿元。

同时，在出海航道建设方面，给予大力支持。其中出海航道一期工程建设项目总投资5.75亿元，其中交通部财政拨款2.5亿元，市政府财政拨款2.5亿元，国债资金0.33亿元，其他资金0.42亿元。该工程已于2001年完工。出海航道二期工程投资约8.1亿元，其中交通部2.7亿元，省政府2.7亿元，市政府财政拨款2.7亿元用于该工程建设。该工程已于2006年底完工。出海航道三期工程总投资约40.88亿元。主要以各级政府投资为主，规划2010年完工。

此外，政府还加大投入建设南沙港区配套工程。为了开发南沙及南沙港区，广州市人民政府出资76亿元建设直通港区的南沙港快速路。该快速路已与南沙港区同步建成投入使用。港区外供水供电也全部由市政府出资2亿元直接接入港区，满足港口生产建设需要。地方政府的一定程度上政策支持，有利于公司未来的发展。

公司在集装箱业务方面面临来自于深圳港口的竞争压力

广州港集团在集装箱业务方面的主要竞争对手为深圳港。深圳港是我国乃至世界范围的集装箱装卸大港，深圳港2006年集装箱吞吐量为1,847万标准箱，同比净增227.3万标准箱。与广州港集团相比，深圳港的优势在于深圳市本身的外向型经济较为发达，为深圳港提供了充足的货源保障。在未来几年里，深圳还将计划投资资金在盐田、

蛇口、前海湾、大铲湾及宝安港区新增部分泊位。未来广州港集团集装箱业务将面临来自于深圳港口的竞争压力。

管理与战略

公司设定了成为世界级综合性港口经营人的战略愿景，明确了公司未来仍以港口业务为主的总体发展战略

公司确立了以立足华南，服务世界，以国际一流的设施和服务水平，为广大客户提供“安全、优质、高效、便捷”的港口及综合物流服务，为区域经济发展提供有力支撑；全面提升公司价值和员工价值，成为值得信赖的港口综合物流服务经营人为战略使命。同时，公司还制定了在“十一五”期间，总吞吐量年均增长率达到8%，到2010年吞吐总量超过3亿吨，其中集装箱吞吐量超过800万标准箱。

为了达到上述目标，公司计划在南沙港区进一步投资新建南沙集装箱三期项目和南沙港区粮食、散货专用码头项目；同时还计划对现有煤炭、散粮等生产性泊位进行技术改造，按照公司规划，公司2008年必要资本性支出10.4亿元，未来存在较大的资本支出压力。

公司建立了以成本控制和财务预算为重点的财务管理体系，为实现战略目标提供了有利的支持

公司以成本控制和财务预算工作为重点加强财务管理。进一步加大成本控制力度，在完善年度可变成本费用控制指标的基础上，对油品、河砂等个别货类下达了可变成本控制指标，积极推进单船、单机和主要货类成本核算工作，明确了总部职能部门成本控制责任。公司理顺了与全资子公司的投资关系，明确了全资子公司固定资产投资和资金筹措方式。完善财务考核指标体系，在原考核指标的基础上，增列了净资产收益率、国有资产保值增值率、主营业务收入增长率、主营业务利润率等四项考核指标，统一财务考核指标计算口径，促进国有资产保值增值责任落实。强化财务预算和现金管理，总部、各基层单位及重点项目分别建立了旬度、月度及阶段性资金使用计划，发挥结算中心资金调节和财务主管监督职能，保障资金使用安全。公司建立了以成本控制和财务预算为重点的财务管理体系，为实现战略目标提供了有利的支持。

广州港集团社会负担比较重，在一定程度上加大了公司的管理费用

广州港集团作为老国有企业社会负担比较重，公司下属有相当一部分二级单位肩负社会职能，如：公安局、学校、幼儿园、医院等，上述单位普遍盈利能力较弱，有的长期处于亏损状态，在一定程度上

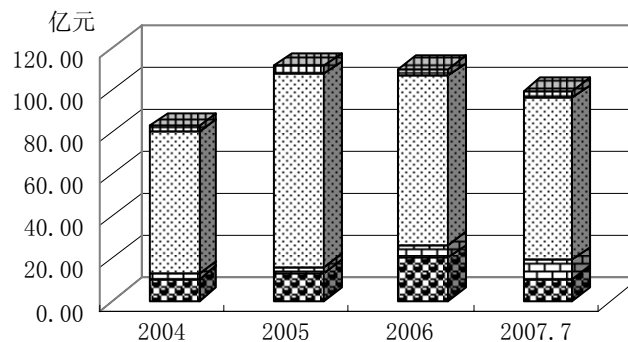
加重了公司的负担。公司已对部分辅助和后勤业务单位进行剥离，医院、学校已经移交地方管理，但公司仍需承担一定的过渡费用，其中医院每年需负担 1,200 万元，并且需连续负担三年；学校需分两年负担合计 2,500 万元。而未剥离的公安局每年约有 5,000~6,000 万元的负担费用，这些均在一定程度上加重了公司的管理费用。

财务分析

公司提供了 2004~2006 年度的审计报告，以及 2007 年 1~7 月份的财务报表。其中，2004~2006 年度的审计报告由深圳大华天成会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2007 年 1~7 月份财务报表未经审计。

公司资产以固定资产为主，资产流动性一般

公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底资产总额分别为 82.88 亿元、110.90 亿元、109.68 亿元和 99.21 亿元，资产规模较大，2005 年以来资产规模有所下降，主要原因是有 2005 年以来有部分在建工程为南沙二期泊位的代建工程，在南沙二期公司成立后有部分资产转出，因此导致了广州港集团资产规模有所下降。在资产构成中，固定资产占比较大，2004~2006 年和 2007 年 7 月底分别为 67.39 亿元、91.34 亿元、80.26 亿元和 76.36 亿元，占比分别为 81.31%、82.36%、73.18%和 76.97%。公司固定资产占比较大，符合港口行业特点（图 2）。



 流动资产合计
  长期投资
  固定资产合计
  无形及其他资产合计

图 2 2004~2006 年和 2007 年 7 月底公司资产构成

截至 2004~2006 年和 2007 年 7 月底，公司的流动资产分别为 10.34 亿元、13.26 亿元、20.13 亿元和 10.51 亿元，占比分别为 12.48%、11.96%、18.35%和 10.59%。流动资产构成主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2004~2006 年和 2007 年 7 月底，上述四项合计占比分别为 92.24%、82.09%、97.93%和 91.66%。

公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底应收账款分别为 1.15 亿元、

1.72 亿元、2.02 亿元和 2.74 亿元，随着公司收入规模的增加而有所增大，主要为应收的装卸费用，2004~2006 年账龄在一年以内的应收账款占比分别为 83.70%、93.79%和 97.78%，呈上升趋势，公司应收账款出现坏账的风险较小。公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底存货分别为 3,212 万元、3,355 万元、3,972 万元和 4,374 万元，主要为日常生产经营所需的原材料、燃料等。公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底的应收账款周转天数分别为 26.16 天、21.97 天、24.09 天和 29.65 天；公司同期存货周转天数为 12.23 天、7.84 天、7.99 天和 9.37 天，均处于行业内良好水平。

公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底其他应收款分别为 1.02 亿元、0.75 亿元、10.56 亿元和 1.00 亿元，2006 年增幅较大，主要原因是 2006 年公司为在建的南沙港区二期集装箱泊位垫付的 9.9 亿元工程款，该笔资金已于 2007 年收回。

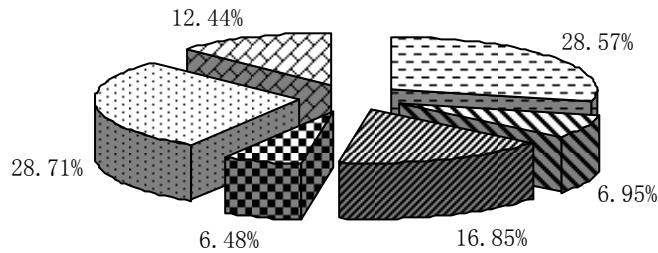
公司 2004~2006 年和 2007 年 7 月底流动比率分别为 0.85、0.43、0.72 和 0.44；速动比率分别为 0.82、0.42、0.70 和 0.43；近几年里波动较大，主要原因是 2005 年公司短期借款比 2004 年增加了 13.8 亿元，有部分用于在建工程，导致当年的流动负债规模增加，2006 年随着其他应付款的增加，公司的流动比率有所回升，而 2007 年公司收回 9.9 亿元其他应收款，因此导致当年流动比率再度下降，总体来看，公司的流动比率和速动比率处于行业内较低水平¹，资产流动性一般。

公司 2005 年以来流动负债规模有所增加，资产负债率水平较低，未来具有较大的融资空间

公司截至 2004~2006 年以及 2007 年 7 月底的负债总额分别为 38.47 亿元、60.94 亿元、57.41 亿元和 43.27 亿元。2005 年随着南沙港区项目的开工建设，公司增加了借款规模，导致当年的负债增幅较大，而 2007 年 1~7 月份随着借款的逐步偿还，公司的负债规模有所下降。公司 2004~2006 年以及 2007 年 7 月底流动负债分别为 12.22 亿元、30.53 亿元、28.11 亿元和 23.63 亿元，占负债总额的百分比分别为 31.77%、50.10%、48.98%和 54.60%，2005 年以来流动负债占比有所增加。

公司的流动负债主要由短期借款、预收账款、应付工资、应付福利费和其他应付款构成。如图 3 所示，公司 2007 年 7 月底上述几项的合计占流动负债总额的 87.56%，其中短期借款金额为 6.75 亿元，占比为 28.57%，近年来短期借款规模有所减小；预收账款为 1.64 亿元，占比为 6.95%，主要为预收的装卸款；应付工资和应付福利费合计为 5.51 亿元，占比为 23.33%；其他应付款为 6.78 亿元，占比为 28.71%，主要为应付的工程款项、港建费分成、职工教育经费等款项。

¹ 此处的指标标准参照国务院国资委统计评价局制定的《企业绩效评价标准值 2007》而确定，下同。



短期借款
 预收账款
 应付工资
 应付福利费
 其他应付款
 其他

图3 截至2007年7月底公司流动负债构成

2004~2006年以及2007年7月底，公司长期资产适合率分别为101.44%、85.38%、94.45%和88.55%，总体呈下降趋势，长期资本不足以支持长期资产；公司同期资产负债率分别为46.42%、54.95%、52.34%和43.62%，随着负债总额的波动而有所波动，但总体上呈下降趋势，且处于行业内较低水平，公司未来具有较为广阔的融资空间。

随着港口货物吞吐量的不断增加，公司主营业务收入持续稳定增长；总体盈利能力较低

广州港集团2004~2006年主营业务收入分别为20.26亿元、27.22亿元和30.81亿元，利润总额分别为1.74亿元、1.78亿元和2.50亿元，净利润分别为1.15亿元、1.28亿元和1.72亿元，主营业务收入及各项利润均保持上升态势。2007年1~7月份主营业务收入为18.93亿元，利润总额为2.65亿元，净利润为1.50亿元，公司2007年1~7月份收入和各项利润水平呈较好增长态势。

公司2004~2006年和2007年1~7月份主营业务毛利率分别为50.69%、44.61%、46.40%和50.62%，2005年有所下降，主要原因是由于当年南沙一期等新建项目投产，固定资产折旧等固定成本有所增加，但该项目收益尚未充分体现，因此导致当年收入增长小于固定成本的增长，使公司的整体主营业务毛利率有所下降。而在接下来的几年里，随着项目收益的充分体现，公司的主营业务毛利率逐年增长，近几年均处于较高水平。

公司2004~2006年总资产报酬率分别为3.05%、3.01%和3.60%，净资产收益率分别为2.96%、3.05%和3.82%，两项指标基本上呈上升趋势，但处于行业内较低水平，公司盈利能力较低。

造成公司盈利能力较低的原因主要是公司的管理费用较大，公司管理人员较多，占全体员工的39%左右，其工资及养老保险等福利费用构成了管理费用的主要部分；同时，广州港集团社会负担较重也是一

个重要原因。如图 4 所示，2004~2006 年公司的管理费用占据主营业务利润的大部分，在较大程度上削弱了公司的盈利能力。

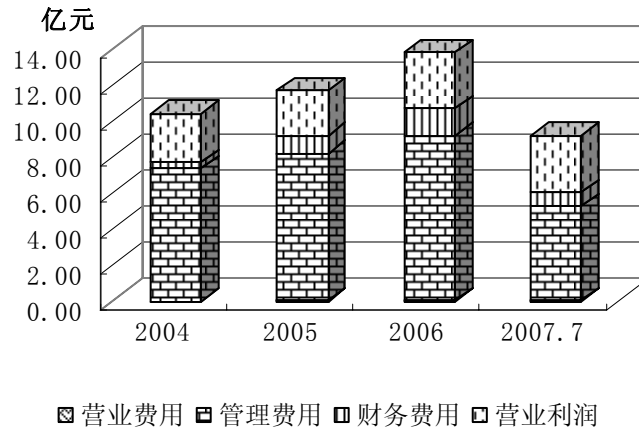


图 4 2004~2006 年以及 2007 年 1~7 月份公司各项费用和营业利润构成

公司未来主要货种吞吐量将稳步增加，公司的收入及利润水平也将继续保持增长态势。同时按照公司规划未来将对辅助和后勤业务单位进行剥离，预计随着公司负担的减轻，其盈利能力将有所提高。

公司经营性净现金流水平较为稳定，2007 年以来其对债务的保障能力有所提高，未来将在现有水平上稳步提高

广州港集团 2004~2006 年经营性净现金流分别为 4.73 亿元、5.95 亿元和 5.02 亿元，虽有所波动，但总体保持较高水平。公司 2004~2006 年 EBITDA 分别为 4.97 亿元、6.58 亿元和 8.29 亿元，呈上升趋势。2007 年 1~7 月份公司经营性净现金流为 6.59 亿元，超过上年全年水平，主要因为公司的收入和利润水平提高所致；公司同期 EBITDA 为 6.19 亿元，保持了良好增长态势。

2004~2006 年以及 2007 年 1~7 月，公司的 EBITDA 利息保障倍数分别为 11.32、5.57、5.37 和 7.59；经营性净现金流利息保障倍数分别为 10.78、5.04、3.26 和 8.08；两项指标均出现波动，主要因为 2005 年公司借款规模增幅较大，利息支出较多，因此导致当年指标有大幅下降，而 2007 年 1~7 月公司借款规模有所下降，同时公司现金流水平也有较大提升，因此当期的上述两项指标有所上升。从 2007 年 1~7 月的指标来看，处于行业内优秀水平。公司 2004~2006 年经营性净现金流/总负债分别为 16.46%、11.96%和 8.49%，受总负债上升的原因，呈持续下降趋势，但仍处于较好水平。总体来看，公司经营性净现金流水平较高且呈持续上升趋势，其对债务的保障能力较好。

预计在未来一段时间里，随着公司货物吞吐量的稳步提升和辅助单位的逐步剥离，公司主营业务收入及各项利润将继续保持增长，经营性净现金流将稳步提高，其对债务的保障能力将继续增强。

评级展望

近年来，国际和国内的宏观经济形势以及《全国沿海港口布局规划》的出台为广州港集团的发展提供了良好的机遇，较为发达的腹地经济也为广州港集团提供了充足的货源保障，同时，公司还具备优越的区位地点和便利的集疏运条件等优势。广州港集团货物吞吐量、各项收入和利润水平均呈逐年上升的趋势，现金流及其对债务的保障能力较强。

预计未来1~2年，随着货物吞吐量的不断增长，公司的收入、利润和现金流水平将提高，盈利能力将增强。综合分析，大公对公司的评级展望为正面。

附件 1 广州港集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2007年1~7月 (未经审计)	2006年	2005年	2004年
资产类				
货币资金	54,549	67,410	80,775	70,488
短期投资	0	0	0	0
应收票据	3,842	2,056	1,754	2,724
应收账款	27,372	20,194	17,236	11,516
其他应收款	10,000	105,559	7,502	10,191
预付账款	4,390	1,801	16,747	1,516
存货	4,374	3,972	3,355	3,212
待摊费用	283	144	182	184
流动资产合计	105,061	201,311	132,626	103,431
长期投资	89,877	60,952	27,948	22,642
固定资产净额	662,783	680,017	654,116	401,711
在建工程	98,868	121,056	257,744	267,806
固定资产合计	763,629	802,599	913,367	673,859
无形资产	26,624	26,977	27,530	27,649
长期待摊费用	3,524	597	5,903	116
无形及其他资产合计	33,539	31,951	35,024	28,856
总资产	992,106	1,096,813	1,108,964	828,788
占资产总额比%				
货币资金	5.50	6.15	7.28	8.50
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.39	0.19	0.16	0.33
应收账款	2.76	1.84	1.55	1.39
其他应收款	1.01	9.62	0.68	1.23
预付账款	0.44	0.16	1.51	0.18
存货	0.44	0.36	0.30	0.39
流动资产	10.59	18.35	11.96	12.48
固定资产	76.97	73.18	82.36	81.31
无形及其他资产	3.38	2.91	3.16	3.48
负债类				
短期借款	67,500	107,671	139,650	1,000
应付票据	0	0	0	0
应付账款	4,907	6,519	34,696	8,754
预收账款	16,433	9,381	8,618	9,281

附件 1 广州港集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2007 年 1~7 月 (未经审计)	2006 年	2005 年	2004 年
应付工资	39,806	31,166	29,086	25,602
应付福利费	15,310	19,102	17,444	15,232
其他应付款	67,842	55,478	54,905	40,401
预提费用	2,631	1,339	999	672
流动负债合计	236,294	281,148	305,272	122,229
长期借款	189,504	236,862	247,087	204,340
长期应付款	0	613	0	297
长期负债合计	196,445	292,906	304,102	262,491
负债合计	432,739	574,054	609,374	384,720
占负债总额比%				
短期借款	15.60	18.76	22.92	0.26
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.13	1.14	5.69	2.28
预收账款	3.80	1.63	1.41	2.41
其他应付款	15.68	9.66	9.01	10.50
流动负债	54.60	48.98	50.10	31.77
长期借款	43.79	41.26	40.55	53.11
长期负债	45.40	51.02	49.90	68.23
权益类				
*少数股东权益	89,661	63,963	59,068	46,832
实收资本股本	123,579	123,579	123,579	108,153
资本公积	266,618	270,674	261,620	247,689
盈余公积	50,852	49,353	55,486	41,621
未分配利润	28,889	15,441	0	0
所有者权益	469,706	458,796	440,522	397,236
损益类				
主营业务收入净额	189,349	308,143	272,206	202,553
主营业务成本	93,504	165,173	150,785	99,885
主营业务利润	89,299	132,450	112,042	95,697
其他业务利润	1,958	4,813	4,422	8,200
营业费用	349	265	142	0
管理费用	51,861	91,371	81,368	73,269
财务费用	7,703	14,666	10,337	3,281
营业利润	31,345	30,961	24,619	27,347
投资收益	-2,289	1,898	1,978	2,012

附件 1 广州港集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2007 年 1~7 月 (未经审计)	2006 年	2005 年	2004 年
补贴收入	0	0	0	0
营业外收支净额	-2,585	-7,876	-8,829	-12,201
利润总额	26,469	24,983	17,767	17,395
所得税	7,175	10,181	8,125	4,212
净利润	15,009	17,165	12,756	11,514
占主营业务收入净额比%				
主营业务成本	49.38	53.60	55.39	49.31
主营业务利润	47.16	42.98	41.16	47.25
其他业务利润	1.03	1.56	1.62	4.05
营业费用	0.18	0.09	0.05	0.00
管理费用	27.39	29.65	29.89	36.17
财务费用	4.07	4.76	3.80	1.62
营业利润	16.55	10.05	9.04	13.50
利润总额	13.98	8.11	6.53	8.59
净利润	7.93	5.57	4.69	5.68
现金流类				
经营活动产生的现金流量	65,913	50,249	59,465	47,329
分配股利或利润所支付的现金	11,472	17,634	15,610	7,883
留存现金流	54,441	32,615	43,855	39,446
购建固定资产无形资产和其他长期资产所支付的现金	41,149	80,639	116,599	173,886
财务指标				
EBIT	34,326	39,716	29,208	21,788
EBITDA	61,925	82,935	65,762	49,740
主营业务毛利率 (%)	50.62	46.40	44.61	50.69
营业利润率 (%)	16.55	10.05	9.04	13.50
总资产报酬率 (%)	3.29	3.60	3.01	3.05
净资产收益率 (%)	3.23	3.82	3.05	2.96
资产负债率 (%)	43.62	52.34	54.95	46.42
债务资本比率 (%)	37.13	45.52	46.92	35.62
长期资产适合率 (%)	88.55	94.45	85.38	101.44
流动比率 (倍)	0.44	0.72	0.43	0.85
速动比率 (倍)	0.43	0.70	0.42	0.82
保守速动比率 (倍)	0.25	0.25	0.27	0.60
存货周转天数	9.37	7.99	7.84	12.23

附件 1 广州港集团有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2007 年 1~7 月 (未经审计)	2006 年	2005 年	2004 年
应收账款周转天数	29.65	24.09	21.97	26.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	25.48	17.14	27.82	44.77
经营性净现金流/总负债 (%)	13.09	8.49	11.96	16.46
留存现金流/总有息债务 (%)	19.95	11.50	13.46	19.26
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	8.08	3.26	5.04	10.78
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.21	2.57	2.47	4.96
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.59	5.37	5.57	11.32
现金比率 (%)	23.09	23.98	26.46	57.67
现金回笼率 (%)	109.72	112.93	129.07	145.78
担保比率 (%)	0.00	0.54	5.28	0.00

附件 2 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入净额}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年初末平均资产总额} \times 100\%$ (上市公司用年末数)
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年初末平均净资产} \times 100\%$ (上市公司用年末数)
5. EBIT = 利润总额 + 列入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期投资}) \times 100\%$
10. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益 + 递延税款贷项
11. 总有息债务 = 长期有息债务 + 短期有息债务 + 其他应付款
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 贴息应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
18. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / (\text{年初末平均应收账款} + \text{年初末平均应收票据}))$
19. 应付账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{平均}(\text{应付账款} + \text{应付票据}))$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资})$

本化利息)

22. EBITDA 利息倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
25. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
26. 经营性净现金流 / 流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2) × 100%
27. 经营性净现金流 / 总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / ((期初负债总额 + 期末负债总额) / 2) × 100%

附件 3 企业信用评级符号和定义

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

附件 4 跟踪评级安排

自企业信用评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对广州港集团有限公司主要财务指标（以下简称“评级主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注评级主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映评级主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本评级报告正式出具后第 6 个月发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告发行之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级。不定期跟踪评级结果若发生变化，大公将在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日内向监管部门报告并发布评级结果的变化；若无变化，大公将在不定期跟踪评级分析结束后 7 个工作日内向监管部门报告并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对评级主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如评级主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至评级主体提供所需评级资料。