

厦门港务控股集团有限公司

及其发行的 16 港务 01、16 港务 02、17 港务 01 与 17 港务 02

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2020)100493】

评级对象： 厦门港务控股集团有限公司及其发行的 16 港务 01、16 港务 02、17 港务 01 与 17 港务 02

	16 港务 01	16 港务 02	17 港务 01	17 港务 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2016 年 9 月 9 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 11 月 11 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 8 月 14 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	5.99	4.75	7.01	6.29
刚性债务	111.05	122.13	113.21	124.48
所有者权益	62.30	63.74	57.21	56.28
经营性现金净流入量	10.97	9.64	15.93	-10.18
合并口径数据及指标：				
总资产	436.73	432.89	419.10	425.63
总负债	274.36	267.10	270.18	276.03
刚性债务	204.54	215.94	213.08	218.22
所有者权益	162.36	165.79	148.92	149.61
营业收入	235.12	256.57	275.58	60.27
净利润	8.93	9.38	9.56	0.77
经营性现金净流入量	7.58	21.86	22.74	-2.27
EBITDA	26.71	30.44	29.89	—
资产负债率[%]	62.82	61.70	64.47	64.85
权益资本与刚性债务 比率[%]	79.38	76.78	69.89	68.56
流动比率[%]	78.58	88.34	93.67	101.17
现金比率[%]	15.70	14.38	18.52	17.71
利息保障倍数[倍]	2.76	2.39	2.42	—
净资产收益率[%]	5.78	5.72	6.08	—
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	5.53	15.52	15.38	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-8.50	0.58	9.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.85	3.36	3.50	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.14	—

注：根据厦门港务集团经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

楼雯仪 lwy@shxsj.com
张佳 zhangjia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对厦门港务控股集团有限公司（简称“厦门港务集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 16 港务 01、16 港务 02、17 港务 01 与 17 港务 02 的跟踪评级反映了 2019 年以来厦门港务集团在外环境、区位优势、业务规模、股东背景及融资能力等方面继续保持优势，同时也反映了公司在宏观环境变化、业务分流、贸易业务及对外投资等方面面临的压力与风险。

优势：

- **外部环境良好。**国务院及福建省积极推进福建自贸区和海上丝绸之路的建设，此外厦门东南国际航运中心、海西经济区、厦漳泉同城化等均在推进中，为厦门港务集团的发展提供了良好的外部发展环境。
- **区位优势显著。**厦门港务集团所处的厦门港是我国东南沿海的重要港口，港区水深条件好，堆场面积大，集疏运体系较完善，配套设施良好。公司所处区位较好，资源条件优越。
- **业务规模优势。**跟踪期内，厦门港务集团集装箱业务仍保持较好的规模优势，在区域内仍具有较强的垄断优势，公司集装箱业务竞争力较强。
- **股东背景好。**跟踪期内，厦门港务集团仍为厦门市国资委下属国有独资企业，公司股东背景好，能在资源、政策等各方面得到政府相关支持。
- **融资能力较强。**跟踪期内，厦门港务集团融资渠道仍较为丰富，与多家银行保持着较好的合作关系，且公司旗下有两家上市企业，具有一定的直接融资能力，公司整体财务弹性较强。

风险：

- **主业易受宏观经济波动影响。**跟踪期内，我国

宏观经济形势仍面临复杂的国际环境，厦门港务集团作为港口经营企业，对外部经济环境依存度较高，在中美贸易摩擦升级影响下，经营状况易受宏观经济波动影响。

- 业务分流风险。跟踪期内，港口之间的竞争环境仍为激烈，厦门港与深圳港和宁波港的部分经济腹地重叠，同时还面临福建省内港口业务分流风险，厦门港务集团面临一定的市场竞争压力。
- 贸易业务风险。跟踪期内，厦门港务集团贸易业务仍保持较高规模，且贸易品种主要系钢材、铁矿石等大宗商品，公司贸易业务面临一定的价格波动风险。
- 对外投资风险。跟踪期内，厦门港务集团理财产品和信托产品等金融产品的投资规模仍较大，需关注公司投资产品的具体情况及相关投资风险。

关注：

- 港口资源整合。随着港口行业资源整合面不断扩大，目前，福建省交通运输集团也正在以整合福建省港航公司为开端，加速推进福建港口整合工作，关注在资源整合的大背景下，厦门港务集团面临的竞争情况变化。
- 新冠肺炎疫情影响。2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，全球经济衰退概率大幅上升，厦门港务集团从事的港口物流业务与贸易业务均易受宏观经济波动影响，需持续关注后续疫情形势发展对公司业绩表现的影响。

➤ 未来展望

通过对厦门港务集团及其发行的 16 港务 01、16 港务 02、17 港务 01 与 17 港务 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述公司债券还本付息安全性极强，并维持上述公司债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



厦门港务控股集团有限公司

及其发行的 16 港务 01、16 港务 02、17 港务 01 与 17 港务 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照厦门港务控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)、厦门港务控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)、厦门港务控股集团有限公司公开发行 2017 年公司债券(第一期)和厦门港务控股集团有限公司公开发行 2017 年公司债券(第二期)（分别简称“16 港务 01”、“16 港务 02”、“17 港务 01”及“17 港务 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门港务集团提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对厦门港务集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]698 号文核准，该公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券，并已分别于 2016 年 9 月、11 月及 2017 年 7 月和 8 月发行了 15.00 亿元“16 港务 01”、10.00 亿元“16 港务 02”、10.00 亿元“17 港务 01”及 15.00 亿元“17 港务 02”，已全额发行。公司本部发行的上述债项募集资金或用于偿还有息负债，或用于补充营运资金，或用于偿还有息负债及补充营运资金。截至 2020 年 6 月 22 日，公司合并口径存续债券本金余额为 166.033 亿元，截至目前公司发行债券均正常付息，到期正常兑付。

图表 1. 截至 2020 年 6 月 22 日公司合并存续债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	起息日	到期日	债券余额	票面年利率	本息兑付情况
20 厦港务 MTN002	2020-06-19	2023-06-19	10.00	3.75	正常
20 厦港务 SCP006	2020-05-29	2020-06-24	10.00	1.55	正常
20 厦港务 SCP005	2020-05-27	2020-09-09	6.50	1.58	正常
20 厦港务 SCP004	2020-04-28	2021-01-22	7.00	1.85	正常
20 厦港务 SCP003	2020-04-10	2020-09-30	10.00	1.8	正常
20 厦港务 SCP002	2020-04-03	2020-07-02	7.00	1.95	正常
20 厦港务 MTN001	2020-03-11	2023-03-11	10.00	2.99	正常
17 港务 01	2017-07-03	2022-07-03	10.00	4.48	正常
17 港务 02	2017-08-25	2022-08-25	15.00	4.63	正常
16 港务 01	2016-09-23	2023-09-23	15.00	3.18	正常

债券名称	起息日	到期日	债券余额	票面年利率	本息兑付情况
16 港务 02	2016-11-18	2023-11-18	10.00	3.42	正常
本部债券余额小计	—	—	110.50	—	—
20 国际港务 SCP006	2020-06-03	2020-09-04	2.00	1.58	正常
20 国际港务 SCP005	2020-05-14	2020-08-12	3.50	1.75	正常
20 国际港务 SCP004	2020-04-22	2020-10-16	3.00	1.73	正常
20 国际港务 SCP003	2020-04-08	2020-07-08	4.50	1.94	正常
20 国际港务 SCP002	2020-03-13	2020-09-09	5.00	2.48	正常
20 国际港务 SCP001	2020-02-27	2020-08-25	9.50	2.5	正常
17 厦港 01	2017-09-22	2022-09-22	5.00	4.69	正常
18 厦港 01	2018-04-26	2023-04-26	12.00	4.67	正常
18 厦港 02	2018-11-12	2023-11-12	9.00	4.08	正常
厦门国际港务债券余额小计	—	—	53.50	—	—
16 厦港 01 ¹	2016-06-27	2021-06-27	0.90	3.25	正常
16 厦港 02 ²	2016-10-25	2021-10-25	1.133	3.02	正常
厦门港务债券余额小计	—	—	2.033	—	—
合计	—	—	166.033	—	—

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危

¹ 本期债券合计回售 510 万张，合计 52657.50 万元，回售日为 2019 年 6 月 27 日。

² 本期债券回售登记日为 2019 年 9 月 20 日至 2019 年 9 月 24 日，回售资金到账日为 2019 年 10 月 25 日。

机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、

产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

2019 年，全球经济景气度持续下降，沿海港口业务经营承压，同时，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，加之长江港口一体化政策成效显著，我国内河港口货物吞吐量实现了双位数增长，为我国港口货物吞吐总量提供了较好的支撑。港口行业近年来政策环境较好，但亦在作业收费和安全环保上受到了较高的政策调控，港口盈利能力的提升面临挑战。2020 年初新冠肺炎疫情爆发，尽管至 3 月中，我国境内形势已得以较好控制，但随着该疫情在全球各地的蔓延，需持续关注其发展态势变化及对港口行业的影响。

该公司为厦门港规模最大的综合物流服务商，从事的主要业务为码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易、建材销售等，易受港口行业发展形势影响。

A. 行业概况

宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大宏观因素。全球经济景气度持续下降背景下，短期内我国宏观经济增长压力加大，2019 年我国实现 GDP 累计同比增长 6.10%，增速较上年下滑 0.60 个百分点；我国进出口金额（人民币）累计同比增长 3.40%，增速较上年大幅下滑 6.30 个百分点。在此背景下，根据交通运输部公布数据，2019 年，我国港口完成货物吞吐量 139.51 亿吨，同比增长 5.7%，其中，沿海港口货物吞吐总量同比增长 4.30%；内河港口吞吐量实现了较高的增速，同比增长 9.00%。2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发，国内大部分企业延迟复工，物流效率降低，船次航线调整，对我国港口第一季度的业务量造成了一定负面影响，2020 年第一季度，我国主要港口货物吞吐量同比下滑 4.62%，其中，外贸货物吞吐量同比微幅增长 0.34%，尽管我国境内目前新冠肺炎疫情已得到了较好控制，但随着疫情在全球的全面爆发，需持续关注后续发展形势及对港口影响程度的变化。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002 年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。其中，我国港口的煤炭吞吐情况与国内煤炭开采行业形势密切相关。2019 年以来，我国煤炭行业景气度不如上年，供给端新增产能的持续释放以及煤炭进口量增幅明显，行业供需趋于宽松，煤炭价格整体小幅下降，我国港口煤炭吞吐量预计能维持增长态势，但增幅较上年同比略有回落。2020 年初我国新冠肺炎疫情爆发后，受制于下游企业复产复工的延后，电厂煤耗下降、焦化厂开工率不足，短期内疫情对煤炭需求造成一定冲击，进而对我国港口的煤炭吞吐量造成一定影响。

我国港口吞吐的金属矿石以进口铁矿石为主,2019 年上半年,巴西矿难、澳洲飓风等事故使得铁矿石进口价格的上涨,对我国港口铁矿石吞吐量造成了一定负面影响。但进入下半年后,随着巴西矿山恢复生产,市场供应增加,铁矿石价格开始回落;同时,我国粗钢产量增长平稳,能继续对我国铁矿石需求形成较好支撑。2020 年以来,受春节假期和新冠肺炎疫情影响,我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足,使得钢材库存大幅堆积,铁矿石需求出现下降,再加上我国港口铁矿石库存尚充沛,目前来看,2020 年我国港口的铁矿石装卸业务面临一定拓展压力。

我国港口吞吐的石油以进口原油为主,我国自 2017 年起成为了全球最大的原油进口国,2019 年,我国原油进口数量同比增长 9.49%,保持了较快速度。2020 年以来,新冠肺炎疫情爆发后各项防控措施(封城、封锁高速道口等)的实施,使得客运活动大幅减少,货运效率亦大幅下降,原油消耗受此影响大幅减少,随着 3 月中我国境内形势明显好转,境内需求将逐步回稳;但目前新冠肺炎疫情在全球的持续扩散,全球原油需求预计将出现明显下滑,“OPEC+”会议在当年 4 月明确达成减产协议,可对国际原油价格形成一定支撑,但是否能弥补新冠肺炎疫情对全球需求造成的冲击仍存在较大的不确定性,总体而言,我国港口原油吞吐形势仍面临较大的下行压力。

集装箱亦是我国港口核心货种之一,其具有装载货物价值高、作业收费相对偏高的特性。2019 年,我国港口完成集装箱吞吐量 2.61 亿标箱,同比增长 4.40%。分港口看,当年我国前十大集装箱港口中,大连港、营口港和苏州港出现了负增长,同比分别下滑 10.31%、15.53%和 1.34%;同时,我国目前主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口,关注中美贸易关系变化对上述港口带来的影响;而“一带一路”沿线国家航线预计将保持较好的增速,能为我国所涉港口集装箱业务提供一定增量。2020 年以来,随着新冠肺炎疫情管控措施的实施,以及集卡物流效率下降,我国港口集装箱装卸业务当年预计将会受到较为明显的短期冲击,尤其是冷藏箱集装箱、汽车集装箱等,2020 年第一季度,我国主要港口完成集装箱吞吐量同比下滑 8.54%。

从我国前十大沿海港口情况来看,与上年相比,2019 年,我国港口货物吞吐量进入前十的门槛有所下降,由上年的 3.70 亿吨下降至 2.88 亿吨;十大排名中 1-6 名仍保持不变,日照港超越大连港和烟台港上升至第七,黄骅港超越营口港和湛江港,位居全国第十;从波动情况来看,出现同比下降的港口主要分布于环渤海港口群,其中烟台港和大连港出现了同比双位数的大幅下滑,大连港吞吐量出现骤降的主要原因,根据网上公开信息,一方面系受统计口径变化影响,另一方面亦受到了其经济腹地东北地区的传统支柱行业景气度下滑的冲击;此外,上海港在宁波-舟山港的竞争压力下,同比出现了微幅下滑。2020 年第一季度,受新冠肺炎疫情影响,我国前十大沿海港口中过半港口的货物吞吐量均出现了同比下滑,其中,以外贸集装箱为主的上海港及以进口铁矿石为主的唐山港下滑幅度均超过 10%。

图表 2. 我国沿海前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

排序	2018 年			2019 年			2020 年 1~3 月		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
1	宁波-舟山港	10.84	7.67	宁波-舟山港	11.20	3.29	宁波-舟山港	2.50	-1.86
2	上海港	6.84	-3.08	上海港	6.64	-2.98	青岛港	1.44	4.15
3	唐山港	6.37	12.68	唐山港	6.57	3.08	唐山港	1.42	-12.49
4	广州港	5.94	4.90	广州港	6.06	2.05	上海港	1.39	-15.07
5	青岛港	5.43	6.79	青岛港	5.77	6.43	广州港	1.35	-4.65
6	天津港	5.08	0.97	天津港	4.92	-3.06	日照港	1.19	4.58
7	大连港	4.68	3.72	日照港	4.64	5.97	天津港	1.11	5.40
8	烟台港	4.43	55.14	烟台港	3.86	-12.81	烟台港	0.92	-1.90
9	日照港	4.38	21.56	大连港	3.66	-21.68	大连港	0.83	1.45
10	营口港	3.70	2.10	黄骅港	2.88	-0.03	黄骅港	0.67	-1.20

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

建设投资方面，我国港口行业于“十二五”期间经历了过度投资期，近三年建设投资额整体有所下降，沿海建设投资额自 2012 年以来，年度同比一直呈负增长，内河建设投资亦表现为震荡下滑。2019 年我国沿海建设投资额为 523.81 亿元，同比下滑 7.03%，降幅较 2018 年的 14.78%明显缩小；内河建设投资额为 613.64 亿元，亦开始出现下滑，同比下滑 2.27%。但是，随着我国各地港口资源整合工作的深入，各港口的定位和发展方向进一步明确化，再加上我国各地以长江沿线为重心对非法和小散乱码头进行了整治清理，均将为我国部分区域的港口带来新的建设需求，但我国港口基础设施建设投资未来增速将在区域分布上和泊位类型上出现明显分化。此外，随着“十三五”末的到来，部分地区或为达规划要求，从而进入一段时期的建设投资小幅回升期，根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，到 2020 年，我国沿海港口万吨级及以上泊位数达 2527 个，根据《2019 年交通运输行业发展统计公报》披露，截至 2019 年末，我国沿海港口万吨级及以上泊位数为 2076 个，较上年末增长 69 个。

B. 政策环境

港口的建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中被赋予了重要的地位。“十三五”期间，伴随着“一带一路”、“长江经济带”和“西部陆海新通道建设”等国家性战略政策的出台，我国亦陆续发布了多项港口相关制度规章，以不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等，提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境；与此同时，我国政府不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，而随着各地港口资源整合工作的稳步推进，对行业内垄断现象的重视度亦有所提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的作业收费仍面临较大的下行压力。此外，随着我国经济的不断发展，环保要求亦愈发严苛，我国政府亦颁布了一系列环保相关政策和/或通知，对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影

响，我国各地港口还出台了延长免箱期、减免滞箱费和码头堆存费等政策，预计将使得我国港口业务的收入和盈利空间面临一定压力。

C. 竞争格局/态势

2019 年以来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作继续深入，绝大部分地区（如江苏省、辽宁省和山东省等）的整合方式及方向亦基本明确，主要分为省政府成立港口集团的行政型整合和省政府发起并引入专业港口运营商如招商局集团有限公司（简称“招商局集团”）的市场型整合两种模式。从整合效果看，目前广西北部湾港以及宁波-舟山港均取得了较好的整合效果，区域内主要港口资源均由整合主体统一运营，资源得到了充分有效的利用。其它省份受整合参与方较多、区域内港口运营主体较多以及被整合主体股权结构较为复杂等诸多因素综合影响，整合难度偏大，整体工作进程较为缓慢，相关效益短期内难以体现。总体来看，港口行业资源整合将在一定程度上优化我国港口区域内竞争环境，提高港口资源的利用效率，为港口企业发展提供较好的背景。

从样本企业来看，2019 年以来，大部分样本企业的各项经营指标保持较好增长，且随着规模优势的体现，综合成本得以控制，平均毛利率和资产回报率呈上升态势。受 2020 年初新冠肺炎疫情的影响，我国港口企业的经营将受到一定短期冲击，2020 年第一季度港口企业的营业收入和经营性现金流存在一定下行压力；同时，随着新冠肺炎疫情在全球各地蔓延，需持续关注疫情对全球经济和港口行业形势的影响。

图表 3. 核心样本企业基本数据概览（2019 年（末），单位：亿元、%）

核心样本企业	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入量
上海国际港务(集团)股份有限公司	1421.77	36.14	361.02	99.26	30.71	61.73
天津港(集团)有限公司	1387.67	64.70	284.97	3.33	15.91	19.06
大连港集团有限公司	880.53	46.06	81.26	15.44	27.30	34.20
营口港务集团有限公司	770.60	49.79	82.06	(2.35)	23.02	38.48
宁波舟山港股份有限公司	717.79	38.10	243.22	38.00	23.60	2.84
河北港口集团有限公司	614.31	47.06	156.05	2.66	20.04	12.28
连云港港口集团有限公司	609.31	71.84	130.03	0.71	9.82	2.03
青岛港国际股份有限公司	527.85	36.35	121.64	41.33	32.76	29.66
烟台港集团有限公司	433.77	72.08	84.40	3.56	22.45	9.78
大连港股份有限公司	350.98	39.02	66.46	8.95	29.96	16.07
唐山港口实业集团有限公司	295.52	26.37	112.92	16.01	19.91	16.15
广州港股份有限公司	288.00	44.58	104.20	10.34	22.92	26.56
唐山港集团股份有限公司	246.59	25.49	112.09	17.65	21.64	15.90
日照港股份有限公司	232.48	41.03	52.46	7.15	24.99	11.52
北部湾港股份有限公司	181.49	40.95	47.92	10.70	38.86	15.52
湛江港(集团)股份有限公司	156.47	40.25	25.43	1.87	28.09	7.32
营口港务股份有限公司	152.20	15.24	47.68	10.48	34.79	19.66
厦门港务发展股份有限公司	97.70	54.53	141.55	1.87	4.12	6.38
珠海港股份有限公司	92.51	38.87	33.22	2.47	15.89	3.05

资料来源：Wind 资评、公开资料，新世纪评级整理

D. 风险关注

多元化业务经营风险。近年来，我国港口企业不断拓展多元化业务，目前主要涉及港口贸易和对外港口投资等。其中，港口贸易业务易受主要贸易货种相关行业波动影响，且存在账款回收风险；对外港口投资业务给企业的管理能

力带来了一定挑战，而部分企业对境外港口的投资，使其还面临政治和汇率等风险。

政策性风险。在港口收费机制市场化、反垄断调查趋严以及物流业降本增效等政策因素影响的背景下，未来我国港口行业盈利水平将持续承压；同时，我国环保要求亦愈发严苛，近年来一系列环保相关政策和/或通知的发布，亦对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。总体而言，我国港口面临一定的政策性风险。

安全风险。港口作为重要的交通基础设施，安全事故的发生、有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等事故会对港口的正常经营造成严重影响，如天津港爆炸事故，港口行业部分货种的作业过程中存在较大安全风险。

(3) 区域市场因素

A. 区域经济发展情况

该公司运营管理的厦门港位于福建省厦门市，福建省位于我国东南沿海，北承长江三角洲，南接珠江三角洲，东隔台湾海峡与台湾岛相望，是太平洋西岸航线南北通衢的必经之地，陆地海岸线长达 3751.50 千米，居我国第二。福建省经济总量位于我国中上游水平，2017~2019 年全省地区生产总值分别为 3.23 万亿元、3.58 万亿元和 4.24 万亿元，分别同比增长 8.1%、8.3%和 7.6%；福建省工业基础完善，其中机械装备、电子信息和石油化工三大主导产业支撑作用显著，新兴产业也呈现较快发展，产业结构逐步优化，形成二三产业并举发展态势，2019 年三次产业结构比为 6.1:48.6:45.3。同时，福建省是我国对外开放的前沿重地，经济发展易受到国际环境及外部经济体影响，近年来对外贸易增速放缓，2017~2019 年全省实现进出口总额分别为 1.16 万亿元、1.24 万亿元和 1.33 万亿元，分别同比增长 12%、6.6%和 7.8%。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度，全省地区生产总值为 0.90 万亿元，同比下降 5.2%；全省海关进出口总额 2874.15 亿元，同比下降 3.6%，降幅比 1~2 月份收窄 3.3 个百分点，降幅低于我国平均水平 2.8 个百分点。其中，出口 1652.66 亿元，下降 10.3%，降幅比 1~2 月份收窄 5.9 个百分点；进口 1221.49 亿元，同比增长 7.1%，增幅比 1~2 月份回落 1.4 个百分点。

厦门市地处福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市，交通网络体系发达，区位优势明显，对外经济发展较早，产业基础良好；近年来，随着自贸区设立、海上丝绸之路战略实施，厦门市不断推进经济结构优化升级，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群，经济发展水平较高，发展态势良好，2017~2019 年全市地区生产总值分别为 0.44 万亿元、0.48 万亿元和 0.60 万亿元，分别同比增长 7.6%、7.7%和 7.9%；作为我国对外开放的窗口，对外贸易在厦门市经济中一直占有显著地位，近年来，受中美贸易摩擦影响，对外贸易

呈下滑趋势，2017~2019 年全市进出口总额分别为 0.64 万亿元、0.60 万亿元和 0.58 万亿元，但仍稳居全省第一，同期占全省进出口总额的 50.18%、48.60% 和 48.19%。

B. 区域政策环境

福建省是我国推进改革开放的前沿阵地，在我国发展海洋经济和对外经济中具有较高的政策性定位，能够获得我国政府的大力支持；同时，厦门市凭借优势，在《国家物流枢纽布局和建设规划》中被列为港口型、空港型和商贸服务型国家物流枢纽布局承载城市，厦门港作为当地最重要的港口，在业务发展、资源获取、配套设施完善等方面，亦能获得各级政府的大力支持，自 2012 年厦门获批东南国际航运中心以来，政府要求全面做大做强厦门港，在重视外贸集装箱的同时，积极发展内贸箱。同时，厦门港目前正加快建设厦门国际航运中心，力争到 2020 年，厦门国际航运中心将初具雏形，形成“双港双区一中心”（国际集装箱干线港，亚太地区重要的邮轮母港，两岸航运交流合作先行区，国际航运服务业聚集发展示范区，东南沿海国际物流中心）的发展格局。总体来看，厦门港面临的区域政策环境较好。

图表 4. 近年来主要区域相关政策措施

发布时间	政策名称	涉及核心内容
2019 年 1 月	《关于进一步深化改革扩大开放的若干措施》	积极推进港口运营管理体制机制的改革创新和港口资源优化配置
2018 年 12 月	关于降低厦门港部分港口收费标准的通知	涉及货物港务费、港口设施保安费、引航费等。
2017 年 11 月	《福建省中长期铁路网规划》	福建将逐步形成沿海货运走廊，充分利用港口铁水联运优势，促进港口的发展。
2017 年 9 月	《贯彻推进水运供给侧结构性改革实施方案（2017-2020 年）》	明确到 2020 年，核心港区规模化、集约化、专业化水平全面提升。
2016 年 11 月	《厦门市综合交通运输“十三五”发展规划》	加快形成完善的港口集疏运体系，完善厦门港的海铁联运通道
2016 年 6 月	《福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划》	打造现代化港口群，全力建设国际航运中心，加快打造核心港区，完善港口公共设施

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

C. 区域竞争格局

福建省内目前主要包括三大亿吨港口，分别为厦门港（原厦门港和漳州港）、福州港（原福州港和宁德港）和湄洲湾港³（原湄洲湾港、泉州港和莆田港），根据目前通过评审的《福建省沿海港口布局规划(修订)》，明确要形成以厦门港、福州港为主要港口，湄洲湾港为地区性重要港口的分层次港口布局，近年来，福建省全省港口业务量保持增长态势，但 2019 年以来，受全球经济增速放缓、外部环境总体趋紧影响，增速有所下滑，2017~2019 年货物吞吐量分别为 5.20 亿吨、5.58 亿吨和 5.95 亿吨，分别同比增长 2.4%、7.3%和 6.59%；集装箱吞吐量分别为 1564.85 万标箱、1647.03 万标箱和 1726.00 万标箱，分别同比增长 8.7%、5.3%和 4.79%。

厦门港是我国综合运输体系的重要枢纽、集装箱运输干线港、东南沿海的

³ 关于湄洲湾港暂时按照 2012 年发布的《深化湄洲湾港口管理体制一体化改革方案》进行描述，具体情况有待进一步核实，此外，由于暂无湄洲湾港和莆田港数据，湄洲湾港数据暂为 Wind 资讯中泉州港数。

区域性枢纽港口、对台航运主要口岸，有通往国际国内的航线，从省内竞争格局来看，主要与湄洲湾港和福州港之间存在较大竞争，且由于腹地重叠且直接腹地市场容量较为有限，竞争关系日益加剧，目前厦门港的集装箱业务具有较高的竞争地位，2019 年其集装箱吞吐量位居我国第七，全球第十四。从省外竞争形势来看，厦门港同时面临长三角、珠三角以及海峡东岸港口的竞争，其中，厦门港与深圳港在粤北地区有经济腹地重叠，与宁波港在浙南地区有经济腹地重叠，其业务易出现分流，直接受到来自这两个港口的竞争。

2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发，对我国各地港口均带来了一定程度上的负面影响，但影响程度根据港口业务类型不同而有所差异，福建省经济外向性显著，受此影响相对较大，当年 1~3 月，福建省货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为 1.26 亿吨和 372 万 TEU，分别为上年同期的 93.9%和 92.2%。其中，厦门港作为以外贸集装箱业务为主的港口，受新冠肺炎疫情影响更为显著，货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为上年同期的 86.2%和 93.5%；加之，随着 3 月以来新冠肺炎疫情在全球各地的全面扩散，其所带来的负面影响程度预计将有所扩大。

图表 5. 福建省港口吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

港口	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	货物 吞吐量	集装箱 吞吐量	货物 吞吐量	集装箱 吞吐量	货物 吞吐量	集装箱 吞吐量	货物 吞吐量	集装箱 吞吐量
福建省	51995.49	1564.85	55806.88	1647.03	59484	1726	12590	372
厦门港	21046	1040.00	21720	1070.23	21344	1112	4330	252
福州港	14599	300.80	17876	333.94	21255	354	4650	76
湄洲湾港	12886	221.94	12832	240.01	12726	258	2554	44

资料来源：Wind 资讯、交通运输部

2. 业务运营

跟踪期内，该公司经营相对稳健，营业收入仍主要来源于港口综合物流及贸易业务，在贸易业务规模进一步扩大的趋势下带动公司营业收入保持较好的增长态势；但贸易业务盈利能力较弱，跟踪期内公司毛利仍主要来自于港口综合物流业务。随着主要作业货种外贸集装箱费率的下调，公司整体盈利能力面临一定下行压力。

跟踪期内，该公司仍从事港口综合物流、贸易、港口工程及建材和房地产开发等业务。其中，港口综合物流业务仍是公司的核心业务，主要系依托港口资源开展的港口装卸堆存和配套增值服务业务，核心驱动因素包括港口资源、业务规模、货种结构及费率水平等，主要覆盖区域为东南沿海区域。贸易业务主要系公司以自营模式开展“港贸结合，以贸促港”的大宗商品贸易业务，通过港口货物给公司带来装卸搬运、运输、理货等一系列附属业务，从而一定程度促进公司港口综合物流业务的发展，由于贸易业务具有对资金占用性大以及贸易产品价格波动大的特点，贸易业务核心驱动因素主要包括资本及管理。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
港口综合物流业务	东南沿海	资源、规模、货种、费率
贸易业务	东南沿海	资本、管理

资料来源：厦门港务集团

除两大核心业务外，跟踪期内该公司继续开展港口工程及建材和房地产业务等。其中，港口工程及建材业务主要包括港口建设、疏浚以及混凝土和建筑碎石的产销业务，2019 年及 2020 年第一季度，分别实现收入 5.12 亿元和 0.89 亿元，2019 年以来因公司不再从事航道疏浚业务营收分别同比下降 21.25%和 48.01%；同期，房地产业务分别实现收入 0.08 亿元和 0.07 亿元，随着存量房产的销售有所下降。公司上述两块业务收入规模较小，对整体营收影响不大。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计		235.12	256.57	275.58	60.27	58.00
其中：核心业务营业收入	金额	217.76	242.28	265.15	57.38	54.19
	占比	92.62	94.43	96.22	95.20	93.42
其中：（1）港口综合物流业务	金额	68.23	70.48	67.09	8.52	15.16
	占比	31.33	29.09	25.30	14.85	27.98
（2）贸易业务	金额	149.53	171.80	198.05	48.86	39.03
	占比	68.67	70.91	74.70	85.15	72.02
综合毛利率		8.57	8.18	7.42	5.03	8.84
其中：（1）港口综合物流业务		19.97	19.66	22.46	18.95	21.74
（2）贸易业务		1.16	1.40	1.20	1.29	1.56

资料来源：厦门港务集团

A. 港口综合物流业务

跟踪期内，该公司在港口资源拓展方面无重大动作，港口综合物流业务仍包括港口装卸堆存、代理业务、运输业务、船舶助靠业务、理货业务和免税零售等，2019 年及 2020 年第一季度分别实现收入 67.09 亿元和 8.52 亿元，其中 2019 年同比下滑 4.81%，主要系运输业务受缩减业务规模，调整业务结构影响同比下滑 23.95%所致；2020 年第一季度同比下降 39.53%，主要系受新冠肺炎疫情冲击货物吞吐量减少所致。

a. 港口资源

跟踪期内，该公司拥有的码头泊位等港口资源未发生重大变化，截至 2020 年 3 月末，公司共经营 6 个港区共 16 个码头，其中东渡港区 20-21#泊位、海沧港区 8#泊位和福州市马尾港区 8#泊位为租赁泊位，东渡港区 20-21#泊位租赁期于 2019 年 3 月到期，目前正常使用，续租合同仍在磋商，海沧港区 8#泊

位和马尾港区 8#泊位租赁期限分别为 3 年（2018-2021 年）和 10 年（2012-2022 年），年租金分别为 3200.00 万元、1754.50 万元和 3417.50 万元⁴。

图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司已运营的万吨级以上生产性泊位情况

港区	码头	生产性泊位	泊位吨级	设计通过能力	用途
东渡港区	海天码头	5-16#	5/10 万吨	300 万标箱	集装箱
	国贸码头（租赁）	20-21#	5/10 万吨	150 万吨	散杂+集装箱
	石湖山码头	18-19#	5/10 万吨	296 万吨	散杂货
海沧港区	海沧国际货柜码头	1#	15 万吨	95 万标箱	集装箱
	国际货柜码头	2-3#	12 万吨	95 万标箱	集装箱
	海润码头	4-6#	12 万吨	120 万标箱	集装箱
	海宇码头	7#	20 万吨	96 万吨	散杂货
	新海达码头	18-19#	5/10 万吨	120 万标箱	内贸集装箱
	海隆码头	20-21#	5/7 万吨	550 万吨	散杂货
	海鸿石化码头	9#	5 万吨	252 万吨	液体化工品
	明达码头（租赁）	8#	5 万吨级	172 万吨	散杂货
	嵩屿码头	1-3#	10 万吨级	180 万 TEU	集装箱
	海通码头	4-6#	2-7 万吨级	80 万 TEU	集装箱
翔安港区	海翔码头	6-8#	5/7 万吨	300 万吨	散杂货
后石港区	后石港区 3#泊位	3#	15 万吨级	450 万吨	散杂货
泉州湾港区	华锦码头	1-3#	0.5/3.5 万吨	200 万吨	散货+集装箱
福州马尾港区	中盈码头（租赁）	8#	3 万吨	36 万标箱	集装箱、散杂货

资料来源：厦门港务集团

b. 货种结构

从吞吐货种情况来看，跟踪期内该公司吞吐货种仍分为集装箱及散杂货两大类型。其中，公司在厦门地区的集装箱装卸业务仍主要通过海天码头、嵩屿码头、海沧国际货柜码头等码头经营，2019 年公司在厦门地区的集装箱同比增长 4.51%至 859.20 万 TEU，其中外贸箱同比增长 3.86%至 549.87 万 TEU，内贸箱同比增长 5.68%至 309.33 万 TEU。此外，公司经营异地集装箱业务亦为公司集装箱业务量提供了一定补充。2019 年实现吞吐量 68.13 万 TEU，同比增长 16.14%，实现了较好的增长。

2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情冲击，该公司在厦门港集装箱吞吐量同比下降 11.95%，其中，在厦门港内外贸箱量同比减少 6.10%，主要系其本地箱因疫情影响导致出口货物减少；内贸箱量同比减少 21.53%，主要系泛亚箱量减少所致。

图表 9. 公司集装箱吞吐量情况（单位：万 TEU）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
厦门地区集装箱	824.55	822.15	859.20	189.22
其中：外贸箱	572.60	529.45	549.87	125.27
内贸箱	251.95	292.70	309.33	63.95
其他地区集装箱	54.27	58.66	68.13	15.24

⁴ 年租金第 1 年为 2750 万元，第 2 年为 2860 万元，第 3 年至第 10 年均为 3417.50 万元。

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
合计	878.82	880.81	927.33	204.46

资料来源：根据厦门港务集团提供资料整理、计算

从散杂货方面来看，跟踪期内由于受到环保以及竞争等因素影响，该公司散杂货业务继续承压，2019 年同比下降 11.44%至 2897.95 万吨。分货种来看，公司散杂货仍以煤炭及铁矿石为主，2019 年煤炭同比增长 3.31%至 1334.49 万吨，主要系因非采暖季限产环保政策及钢铁炼制过程中废钢利用率上升等因素影响所致；铁矿石同比小幅下降 2.45%至 615.49 万吨主要系周边港口单价较低，价格优势明显，且厦门码头公路运输车辆限超，增加了客户的物流成本，而漳州港无限超，造成周边港口分流部分货源。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情冲击，该公司散杂货吞吐量同比下降 11.44%，其中，铁矿石因当期钢厂对原材料的采购意愿降低而降幅较大，同比下降 26.18%；矿建材料受益于国家政策利好而同比维持平稳。

图表 10. 公司港口吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度	2019 年第一季度
货物吞吐量	12736.99	14434.31	15198.51	3147.38	3461.79
散杂货	2919.27	2964.36	2897.95	612.14	691.24
其中：煤炭	1071.94	1291.71	1334.49	289.65	303.48
铁矿石	723.39	630.96	615.49	136.42	184.79
矿物性建筑材料	393.15	321.91	328.52	57.31	50.70
钢铁	110.42	78.37	90.17	13.13	33.18

资料来源：根据厦门港务集团提供资料整理、计算

c. 收费水平

该公司港口收费标准仍主要参照政府主管部门制定的港口费率标准执行，跟踪期内，公司主要货种收费水平呈现一定的波动。2019 年内贸箱装卸费率同比增长 11.86%至 95.08 元/TEU，主要系受中转箱及重箱箱量占比变化的影响；外贸箱装卸费率同比下降 5.95%，主要系受国际贸易形势影响及国家费率调控影响；煤炭的装卸费率受煤炭市场行情回暖有所上升；铁矿的平均装卸费率同比上升 3.30%，主要系钢铁行业随去产能的实施有所好转，公司随行就市调减了价格优惠幅度所致。

图表 11. 公司主要货种收费情况（单位：元/吨、元/TEU）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度		2019 年第一季度	
集装箱	内贸	外贸	内贸	外贸	内贸	外贸	内贸	外贸	内贸	外贸
	95.00	327.00	85.00	322.00	95.08	302.85	126.41	272.83	111.00	298.00
散杂货										
其中：煤炭	25.51		28.11		28.63		29.31		29.38	
铁矿石	17.95		20.59		21.27		25.09		23.90	
金属矿石	-		-		-		30.00		30.00	

资料来源：厦门港务集团

d. 业务规模

跟踪期内，该公司开展的港口综合物流业务仍主要包括港口装卸堆存及为

其配套的代理业务、物流运输业务等增值服务业务，同期上述三项营业收入合计占港口综合物流业务收入的比重分别为 94.62%和 90.45%。2019 年公司货物吞吐量稳步增加，从而带动港口综合物流各板块业务良好发展。其中，装卸堆存业务一直保持其作为港口综合物流业务收入主要来源的稳固地位，2019 年及 2020 年第一季度业务收入分别为 30.20 亿元和 4.31 亿元，同期毛利率分别为 33.08%和 29.68%，其中 2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情冲击，公司因煤炭、铁矿石等货物吞吐量减少，装卸堆存业务收入同比减少 40.55%。2019 年及 2020 年第一季度公司代理业务收入分别为 23.57 亿元和 1.94 亿元，其中，2020 年第一季度，代理业务收入大幅下降 52.80%，主要系受新冠肺炎疫情冲击航线减少所致。同期物流运输业务分别为 9.72 亿元和 1.45 亿元，毛利率分别为 26.70%和 3.22%，2019 年同比大幅增长 58.15%，主要系公司对该业务进行结构调整，大幅减少了经营亏损的海运业务量，收入明显下滑，但经营亏损的海运业务量大幅减少，同期毛利率明显上升。2020 年第一季度因客运业务板块划转不再纳入合并范围，物流运输业务营业收入同比大幅下降 49.12%。

图表 12. 公司综合港口物流业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
港口综合物流业务收入合计		68.23	70.48	67.09	8.52	15.16
其中：装卸堆存	金额	26.99	29.34	30.20	4.31	7.25
	占比	39.56	41.62	45.01	50.62	47.85
代理业务	金额	28.14	24.93	23.57	1.94	4.11
	占比	41.25	35.38	35.13	22.78	27.11
物流运输	金额	9.88	12.78	9.72	1.45	2.85
	占比	14.48	18.13	14.49	17.05	18.78
船舶助靠	金额	2.40	2.46	2.62	0.56	0.68
	占比	3.51	3.48	3.90	6.63	4.49
理货业务	金额	0.79	0.93	0.93	0.25	0.25
	占比	1.15	1.31	1.38	2.92	1.66

资料来源：厦门港务集团

B. 贸易业务

跟踪期内，该公司贸易业务仍以“港贸结合，以贸促港”模式开展，仍主要由厦门海峡投资有限公司（简称“海峡投资”）和厦门港务下属全资子公司厦门港务贸易有限公司（简称“厦门港贸”）等公司负责运营。公司控制贸易业务经营风险，有选择性地经营与公司港口物流供应链关联度高的业务品种，跟踪期内公司贸易产品主要包括食品（白砂糖等）、化学原料、矿产品、钢材及煤炭、木浆及橡胶货种等，贸易模式以自营模式为主，占比约 80%，剩余部分为代销。

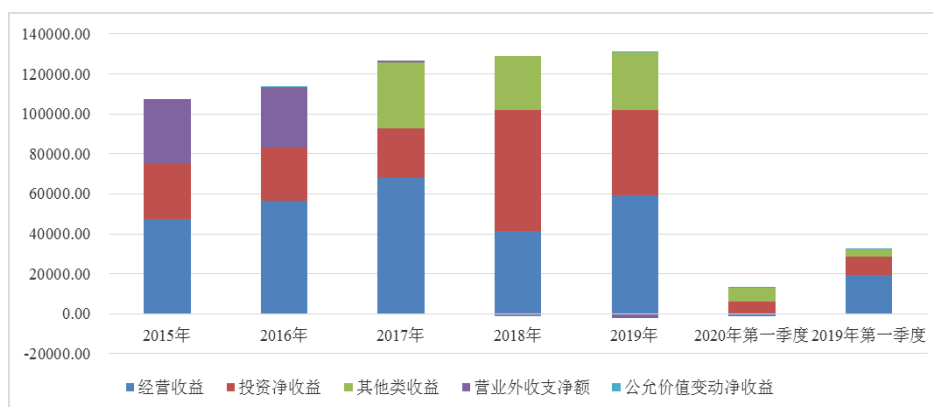
为了控制市场价格波动风险，该公司主要采取以下措施：一是签订合同时，预收下游客户 15~20%的保证金，采购的货物均储存在指定的仓库（一般为自

有的仓库)，确保控制货权，下游客户交付剩余货款后方可提货。二是合同履行过程中，若市场价格波动下跌超过 5%时，向下游客户追收相应下跌幅度的保证金；三是要求部分下游客户的实际控制人、关联企业或集团企业提供连带责任担保。此外，厦门港贸 2019 年仍在保证金 6700 万元人民币额度内开展商品期货套期保值业务，公司开展的套期保值业务仅限于现货套期保值规避经营风险的目的，以更好地规避公司贸易商品价格波动所产生的风险，减少价格波动给公司经营业绩造成的影响。

跟踪期内，该公司贸易业务仍维持较高规模，2019 年公司贸易业务收入为 198.05 亿元，业务毛利率为 1.20%，盈利水平较低，对整体盈利贡献较弱。2020 年第一季度受益于公司对钢材、木浆及木片等货种市场的大力拓展，贸易业务收入同比增长 16.61%。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据厦门港务集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

其他类收益=其他收益+资产处置收益

跟踪期内，该公司主业盈利能力仍较强，2019 年实现经营收益和经营毛利分别为 5.93 亿元和 20.44 亿元，受益于公司港口相关业务发展形势较好，营业毛利较为稳定，同期公司港口综合物流业务毛利为 15.07 亿元，同比增长 8.76%，主要系装卸堆存业务和运输业务毛利增长所致。2020 年第一季度，公司主业经营亏损 0.11 亿元，主要系受疫情影响港口装卸堆存收入大幅减少，但码头企业人工、房租、折旧等成本支出相对固定，导致公司营业毛利同比减少 40.88%。

跟踪期内，该公司期间费用整体有所下滑，2019 年及 2020 年第一季度分别为 12.64 亿元和 2.82 亿元，2019 年同比有所减少主要系当年无偿划出部分股权导致合并口径内财务费用大幅降低所致；期间费用率控制在相对较低水平，同期分别为 4.59%和 4.68%。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，合计占期间费用的比重超 90%，其中，财务费用分别为 5.56 亿元和 1.39 亿元，2019 年同比减少 21.82%，主要系市场融资成本有所下降，以及公司融资规模略有减少，合并口径利息支出减少所致。

图表 14. 公司营业利润结构分析

影响公司盈利的核心因素分析	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	235.12	256.57	275.58	60.27	58.00
营业毛利（亿元）	20.14	20.98	20.44	3.03	5.13
其中：港口综合物流业务（亿元）	13.63	13.85	15.07	1.62	3.30
贸易业务（亿元）	1.73	2.41	2.38	0.63	0.61
期间费用率（%）	5.10	5.56	4.59	4.68	5.11
其中：财务费用率（%）	2.33	2.77	2.02	2.31	2.21
全年利息支出总额（亿元）	6.95	9.07	8.55	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.38	0.17	0.69	-	-

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

跟踪期内，投资收益及政府补助持续给该公司盈利提供了较好的补充。2019 年及 2020 年第一季度，投资净收益分别为 4.27 亿元和 0.63 亿元，持续来源于可供出售金融资产、理财及信托产品、处置交易性金融资产及企业合并产生的投资收益等，2019 年同比下降 29.39%，主要系对厦门招港房地产有限公司、厦门市住宅集团园博地产有限公司等单位的投资收益减少。公司为厦门港综合性港口服务业务主要运营实体，且其集装箱业务具有较强的竞争优势，能持续在集装箱业务、中转业务及港航发展等方面获得补贴，2019 年及 2020 年第一季度，公司获得的政府补助分别为 2.78 亿元和 0.68 亿元，能为净利润提供较好的补充。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
投资净收益	2.48	6.05	4.27	0.63	0.92
其他类收益	3.29	2.69	2.87	0.68	0.34
其中：政府补助	3.15	2.67	2.77	0.68	0.34
营业外收入	0.71	0.24	0.24	0.02	0.03
其中：政府补助	0.20	0.04	0.01	0.004	0.004
公允价值变动损益	-0.02	-0.01	0.01	0.01	0.03

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

总体来看，近年来该公司主业盈利较强，加之投资净收益以及政府补助等均可提供一定的补充，公司盈利能力表现较好，2019 年实现净利润为 9.56 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.87% 和 6.08%。2020 年第一季度，公司实现净利润 0.77 亿元，同比下降 67.61%，主要系受新冠肺炎疫情冲击港口综合物流业务收入下滑影响，预计随着复工复产的推进，公司盈利能力将有所回升。

管理

跟踪期内，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司仍为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会独资企业，产权结构清晰。

截至 2020 年 3 月末，该公司产权状况、治理结构等均未发生重大变化，公司仍为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会独资企业，产权结构清晰。公司产权状况详见附录一。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 2 月 17 日，公司无债务违约记录。根据公开信息披露，公司本部、核心子公司厦门国际港务、厦门港务及海峡投资无不良行为。

图表 16. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至 2020 年 5 月 30 日）

信息类别	信息来源	查询日期	本部	核心子公司		
			厦门港务控股	厦门国际港务	厦门港务	海峡投资
欠息	征信报告	2020.02.17	无 ⁵	无 ⁶	无 ⁷	无 ⁸
重大不良行为	公开信息披露	2020.05.30	无	无	无	无
诉讼	公开信息披露	2020.05.30	9	2	6	无

资料来源：根据厦门港务集团提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司业务规模继续扩大，致使公司资金需求走高，负债规模进一步上升，加之 2019 年末公司无偿划转部分资产与股权，资产负债率有所上升。公司债务仍以刚性债务为主，但考虑到公司资本实力雄厚，货币资金充裕，经营活动现金流量状况良好，均能对其债务偿付形成有效保障。

1. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017~2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制。根据财政部于 2017 年度发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017）和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），公司按照财政部的要求时间开始执行新会计准则，并于 2017 年对相关数据进行调整。根据财政部于 2018 年颁布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司对资产负债表、利润表相

⁵ 根据厦门港务集团 2020 年 2 月 17 日企业信用报告；

⁶ 根据厦门国际港务 2020 年 4 月 28 日企业信用报告；

⁷ 根据厦门港务发展 2020 年 5 月 13 日企业信用报告。

⁸ 根据海峡投资 2020 年 6 月 3 日企业信用报告，海峡投资有 5 个关注类账户，无不良账户。

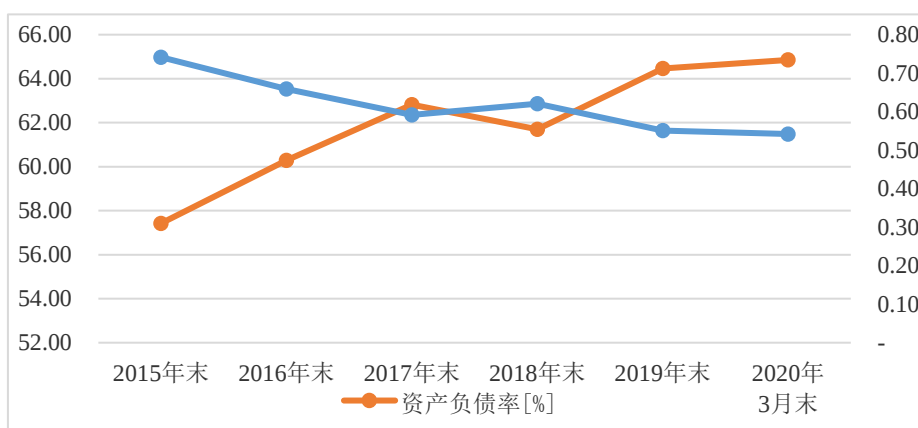
关科目进行了调整。

截至 2019 年末，该公司合并范围内二级子公司共计 16 家。当年经厦门市国资委批复，公司将持有的 7 家公司股权（以 2017 年 12 月 31 日为基准日）无偿划转至厦门盈盛国有资本运营有限公司，并于 2019 年 12 月 31 日完成划转，划转基准日与完成日之间的过渡期损益归公司所有。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



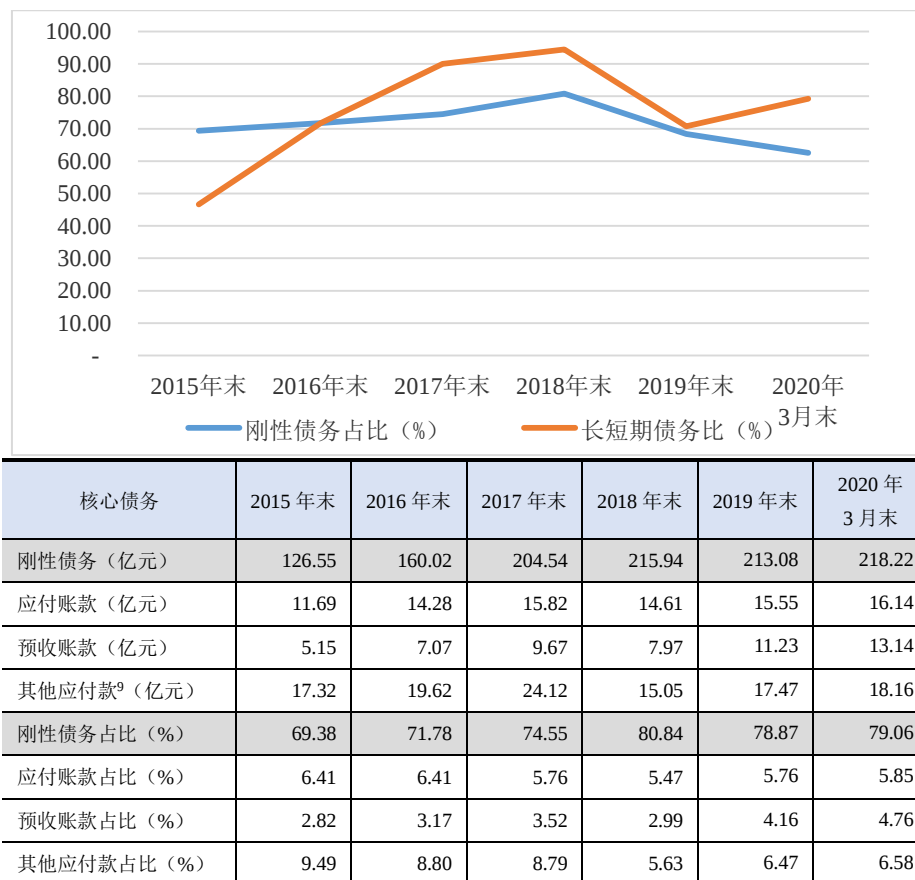
资料来源：根据厦门港务集团所提供数据绘制

跟踪期内，该公司业务规模继续扩大，资金需求走高，负债规模整体有所扩大，且受 2019 年无偿划出子公司股权影响，财务杠杆亦上升至行业内偏高水平，2019 年末及 2020 年 3 月末负债总额分别 270.18 亿元和 276.03 亿元，资产负债率分别为 64.47%和 64.85%。

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司所有者权益分别 148.92 亿元和 149.61 亿元，主要由少数股东权益构成，占所有者权益的比重分别为 56.40%和 56.65%；同期末，资本公积分别为 4.67 亿元和 4.67 亿元，2019 年末较上年末大幅减少 61.38%，主要系无偿划出股权冲减资本公积。2019 年末及 2020 年 3 月末，实收资本、资本公积及盈余公积合计占所有者权益的比重分别为 23.95%和 23.84%，所有者权益结构有待改善。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据厦门港务集团所提供数据绘制

跟踪期内，由于贸易业务扩张营运资金需求增长导致短期借款需求较大，该公司债务期限结构仍以短期为主，2019 年末及 2020 年 3 月末长短期债务比分别为 70.77%和 79.21%，且以刚性债务为主，占负债总额的比重分别为 78.87%和 79.06%。同期末，应付账款余额分别为 15.55 亿元和 16.14 亿元，主要为应付工程款及货款等；预收款项余额分别为 11.23 亿元和 13.14 亿元，主要为预收贸易业务款项，2019 年随贸易业务规模扩大而大幅增长 40.86%；其他应付款余额分别为 17.47 亿元和 18.16 亿元，主要为应付厦门市财政局代建工程款等，随着项目结转情况呈现一定的波动性；2019 年末，专项应付款为 3.59 亿元，主要为厦门国际邮轮中心工程建设及拆迁费用拨款。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成 (单位：亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	81.95	80.03	88.32	96.65	110.26	105.28

⁹ 2018 年末以来，其他应付款包含应付股利和应付利息。

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
其中：短期借款	15.80	7.78	67.97	34.92	76.85	53.49
交易性金融负债	0.006	0.00	0.01	0.01	0.08	0.00
应付票据	4.32	5.59	5.76	5.47	8.21	9.76
应付利息	1.25	1.76	1.68	2.18	1.42	0.48
应付短期债券	56.94	48.77	0.00	15.00	13.00	32.50
一年内到期的长期借款	3.35	1.05	0.92	3.76	10.28	9.05
其他短期刚性债务 ¹⁰	0.28	15.08	11.99	35.31	0.43	0.00
中长期刚性债务合计	44.60	79.99	116.22	119.29	102.82	112.93
其中：长期借款	17.60	9.19	27.50	43.51	21.72	21.47
应付债券	26.95	70.80	88.71	75.78	77.90	87.92
其他中长期刚性债务	0.06	0.00	0.00	0.00	3.20	3.55

资料来源：厦门港务集团

跟踪期内，2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 213.08 亿元和 218.22 亿元，2020 年 3 月末同比上升 2.41%，主要系随着在建工程建设推进、贸易业务规模扩张以及对参股企业扩大投资，外部融资需求上升所致。近年来，公司刚性债务期限结构仍呈短期化，同期末短期刚性债务占刚性债务的比重分别为 50.96%和 24.51%。公司刚性债务主要为银行借款及发行债券，合计占刚性债务的比重持续超 90%，其中，银行借款占刚性债务的比重分别为 50.61%和 46.24%，以信用借款为主。2019 年公司银行借款利率为 3.23~6.06%，融资成本适中。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业周期（天）	96.68	85.62	58.34	60.94	63.43	-	-
营业收入现金率（%）	108.13	111.56	109.93	111.43	110.19	119.35	108.91
业务现金收支净额（亿元）	12.22	6.32	6.10	17.44	18.51	2.60	7.47
其他因素现金收支净额（亿元）	3.35	6.51	1.48	4.43	4.23	-4.87	-1.21
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	15.57	12.84	7.58	21.86	22.74	-2.27	6.26
EBITDA（亿元）	20.76	21.13	26.71	30.44	29.89	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.15	0.15	0.14	0.14	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.76	4.19	3.85	3.36	3.50	-	-

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额系剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其

¹⁰ 主要为一年内到期的应付债券。

他因素现金收支净额系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

跟踪期内，该公司业务规模进一步扩大，销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，2019 年及 2020 年第一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 303.67 亿元和 71.94 亿元，营业收入现金率分别为 110.19% 和 119.35%，维持在较好水平。公司业务现金收支保持在较好的水平，同期业务现金收支净额分别为 18.51 亿元和 2.60 亿元，2020 年第一季度同比减少 65.21% 主要系受新冠肺炎疫情冲击，港口综合物流业务收入有所下降所致。其他因素对公司经营活动的影响主要为与厦门市财政局及其他关联企业间的资金往来款，2019 年及 2020 年第一季度分别为 4.23 亿元和 -4.87 亿元，呈现较大的波动性。受上述因素综合影响，同期公司经营性现金流量净额分别为 22.74 亿元和 -2.27 亿元。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，2019 年为 29.89 亿元，当期对利息支出的保障倍数为 3.50 倍，能对利息支出起到较好保障作用。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
收回投资与投资支付净流入额	3.04	-36.40	-19.79	-8.34	12.84	-2.73	5.50
处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-10.65	-9.29	-10.15	-11.97	-9.77	-1.16	-1.56
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-16.89	3.14	1.21	0.01	-1.65	0.01	0.11
投资环节产生的现金流量净额	-24.50	-42.55	-28.72	-20.31	1.43	-3.88	4.06

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

跟踪期内，该公司继续稳步推进泊位码头等项目建设，因此处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成现金流呈持续净流出，2019 年及 2020 年第一季度净流出额分别为 9.77 亿元和 1.16 亿元。同期，收回投资与投资支付净流入额分别为 12.84 亿元和 -2.73 亿元，2019 年净流入主要系收回许昌东兴信托贷款、华融委托贷款、奉化南成收益权集合资金信托、钜洲鸿途一号私募基金等贷款等项目及银行理财产品等投资所致。受上述因素综合影响，2019 年及 2020 年第一季度投资环节产生的现金净额分别为 1.43 亿元和 -3.88 亿元。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
权益类净融资额	-0.39	-1.69	-2.94	-5.13	-5.16	0.08	-0.14
债务类净融资额	23.66	26.27	20.93	1.10	-9.66	3.34	-8.60

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
其中：现金利息支出	5.53	5.04	6.93	8.24	7.83	1.13	1.05
筹资环节产生的现金流量净额	19.65	24.30	17.99	-4.03	-14.83	3.41	-8.89

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

跟踪期内，近年来该公司经营活动现金流量表现仍良好，但公司投资支出规模较大，且存在一定的偿还债务以及股利支付资金需求，债务类净融资额根据债务到期情况及资金安排呈现一定的波动，2019 年及 2020 年第一季度分别为-9.66 亿元和 3.34 亿元，其中现金利息支出分别为 7.83 亿元和 1.13 亿元。公司权益类净融资额持续维持较低水平，2019 年净流出 5.16 亿元，主要系厦门码头集团和厦门港务等子公司每年需支付一定金额的股利所致，2020 年第一季度受益于子公司漳州市古雷港口发展有限公司、潮州港务发展有限公司、漳州市龙池港务发展有限公司收到的增资款，吸收投资收到的现金增长，转为小幅净流入。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015 年 末	2016 年 末	2017 年 末	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 3 月末
流动资产（金额，在总资产中占比）	88.91	108.59	113.47	121.36	148.19	155.82
	27.99%	29.37%	25.98%	28.04%	35.36%	36.61%
其中：现金类资产	27.09	22.46	22.67	19.76	29.30	27.27
存货	15.63	19.64	19.98	26.46	29.19	36.58
一年内到期的非流动资产	2.82	2.94	6.51	16.36	22.18	21.47
其他流动资产	16.19	39.28	22.04	31.29	21.91	24.61
非流动资产（金额，在总资产中占比）	228.73	261.14	323.26	311.53	270.91	269.82
	72.01%	70.63%	74.02%	71.96%	64.64%	63.39%
其中：长期股权投资	20.33	23.37	15.54	36.49	20.06	21.00
固定资产	80.20	98.11	153.73	151.69	144.11	142.34
在建工程	56.62	50.08	26.59	14.29	15.88	16.19
无形资产	27.52	32.79	50.10	49.06	46.70	46.39
其他非流动资产	18.00	27.38	40.32	40.71	28.48	27.69
期末全部受限资产账面金额	2.62	4.67	3.48	7.64	4.19	6.70
受限资产账面余额/总资产（%）	0.82	1.26	0.80	1.77	1.00	1.60

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

跟踪期内，2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司资产总额分别为 419.10 亿元和 425.63 亿元，以非流动资产为主，同期末占比分别为 64.64%和 63.39%，符合港口行业特性。公司非流动资产以固定资产为主，同期末占非流动资产的比重分别为 53.20%和 52.75%，主要为港务设施、装卸搬运设备及房屋建筑物等；同期末，公司长期股权投资分别为 20.06 亿元和 21.00 亿元，2019 年

末较上年末减少 45.01%，主要系受无偿划出股权所致；无形资产分别为 46.70 亿元和 46.39 亿元，主要为土地使用权及海域使用权；在建工程分别为 15.88 亿元和 16.19 亿元，主要为公司建设的泊位、港口和码头等工程项目。2019 年末及 2020 年 3 月末，其他非流动资产分别为 28.48 亿元和 27.69 亿元，主要包括对信托、基金及委贷等金融产品投资以及关联方借款等，2019 年末较上年末减少 30.04%，主要系关联方借款和委托贷款大幅减少所致。此外，截至 2020 年 3 月末公司存续的信托和基金产品为北京黄金定向融资计划十五期 0.20 亿元和平安财富·宏泰 22 号集合资金信托计划 1.00 亿元，分别应于 2018 年 6 月和 2019 年 6 月到期，均为公司子公司厦门国际港务投资，其中北京黄金定向融资计划十五期因融资方整体流动性紧张导致逾期，2018 年 6 月已对融资人及担保人进行起诉，二审判决胜诉，法院于 2019 年 6 月终止执行，2019 年 12 月国际港务将该产品转让给第三方；平安财富·宏泰 22 号集合资金信托计划目前列示于“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，并已调减账面价值 4000 万元，同时，公司已于 2019 年 9 月份起诉平安信托有限责任公司，法院已受理。关注公司投资产品的相关投资风险。

图表 24. 公司其他非流动资产中主要对外投资产品构成（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
关联单位借款	27.89	22.71	24.02
委托贷款	7.98	1.48	-
基金投资	0.91	-	-
信托投资	0.57	1.50	1.00
合计	37.35	25.69	25.02

资料来源：厦门港务集团

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动资产分别为 148.19 亿元和 155.82 亿元，主要由现金类资产、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。同期末，现金类资产分别为 29.30 亿元和 27.27 亿元，主要为货币资金，截至 2020 年 3 月末受限货币资金为 4.38 亿元，公司货币资金较充裕，能对即期债务的偿付提供一定的保障。2019 年末及 2020 年 3 月末，存货分别为 29.19 亿元和 36.58 亿元，主要为贸易业务库存商品、商品房开发产品和商品房开发成本等，其中 2020 年 3 月末贸易业务库存商品、商品房开发产品和商品房开发成本余额分别为 22.48 亿元、7.97 亿元和 1.68 亿元，商品房开发成本主要是三明生态新城 C2 和 C5 地块成本及契税，商品房开发产品主要是国际邮轮城二期尚未销售的车库、后溪综合楼房产等。2019 年末及 2020 年 3 月末，一年内到期的非流动资产分别为 22.18 亿元和 21.47 亿元，其中 2019 年末因增加提供给厦门西海湾邮轮城投资有限公司的借款拟于 2020 年度收回，该笔款项重分类至本科目，故而增长 35.54%。2019 年及 2020 年 3 月末，其他流动资产分别为 21.91 亿元和 24.61 亿元，主要系一年内到期的对外投资产品，随着时间推移，部分信托产品、结构性存款集中于一年内到期，随着结构性存款等产品到期，2019 年末其他流动资产较上年末减少 29.97%。此

外，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司其他应收款分别为 15.52 亿元和 15.57 亿元，2019 年末较上年末增长 503.03%，主要系当年末无偿划出股权导致对相关公司的项目转为其他应收款。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司预付款项分别为 12.11 亿元和 9.57 亿元，2019 年末较上年末增长 68.92%，主要系贸易业务规模扩大，采购商品预付货款增加所致。

图表 25. 公司其他流动资产中主要对外投资产品构成（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期理财产品	9.59	0.05	0.79
信托投资	10.78	4.43	3.83
结构性存款	5.00	10.78	16.94
委托贷款	0.58	0.76	0.80
基金投资	0.20	0.10	-
国债逆回购	1.10	1.92	-
合计	27.26	18.04	22.36

资料来源：厦门港务集团

该公司资产受限规模较小，2019 年末及 2020 年 3 月末受限资产总额分别为 4.19 亿元和 6.70 亿元，主要包括受限货币资金、因保理借款受限的长期应收款和一年内到期的非流动资产，以及因借款抵押受限的在建工程 and 无形资产，占资产总额的比重分别为 1.00%和 1.60%，对公司资产流动性影响小。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	71.46	83.66	78.58	88.34	93.67	101.17
速动比率（%）	55.32	63.18	56.92	63.87	67.56	71.20
现金比率（%）	21.77	17.31	15.70	14.38	18.52	17.71

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

该公司隶属于港口行业，具有资本密集型的特点，跟踪期内，该公司固定资产、在建工程及无形资产占资产总额的比重仍处于较高水平，因此资产流动性处于偏弱水平。2019 年以来公司流动比率、速动比率均有所上升，主要原因一系支付往来款项及偿还到期债务因素影响，二系 2019 年无偿划出股权导致对相关公司的项目转为其他应收款综合所致。总体来看，公司货币资金较为充足，加之近年来经营性现金流情况表现较好，均能对营运资金的周转及即期债务的偿付提供较好保障，能对公司资产流动性提供一定的补充。

6. 表外事项

根据该公司 2019 年审计报告披露，公司存在 7 笔涉诉事项，涉诉金额合计为 5.19 亿元，规模相对较小，涉及诉讼的或有事项风险较小。

根据该公司 2019 年审计报告披露，公司对外担保金额合计为 7.26 亿元，担保对象主要为 2019 年无偿划出的原公司子公司或联营企业，当年末担保比率为 4.87%。

7. 母公司/集团本部财务质量

跟踪期内，该公司仍主要通过下属子公司运作各类业务，本部主要负责投资、融资及管理等工作。2019 年末及 2020 年 3 月末，本部资产总额分别为 185.62 亿元和 191.09 亿元，2019 年因部分资产与股权划出，资产总额同比下降 7.79%。从期限结构来看，本部资产仍以非流动资产为主，2019 年末及 2020 年 3 月末占资产总额的比重分别为 75.54%和 74.00%，主要由长期股权投资、固定资产及其他非流动资产构成，同期末，长期股权投资分别为 69.45 亿元和 70.47 亿元，主要为对子公司投资，且未对下属子公司股权进行抵质押，2019 年末较上年末下降 14.75%，主要系当年末部分股权划出，导致对子公司及合营、联营企业投资减少所致。2019 年末及 2020 年 3 月末，固定资产分别为 32.88 亿元和 32.75 亿元，主要系码头泊位设施及地产项目。同期末，本部其他非流动资产分别为 30.13 亿元和 30.50 亿元，主要为关联方借款所致。本部流动资产主要为其他应收款，2019 年末及 2020 年 3 月末分别为 28.06 亿元和 33.05 亿元，主要为关联方往来款项。

该公司本部营业收入主要来源于租赁业务收入，规模处于较小水平，2019 年及 2020 年第一季度本部营业收入分别为 0.86 亿元和 0.11 亿元。本部盈利主要来源于投资收益，同期，本部投资收益分别为 5.34 亿元和 1.56 亿元，其中 2019 年同比下降 21.30%，主要系上年可供出售金融资产转换为长期股权投资计量产生投资收益，当年因无该项收益。因期间费用的侵蚀，同期实现净利润分别为 2.05 亿元和 0.63 亿元。

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司本部负债总额分别为 128.41 亿元和 134.81 亿元，资产负债率分别为 69.18%和 70.55%。本部负债主要为其他应付款及刚性债务，同期末，其他应付款余额分别为 9.86 亿元和 5.61 亿元，主要为往来款项，其中 2019 年末及 2020 年 3 月末分别包括计入刚性债务的应付利息 0.72 亿元和 1.19 亿元。2019 年末及 2020 年 3 月末，本部刚性债务余额分别为 113.21 亿元和 124.48 亿元，中长期刚性债务占比分别为 53.94%和 57.09%，其中 2019 年末银行借款及债券余额占刚性债务的比重分别为 55.27%和 44.10%。

从经营性现金流来看，2019 年，该公司本部经营活动现金净流量为 15.93 亿元，经营活动现金流表现良好；受新冠肺炎疫情冲击港口综合业务、港口工程及建材业务营收均有所下滑，导致 2020 年第一季度本部经营活动现金净流出 10.18 亿元，较上年同期净流出规模大幅增加，主要系支付给下属公司的往来款增加。总体来看，本部主要负责公司管理，能够进行有效的资金调配、周转，债务以中长期债务为主，但本部资产负债率偏高，面临一定的债

务偿付压力，公司本部融资渠道畅通，持有一定规模的货币资金，均能为本部即期债务偿付提供一定保障。

外部支持因素

1. 政府、股东支持

该公司系厦门市国资委旗下国有独资企业，股东背景好，集装箱业务每年能获得较为稳定的政府补贴，能为公司净利润提供较好的补充，2019 年及 2020 年第一季度，公司收到政府补贴分别为 2.78 亿元和 0.68 亿元。

2. 金融机构支持

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。截至 2020 年 3 月末，公司共获各银行及其他机构授信额度 546.67 亿元，其中尚未使用授信额度 376.15 亿元，未来的融资空间仍较大。

图表 27. 截至 2020 年 3 月末银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	546.67	170.51	376.15
其中：政策性银行（亿元）	22.68	22.68	0.00
政策性银行占比（%）	4.15	13.30	0.00
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	393.59	110.04	283.54
工农中建交五大商业银行占比（%）	72.00	64.54	75.38

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

附带特定条款的债项跟踪分析

16 港务 01、16 港务 02 特定条款

该公司发行的 16 港务 01 与 16 港务 02 期限均为 7 年，均附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。若公司在本次债券第 5 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于放弃行使赎回权的公告，将同时发布关于是否调整本次债券票面利率以及调整幅度的公告。公司有权决定是否在本次债券存续期的第 5 年末调整本次债券后 2 年的票面利率，调整幅度为-100 至 100 个基点(含本数)，其中一个基点为 0.01%。若公司未行使调整票面利率选择权，则本次债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变；赎回：公司将于本次债券第 5 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否行使赎回选择权的公告，若决定行使赎回权利，本次债券将被视为第 5 年全部到期，公司将以票面面值加最后一期利息向投资者赎回全部公司债券。

赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若不行使赎回选择权，则本次债券将继续在第 6 年，第 7 年存续；回售：公司发出关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券第 5 个计息年度付息日将其持有的本次债券全部或部分按面值回售给公司。本次债券第 5 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上海证券交易所和中国证券登记公司相关业务规则完成回售支付工作。自公司发出关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告之日起 3 个交易日内，债券持有人可通过指定的方式进行回售申报。债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的公司债券面值总额将被冻结交易；回售申报日不进行申报的，则视为放弃回售选择权，继续持有本次债券并接受上述关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的决定。

17 港务 01 与 17 港务 02 特定条款

该公司发行的 17 港务 01 与 17 港务 02 期限均为 5 年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本次债券全部或部分按面值回售给公司。本次债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上海证券交易所和中国证券登记公司相关业务规则完成回售支付工作；调整票面利率：公司在本次债券第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于放弃行使赎回权的公告，将同时发布关于是否调整本次债券票面利率以及调整幅度的公告。公司有权决定是否在本次债券存续期的第 3 年末调整本次债券后 2 年的票面利率，调整幅度为-100 至 100 个基点(含本数)，其中一个基点为 0.01%。若公司未行使调整票面利率选择权，则本次债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。赎回：公司赎回选择权：公司将于本次债券第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否行使赎回选择权的公告，若决定行使赎回权利，本次债券将被视为第 3 年全部到期，公司将以票面面值加最后一期利息向投资者赎回全部公司债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若不行使赎回选择权，则本次债券将继续在第 4 年，第 5 年存续。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司仍为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会独资企业，产权结构清晰。

跟踪期内，公司经营相对稳健，营业收入仍主要来源于港口综合物流

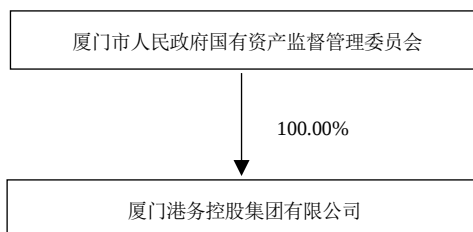
及贸易业务，在贸易业务规模进一步扩大的趋势下带动公司营业收入保持较好的增长态势；但贸易业务盈利能力较弱，跟踪期内公司毛利仍主要来自于港口综合物流业务。随着主要作业货种外贸集装箱费率的下调，公司整体盈利能力面临一定下行压力。

跟踪期内，该公司业务规模继续扩大，致使公司资金需求走高，负债规模进一步上升，加之 2019 年末公司无偿划转部分资产与股权，资产负债率有所上升。公司债务仍以刚性债务为主，但考虑到公司资本实力雄厚，货币资金充裕，经营活动现金流量状况良好，均能对其债务偿付形成有效保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）全球及国内宏观经济形势的变化；（2）港口行业环境的发展形势；（3）厦门港经济腹地的发展情况；（4）厦门港竞争环境的变化；（5）该公司港口综合物流业务后续的发展规划和发展重点；（6）公司贸易业务相关风险的控制措施；（7）公司信托、基金等金融产品的投资风险；（8）新冠肺炎疫情对公司经营能力的影响。

附录一：

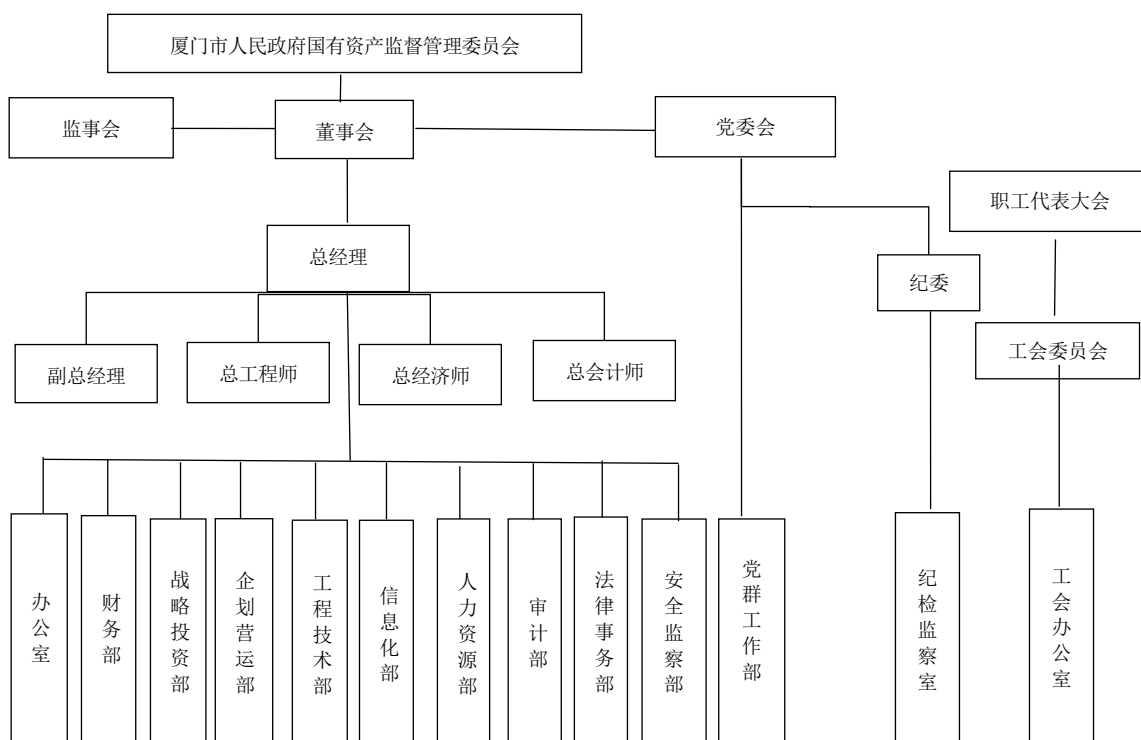
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织架构图



注：根据厦门港务集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业 务	2019 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
厦门港务控股集团有限公司	厦门港务集团	本级	—	租赁	113.21	57.21	0.86	2.05	15.93	
厦门国际港务股份有限公司	厦门国际港务	核心子公司	68.29	港口、贸易	78.73	124.39	139.90	6.68	16.14	
厦门港务发展股份有限公司	厦门港务	核心子公司	55.13	港口、贸易	35.28	44.42	141.55	1.87	6.38	

资料来源：厦门港务集团

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	436.73	432.89	419.10	425.63
货币资金 [亿元]	21.35	18.51	27.39	25.22
刚性债务[亿元]	204.54	215.94	213.08	218.22
所有者权益 [亿元]	162.36	165.79	148.92	149.61
营业收入[亿元]	235.12	256.57	275.58	60.27
净利润 [亿元]	8.93	9.38	9.56	0.77
EBITDA[亿元]	26.71	30.44	29.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.58	21.86	22.74	-2.27
投资性现金净流入量[亿元]	-28.72	-20.31	1.43	-3.88
资产负债率[%]	62.82	61.70	64.47	64.85
权益资本与刚性债务比率[%]	79.38	76.78	69.89	68.56
流动比率[%]	78.58	88.34	93.67	101.17
现金比率[%]	15.70	14.38	18.52	17.71
利息保障倍数[倍]	2.76	2.39	2.42	—
担保比率[%]	5.08	2.26	4.87	3.45
营业周期[天]	58.34	60.94	63.43	—
毛利率[%]	8.57	8.18	7.42	5.03
营业利润率[%]	5.33	5.02	4.75	2.02
总资产报酬率[%]	4.76	4.99	4.87	—
净资产收益率[%]	5.78	5.72	6.08	—
净资产收益率*[%]	5.70	7.25	7.08	—
营业收入现金率[%]	109.93	111.43	110.19	119.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.53	15.52	15.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.50	0.58	9.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.85	3.36	3.50	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.14	—

注：表中数据依据厦门港务集团经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《港口行业信用评级方法》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。