

深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 3 月 4 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0577D 号

深圳市盐田港集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年三月四日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
深圳市盐田港集团有限公司	不超过 20 亿元 (含 20 亿元)	3 年期	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付	拟将募集资金 15 亿元用于给下属子公司增资, 剩余部分补充公司本部和子公司营运资金等法律法规允许的用途

评级观点: 中诚信国际评定深圳市盐田港集团有限公司 (以下简称“盐田港集团”或“公司”) 的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)” 的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司已形成以港口为核心的多元化业务布局、公司盈利能力强、财务结构较为稳健且融资渠道通畅等因素对公司信用实力的支撑。但同时中诚信国际也关注到公司港口相关业务易受外部环境影响及公司投资的盐田港所处区域港口竞争激烈等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

盐田港集团 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.9
总资产 (亿元)	273.72	298.41	320.16	342.23
所有者权益合计 (亿元)	224.35	238.22	249.68	264.46
总负债 (亿元)	49.37	60.19	70.48	77.77
总债务 (亿元)	20.40	23.54	24.10	30.58
营业总收入 (亿元)	13.98	15.03	27.02	20.46
经营性业务利润 (亿元)	3.46	4.73	6.32	5.33
净利润 (亿元)	11.50	13.29	12.76	10.83
EBITDA (亿元)	14.37	17.08	17.86	--
经营活动净现金流 (亿元)	32.53	5.01	0.89	13.59
收现比(X)	1.01	1.22	1.20	1.02
营业毛利率(%)	31.52	35.16	43.54	44.02
应收类款项/总资产(%)	1.59	1.39	1.25	1.12
资产负债率(%)	18.04	20.17	22.01	22.73
总资本化比率(%)	8.34	8.99	8.80	10.37
总债务/EBITDA(X)	1.42	1.38	1.35	--
EBITDA 利息倍数(X)	21.10	16.73	18.00	--

注: 中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告和未经审计的 2020 年三季报整理。

正面

■ **公司已形成以港口为核心的多元化业务布局。**作为深圳市国有资产监督管理委员会 (以下简称“深圳市国资委”) 控股唯一的海港企业, 公司投资港口布局广泛, 已发展成为以港口为核心的港口码头建设投资、临港产业为主业的大型企业集团。

■ **公司盈利能力强。**近年来公司业务利润稳步提升, 营业毛利率逐年增长; 同时, 公司与香港和记黄埔盐田港口投资有限公司 (以下简称“和记黄埔”) 的联营企业盈利能力较强, 可为公司带来持续稳定的投资收益, 公司整体盈利能力强。

■ **财务结构较为稳健。**公司债务规模较低, 且以长期债务为主, 财务杠杆处于较低水平, 财务结构较为稳健。

■ **融资渠道较为畅通。**凭借良好的银企关系, 截至 2020 年 9 月末公司共获得银行授信额度 451.12 亿元, 其中未使用额度 423.12 亿元, 公司备用流动性充足。同时公司重要下属企业深圳市盐田港股份有限公司 (以下简称“盐田港股份”) 为上市企业, 可在资本市场进行融资, 整体融资渠道通畅。

关注

■ **关注宏观经济波动对港口业务的影响。**受疫情影响, 全球经济遭受重创, 外贸进出口业形势严峻, 对港口行业产生了较大影响, 未来仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口业务的影响。

■ **公司重要参股港口所在区域市场竞争较为激烈。**公司投资的盐田港位于珠三角区域, 珠三角区域内广州港、香港港、深圳港等诸多港口位置接近, 拥有共同经济腹地, 腹地市场容量及货源有限, 各个港口在货种、服务方面具有较大的同质性, 港口竞争日益激烈。

评级展望

中诚信国际认为, 深圳市盐田港集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位及重要性明显下降, 重要资产划出, 资本实力大幅下降; 港口行业景气度严重下挫, 公司经营业绩大幅下滑; 债务规模大幅度上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。

同行业比较

2019 年部分港口企业主要指标对比表

公司名称	集装箱吞吐量 (万 TEU)	散杂货吞吐量 (亿吨)	总资产 (亿元)	资产负债率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
盐田港集团	1,435	1.18	320.16	22.01	27.02	12.76
招商港口	11,293	4.90	1,566.97	39.38	121.24	81.67
广州港股份	2,074	4.93	288.00	44.58	104.20	10.34

注: 1、“招商港口”为“招商局港口集团股份有限公司”简称, “广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称; 2、盐田港集团散杂货、招商港口集装箱和散杂货吞吐量均包含参股港口吞吐量。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

盐田港集团于 1985 年由深圳经济特区发展公司、航运总公司及沙头角区实业发展公司联合成立，公司原名为“深圳市东鹏实业有限公司”，注册资本为 45.30 亿元，1997 年公司股东变更为深圳市投资管理公司，2000 年公司更为现名。公司依托优良的自然和区位优势，利用深圳经济特区的政策优势，实施高度市场化的港口发展模式，已成长为一个以港口码头建设投资、临港产业为主业的大型企业集团。其港口业以港口投资及建设为主，下属主要控股企业盐田港股份为上市公司，股票代码为 SZ.000088，截至 2020 年 9 月末，公司对其的持股比例为 67.48%。

产权结构方面，经过多次股权划转，截至 2020 年 9 月末，公司唯一股东和实际控制人均为深圳市国资委。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	深圳市盐田港集团有限公司
债券名称	深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）
债券期限	本期债券为 3 年期固定利率债券
债券利率及确定方式	本期债券为固定利率，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的专业投资者进行询价后，由公司与簿记管理人确定本期债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由公司与簿记管理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行
还本付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	拟将募集资金 15 亿元用于给下属子公司增资，剩余部分补充公司本部和子公司营运资金等法律法规允许的用途

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期

性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业分析

2020 年，世界经贸受到新冠肺炎疫情重创，经贸环境不确定性加强；中国外贸逆势增长，好于预期

我国 80%以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入规模与盈利能力的变化。

2020 年，新冠肺炎疫情在全球爆发，疫情产生的封锁和经济停滞大幅削弱了全球消费和对外投资，外部需求的疲弱及大宗商品价格的走低也广泛冲击了贸易及进出口。尽管三季度起全球各国逐渐步入经济复苏，但受各国自身经济结构差异、疫情前发展趋势、政策空间及改革进程的不同等因素的影响，预期后疫情时期各国复苏进程将显著分化。根据国际货币基金组织（IMF）预计，2020 年世界经济将同比下降 4.4%。

面对新冠肺炎疫情的严重冲击和异常复杂的国际形势，国务院出台一系列超常规稳外贸政策措施，2020 年中国外贸逆势增长，好于预期。2020 年，中国全年进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%；其中，出口总值 17.93 万亿元，增长 4%；进口总值 14.23 万亿元，下降 0.7%。2020 年 12 月当月进出口总值 3.2 万亿元，创下单月最高水平。分贸易伙伴看，我国与东盟经贸合作逆势增长，东盟历史性的成为我国第一大对外贸易伙伴，双边贸易同比增长 5.6%；2020 年下半年以来，国外疫情加剧，部分订单需求重新回流中国，使得我国对传统市场进出口贸易基本稳定。

2020 年我国沿海港口吞吐量全年呈现“V”形态，货物吞吐量实现超预期恢复，集装箱南北格局发生变化，恢复情况低于预期

2020 年，全国沿海港口预计完成货物吞吐量 94.80 亿吨，同比增长 3.2%。具体来看，2020 年

上半年我国沿海港口受疫情冲击较大，2月由于终端市场需求受挫严重，导致大宗货物、集装箱等疏港量降低，卡车工人复工难以及外部交通管制使得公路运输受限，货物在港堆存时间延长，周转效率下降，港口吞吐量降幅达到4.6%。进入二季度以来，在坚持常态化疫情防控下有力推动复工复产，港口生产逐步回升。尤其是下半年以来，在大宗物资进口、内贸运输加快的带动下，沿海港口实现超预期恢复，全年呈现“V”形态势。

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

分港口来看，进入2020年，我国主要沿海港口货物吞吐量在经历了2017年大幅反弹之后，增速有所放缓。其中，上海港为满足港口整体规划和发展需要，对散杂货货源结构进行调整，煤炭接卸量大幅减少，导致货物吞吐量持续下滑。广西北部湾港受益于我国与东盟经贸加深合作，内陆进港铁路运输系统的完善，货物吞吐量增速进一步提升。受益于“一带一路”航线开拓及与新加坡PSA国际港务集团共同投资建设的冷链仓库投运，福州港自2018年以来增速保持高位。

图 1：2020 年中国沿海港口货物吞吐量



表 2：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

港口	2017		2018		2019		2020	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	10.1	9.2	10.8	7.4	11.2	7.9	11.7	4.7
上海港	7.1	9.4	6.8	-3.0	6.6	-1.7	6.5	-1.9
唐山港	5.7	8.6	6.4	11.1	6.6	3.1	7.0	7.0
广州港	5.7	8.4	5.9	4.2	6.1	12.6	6.1	1.0
青岛港	5.1	1.5	5.4	6.1	5.8	6.6	6.0	4.7
天津港	5.0	-8.7	5.1	1.4	4.9	4.1	5.0	2.2
日照港	3.6	2.8	4.4	8.9	4.6	6.0	5.0	7.0
烟台港	2.9	7.6	4.4	10.6	3.9	15.8	4.0	3.4
大连港	4.5	3.3	4.7	2.8	3.7	4.3	3.3	-8.8
黄骅港	2.7	10.1	2.9	6.4	2.9	--	3.0	4.7
北部湾港	2.2	6.6	2.4	9.7	2.6	14.7	3.0	15.6
深圳港	2.4	12.6	2.5	4.1	2.6	2.6	2.7	2.8
福州港	1.5	0.6	1.8	20.5	2.1	21.6	2.5	17.1
营口港	3.6	2.9	3.7	2.0	2.4	-35.6	2.4	--
连云港港	2.1	3.3	2.1	4.1	2.4	4.1	2.4	3.1
湛江港	2.8	9.9	3.0	7.0	2.2	-2.8	2.3	8.4
厦门港	2.1	0.6	2.2	2.9	2.1	0.3	2.1	-2.8
秦皇岛港	2.5	31.0	2.3	-5.7	2.2	-5.4	2.0	-8.3

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受

全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、

出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2020年，全国沿海港口预计完成集装箱吞吐量2.34亿TEU，同比增长1.5%，恢复情况低于预期。受春节错期、新冠肺炎疫情等因素影响，全年增速亦呈现“V”形态势。

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

分港口来看，受国际航线结构调整及南北方经济差距逐步增大影响，我国主要沿海港口中北方港口集装箱吞吐量比重进一步下降。其中，2020年大连港集装箱吞吐量降幅超过40%，其集装箱干线港地位受到冲击；天津港推进效率年攻坚行动，不断优化营商环境，完成集装箱吞吐量1,710万TEU，创历史最好水平，同比增长6.1%，增速在集装箱干线港中排名首位。在海南自由贸易港和西部陆海新通道建设带动下，北部湾港集装箱吞吐量同比增长32.2%，在沿海港口中表现突出。

图 2：2020 年中国沿海港口集装箱吞吐量

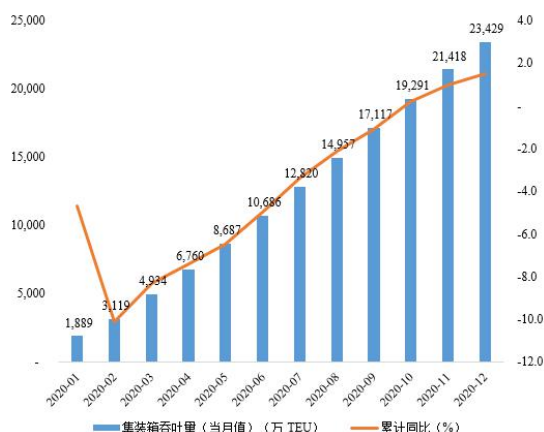


表 3：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万 TEU、%）

港口	2017		2018		2019		2020	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
上海港	4,018	8.2	4,201	4.4	4,330	3.1	4,350	0.4
宁波-舟山港	2,464	14.3	2,635	7.1	2,753	4.5	2,872	4.3
深圳港	2,525	5.3	2,574	2.1	2,577	0.1	2,655	3.0
广州港	2,010	7.7	2,162	7.2	2,283	5.7	2,317	1.5
青岛港	1,830	1.4	1,932	5.5	2,101	8.8	2,201	4.7
天津港	1,504	3.6	1,601	6.2	1,730	8.1	1,835	6.1
厦门港	1,040	8.2	1,070	3.1	1,112	3.9	1,141	2.5
营口港	627	3.0	649	3.3	548	-15.6	565	3.1
大连港	970	1.3	977	0.6	876	-10.3	511	-41.7
北部湾港	--	--	290	27.4	382	34.6	505	32.2
连云港港	472	0.4	473	0.5	478	0.7	480	0.5

资料来源：中国交通运输部，中诚信国际整理

综合未来国内外经济贸易来看，2021年港口吞吐量增速或将持续放缓，随着沿海港口低速增长成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。

近年来，全国港口建设强度逐年下降，智慧绿色

港口建设成为主要目标；港口整合成为行业趋势，但整合后其运营效率和盈利能力提升效果待检验

受国内经济和行业不景气影响，自2013年开始，我国沿海建设投资额呈下降趋势。2019年，

我国全年完成水运建设投资 1,137.44 亿元，比上年下降 4.5%。其中，沿海建设完成投资 523.81 亿元，同比下降 6.8%。码头泊位方面，2019 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,562 个，较上年减少 172 个。具体来看，各主要货种万吨级以上泊位新增数量较 2018 年有所下滑，除集装箱和通用散货泊位外其余主要货种泊位新增数量均低于 2018 年。

表 4：我国水运建设投资情况（亿元）

年份	水运建设投资	沿海建设投资
2013	1,528.46	982.49
2014	1,459.98	951.86
2015	1,457.17	910.63
2016	1,417.37	865.23
2017	1,238.88	669.49
2018	1,191.00	563.00
2019	1,137.44	523.81

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表 5：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2014	2015	2016	2017	2018	2019
专业化	1,114	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332
集装箱	322	325	329	328	338	352
煤炭	219	238	246	246	252	256
金属矿石	64	80	83	84	85	84
原油	72	73	74	77	82	85
成品油	130	133	132	140	140	143
液体化工	172	184	200	205	217	226
散装粮食	36	38	39	41	41	39
通用散货	441	473	506	513	531	559
通用件杂货	360	371	381	388	396	403

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流

港口。

近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通。

主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提供运营效率。2020 年，我国港口预计完成集装箱铁水联运量 685 万 TEU，同比增长 32%，占港口集装箱吞吐量比重增至 2.6%。疫情期间，相比于公路运输部分时段受到限制，集装箱海铁联运物流通道实现逆势增长，对于保障港口集疏运体系起到了关键作用。其中，青岛港集装箱海铁联运完成量接近 170 万 TEU，排名首位；营口港、宁波舟山港完成量均达到 100 万 TEU 左右，上海港、北部湾港在 2019 年突破 10 万 TEU 之后，继续延续高速增长态势，增速分别超过 80%和 70%。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案（2018—2022 年）》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。

出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。2015 年宁波-舟山港重组拉开了本次港口

行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由省政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的京津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。同时，港口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，随着长三角一体化上升为国家战略，长江沿岸港航一体化发展亦成为内河港口整合趋势。

未来几年，绿色智慧港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，其相应投入或将增加港口企业运营成本。港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

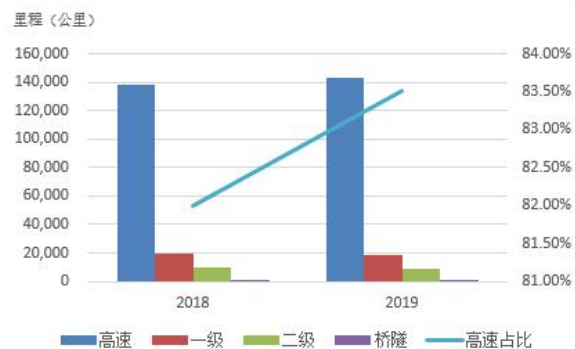
近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至1984年底，全国二级以上公路里程仅1.9万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984年12月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较

大规模的运营路产。截至2019年末，全国公路总里程501.25万公里，比上年增加16.60万公里。公路密度52.21公里/百平方公里，增加1.73公里/百平方公里。全国收费公路里程17.11万公里，占公路总里程的3.4%。按技术等级划分，高速公路14.28万公里，一级公路1.86万公里，二级公路0.87万公里，独立桥梁及隧道1,024公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程9.39万公里，占全国收费公路里程的54.9%；经营性公路里程7.72万公里，占全国收费公路的45.1%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路7.45万公里，经营性高速公路6.84万公里。

图3：2018年~2019年全国收费公路里程变化图



资料来源：2019年全国收费公路统计公报

运输量方面，目前公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位，2019年承担了国内约73.0%的货物运输量和约73.9%的旅客运输量。周转量方面，近年来随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，公路旅客周转量持续下滑，铁路客运已对公路客运带来了冲击。2018年7月初，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、铁总部署《2018~2020年货运增量行动方案》，“公转铁”相关政策陆续出台。“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原；在货种方面，“公转铁”涉及的主要货种包括煤炭、铁矿石等大宗商品。受“公转铁”政策影响，运输结构调整利好铁路货运量增长，政策实施区域的高速公路公司的业绩或将承压，影响幅度取决于运输大宗商品的货车通行费收入的占比。

表 6：2019 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,074.7	4.4	43.2	7.2	14,706.6	4.0	36.6	8.4
公路	59,636.4	--	343.5	--	8,857.1	-4.6	130.1	-4.8
水路	103,963.0	5.0	74.7	6.3	80.2	0.8	2.7	-2.6
民航	263.2	0.3	0.08	2.0	10,705.1	9.3	6.6	7.9
管道	5,352.2	1.0	9.1	1.8	--	--	--	--
运输总量	199,289.5	--	470.6	--	35,349.1	3.3	176.0	-1.9

注：交通运输部根据专项调查，调整 2019 年公路货物运输量、公路货物运输周转量统计口径，数据与上年不可比。

资料来源：2019 年国民经济和社会发展统计公报

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公路项目资本金比例由 35%下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于

调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25%进一步降至 20%。

2019 年，全国完成公路建设投资 2.19 万亿元，比上年增长 2.6%。其中，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，增长 15.4%；普通国省道建设完成投资 4,924 亿元，下降 10.3%；农村公路建设完成投资 4,663 亿元，下降 6.5%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2019 年末，全国收费公路累计建设投资总额 95,096.1 亿元，较上年末净增加 6,272.6 亿元，增长 7.1%。截至 2019 年末，全国收费公路债务余额 61,535.3 亿元，同比增长 8.1%。2019 年，全国收费公路通行费收入为 5,937.9 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 3,559.8 亿元，除支付当年 2,816.9 亿元利息外，仅可还本 742.9 亿元。

表 7：2019 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金 (1)	债务性资金 (2)	投资总额 (3)	债务余额
政府还贷公路	13,947.3	32,602.6	46,549.9	33,147.7
经营性公路	15,870.8	32,675.4	48,546.1	28,387.6
合计	29,818.1	65,278.0	95,096.1	61,535.3

注：1、(1)+(2)=(3)；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《2019 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度

和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”

发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》(发改基础[2016]2806号),指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署,为“三大战略”的发展提供有力支撑;提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此,中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度;同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用,推广政府和社会资本合作模式(Public-Private Partnership,以下简称“PPP”),吸引更多社会资本参与投资。

总的来看,收费公路行业投资规模大、投资

回报期长的特点将持续;通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长,但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱;为此,政府逐步推广PPP等新型投融资模式,并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱;收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障,但正式颁布时间仍未确定

2009年以来,国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。经过多年以来的政策实施,总体来看,上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。

表 8: 近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策,推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起,绿色通道扩大到全国所有收费公路,而且减免品种进一步增加,主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品,活的畜禽,新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象,并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底,要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目,取消间距不符合规定的收费站点,纠正各种违规收费行为,进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日(共20天)免费通行,免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划(2014-2020)》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理,加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度,减少不必要的收费点,全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更,并提高收费公路的设置门槛;将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府;收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整,并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式,以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例(修订草案)》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上,进一步提高收费公路设置门槛;并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革,加快取消全国高速公路省界收费站,实现不停车快捷收费。

资料来源:公开资料,中诚信国际整理

自2015年7月起,交通运输部等陆续发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿、《收费公

路管理条例(修订草案)》等,明确了我国公路发展以非收费公路为主,收费公路为辅的原则,大幅

提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。

《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《收费公路管理条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

业务运营

公司的主要业务包括港口业务和临港产业两大板块，其中港口业务以港口投资建设为主，临港产业以临港综合配套服务为主，主要包括拖轮、仓储租赁、路桥经营、临港地产和油品供应等。从收入结构来看，交通、港口运输及仓储业是公司主营业务收入的重要来源，2017~2018 年上述业务板块收入占公司主营业务收入的比例基本在 70% 以上，2019 年公司新增房地产业务收入，其占比达到 39% 以上。2020 年前三季度，公司实现营业总收入 20.46 亿元，主要来源于交通、港口运输及仓储业和房地产销售。

表 9：公司主营业务收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.9
交通、港口运输及仓储业	9.83	10.64	12.43	8.48
成品油销售	1.92	2.46	2.44	1.46
隧道运营	0.07	0.06	0.05	0.04
自营进出口	2.01	1.61	1.06	0.69
不动产转让	--	0.05	--	--
房地产销售	--	--	10.64	9.41
其他业务	0.14	0.20	0.39	0.37
合计	13.98	15.03	27.02	20.46
占比	2017	2018	2019	2020.9
交通、港口运输及仓储业	70.34	70.83	46.02	41.45
成品油销售	13.73	16.37	9.02	7.16
隧道运营	0.50	0.40	0.19	0.19
自营进出口	14.38	10.71	3.92	3.37
不动产转让	--	0.33	--	--

房地产销售	--	--	39.38	46.01
其他业务	1.00	1.33	1.46	1.82
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供

公司投资的港口位于珠三角地区，港口重合度较高，竞争激烈

目前，珠三角地区已经形成了以香港港为国际航运中心，深圳港和广州港为外贸集装箱干线港，珠海、中山、虎门、惠州港等为支线或喂给港的港口集装箱运输格局，港口分布密集，货源竞争较为激烈。

深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼，分为西部港区 and 东部港区。西部港区位于珠江口东岸入海前缘，主要包括蛇口、赤湾、妈湾、大铲湾等港区；东部港区位于南海大鹏湾西北部，主要包括盐田港区。深圳港的直接腹地为深圳市、惠阳市、东莞市和珠江三角洲的部分地区，转运腹地范围包括京广和京九铁路沿线的湖北、湖南、江西、粤北、粤东、粤西和广西的西江两岸。深圳港货物以集装箱为主，兼营化肥、粮食、饲料、糖、钢材、水泥、木材、砂石、石油、煤炭、矿石等。深圳港已开辟通往全球各地的国际集装箱班轮航线逾 200 条，是内地国际集装箱班轮航线最多、航班密度最高的港口之一，已成为全球航运举足轻重的中转站。其中，深圳港西部的运营主体主要为招商局港口集团有限公司（以下简称“招商港口”），截至 2019 年末，招商港口在深圳西部港区共拥有经营性泊位 39 个，其中散杂货泊位 15 个，集装箱泊位 24 个。深圳西部港区具有良好的沿海港口区位优势 and 保税仓储优势，是航运公司航线长期挂靠港，集装箱航线遍布全球，主要通往欧洲、地中海、美洲、澳洲、东南亚及西非等地区。目前招商港口深圳西部港口吞吐货物以外贸集装箱业务为主，辅以粮食、化肥等散杂货业务。

广州港位于珠江入海口和珠江三角洲地区中心地带，濒临南海，毗邻香港和澳门，通过珠江

三角洲水网与珠三角各大城市以及与香港、澳门相通，由西江联系中国西南地区。广州港由海港和内河港组成。其中广州海港包括内港港区、黄埔港区、南沙港区、南沙港区等四大港区和珠江口水域锚地。广州港可通过密集的珠江水系以及公路、铁路网络与珠三角、广东省乃至华南地区等泛珠三角经济腹地相连，同时还可通过京广、京九、广深和广三广梅汕等铁路与全国铁路网相连，将腹地范围拓展至广西、湖南、湖北、江西、四川、云南等省，地缘区位优势明显，是华南地区最大的对外贸易口岸和综合性主枢纽港，海运通达 100 多个国家和地区的 400 多个港口。广州港主要货物包括石油、煤炭、粮食、化肥、钢材、矿石、集装箱等。

因此，深圳港和广州港无论在腹地范围、主

要货种和集疏运体系中，具有较高的重合度，竞争较为激烈，特别是南沙港区的快速发展，近年竞争进一步加剧。若未来广东省港口整合有所进展，则珠三角区域港口竞争态势或将有所缓和。

公司目前已形成全国性多元化的港口布局，参股港口企业运营良好，为公司带来稳定的投资收益，随着公司投资的港口码头逐步竣工投产，公司港口业务量将进一步得到提升

目前公司港口业务主要集中于深圳东、西两大港区——盐田港和大铲湾港，除深圳母港以外，公司在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等经济热点区域提前布局，成功投资运营湖北黄石新港、惠州荃湾煤码头、深汕小漠国际物流港、湖南津市港、河北曹妃甸港等国内港口项目，形成全国性多元化港口布局。

表 10：截至 2020 年 9 月末公司港口运营主体概况

地区	控股/参股	持股比例(%)	运营公司名称	简称
盐田港区	参股	29%	盐田国际集装箱码头有限公司	盐田国际
	参股	35%	深圳盐田西港区码头有限公司	西港码头
	参股	35%	盐田三期国际集装箱码头有限公司	盐田三期
大铲湾港区	控股	100%	深圳市大铲湾港口投资发展有限公司	大铲湾投资
惠州荃湾港区	控股	70%	惠州深能港务有限公司	惠州深能港务
黄石新港	控股	80%	黄石新港港口股份有限公司	黄石新港股份
津市港区	控股	80%	津市港口有限公司	津市港口公司
曹妃甸港区	参股	35%	曹妃甸港集团股份有限公司	曹妃甸股份

资料来源：公司提供

表 11：截至 2020 年 9 月末公司投资港区概况

港区名称	港区性质	主要货种	泊位数量（个）	设计吞吐能力	堆场面积（万平方米）
盐田港区	集装箱	集装箱	20	1,294 万 TEU	589.50
大铲湾港区	集装箱	集装箱	5	250 万 TEU	64.10
惠州荃湾港区	煤炭专用	煤炭	2	1,500 万吨	11.40
黄石新港	散杂货、集装箱	建材石料、煤、铁矿、钢铁	15	2,835 万吨	23.91
津市港区	散杂货、集装箱	石膏矿、碎石、元明粉、煤炭	2	100 万吨	2.00
曹妃甸港区	散杂货	矿石、煤炭、钢材	25	7,818 万吨	387.90
合计	--	--	69	1,544 万 TEU /12,253 万吨	1,078.81

资料来源：公司提供

近年来，公司重点货类增长势头良好，加之投资港口陆续投运，公司总货物吞吐量稳中有升。2019 年，公司全年完成货物吞吐量 1.18 亿吨，其中集装箱吞吐量完成 1,435 万 TEU。分货种来看，

公司参控股港区作业货种除集装箱以外主要以金属矿石和煤炭为主；分港区来看，公司参控股港区的吞吐量差别较大，目前集装箱主要以盐田港区和的大铲湾港区为主，散杂货主要以曹妃甸港区

和黄石新港为主。

表 12：近年来公司货物吞吐量情况（万吨、万 TEU）

	2017	2018	2019	2020.9
总货物吞吐量	10,752	10,954	11,772	9,195
主要货种吞吐量情况				
煤炭	1,025	1,253	1,648	1,098
金属矿石	5,978	6,058	5,689	3,721
集装箱	1,402	1,439	1,435	1,050
各港区吞吐量情况				
盐田港区	1,270	1,316	1,307	953
大铲湾港区	132	123	128	97
惠州荃湾港区	--	58	456	297
黄石新港	722	1,267	2,104	1,223
曹妃甸港区	10,030	9,628	9,183	7,415
津市港	--	--	29	251

注：各港区的吞吐量包含集装箱标箱换算成的重量，总货物吞吐量不包含集装箱按标箱换算的吞吐量。

资料来源：公司提供

分港区看，目前盐田港区分中东西三个作业区，截至 2020 年 9 月末，西作业区、中作业区已建成，东作业区正在加紧建设中。运营主体方面，盐田港中、西作业区系盐田国际、盐田三期和西港码头负责运营，其均由和记黄埔控股，截至 2020 年 9 月末，公司对盐田国际、盐田三期和西港码头的持股比例分别为 29%、35%和 35%；盐田东作业区由全资子公司盐田东港负责。盐田港区现已建成大型深水泊位 20 个，岸线长 8,212 米，水深达 17.6 米，是全球最大 20 万吨级超大型船舶首选港之一。同时，盐田港是华南地区以国际航线为主的枢纽型港区，每周航线近百条，其中欧美航线占 60%，是单体吞吐量和效益领先全球的集装箱码头。近年来，盐田港区集装箱吞吐量稳中有升，未来随着东作业区投运后产能释放，盐田港区集装箱吞吐量将进一步提升。目前，公司于盐田港区码头均为参股运营，近年来公司在盐田国际、盐田三期和西港码头的投资收益保持平稳，成为公司利润的重要来源。

表 13：近年来盐田港区参股公司权益法下确认的投资收益情况（亿元）

被投资企业	2017	2018	2019	2020.9
盐田国际	2.38	2.26	2.22	1.58
盐田三期	6.94	5.99	6.38	4.46
西港码头	1.15	1.91	2.07	1.58

合计	10.47	10.16	10.67	7.62
----	-------	-------	-------	------

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

大铲湾港区位于珠江口东岸和深圳宝安区，接壤前海深港现代服务业合作区，背靠华南及珠三角经济腹地，交通网络四通八达，由公司控股企业大铲湾投资负责该港区的投资、开发、建设和经营管理。作为深圳西部重要港区之一，2015 年，大铲湾成为深圳第一个海路整车进出口口岸；此外，随着现代海洋产业的发展，大铲湾港区未来将成为国际化的海洋科技产学研基地和远洋渔业基地。大铲湾集装箱码头分四期建设，规划陆域面积 10.28 平方公里，岸线总长 11.60 公里，中大型集装箱深水泊位 24 个，设计总吞吐能力达 1,200 万 TEU/年。截至 2020 年 9 月末，大铲湾港区一期工程已建成 5 个 10 万吨级以上集装箱泊位，陆域面积 112 万平方米，设计年吞吐能力 250 万 TEU。大铲湾港区以集装箱远洋干线运输为主，兼顾近洋、内支航线以及少量内贸运输，以后方物流园区为依托，大力发展综合物流。

惠州荃湾港由控股企业惠州深能港务负责投资、建设和经营管理。惠州荃湾港为专业煤炭码头，作为广东省和惠州市重点项目，是目前惠州市首个公用煤炭港，区位优势明显，辐射能力强。港区规划建设 3 个 7 万吨级泊位（水工结构 15 万吨级）及配套设施，分两期建设，设计年接卸煤炭能力 2,300 万吨，旨在打造粤东地区最大、华南地区重要煤炭码头。荃湾煤炭码头项目总投资约 24.93 亿元，建设内容包括 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 1,000 万吨，远期 1,500 万吨。在荃湾煤炭码头建成后，将以煤炭码头为立足点，延伸煤炭码头产业链，整合优化煤炭供应、储存、运输和销售等环节的资源配置。2017 年，项目一期工程主体工程及两座特大环保封闭条形煤仓完工；2018 年 10 月，铁路进港线建成通车，1#泊位获得惠州市港务管理局批准开始试运营；2#泊位正在调试中，已于 2020 年 9 月正式运营。

2014年12月，盐田港股份与黄石市交通资产经营有限公司合资成立黄石新港股份，并持有其80%股权。黄石新港股份按照黄石市政府“一城一港一主体”的港口发展原则对黄石港棋盘洲港区进行整体开发、建设和运营，并按照“亿吨大港、百万标箱”的标准进行规划与建设。黄石新港是长江中游少有的深水良港，具有广阔腹地 and 良好产业支撑，港区规划长江岸线约11公里，建设69个生产泊位，分两期进行建设，新港全面建成后，将发展成为黄石港的核心港区、长江中游地区最大的公铁水多式联运货物集散地和对外贸易中转枢纽港，成为湖北省距离出海口最近的综合现代化港区和陆路综合交通门户，成为面向沿江、辐射沿海的综合性物流服务平台，成为辐射鄂东、赣北、皖西的区域性物流中心。截至2020年9月末，黄石新港已投运泊位15个，年设计吞吐能力为超过2,500万吨，近年来随着该港区泊位的逐步投运，黄石新港货物吞吐量保持稳步增长。

2019年5月，盐田港股份和津市市城市建设投资开发有限责任公司共同出资成立津市港口公司，持有其80%的股权。津市港口公司为津市港投资、开发、建设和运营主体。津市港位于常德市津市市，是湖南省13个重要区域性港口之一，澧水流域枢纽港。津市港集大宗散杂货、集装箱、港口物流与服务以及保税物流为一体，规划主要由中心港区和新洲港区组成，使用岸线2,060米，开发建设20个泊位，设计年货物吞吐能力2,000余万吨。截至2020年9月末，中心港区已经建成2个千吨级通用泊位，各类配套设备近20余台套，

设计年货物吞吐量100万吨。

2011年9月，盐田港股份与唐山曹妃甸港口有限公司签订增资合同，持有曹妃甸股份35%的股权，为第二大股东。曹妃甸港是集港口建设和开发运营、投融资、物流、贸易等多功能于一体的综合性港口，也是京津冀协同发展示范区的重要节点，连接北欧、中欧的重要枢纽。曹妃甸股份为曹妃甸港区内综合性最广、控制力最强、投资规模和货运体量最大、货种最多的港口企业。曹妃甸股份港区设计通过能力约1亿吨，运输货物品类囊括了散货、杂货、件货等各类大宗货物和集装箱货物。近年来，受港口行业日益严苛的环保政策和宏观经济下行影响，曹妃甸港吞吐量呈下降趋势。受货物吞吐量下降影响，曹妃甸股份近年来出现亏损，2019年公司对其权益法下确认的投资收益为-1.71亿元。

港口建设方面，截至2020年9月末，公司港口在建项目主要集中于黄石新港以及小漠国际物流港一期工程。其中，小漠国际物流港项目作为深汕合作区“港区域”一体化发展的先导性、基础性项目，承担着构建临港特色产业体系、打造港产城融合发展的现代海港产业新城的重任。小漠国际物流港由公司全资子公司广东盐田港深汕港口投资有限公司负责开发和运营，定位为打造粤东核心海港枢纽及综合性海港商贸区，主要为深汕特别合作区产业发展及深圳产业外溢提供承接及配套服务。截至2020年9月末，公司港口在建项目合计总投资39.37亿元，根据公司投资计划来看，公司未来投资压力较小。

表 14：截至 2020 年 9 月末公司在建港口项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	总投资	已投资	计划投资	
				2020.10~12	2021
小漠国际物流港一期工程	规划建设 2 个 5 万吨级多用途泊位（水工结构按 10 万吨级设计）和 1 个工作船泊位（兼靠 3,000 吨级集装箱驳船）；其中多用途泊位长 521 米，工作船泊位长 120 米，项目面积约为 46 万平米。	13.34	5.56	1.55	4.45
黄石新港棋盘洲港区二期工程 21-22#泊位项目	主要包括 21#-22#2 个泊位及相应配套设备、道路堆场、辅助设施等。	1.53	0.94	0.001	0.33
黄石新港棋盘洲港区二期工	主要包括 11-13#、23#4 个泊位及相应配套设备、	6.02	1.85	--	1.84

程 11-13#、23#泊位项目	道路堆场、辅助设施等。				
黄石港棋盘洲港区棋盘洲作业区三期工程项目	主要建设内容为 8 个 10,000 吨级泊位（水工兼顾 20,000 吨级船舶靠泊）、港机设备、陆域约 785 亩道路堆场等。	18.48	0.56	0.11	3.04
合计		39.37	8.91	1.66	9.66

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前已形成全国性多元化的港口布局，参股港口企业运营良好，为公司带来稳定的投资收益，随着公司投资的港口码头逐步竣工投产，公司港口业务量将进一步得到提升。2020 年一季度，受疫情影响，全球经济遭受重创，外贸进出口业形势严峻，对港口行业产生了较大影响，中诚信国际将对疫情等因素造成宏观经济波动对公司经营的影响保持关注。

公司临港综合配套业务发展良好，收入规模稳中有升

公司临港综合配套服务主要包括拖轮、仓储租赁、临港地产、路桥运营及油品供应等。

仓储租赁

公司仓储租赁业务主要由其全资子公司深圳市盐田港物流有限公司（以下简称“物流公司”）运营，物流公司为盐田港区最大的仓储设施开发和物流服务商，经营仓库物业面积超过 50 万平方米。公司物流业务以仓库租赁为主，仓库操作经营为辅，货种为电子产品、玩具、服装、家具、红酒等。物流公司在盐田港保税物流园区南片区拥有 3 座仓库，面积 3.6 万平方米；北片区为盐田港现代物流中心，其定位为全球物流商贸城，是国内最大盘道直入式单体仓储配送中心，提供恒温、冷冻、无尘等各种类型保税仓储和商品仓储、展示和交易等服务。盐田港现代物流中心项目总投资 20 亿元，总建筑面积 48.7 万平方米，分两期进行建设。截至 2020 年 9 月末，项目一期已投入使用，主要用于对外出租。二期项目为二期项目的延续，项目总建筑面积约 23.5 万平方米，包括四栋仓库，各栋仓库通过入区盘道、行车道

和连廊与一期相互连通，项目建成后，盐田港现代物流中心将成为总建筑面积近 50 万平方米的全国最大的现代化物流中心之一。

此外，黄石新港现代物流园股份有限公司（以下简称“黄石新港物流公司”）于 2018 年 3 月成立，盐田港股份和物流公司分别持有 31% 和 20% 的股份。黄石新港物流公司负责现代物流园区以及棋盘洲综合保税区投资、建设及运营。黄石新港现代物流园将与黄石新港港口共同打造“港产城”一体化的港口城市格局，项目建成后将成为鄂东乃至长江中游地区具有示范引领作用的现代化综合物流公共服务平台和物流基地。

近年来公司仓储租赁业务收入稳定，未来随着盐田港现代物流中心项目的全体建成和投入使用，公司物流板块的区域性规模优势及核心竞争力将进一步增强。

拖轮业务

公司拖轮业务运营主体主要为公司下属企业深圳盐田拖轮有限公司（以下简称“拖轮公司”），其专业从事港口拖轮拖带作业、海上驳运、水上过驳作业、海上救助等业务。截至 2020 年 9 月末，公司拥有各类船舶 15 艘，其中 6,000 马力全回转拖轮 2 艘，5,000 马力全回转拖轮 2 艘，4,000 马力全回转拖轮 7 艘，3,600 马力及以下全回转拖轮 3 艘，80 个客位的豪华交通船 1 艘，资产规模居深圳市拖轮行业首位。

路桥运营

路桥运营方面，公司目前运营的收费路桥为惠盐高速，其运营主体为公司下属子公司深圳惠盐高速公路有限公司。惠盐高速公路深圳段于 1994 年 5 月建成通车，是深圳市第一条高速公路，

是盐田港主要配套陆路集疏运工程之一，也是国家高速公路网 G15 沈海高速、G25 长深高速的重要组成部分。惠深高速公路北起惠州市古塘坳、南至深圳市盐田港，全长 72 千米，公路为双向四车道，收费里程为 20.60 公里，收费期限为 1994 年 05 月 02 日~2021 年 11 月 20 日。2017~2020 年 9 月，惠盐高速通行费收入分别为 2.34 亿元、2.46 亿元、2.48 亿元和 1.23 亿元。

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》（JT/T489-2019）和《广东省交通运输厅广东省发展和改革委员会广东省财政厅关于调整高速车辆通行费计费方式有关事宜的通知》收费标准执行。四车道高速公路收费费率为 0.45 元/标准车公里、六车道及以上高速公路收费费率为 0.60 元/标准车公里。1 至 4 类客车的收费系数分别为 1、1.5、2、3（其中 40 座以上大型客车执行 3 类客车收费系数）；1 至 6 类货车的收费系数分别为 1、2.1、3.16、3.75、3.86、4.09，六轴以上货车在 6 类货车收费系数基础上，按每增加一轴收费系数增加 0.17 计；专项作业车的收费标准参照货车执行。

2017~2020 年 9 月，惠盐高速日均车流量分别为 11.11 万辆、12.02 万辆、12.37 万辆和 11.40 万辆，车流量较为稳定。此外，截至 2020 年 9 月末，惠盐高速的收费期限尚有 1 年左右，公司正通过改扩建重新核定收费年限。截至 2020 年 9 月末，惠盐高速改扩建工程建设里程 20.33 公里，项目总投资 28.76 亿元，已完成投资 7.76 亿元，2020 年 10~12 月以及 2021 年分别计划投资 2.26 亿元和 11.34 亿元。惠盐高速改扩建工程施工或将对车流量产生一定影响。

临港地产

公司房地产业务的运营主体为下属企业深圳市盐田港置业有限公司（以下简称“置业公司”），置业公司为公司旗下唯一专业从事房地产开发和经营的全资子公司，是国家四级房地产开发资质企业。截至 2020 年 9 月末，公司主要已完工地产

项目为半山悦海花园项目，项目位于沙头角梧桐山隧道口北侧，靠近沙头角中心区，项目总投资 19.84 亿元，已确认收入 20.05 亿元，已收到销售款项 27.77 亿元。除此之外，置业公司目前暂无在建地产项目。

根据公司通过“港产城”融合发展、打造涉海综合经济体的战略目标，置业公司作为集团内与“城”打造关系最为密切的公司，将以产业地产为未来重点发展方向，整合各类产业资源，积极发展产城开发业务；同时对开发过程中形成的部分优质资产，公司可选择性自持和运营，实现可持续性的项目开发和运营。

成品油销售

成品油销售业务方面，公司与中国石油化工股份有限公司合资成立深圳市盐田港加油站有限公司（以下简称“盐田港加油站公司”），公司持股比例为 55%。盐田港加油站主营业务为成品油销售，其中，利润较低的柴油为主，其销量占总销量的 80%；利润较高的汽油为辅，其销量占总销量的 20%。盐田港加油站公司下属 3 座加油站分布在盐田港后方陆域，作为盐田港后方陆域主要加油站，为港区物流行业的运作和发展提供有力保障。盐田港加油站公司根据区域市场消费变化，因地制宜地圈定适销对路的商品，探讨增加非油品业务；积极拓展盐田港区域的供油市场，不断深化与中国石油化工股份有限公司合作，以期复制现有临港区域油品等能源供给方式和经营模式，发展成为专业的临港能源供应商。近年来公司成品油销售收入稳中有升，为公司收入形成良好补充。

战略规划及管理

公司将立足港口主业，坚持“转型升级+资本运作”双轮驱动，推进港口多元化、网络化、国际化、数字化发展

公司在未来的发展过程中将始终贯彻落实国家发展战略和深圳市战略规划，紧抓粤港澳大湾区、一带一路、长江经济带、深圳建设中国特色社会主义先行示范区等战略发展契机，聚焦深圳建设全球海洋中心城市，立足港口主业，坚持“转型升级+资本运作”双轮驱动，推进港口多元化、网络化、国际化、数字化发展；促进物流业提质增效与扩容；优化提升港口配套业，深度参与海洋产业发展。通过实施“港、区、城”一体化发展战略，实现公司跨越式发展目标。其中，在“港”方面，打造成为公共码头综合服务商；在“区”方面，打造成为临港产业综合服务商；在“城”方面，打造成为产城融合综合服务商。

在港口建设发展方面，加快推进重点港口项目建设，积极拓展国内外布局。公司将重点推进盐田港区东作业区一期 20 万吨级自动化专业集装箱泊位工程、深汕合作区小漠国际物流港、湖北黄石新港三期码头等项目建设，继续提升港口基础设施服务能力。国内外港口布局方面，公司将积极践行国家“一带一路”倡议，埃及亚历山大港项目完成审批，实现公司海外项目重大突破。抢抓“长江经济带”重大战略发展机遇，按照“一城一港一主体”模式，新投资的湖南津市港顺利开港，津市港二期项目启动前期工作，深入调研长江流域重点港口项目，取得阶段性成果。

在配套产业园区规划建设方面，高标准规划建设大铲湾片区，导入海洋相关产业。积极对接前海-宝中片区的整体规划，充分发挥大铲湾片区的区位优势，高规格、高标准做好大铲湾片区的规划建设，规划发展成为集港口、海洋科研创新、高端远洋渔业为支撑的海洋经济功能区。与鹏城实验室合作，推动建设水下机器人试验科研基地。完成大铲湾远洋渔业基地项目立项，开展国际金枪鱼交易中心和金枪鱼超低温冷库建设前期规划研究。

在临港产业转型升级方面，积极拓展新模式、新业态，打造新业务增长极。物流方面，发挥

“17+1”国家馆平台功能，开展 FBA 跨境电商业务，拓展零售出口集拼业务，与全球捷运推动智慧仓储、智慧堆场等领域发展，盐田港现代物流中心首建恒温恒湿仓，加快推进 03-03 冷链服务仓项目建设。高速公路方面，加快惠盐高速平面立体改扩建，拟规划建设全国高速公路示范工程。

法人治理结构完善，各项制度符合公司实际情况，管理体系较为健全

公司按照《中华人民共和国公司法》等国家法律法规，制定了公司章程，作为规范公司治理结构的基本制度，同时设立了较为健全的法人治理结构。

公司作为深圳市国资委授权的国有资产经营单位，在深圳市国资委授权的范围内进行经营。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设立定董事会、监事会及高级管理层，法人治理结构较为完善。公司董事会由 9 名董事组成，其中职工董事 1 名。董事会下设规划投资与预算委员会、审计与风险管理委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会等 4 个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化和高效化。自设立以来，公司董事会、监事会等机构和高级管理层均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作，并切实履行应尽的职责和义务。

组织结构方面，公司下设投资发展部、经营管理部、规划建设部、安全生产管理部等多个职能业务部门。内部控制方面，公司为加强现代企业制度建设，完善法人治理架构，建立了包括财务管理、投资管理、安全管理和关联交易等在内的内部控制制度。

中诚信国际认为，公司拥有完善的法人治理结构和较为健全的管理体系，战略规划符合公司发展情况，管理制度较为完善，对公司的生产经营构成有力保障。

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年~2019年财务报告以及公司提供未经审计的2020年三季度财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。2018年使用2019年期初数据，2017年、2019年及2020年9月末均为当期财务报表期末数据。

盈利能力

近年来公司主营业务收入和整体毛利率稳中有升，且来自参股码头的投资收益持续稳定，公司盈利能力稳步提升

近年来，得益于腹地经济发展较好、资源进一步整合以及吞吐量持续攀升，公司交通、港口运输及仓储业收入稳步增长；同时，公司房地产销售业务于2019年确认收入，从而带动公司整体收入水平持续提升。毛利率方面，主要利润贡献板块为交通、港口运输及仓储业，毛利率存在一定波动，但整体处于较高水平；自营进出口业务毛利率一直处于较低位；隧道运营业务由于公益性较强，近年来均处于亏损状态；2019年房地产销售业务毛利率水平较高，为公司盈利能力提供了较强的支持。总体来看，公司整体毛利率水平近年来保持持续增长趋势，盈利能力有所增强。2020年前三季度，公司营业毛利率为44.02%。

表 15：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019	2020.9
交通、港口运输及仓储业	41.75	48.20	41.31	36.30
成品油销售	18.99	13.00	15.49	15.75
隧道运营	-100.67	-114.01	-160.47	-139.02
自营进出口	2.66	1.40	1.61	2.05
不动产转让	--	19.66	--	-
房地产销售	--	--	59.03	59.38
其他业务	-35.30	-63.01	8.38	39.39
营业毛利率	31.52	35.16	43.54	44.02

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中，管理费用近年来呈小幅增

长的趋势；由于公司债务规模较小，公司财务费用主要为利息收入，受购买结构性存款产品增多的影响2018年利息收入增长较多；因2019年房地产业务广告费用支出较多带动销售费用有所增长。整体来看，除2018年因公司购买结构性存款产品增多造成财务费用波动较大外，公司期间费用率相对稳定。

得益于近年来持续增长的营业收入和良好的盈利水平，公司利润总额逐年提升。公司利润总额主要来自于经营性业务利润及投资收益，其中公司经营性业务利润随着公司业务收入和营业毛利稳步增长而保持持续增长；投资收益方面，公司持有较多物流和港口码头类企业的股权，每年均能获得较为稳定的投资收益，其中主要来自盐田国际、盐田三期、西港码头的投资收益。

公司EBIT和EBITDA也保持增长态势，因投资收益是公司利润的重要组成部分，故公司EBITDA利润率一直处于较高水平，总体来看近年来公司盈利能力稳步提升。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
期间费用合计	1.72	0.31	3.18	2.41
期间费用率	12.28	2.07	11.78	11.78
经营性业务利润	3.46	4.73	6.32	5.33
投资收益	10.60	10.60	8.92	7.24
营业外损益	-2.06	-0.41	-1.27	-0.09
利润总额	11.97	14.83	15.01	12.48
EBIT	12.65	15.04	15.59	--
EBITDA	14.37	17.08	17.86	--
EBITDA 利润率	102.79	113.64	66.09	--
总资产收益率	4.44	5.26	5.04	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以港口资产和股权投资为主，资产、负债、所有者权益规模随业务发展稳步增长；公司债务规模有限，财务杠杆率处于较低水平

资产方面，近年来随着公司业务拓展、广泛布局码头，公司资产规模呈稳步上升。公司资产主要以非流动资产为主，近年其占总资产比重均

在 70%以上。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。近年来，随着公司营业收入和取得的投资收益的稳定增长，公司货币资金呈逐年增长趋势，2019 年末，公司受限货币资金为 24.98 亿元，主要为结构性存款及结构性理财产品；存货主要为置业公司开发的半山悦海花园项目；其他流动资产主要为理财产品和委托贷款，随其波动。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中，长期股权投资主要为对港口、物流企业的投资，2019 年末对盐田三期、盐田国际、西港码头、曹妃甸股份和深圳大铲湾现代港口发展有限公司股权投资的账面价值分别为 37.34 亿元、11.69 亿元、13.33 亿元、14.33 亿元和 9.84 亿元；投资性房地产为用于出租的物流中心等物业；固定资产、在建工程和无形资产主要为已投运和在建的港口业务相关的港务设施、库场设施、装卸设备、船舶及海域使用权、土地使用权，2019 年末，公司在建工程主要包括惠州港荃湾港区煤炭码头、现代物流中心二期、惠盐高速公路深圳段改扩建工程等；公司其他非流动资产主要为政府收储工程项目、盐田港区及后方陆域开发等工程。

负债方面，受预收款项增长影响，公司总负债有所增长。公司流动负债主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成，其中应付账款主要为应付工程款，随工程建设进度而波动，2019 年末账龄 1 年以内的应付账款占比在 80%以上；预收款项亦持增长趋势，其中账龄超过 1 年的重要预收款为预收政府征地款；其他应付款是主要为应付深圳市盐田港建设指挥部的土地转让款项 8.72 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款主要为质押借款、信用借款和保证借款，质押借款是以惠盐高速的应收账款为质押；应付债券主要为公司债“16 盐港 01”，年末余额为 2.99 亿元。

权益方面，得益于未分配利润的积累，公司所有者权益实现持续稳步增长。2017 年 4 月，公司收到深圳市国资委增加投入共计 2.50 亿元，2018 年该笔增资由资本公积转增实收资本。少数股东权益主要为盐田港股份、深圳市盐田港加油站有限公司及深圳盐田拖轮有限公司少数股东权益部分，且随着以上三家公司业务稳步发展而稳定增长。

债务方面，公司总债务总体规模有限，近年平稳略有增长，且以长期债务为主。近年来，公司资产负债率虽略有增长，但得益于债务规模增幅较小和所有者权益稳步增长，总资本化比率保持稳定，且整体处于较低水平。

表 17：近年来公司主要资产、负债及权益相关指标情况
(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.9
总资产	273.72	298.41	320.16	342.23
货币资金	39.89	44.42	57.94	47.78
存货	21.71	24.70	23.60	21.28
其他流动资产	10.35	7.62	6.32	34.47
长期股权投资	90.77	97.07	97.67	98.57
投资性房地产	15.89	15.23	14.89	14.69
固定资产	9.40	22.56	24.88	44.75
在建工程	47.87	28.74	38.50	25.27
无形资产	11.65	11.19	11.19	11.84
其他非流动资产	18.02	35.87	33.72	33.76
总负债	49.37	60.19	70.48	77.77
应付账款	8.15	6.51	8.73	9.71
预收款项	5.97	14.49	17.36	17.07
其他应付款	11.46	11.27	11.97	11.09
长期借款	17.37	20.49	18.38	25.84
应付债券	2.99	2.99	2.99	3.00
所有者权益合计	224.35	238.22	249.68	264.46
实收资本	42.80	45.30	45.30	45.30
资本公积	42.00	39.48	39.27	39.27
未分配利润	99.79	108.16	116.94	124.79
少数股东权益	30.85	33.87	35.39	41.94
总债务	20.40	23.54	24.10	30.58
短期债务/总债务	0.21	0.21	11.31	5.72
资产负债率	18.04	20.17	22.01	22.73
总资本化比率	8.34	8.99	8.80	10.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营收现情况较好，但因购买结构性存款以

及支付日常经营费用支出较多导致经营活动净现金流呈下降趋势，对债务本息覆盖能力一般，但得益于盈利能力近年稳步提升，EBITDA 对债务本息保障水平较高；考虑债务规模有限，货币资金充足，公司偿债压力小

经营活动现金流方面，得益于公司业务特点，公司的收现情况较好，但因购买结构性存款以及支付日常经营费用支出较多，导致公司收到和支付其他与经营活动有关的现金流金额较大，且受其影响公司近年来经营活动净现金流持续减少。投资活动现金流方面，主要为公司购买和收回理财产品的流入流出、对港口等相关基础设施和高速公路改扩建等投资支出及收到的稳定投资收益分红款，整体受理财产品购买和收回情况而有所波动。筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款进行融资，除 2017 年公司因偿还中期票据 30.00 亿元和太平资产债券计划 10.00 亿元外，与公司债务规模整体相一致，融资活动现金流入流出整体规模不大。

到期债务方面，公司 2020 年 10 月~12 月、2021 年~2023 年及以后，公司到期债务分别为 1.00 亿元、4.00 亿元、1.06 亿元和 26.25 亿元，债务压力较小。

偿债指标方面，近年来，随着公司盈利能力不断提升，EBITDA 对债务本息的覆盖水平较高；由于受购买结构性存款以及支付日常经营费用支出较多影响，近年经营活动净现金流呈下降趋势，故对债务本息的覆盖倍数随之逐年下降，保障水平一般。考虑公司货币资金和整体债务规模情况，公司债务压力小。

表 18：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
收现比	1.01	1.22	1.20	1.02
经营活动净现金流	32.53	5.01	0.89	13.59
投资活动净现金流	-16.69	-7.87	-1.69	-9.89
筹资活动净现金流	-36.66	1.01	-2.26	11.11
总债务/EBITDA	1.42	1.38	1.35	--
EBITDA 利息覆盖倍数	21.10	16.73	18.00	--
经营活动净现金流利息覆	47.78	4.91	0.90	--

盖倍数				
经营活动净现金流/总债务	1.59	0.21	0.04	--
货币资金/短期债务	948.32	888.49	21.26	27.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对整体偿债能力提供支持，受限资产比例较低，或有风险较小

截至 2020 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 451.12 亿元，其中未使用额度为 423.12 亿元，备用流动性充足。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计为 38.24 亿元，其中 32.00 亿元受限货币资金为各项保证金及结构性存款；6.19 亿元为所有权或使用权受限的资产，为惠盐高速公路深圳段改扩建工程建成后的通行费收费权质押担保，以上全部受限资产占当期末总资产的 11.17%。

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保为 0.88 亿元，主要为对参股公司中深圳大铲湾现代港口发展有限公司的贷款担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 2 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司投资港口主要位于深圳东部港区，深圳港承担了深圳市绝大部分能源、粮食、建材等重点物资调运任务，在深圳城市经济社会发展中发挥了举足轻重的作用。深圳港作为国家确定的华南地区集装箱枢纽港，广泛服务于珠江三角洲地区、广东省内外其他地区，为该区域的对外开放和发展外向型经济做出了重要贡献。公司作为深圳市国资委控股的唯一海港企业，具有重要的定位，公司将根据深圳市战略规划，紧抓粤港澳大湾区、一带一路、长江经济带、深圳建设中国特

色社会主义先行示范区等战略发展契机，聚焦深圳建设全球海洋中心城市。

深圳东部港区位于珠江三角洲地区中心地带，腹地经济和进出口贸易发达，且稳步发展，为公司发展提供良好外部环境。

珠三角地区是我国经济最活跃的地区之一，目前形成深莞惠（深圳、东莞、惠州）、珠中江（珠海、中山、江门）及广佛肇（广州、佛山、肇庆）三个经济圈。广东省为中国第一经济大省，经济最发达、具市场活力和投资吸引力的地区之一，珠江三角洲地区已经成为世界知名的加工制造出口基地。广东省以制造业为主，具有食品、纺织业、机械、家用电器、汽车、医药、建材、冶金工业体系。广东省在许多经济指标上都列全

国各省第一位，如地区生产总值、社会消费品零售总额、居民储蓄存款、专利申请量、税收、进出口总额、旅游总收入、移动电话拥有量、互联网用户、货物运输周转总量等。其中进出口总额年均占全国约 1/4。而珠三角地区生产总值占全省的比重均在 80%以上，经济实力雄厚。深圳市地处珠江三角洲前沿，是我国华南地区重要的交通枢纽之一，外向型特征明显，其进出口总额占全省的 40%以上。

发达的经济腹地 and 外向型经济特点，为公司深圳东部港区的发展提供了有力的外部空间，但是近年受区域产业转移等因素影响，广东省及深圳市进出口总额增速减缓或为负增长，对区域内港口吞吐量增速产生一定不利影响。

表 19：2017~2019 年广东省、珠三角地区和深圳市经济概况（亿元）

	2017			2018			2019		
	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市	广东省	珠三角地区	深圳市
地区生产总值	89,879.2	75,809.8	22,438.4	92,277.8	81,048.5	24,222.0	107,671.1	86,899.1	26,927.1
地区生产总值增速	7.5%	7.9%	8.8%	6.8%	6.9%	7.6%	6.2%	6.4%	6.7%
货物进出口总额	68,155.9	--	28,011.5	71,618.4	--	29,983.7	71,436.8	--	29,773.9
货物进出口总额同比增速	8.0%	--	6.4%	5.1%	--	7.0%	-0.2%	--	--

资料来源：2017~2019 年广东省及深圳市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市盐田港集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于深圳市盐田港集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

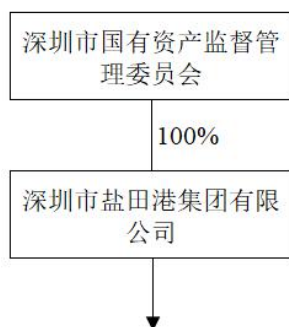
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

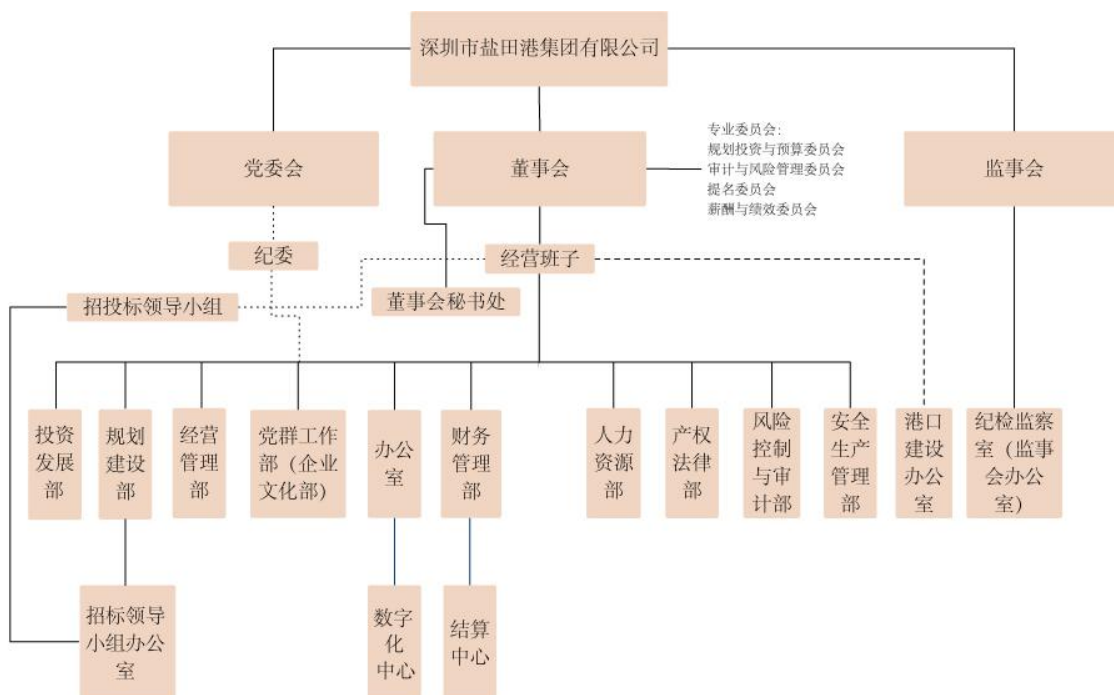
2021 年 3 月 4 日

附一：深圳市盐田港集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



序号	公司名称	持股比例(%)	表决权(%)
1	深圳市盐田港股份有限公司	67.37	67.37
2	深圳市盐田港保税区投资开发有限公司	100.00	100.00
3	深圳梧桐山隧道有限公司	100.00	100.00
4	深圳市盐田港物流有限公司	100.00	100.00
5	深圳市盐田港加油站有限公司	55.00	55.00
6	深圳市盐田东港区码头有限公司	100.00	100.00
7	深圳市盐田港置业有限公司	100.00	100.00
8	深圳市大铲湾港口投资发展有限公司	100.00	100.00
9	广东盐田港深汕港口投资有限公司	100.00	100.00
10	深圳盐田拖轮有限公司	70.00	70.00
11	深圳市盐田港港口服务有限公司	100.00	100.00
12	深圳惠盐高速公路有限公司	66.67	66.67
13	深圳市盐田港出口货物监管仓有限公司	100.00	100.00
14	深圳盐田港集装箱物流中心有限公司 ¹	50.00	50.00
15	湘潭四航建设有限公司	60.00	60.00
16	惠州深能投资控股有限公司	70.00	70.00
17	惠州深能港务有限公司	70.00	70.00
18	黄石新港港口股份有限公司	80.00	80.00
19	深圳市通捷利物流有限公司	100.00	100.00
20	深圳盐田港物流服务有限公司	100.00	100.00
21	深圳能源物流有限公司	100.00	100.00
22	深圳市大铲湾港区配套设施管理有限公司	60.00	60.00
23	深圳市大铲湾商业运营管理有限公司	100.00	100.00
24	深圳市大铲湾拖轮有限公司	80.00	80.00
25	盐田伟捷（惠州）拖轮有限公司	56.00	56.00
26	深圳大鹏伟捷拖轮有限公司	51.00	51.00
27	深圳市骏联港航发展有限公司	66.00	66.00
28	黄石新港现代物流园股份有限公司	51.00	51.00
29	津市港口有限公司	80.00	80.00
30	黄石新港致远港务有限公司	85.00	85.00
31	盐田港港航发展（湖北）有限公司	100.00	100.00
32	深圳市盐田港港口服务有限公司	100.00	100.00
33	黄石海通港务有限公司	51.00	51.00
34	汉江港航发展（湖北）有限公司	70.00	70.00

注：深圳盐田港集装箱物流中心有限公司（以下简称“盐田港物流中心”）由盐田港股份和另一股东 ALM（中国）有限公司（以下简称“ALM”）合资组建，各持 50% 的股权份额，双方股东在董事会各占半数的席位。ALM 向盐田港股份出具“关于股东方深圳市盐田港股份有限公司对深圳盐田港集装箱物流中心有限公司具有实质控制权的说明”，说明中表示盐田港物流中心的具体管理由盐田港物流中心董事会聘任的副总经理主持，业务活动受控于盐田港股份；盐田港物流中心董事长和董事兼财务总监由盐田港股份任命，财务管理由盐田港股份控制。因此，公司管理层认为盐田港股份对盐田港物流中心具有实质控制权，故将其纳入合并报表范围。



资料来源：公司提供

附二：深圳市盐田港集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	398,920.40	444,246.88	579,431.68	477,762.84
应收账款	22,270.67	17,150.52	16,512.80	18,142.66
其他应收款	18,547.29	22,522.39	22,830.57	19,590.01
存货	217,085.86	246,961.18	236,049.58	212,807.05
长期投资	930,697.79	1,009,662.48	1,018,821.17	1,033,155.76
在建工程	478,670.66	287,356.99	385,034.76	252,678.45
无形资产	116,524.39	111,893.60	111,920.40	118,386.45
总资产	2,737,207.66	2,984,075.48	3,201,594.08	3,422,335.49
其他应付款	114,556.12	112,735.70	119,677.01	110,915.07
短期债务	420.66	500.00	27,254.94	17,500.00
长期债务	203,595.32	234,913.81	213,793.08	288,337.29
总债务	204,015.98	235,413.81	241,048.02	305,837.29
总负债	493,728.93	601,910.99	704,776.06	777,742.62
费用化利息支出	6,807.77	2,050.65	5,792.37	--
资本化利息支出	0.00	8,155.72	4,128.92	--
实收资本	428,000.00	453,000.00	453,000.00	453,000.00
少数股东权益	308,470.90	338,650.90	353,924.41	419,393.44
所有者权益合计	2,243,478.73	2,382,164.49	2,496,818.01	2,644,592.88
营业总收入	139,750.54	150,284.86	270,153.52	204,601.99
经营性业务利润	34,600.64	47,292.39	63,169.25	53,251.67
投资收益	106,028.19	106,045.13	89,194.67	72,418.06
净利润	115,047.11	132,914.96	127,607.12	108,293.23
EBIT	126,471.72	150,368.36	155,899.86	--
EBITDA	143,665.16	170,797.68	178,612.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金	141,371.02	183,784.19	325,156.44	208,045.06
收到其他与经营活动有关的现金	522,548.25	105,115.46	569,387.91	656,077.55
购买商品、接受劳务支付的现金	56,703.38	60,251.57	76,011.91	45,547.08
支付其他与经营活动有关的现金	229,435.92	117,186.48	727,207.33	613,992.21
吸收投资收到的现金	9,084.40	14,995.00	1,250.00	55,505.48
资本支出	162,977.21	173,277.12	149,658.17	112,305.78
经营活动产生现金净流量	325,266.15	50,142.28	8,890.53	135,920.95
投资活动产生现金净流量	-166,909.45	-78,690.31	-16,854.74	-98,897.86
筹资活动产生现金净流量	-366,605.97	10,112.84	-22,605.72	111,130.55
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	31.52	35.16	43.54	44.02
期间费用率(%)	12.28	2.07	11.78	11.78
应收类款项/总资产(%)	1.59	1.39	1.25	1.12
收现比(X)	1.01	1.22	1.20	1.02
总资产收益率(%)	4.44	5.26	5.04	--
资产负债率(%)	18.04	20.17	22.01	22.73
总资本化比率(%)	8.34	8.99	8.80	10.37
短期债务/总债务(X)	0.002	0.002	0.11	0.06
FFO/总债务(X)	0.14	0.21	0.97	--
FFO 利息倍数(X)	4.32	4.93	23.65	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	47.78	4.91	0.90	--
总债务/EBITDA(X)	1.42	1.38	1.35	--
EBITDA/短期债务(X)	341.52	341.60	6.55	--
货币资金/短期债务(X)	948.32	888.49	21.26	27.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	21.10	16.73	18.00	--

注：1、公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制，2020 年三季度未经审计；2、将 2017 年和 2019 年其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。