

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）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：魏 荣 rwei@ccxi.com.cn

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 24 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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1121 号

深圳市盐田港集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 盐港 01”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

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持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；维持“21 盐港 01”的债项信用等级为 **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、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疫情反弹对港口业务的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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	298.41	320.16	338.49	362.00
所有者权益合计（亿元）	238.22	249.68	264.08	267.93
总负债（亿元）	60.19	70.48	74.42	94.06
总债务（亿元）	23.54	24.10	35.06	57.91
营业总收入（亿元）	15.03	27.02	29.84	9.76
经营性业务利润（亿元）	4.73	6.32	5.54	1.95
净利润（亿元）	13.29	12.76	13.51	3.97
EBITDA（亿元）	17.08	17.86	19.70	--
经营活动净现金流（亿元）	5.01	0.89	4.28	12.68
收现比(X)	1.22	1.20	1.02	0.86
营业毛利率(%)	35.16	43.54	39.04	33.84
应收类款项/总资产(%)	1.39	1.25	1.21	1.37
资产负债率(%)	20.17	22.01	21.98	25.98
总资本化比率(%)	8.99	8.80	11.72	17.77
总债务/EBITDA(X)	1.38	1.35	1.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	16.73	18.00	15.89	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2021 年一季度财务报表未经审计；2、将 2019 年末其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算，将 2020 年和 2021 年 3 月末的其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算。

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。**2020 年公司营业毛利率和经营性业务利润处于较好水平，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”）合作参股盐田港区，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。

同行业比较

2020 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)	经营活动净现金流 (亿元)
盐田港集团	1,471	1.27	338.49	21.98	29.84	13.51	4.28
招商港口	12,171	4.50	1,685.44	37.30	126.19	55.26	54.96
广州港股份	2,138	5.06	338.26	50.59	112.53	10.70	24.01

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。3、广州港股份散杂货吞吐量含集装箱数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 盐港 01	AAA	AAA	2021/3/04	20.00	20.00	2021/03/16~2024/03/16	--

■ **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 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 704.79 亿元，其中未使用额度为 670.73 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

■ **关注疫情反弹对港口业务的影响。**2021 年 5 月底，深圳、广州新冠肺炎疫情出现反弹，各港区港口作业速度全面减缓，对公司港口运营带来不利影响。

■ **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，资本资产实力大幅下降；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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 盐港 01”于 2021 年 3 月 12 日完成发行，发行规模 20.00 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟将 15 亿元用于给下属子公司盐田港（香港）中国产业投资有限公司增资，剩余部分用于补充公司本部及子公司生产经营所需营运资金。截至 2021 年 4 月 29 日，公司已使用 5.06 亿元募集资金，其中 0.46 亿元募集资金用于补充公司本部营运资金，4.60 亿元募集资金用于下属子公司盐田港（香港）中国产业投资有限公司并购光汇项目，剩余募集资金余额为 14.92 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府

杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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。

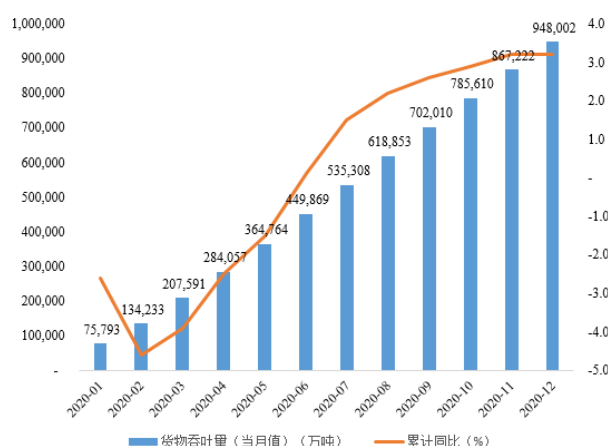
2020 年，新冠肺炎疫情在全球爆发，疫情产生的封锁和经济停滞大幅削弱了全球消费和对外投资，外部需求的疲弱及大宗商品价格的走低也广泛冲击了贸易及进出口。尽管三季度起全球各国逐渐步入经济复苏，但受各国自身经济结构差异、疫情前发展趋势、政策空间及改革进程的不同等因素的影响，预期后疫情时期各国复苏进程将显著分化。根据国际货币基金组织（IMF）预计，2020 年世界经济将同比下降 4.4%。

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”形态势，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。

图 1：2020 年中国沿海港口货物吞吐量



资料来源：中国交通运输部网站，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。

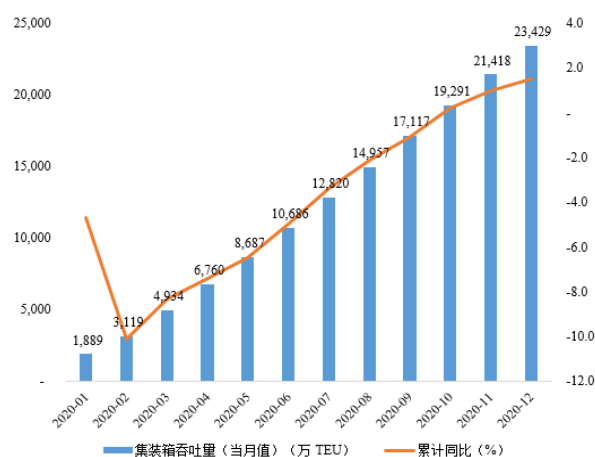
表1：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

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：中国交通运输部网站，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。

图 2：2020 年中国沿海港口集装箱吞吐量



资料来源：中国交通运输部网站，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。

2021 年一季度，全国沿海港口完成货物吞吐量 23.72 亿吨，同比增长 14.3%；其中外贸货物吞吐量为 10.35 亿吨，同比增长 10.7%。同期，全国沿海港口完成集装箱吞吐量 5,839 万 TEU，同比增长 18.3%。

表2：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	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

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有待检验

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，2020 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,461 个，较上年末减少 101 个；全国万吨级及以上泊位构成方面，2020 年末专业化泊位、通用散货泊位及通用件杂货泊位分别较上年末增加 39 个、33 个和 12 个。

表3：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：中国交通运输部统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

表4：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）

泊位用途	2015	2016	2017	2018	2019	2020
专业化	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332	1,371
集装箱	325	329	328	338	352	354
煤炭	238	246	246	252	256	265
金属矿石	80	83	84	85	84	85
原油	73	74	77	82	85	87
成品油	133	132	140	140	143	147
液体化工	184	200	205	217	226	239
散装粮食	38	39	41	41	39	39
通用散货	473	506	513	531	559	592
通用件杂货	371	381	388	396	403	415

资料来源：中国交通运输部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。

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；2021 年 5 月底深圳、广州反弹的新冠肺炎疫情对港口运营带来一定挑战

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、惠州市、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股份有限公司（以下简称“招商港口”），截至 2020 年末，招商港口在深圳西部港区共拥有经营性泊位 30 个，其中散杂货泊位 6 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。

2021 年 5 月底，深圳、广州新冠肺炎疫情出现反弹，港口作业速度全面减缓，船期严重延误、集装箱周转期延长数倍、集装箱短缺问题凸显，同时

船舶的跳港导致大量货物涌向周边的港口，对港口运营带来一定挑战。

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，均具有较高的重合度，竞争较为激烈，特别是南沙港区的快速发展，使得港口间的竞争进一步加剧。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。另一方面，反弹的新冠肺炎疫情对港口运营带来一定挑战，后续疫情控制情况及港口作业的恢复程度有待持续跟踪。

公司目前已形成全国性多元化的港口布局, 2020 年公司整体经营较为稳健

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运营为主，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。2020 年公司经营稳健，实现营业收入 29.84 亿元，同比增长 10.44%。

表5：公司主营业务收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
交通、港口运输及仓储业	10.64	12.43	12.46	3.97
成品油销售	2.46	2.44	2.10	0.57
隧道运营	0.06	0.05	0.05	0.01
自营进出口	1.61	1.06	1.21	0.82
不动产转让	0.05	-	-	-
房地产销售	-	10.64	12.43	3.04
国内商品贸易	-	-	1.44	1.12
其他业务	0.20	0.39	0.16	0.23
合计	15.03	27.02	29.84	9.76
占比	2018	2019	2020	2021.3
交通、港口运输及仓储业	70.83	46.02	41.74	40.68
成品油销售	16.37	9.02	7.04	5.84
隧道运营	0.40	0.19	0.17	0.10
自营进出口	10.71	3.92	4.05	8.40
不动产转让	0.33	-	-	-
房地产销售	-	39.38	41.64	31.15
国内商品贸易	-	-	4.82	11.48
其他业务	1.33	1.46	0.54	2.36
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

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，并投资运营

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6：截至 2021 年 3 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7：截至 2021 年 3 月末公司参控股投资港区概况

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

2020 年控股港口整体业务吞吐能力有所提升，整体运营较为稳定，在建港口完工后有助于公司港口货物吞吐能力进一步提升；参股港口企业整体经营比较稳定，公司可获取较大规模的投资收益

2020 年整体上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；公司全年散杂货吞吐量完成 1.27 亿吨，集装箱吞吐量完成 1,471 万 TEU。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8：近年来公司货物吞吐量情况（万吨、万 TEU）

	2018	2019	2020	2021.1-3
散杂货吞吐量	10,954	11,772	12,698	3,685
主要货种吞吐量情况				
煤炭	1,253	1,648	1,380	480
金属矿石	6,058	5,689	5,386	1,243

集装箱	1,439	1,435	1,471	529
各港区吞吐量情况				
盐田港区	1,316	1,307	1,335	481
曹妃甸港区	9,628	9,183	10,157	3,086
黄石新港	1,267	2,104	1,851	449
惠州荃湾港区	58	456	361	116
津市港	--	29	329	34
大铲湾港区	123	128	136	48

注：各港区的吞吐量包含集装箱标箱换算成的重量。

资料来源：公司提供

公司港口业务主要来自子公司黄石新港港口股份有限公司（以下简称“黄石新港公司”）、惠州深能投资控股有限公司（以下简称“惠深投控”）下属的惠州荃湾煤炭码头。2020 年，黄石新港二期工程 6 个泊位水工结构全部建成，21~23#泊位投入生产试运营，公司港口吞吐能力有所提升，但受新冠肺炎影响，吞吐量有所下降。截至 2020 年末，公司投入运营的港口包括黄石新港一期工程、黄石新港二期工程部分泊位，惠州荃湾煤炭码头、津市港和大铲湾港区；其中黄石新港一期、二期工程全部投

产的吞吐能力约为 3,000 万吨/年，惠州荃湾煤炭码头设计吞吐能力约为 1,500 万吨/年，津市港和大铲湾港区吞吐能力较小。

此外，2020 年公司投资设立盐田港港航发展（湖北）有限公司，以统筹长江中游港口投资运营，未来将以港、区、城融合发展模式投资运营黄石新港、津市港、襄阳港等，进一步完善长江中游港口网络化布局。

港口建设方面，截至 2021 年 3 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。截至 2021 年 3 月末，公司港口在建项目合计总投资 39.37 亿元，已投资 10.22 亿元，根据公司投资计划来看，公司未来投资压力较小。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。

表9：截至 2021 年 3 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	
				2021.4~12	2022
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 万平方米。	13.34	6.47	4.56	2.31
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	1.06	0.1	0
黄石新港棋盘洲港区二期工程 11-13#、23#泊位项目	主要包括 11-13#、23#4 个泊位及相应配套设备、道路堆场、辅助设施等。	6.02	1.97	0.81	0
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	0.72	2.99	5.79
合计		39.37	10.22	8.46	8.10

资料来源：公司提供

此外，公司对港口企业股权投资规模较大，主要系和记黄埔控制的盐田国际和西港区码头以及曹妃甸集团股份有限公司（前身为唐山曹妃甸港口有限公司，以下简称“曹妃甸港”）等的股权投资。截至 2020 年末，公司长期股权投资账面价值 96.89 亿元，累计投资成本 72.11 亿元，2020 年公司股权投资分红 10.06 亿元，近 10 年累计分红 92.39 亿元。

表10：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	2018	2019	2020	2021.1~3
盐田国际	2.26	2.22	2.11	0.68
盐田三期	5.99	6.38	5.72	1.85
西港码头	1.91	2.07	2.09	0.62
合计	10.16	10.67	9.92	3.15

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

2020 年公司盐田国际和西港区码头经营稳定，集装箱吞吐量较上年小幅提升，仍以外贸货物为主。2020 年曹妃甸货物吞吐量有所提升，经营亏损有所

收窄，权益法核算下公司对曹妃甸的投资收益由上年的-1.45 亿元变动为-0.90 亿元。总体来看，公司参股的港口企业为公司带来较好的投资收益。

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 年公司临港综合配套业务整体发展良好，收入规模稳中有升；惠盐高速改扩建工程稳步推进，但重新核定收费年限尚未确定；拟投资光汇项目投资规模大，未来运营情况存在不确定性

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

公司仓储租赁业务主要与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。盐田港现代物流中心一期项目已投入使用，2020 年用于对外出租取得租金收入 0.78 亿元。盐田港现代物流中心二期项目目前处于竣工结算状态，截至 2021 年 3 月末总投资 10.67 亿元，已投资 8.11 亿元。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。截至 2021 年 3 月末，黄石新港现代物流园总投资 1.95 亿元，已投资 1.71 亿元，仍在建设过程中。

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。2020 年经营较为稳健。

路桥运营方面，公司目前运营的收费路桥为惠盐高速。2020 年受疫情影响，惠盐高速日均车流量和通行费收入分别下降 3.64% 和 24.40%。此外，惠盐高速收费期限将于 2021 年 11 月截止，收费延期年限将在总体概算投资的基础上由省交通厅选定的单位编制延期申请报告，结合概算预测车流量情况，在给予公司合理回报的标准上测算收费年限；目前延期收费的年限正在申请中。截至 2021 年 3 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 10.43 亿元，2021 年 4~12 月以及 2022 年分别计划投资 5.56 亿元和 4.75 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。

表11：近年惠盐高速车流量和通行费情况（万辆、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
日均车流量	12.02	12.37	11.92	14.15
通行费收入	2.46	2.48	1.88	0.57

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

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 2021 年 3 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，已收到销售款项 30.87 亿元，已确认收入 26.11 亿元。除此之外，置业公司目前暂无在建地产项目。2020 年公司确认房地产业务收入 12.43 亿元。

成品油销售业务由公司与中国石油化工股份有限公司合资成立的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”）负责运营。盐田港加油站主营业务为成品油销售，以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。2020 年公司成品油销售收入稳中有升，为公司收入形成良好补充。

此外，2020 年 11 月 16 日经公司董事会审议通过，公司拟通过境外向光汇石油集团有限公司（HK，以下简称香港光汇或目标公司）增资、境内受让光汇科技开发（深圳）有限公司（以下简称“光汇科技”，香港光汇境内关联方）对光汇石油储运（舟山）有限公司（以下简称“储运公司”）债权的方式，获取香港光汇 90% 股权，从而达到控股光汇石油舟山项目之目的，并继续推动后续工程建设运营。光汇项目交易方案已与光汇石油（控股）有限公司（以下简称“光汇石油”）达成一致，交易对价不高于 34.41 亿元，截至 2021 年 6 月 10 日公司已经完成支付 4.6 亿元的债权转让款和首期 22 亿元的香港光汇增资款。未来随光汇石油项目投产，公司将新增石油存储和液货运输业务，给公司带来一定收益。但是光汇石油稳定运营期较长，未来经营存在不确定。

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 2018 年~2019 年财务报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2020 年财务报告和公司提供未经审计的 2021 年一季度财务报告。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，2019 年末、2020 年末及 2021 年 3 月末均为当期财务报表期末数据。

2020 年受泊位投产固定资产折旧增加影响，公司毛利率有所下降；投资收益是利润总额的重要来源，使得盈利水平稳步提升

毛利率方面，主要利润贡献板块为房地产销售和交通、港口运输及仓储业。2020 年公司营业毛利率为 39.04%，较上年有所下滑；其中交通、港口运输及仓储业毛利率下滑较多，主要系公司泊位投产固定资产折旧增加。2020 年公司确认房地产销售收入较多，毛利率仍维持较高水平。2021 年一季度，营业毛利率进一步下降至 33.81%。

表12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.3
交通、港口运输及仓储业	48.20	41.31	34.35	34.51
成品油销售	13.00	15.49	15.71	17.54
隧道运营	-114.01	-160.47	-120.00	-100.00
自营进出口	1.40	1.61	1.65	1.22
不动产转让	19.66	--	--	--
房地产销售	--	59.03	56.72	58.55
国内商品贸易			0.69	0.89
其他业务	-63.01	8.38	13.33	17.39
营业毛利率	35.16	43.54	39.04	33.84

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，管理费用主要由职工薪酬和中介服务费等构成，财务费用主要为利息收入，2020 年费用支出变动较小，期间费用率为 11.91%。

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，2020 年受营业毛利率下滑影响，经营性业务利润较上年有所减少；参股港口公司经营效益较好，当期获得较稳定的投资收益。因此，公司利润总额稳步增长。2020 年，公司 EBIT 和 EBITDA 也保持增长态势，EBITDA 利润率一直处于较高水平。

表13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	0.37	0.74	0.83	0.11
管理费用（含研发费用）	3.23	3.42	3.92	1.05
财务费用	-3.29	-0.98	-1.20	-0.04
期间费用合计	0.31	3.18	3.55	1.12
期间费用率	2.07	11.78	11.91	11.48
经营性业务利润	4.73	6.32	5.54	1.95
投资收益	10.6	8.92	9.37	2.76
利润总额	14.83	15.01	15.82	4.72
EBIT	15.04	15.59	16.81	-
EBITDA	17.08	17.86	19.70	-
EBITDA 利润率	113.64	66.09	66.02	-
总资产收益率	5.26	5.04	5.10	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末随着公司业务拓展、码头广泛布局，公司资产和负债规模稳步增长；受投资需求增加影响，公司债务规模持续上升，但财务杠杆率仍处于较低水平

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。公司资产仍以非流动资产为主，2021 年 3 月末，非流动资产占总资产比重为 65.25%。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，其中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结构性存款。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。投资性房地产为用于出租的物流中心等物业，2020 年相比于去年同期增加 9.12 亿元，主要系盐田港现代物流中心二期转固并开始对外出租。固定资产、在建工程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、船舶等；2020 年末，固定资产相比于去年同期增加 12.70 亿元，主要系惠州荃湾码头一期工程 2#泊位转固。此外公司其他非流动资产主要为政府收储工程项目、光汇石油投资项目受让债权部分、盐田港区及后方陆域开发等。

负债方面，受有息债务增长影响，公司总负债有所增长。公司负债主要由应付账款、预收款项和其他应付款和长期借款等构成，其中应付账款主要为应付工程款，随工程建设进度而波动；公司预收

账款主要为地产项目的预收房款，2020 年末较上年末减少 10.72 亿元主要系子公司大铲湾公司前期支付的政府土地收储款重分类至其他应付款。此外，为满足光汇石油项目投资需求，公司 2021 年 3 月发行 20 亿规模的公司债“21 盐港 01”，新增应付债券 20.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司总债务 57.91 亿元，其中长期债务 52.01 亿元，受投融资需求增加，债务规模有所上升。

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。受债务规模上升影响，公司资产负债率和总资本化比率呈上升趋势，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 25.98% 和 17.77%，但整体仍处于较低水平。

表14：近年来公司主要资产、负债及权益相关指标情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	44.42	57.94	36.21	65.49
存货	24.70	23.60	24.55	23.67
其他流动资产	7.62	6.32	40.81	29.40
长期股权投资	97.07	97.67	96.89	99.27
投资性房地产	15.23	14.89	24.01	23.84
固定资产	22.56	24.88	37.58	37.96
在建工程	28.74	38.50	28.63	29.38
其他非流动资产	35.87	33.72	29.72	29.44
总资产	298.41	320.16	338.49	362.00
总负债	60.19	70.48	74.42	94.06
总债务	23.54	24.10	35.06	57.91
短期债务	0.05	2.73	5.40	5.89
长期债务	23.49	21.38	29.66	52.01
所有者权益合计	238.22	249.68	264.08	267.93
少数股东权益	33.87	35.39	42.28	42.44
资产负债率	20.17	22.01	21.98	25.98
总资本化比率	8.99	8.80	11.72	17.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司经营活动净流入规模处于较好水平；受投资需求增加公司筹资活动净流入规模有所上升；公司债务规模较小，偿债指标较好且面临短期偿债压力较小

2020 年受疫情影响，公司相关防疫成本支出较多；加之公司将购买赎回结构性存款现金活动调整计入投资活动，当期经营活动净流入规模变动较大，但仍处于较好水平。2020 年公司投资活动净流入

规模有所增加，一方面系公司将结构性存款购买和赎回现金流口径调整计入投资活动，理财投资资金波动较大且呈流出状态；另一方面系公司对黄石新港、惠盐高速改扩建等工程项目持续投入较大。2020 年公司投资需求增加促使筹资规模增长，加上当期收到固定资产贷款和政府专项债，公司筹资活动净流入规模较上年大幅增长。

偿债指标方面，2020 年公司 EBITDA 有所增长，但因债务规模增长使得利息支出增加，EBITDA 对债务利息的覆盖能力减弱，但仍处于较好水平。同期公司经营活动净现金流规模有所上升，其对债务利息的覆盖能力有所增强。2021 年一季度，因债券募集资金到位，货币资金规模大幅增长，加之公司短期债务规模较小，2021 年 3 月末，货币资金对短期债务覆盖较好，公司货币资金/短期债务为 11.11 倍。

表15：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
收现比	1.22	1.20	1.02	0.86
经营活动净现金流	5.01	0.89	4.28	12.68
投资活动净现金流	-7.87	-1.69	-15.68	-6.69
筹资活动净现金流	1.01	-2.26	13.70	23.31
总债务/EBITDA	1.38	1.35	1.78	-
EBITDA 利息覆盖倍数	16.73	18.00	15.89	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.91	0.90	3.45	-
经营活动净现金流/总债务	0.21	0.04	0.12	-
货币资金/短期债务	888.49	21.26	6.71	11.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性较好，受限资产比例较低，对外担保规模较小

到期债务方面，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4~12 月、2022 年和 2023 年到期债务分别为 5.14 亿元、1.59 亿元和 1.57 亿元，短期债务压力较小。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 704.79 亿元，其中未使用额度为 670.73 亿元，备用流动性充足，财务弹性较好。此外，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，资本市场融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值

合计为 39.32 亿元，占当期末总资产比重为 10.87%；其中 30.23 亿元受限货币资金为各项保证金及结构性存款；9.10 亿元为所有权或使用权受限的资产，主要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。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保为 1.23 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 4 月 22 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

盐田港集团唯一股东和实际控制人均为深圳市国资委，股东背景强大；同时发达的经济腹地和外向型经济特点，为公司深圳东部港区的发展提供了有力的外部空间

盐田港集团唯一股东和实际控制人均为深圳市国资委，股东背景强大。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。

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、最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。

发达的经济腹地和外向型经济特点，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16：2018~2020 年广东省、珠三角地区和深圳市经济概况（亿元）

	2018			2019			2020		
	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	92,277.8	81,048.5	24,222.0	107,671.1	86,899.1	26,927.1	25,019.11	89,523.95	27,670.24
地区生产总值增速	6.8%	6.9%	7.6%	6.2%	6.4%	6.7%	2.7%	4.2%	3.1%
外贸进出口总额	71,618.4	--	29,983.7	71,436.8	--	29,773.9	70,844.80	--	30,502.53

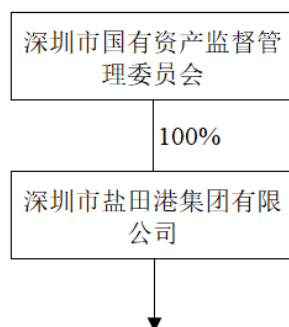
外贸进出口总额同比增速	5.1%	--	7.0%	-0.2%	--	--0.6%	-0.9%	--	2.4%
-------------	------	----	------	-------	----	--------	-------	----	------

资料来源：2018~2020 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。

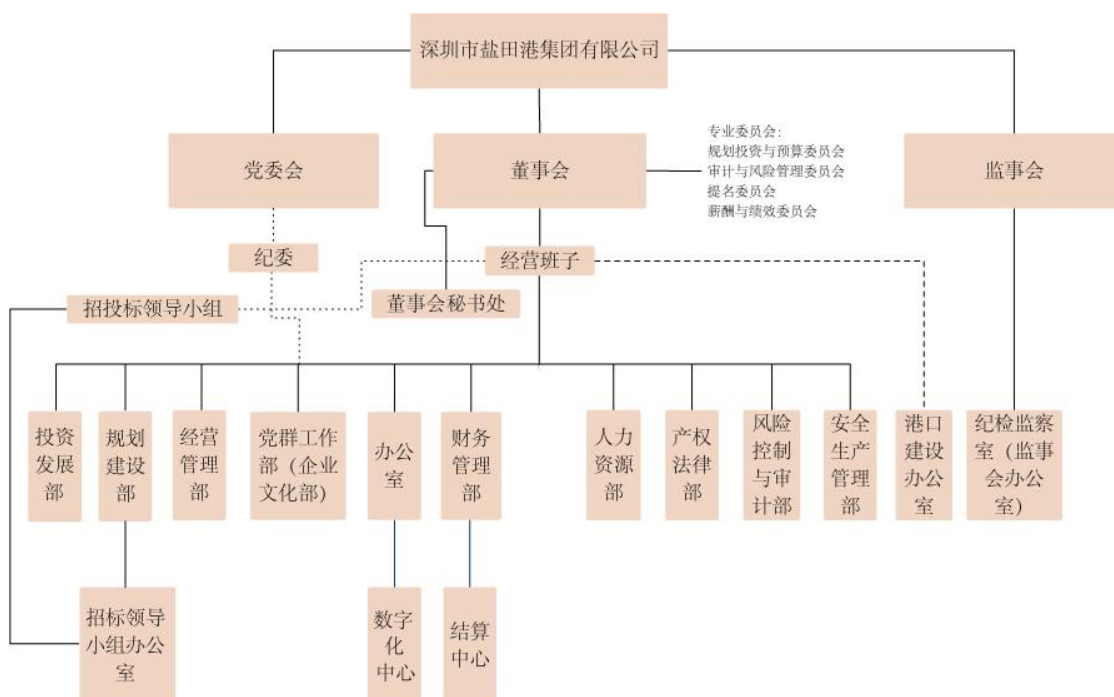
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“21 盐港 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2021 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	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	深圳市盐田港资本有限公司	100.00	100.00
13	深圳市盐港现代物流发展有限公司	100.00	100.00
14	深圳市盐港现代物流管理有限公司	100.00	100.00
15	江西省深赣港产城发展有限公司	51.00	51.00
16	盐田港（香港）港口发展有限公司	100.00	100.00
17	盐田港深江产业投资（深圳）有限公司	100.00	100.00



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	444,246.88	579,431.68	362,052.25	654,884.41
应收账款	17,150.52	16,512.80	22,658.76	31,405.93
其他应收款	21,425.14	22,830.57	18,291.46	18,315.43
存货	246,961.18	236,049.58	245,528.92	236,710.58
长期投资	1,009,662.48	1,018,821.17	1,009,004.19	1,045,137.57
在建工程	287,356.99	385,034.76	286,251.00	293,753.64
无形资产	111,893.60	111,920.40	98,125.23	97,153.58
总资产	2,984,075.48	3,201,594.08	3,384,941.87	3,619,961.70
其他应付款	112,735.70	119,677.01	133,855.58	131,835.14
短期债务	500.00	27,254.94	53,986.00	58,933.65
长期债务	234,913.81	213,793.08	296,630.72	520,132.95
总债务	235,413.81	241,048.02	350,616.72	579,066.59
总负债	601,910.99	704,776.06	744,154.27	940,624.31
费用化利息支出	2,050.65	5,792.37	9,900.38	3,243.96
资本化利息支出	8,155.72	4,128.92	2,501.55	1,260.13
实收资本	453,000.00	453,000.00	453,000.00	453,000.00
少数股东权益	338,650.90	353,924.41	422,803.67	424,415.25
所有者权益合计	2,382,164.49	2,496,818.01	2,640,787.59	2,679,337.39
营业总收入	150,284.86	270,153.52	298,395.07	97,587.48
经营性业务利润	47,292.39	63,169.25	55,353.50	19,513.30
投资收益	106,045.13	89,194.67	93,718.18	27,612.32
净利润	132,914.96	127,607.12	135,141.55	39,703.94
EBIT	150,368.36	155,899.86	168,115.94	50,436.62
EBITDA	170,797.68	178,612.37	197,009.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金	183,784.19	325,156.44	303,238.29	83,506.55
收到其他与经营活动有关的现金	105,115.46	569,387.91	35,010.23	194,626.19
购买商品、接受劳务支付的现金	60,251.57	76,011.91	124,264.39	58,648.49
支付其他与经营活动有关的现金	117,186.48	727,207.33	83,351.48	65,695.87
吸收投资收到的现金	14,995.00	1,250.00	58,868.76	5,735.43
资本支出	173,277.12	149,658.17	183,053.35	42,519.10
经营活动产生现金净流量	50,142.28	8,890.53	42,807.38	126,785.73
投资活动产生现金净流量	-78,690.31	-16,854.74	-156,803.87	-66,944.28
筹资活动产生现金净流量	10,112.84	-22,605.72	136,959.55	233,073.40
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	35.16	43.54	39.04	33.84
期间费用率(%)	2.07	11.78	11.91	11.48
应收类款项/总资产(%)	1.39	1.25	1.21	1.37
收现比(X)	1.22	1.20	1.02	0.86
总资产收益率(%)	5.26	5.04	5.10	--
资产负债率(%)	20.17	22.01	21.98	25.98
总资本化比率(%)	8.99	8.80	11.72	17.77
短期债务/总债务(X)	0.00	0.11	0.15	0.10
FFO/总债务(X)	0.21	0.97	0.19	0.88
FFO 利息倍数(X)	4.93	23.65	5.33	28.15
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.91	0.90	3.45	28.15
总债务/EBITDA(X)	1.38	1.35	1.78	--
EBITDA/短期债务(X)	341.60	6.55	3.65	--
货币资金/短期债务(X)	888.49	21.26	6.71	11.11
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	16.73	18.00	15.89	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2021 年一季度财务报表未经审计；2、将 2019 年末其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算，将 2020 年和 2021 年 3 月末的其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算。

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+租赁负债+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)
偿债能力	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。