





内部编号: 2023030034

## 厦门港务控股集团有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

# 信用评级报告

分析师： 林贇婧            lyj@shxsj.com  
喻俐萍      ylp@shxsj.com

评级总监：张明海      

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪债评（2023）010101】

<b>评级对象：</b>	厦门港务控股集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）		
<b>主体信用等级：</b>	AAA	<b>评级时间：</b>	2023年3月9日
<b>评级展望：</b>	稳定	<b>发行目的：</b>	补充营运资金
<b>债项信用等级：</b>	AAA	<b>偿还方式：</b>	单利按年计息，不计复利，每年付息一次
<b>注册额度：</b>	不超过（含）43亿元		
<b>本期发行：</b>	不超过（含）10亿元		
<b>存续期限：</b>	基础期限不超过（含）3年，附续期选择权		
<b>增级安排：</b>	无		

## 评级观点

### 主要优势：

- 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。
- 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。
- 厦门港务集团集装箱业务保持较好的规模优势，在区域内具有较强的垄断优势，公司集装箱业务竞争力较强。
- 2021年2月，厦门港务集团控股股东变更为福建省港口集团，实际控制人变更为福建省国资委，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。
- 厦门港务集团融资渠道较为丰富，与多家银行保持着较好的合作关系，且公司旗下拥有上市企业，具有一定的直接融资能力，整体财务弹性较强。

### 主要风险：

- 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。
- 近年来在全球经济增速放缓背景下，我国外贸发展有所承压，或将对厦门港务集团集装箱业务吞吐量产生一定影响。
- 厦门港务集团贸易业务保持较高规模，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。
- 厦门港务集团理财产品投资规模较大，需关注公司投资产品的具体情况及相关投资风险。
- 厦门港务集团其他非流动资产中存在较大规模关联方借款，存在一定信用减值风险与借款收回风险。
- 厦门港务集团下属子公司涉及诉讼与仲裁事项，目前尚未收到法院与仲裁庭的最终裁判结果，关注公司涉诉情况最新进展。
- 本期债券允许递延付息，递延支付无递延时间及次数限制，存在递延付息风险。

## 未来展望

通过对厦门港务集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。



### 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	7.01	6.88	6.26	11.79
刚性债务 (亿元)	113.21	113.97	122.91	122.50
所有者权益 (亿元)	57.21	69.05	75.36	85.75
经营性现金净流入量 (亿元)	15.93	-12.24	9.39	10.42
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	419.10	444.36	459.95	502.42
总负债 (亿元)	270.18	285.54	316.77	346.06
刚性债务 (亿元)	212.42	209.95	243.73	270.70
所有者权益 (亿元)	148.92	158.82	143.18	156.35
营业收入 (亿元)	275.58	355.39	526.04	397.06
净利润 (亿元)	9.56	3.93	5.32	4.50
经营性现金净流入量 (亿元)	22.74	16.19	27.91	35.19
EBITDA (亿元)	29.89	22.05	24.40	—
资产负债率[%]	64.47	64.26	68.87	68.88
资产负债率*[%]	64.47	67.63	73.22	74.85
权益资本与刚性债务比率[%]	70.11	75.65	58.75	57.76
流动比率[%]	93.67	84.75	105.43	131.07
现金比率[%]	18.52	12.78	43.75	75.32
利息保障倍数[倍]	2.42	1.71	1.90	—
净资产收益率[%]	6.08	2.55	3.53	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.38	8.81	14.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.00	0.80	-3.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.50	2.86	3.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.10	0.11	—

注 1: 根据厦门港务集团经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年前三季度财务数据整理、计算。

注 2: 资产负债率\*为将权益性债务工具调整为负债后计算所得。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (港口行业) FM-GS012 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由：无		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 厦门港务集团为福建省港口集团下属全资子公司，实际控制人为福建省国资委，系福建省国资委旗下国有独资企业，股东背景好，政府支持能力及支持意愿强，同时公司集装箱业务每年可获得较为稳定的政府补贴。		
主体信用级别			AAA

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2021 年/末主要经营及财务数据					
	货物吞吐量 （亿吨）	营业收入 （亿元）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	权益资本/刚性债务 （%）
厦门国际港务	1.40	257.56	5.08	59.52	6.24	88.48
连云港港口集团	2.77	146.63	2.89	72.28	1.55	41.45
武汉港务集团	0.46	16.53	0.09	47.77	2.61	162.83
厦门港务集团	1.56	526.04	3.19	68.87	3.22	58.75

注 1：厦门国际港务全称为厦门国际港务有限公司，连云港港口集团全称为连云港港口集团有限公司，武汉港务集团全称为武汉港务集团有限公司。

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

厦门港务控股集团有限公司（简称“厦门港务集团”、“该公司”或“公司”）成立于 1997 年 11 月，前身为厦门市交通国有资产投资有限公司（简称“厦门交通国资”）。2004 年，厦门交通国资接受了厦门港务集团有限公司无偿划转的部分资产及相应的负债，并接受了厦门市财政局无偿划转的厦门港务集团有限公司 100% 股权，同时更名为厦门港务集团有限公司，并再次于 2006 年更为现名。2020 年 10 月，经福建省委、省政府研究，拟由福建省港口集团有限责任公司（简称“福建省港口集团”）将福建省国有资产监督管理委员会（简称“福建省国资委”）、各地市涉及港口和航运业务进行整合，公司成建制并入福建省港口集团，作为福建省港口集团的全资子公司。2021 年 2 月，本次股权划转所涉及的工商变更登记手续已办理完毕。自此，公司控股股东变更为福建省港口集团，实际控制人由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“厦门市国资委”）变更为福建省国资委。

2022 年 7 月 4 日，福建省港口集团发布《福建省港口集团有限责任公司关于公司股权结构发生变化的公告》，公告称根据《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于无偿划转福建省港口集团有限责任公司股权的函》（闽国资函产权[2022]142 号），将福建省国资委持有的福建省港口集团 35.96%、4.91%、4.35%、3.47%、3.11% 和 1.52% 股权分别无偿划转至厦门象屿集团有限公司（简称“厦门象屿”）、平潭综合实验区交通投资集团有限公司（简称“平潭交投”）、泉州市路桥建设开发有限公司（简称“泉州路桥”）、宁德市交通投资集团有限公司（简称“宁德交投”）、福建省能源集团有限责任公司（简称“福建能源”）和漳州市交通发展集团有限公司（简称“漳州交通发展”）。上述股权划转已于 2022 年 6 月 30 日签订无偿划转协议并完成工商变更登记手续。截至 2022 年 9 月末，福建省港口集团持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，福建省国资委累计共持有福建省港口集团 49.79% 股权，公司实际控制人仍为福建省国资委。

该公司是福建省港口龙头企业，目前主营业务涉及港口综合物流、贸易、港口工程以及房地产等业务，其中港口综合物流业务是公司传统核心业务，主要包含装卸堆存、物流运输、代理、理货和船舶助靠等业务；公司对贸易业务的定位是“港贸结合，以贸促港”，货物通过厦门港口给公司带来搬运、理货、仓储等一系列的码头业务，一定程度上促进了公司主业的发展。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

该公司本次债券发行总规模不超过（含）43.00 亿元，采用分期发行方式，其中本期发行规模为不超过（含）10.00 亿元，基础期限不超过 3 年，并附带续期选择权、利息递延支付选择权与赎回选择权。本期债券募集资金拟用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行债券概况

债券名称:	厦门港务控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过（含）43.00 亿元
本期发行规模:	不超过（含）10.00 亿元
本期债券期限:	本期债券基础期限不超过（含）3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，该公司有权行使续期选择权，每次续期的期限不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。

债券利率:	本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	采用单利按年计息，不计复利；在不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金。
增级安排:	无

资料来源：厦门港务集团

截至 2023 年 2 月末，该公司合并口径存续债券本金余额为 187.00 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 2. 截至 2023 年 2 月末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	票面利率（当期）	本息兑付情况
22 厦港务 MTN004	2022-11-11	2025-11-11	10.00	3.10	尚未付息
22 厦港务 MTN001	2022-03-09	2025-03-09	10.00	3.57	尚未付息
21 港务 03	2021-10-19	2026-10-19	13.00	3.40	正常
21 港务 02	2021-09-15	2026-09-15	10.00	3.19	正常
21 港务 01	2021-08-16	2026-08-16	15.00	3.15	正常
21 厦港务 MTN001	2021-03-12	2024-03-12	5.00	4.20	正常
20 厦港务 MTN006	2020-11-02	2023-11-02	5.00	3.78	正常
20 港务 01	2020-09-21	2025-09-21	12.00	3.82	正常
20 厦港务 MTN005	2020-09-04	2023-09-04	5.00	4.35	正常
20 厦港务 MTN004	2020-08-14	2023-08-14	15.00	3.62	正常
20 厦港务 MTN003	2020-07-03	2023-07-03	10.00	3.33	正常
20 厦港务 MTN002	2020-06-19	2023-06-19	10.00	3.75	正常
20 厦港务 MTN001	2020-03-11	2023-03-11	10.00	2.99	正常
本部债券余额小计	--	--	130.00	--	--
22 国际港务 SCP009	2022-09-07	2023-03-02	6.00	1.73	尚未付息
22 厦港 01	2022-04-20	2027-04-20	18.00	3.05	尚未付息
22 国际港务 MTN001	2022-02-21	2025-02-21	12.00	3.00	正常
21 厦港 01	2021-10-21	2026-10-21	9.00	3.43	正常
21 国际港务 MTN001	2021-04-19	2024-04-19	12.00	3.65	正常
厦门国际港务债券余额小计	--	--	57.00	--	--
合计	--	--	187.00	--	--

资料来源：Wind 资讯

## （2）募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于补充营运资金。

## （3）信用增进安排

本期债券未安排信用增级。

# 业务

## 1. 外部环境

### （1）宏观因素

2022 年，全球经济的景气度持续下行并落入收缩区间，紧缩性货币政策对经济的抑制正在加剧，全球经济金融系统或将遭受新一轮危机，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳定；在疫情反复冲击和房地产行业塌缩的影响下，我国经济恢复不稳固且增长压力大。短期内，随着疫情防控政策持续

优化以及稳地产政策逐步显效，我国经济在经历阶段性低迷后将迎来恢复性增长；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年，全球经济的景气度持续下行并落入收缩区间，主要经济体的通胀水平创下近几十年新高，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳定。新冠疫情广泛传播已成为常态，对经济活动的直接影响减弱，而对劳动力、供应链等方面产生的间接影响持续。美、欧等主要央行应对高通胀采取的大幅度、快节奏货币紧缩政策取得一定效果，消费者物价指数涨幅有所回落但仍处于较高水平；年底随美、欧央行货币政策收紧节奏放缓，非美货币的贬值压力一定程度上缓解；而高利率对消费和投资的抑制正在加剧，对高杠杆下的再融资及成本亦带来挑战，全球经济金融系统或将遭受新一轮危机。大国博弈背景下，政治因素对经济的影响愈加明显，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

2022 年，在疫情反复冲击和房地产行业塌缩的影响下，我国经济恢复不稳固且增长压力大。失业率上升、结构性就业矛盾突出，消费者物价指数温和上涨。工业中煤炭、油气和有色金属采矿业的生产与盈利增长较快；除电气机械及器材、汽车、烟酒饮料等少部分制造业外，其余制造业的生产与盈利普遍明显放缓或同比下降；公用事业中电力行业改善，水和燃气行业增收不增利。消费表现疲弱，房地产投资大幅收缩，基建和制造业投资的稳增长作用突出，出口增速先快而后明显放缓。境外机构对人民币资产的持有规模有所下降，人民币兑美元经历大幅贬值后回稳，官方外汇储备规模依旧庞大，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内加大宏观政策调控力度，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国持续完善金融基础设施统筹监管框架，构建防范化解金融风险长效机制，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着疫情防控政策持续优化以及稳地产政策逐步显效，我国经济在经历阶段性低迷后将迎来恢复性增长；消费的恢复势头将逐渐加强，基建投资表现平稳、制造业投资增速有所回落、房地产投资降幅明显收窄，出口在外需放缓影响下呈现疲态、或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业因素

2022 年，受疫情及全球地缘政治冲突等因素影响，我国港口行业运营承压。2023 年以来，全球经济增长放缓、地缘政治博弈与国际金融市场波动等因素，或将给我国外贸发展带来一定压力，但国内经济或将受益于各项政策的强力推动而呈现逐步恢复态势，内贸增长将得到一定支撑。同时，港口行业在我国国民经济中的重要性地位仍稳固，港口在地方上的资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业的基本面仍可保持稳定。

该公司为厦门港规模最大的综合物流服务商，从事的主要业务包括码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易等，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因素，港口行业随其波动呈现周期性。2022 年以来，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，经初步核算，2022 年我国国内生产总值（GDP）



达 121.02 万亿元，按不变价格计算同比增长 3%，经济增速放缓。经济放缓态势制约货物吞吐量增长，2022 年我国主要港口共完成货物吞吐量 156.85 亿吨，同比微增 0.9%。分内外贸看，当年我国主要港口外贸货物吞吐量 46.07 亿吨，同比下降 1.90%；内贸货物吞吐量 110.77 亿吨，同比增长 2.11%。

从货种结构来看，我国港口码头的作业货种主要包括干散货、液体散货、件杂货、集装箱和滚装车辆等。近年来，前四大货种一直为集装箱、煤炭及制品、金属矿石和石油天然气及制品，2021 年上述四大货种吞吐量占我国港口货物吞吐总量的比重分别约为 23.75%、18.21%、15.43%和 8.47%。我国港口行业的信用质量易受上述货种相关行业的发展情况影响。

我国港口集装箱业务对出口贸易的依赖度较高，较之散杂货业务，与国际宏观经济和对外贸易形势之间的关系更为紧密。2022 年我国主要港口完成集装箱吞吐量 2.96 亿 TEU，同比增长 4.70%，增速较上年下降 2.3 个百分点，主要原因系受国内新冠疫情多发散发、俄乌冲突等因素影响所致。

我国港口的下水煤炭主要是电煤，煤炭吞吐量与火力发电行业等高度相关。2022 年，新冠疫情多点散发影响到下游需求释放，但煤炭作为基础能源的地位没有根本转变，同时经济稳增长仍是我国经济的主基调，在国家及地方经济政策红利稳步释放下，叠加俄乌冲突带来的天然气供给不足以及供应链阻隔，亦传导至煤炭市场，对我国港口当年的煤炭吞吐量形成一定支撑。

我国港口吞吐的金属矿石以进口铁矿石为主，自 2014 年我国铁矿石对外依存度首次超过 80%以后，铁矿石对外依存度居高不下，影响铁矿石进口的因素包括国内固定资产投资状况、钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2022 年以来，新冠疫情多点散发，钢厂开工率下降，我国铁矿砂及其精矿进口数量下降，再加上铁矿石价格波动较大，影响到贸易商的囤货意愿，短期内铁矿石继续缺乏上涨动力，2022 年，我国铁矿砂及其精矿进口数量为 11.07 亿吨，同比减少 1.50%，对我国港口的金属矿石吞吐量形成一定负面影响。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。我国港口吞吐的石油、天然气及制品以进口原油为主，2022 年我国原油对外依存度为 71.2%，同比下降 0.8 个百分点，但仍处于高水平。2022 年以来，受国际部分地区局势动荡的影响，国际原油价格大涨，并维持震荡高位运行态势，影响到贸易商的囤货意愿，2022 年我国原油进口数量为 5.08 亿吨，同比减少 0.90%，亦对我国港口的石油、天然气及制品吞吐量形成一定负面影响。

从我国前十大港口来看，2022 年，除上海港的货物吞吐量为负增长外，其他 9 个港口均为正增长；且除上海港货物吞吐量排序下降一位至全国第三（唐山港上升一位至全国第二）外，其他 8 个港口的排序亦未发生变化。上海港呈负增长的原因主要系当年 3 月底以来，上海市爆发疫情，并采取了严格的封控措施，影响到上海及周边地区的运输效率，部分船公司宣布跳港，对上海港带来一定程度的负面影响。从货物吞吐量的增速看，烟台港以 9.26%的增速领先，随后是唐山港、日照港和广州港，增速分别为 6.43%、5.43%和 5.17%，其余港口增速均在 5%以下。

图表 3. 我国前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

排序	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	11.72	4.67	宁波舟山港	12.27	4.46	宁波舟山港	12.64	3.00
2	唐山港	7.03	6.98	上海港	7.70	8.25	唐山港	7.69	6.43
3	上海港	6.51	-1.88	唐山港	7.22	2.82	上海港	7.28	-5.45
4	广州港	6.12	1.03	青岛港	6.30	4.25	青岛港	6.58	4.32
5	青岛港	6.05	4.72	广州港	6.24	1.84	广州港	6.56	5.17
6	苏州港	5.54	5.99	苏州港	5.66	2.13	苏州港	5.73	1.21
7	天津港	5.03	2.17	日照港	5.41	9.07	日照港	5.71	5.43
8	日照港	4.96	6.98	天津港	5.30	5.30	天津港	5.49	3.68
9	烟台港	3.99	3.37	烟台港	4.23	6.01	烟台港	4.63	9.26
10	大连港	3.34	-8.84	广西北部湾港	3.58	21.16	广西北部湾港	3.71	3.66

资料来源：Wind 资讯与公开资料，新世纪评级整理

我国港口行业在早期管理体制改革中将经营权下放至地方后，基础设施建设进入了快速发展期，同时也带来了重复建设、布局失衡和无序竞争等问题。近年来，我国政府部门多次提出要防止出现过

超前和低水平重复建设，2012~2019 年，交通固定资产投资额中沿海建设投资额年度间持续呈负增长，内河建设投资额亦呈波动性下降。由于交通基础设施投资持续为我国推动经济增长的主要动力之一，尤其是在社会经济面临重大挑战时，交通基础设施建设是拉动经济回升、稳定经济社会运行的重要手段之一。2020 年新冠肺炎疫情暴发以来，为应对疫情的持续冲击和影响，我国沿海和内河建设投资额均表现为增长趋势，2020~2021 年及 2022 年 1-11 月，我国沿海建设投资额分别为 626.00 亿元、723.00 亿元和 714.83 亿元，同比分别增长 19.51%、15.50%和 6.34%；内河建设投资额分别为 704.00 亿元、743.00 亿元和 751.98 亿元，同比分别增长 14.73%、5.54%和 13.99%。

同时，船舶大型化是全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力。如集装箱船，已从 1996 年的 5000TEU 发展到目前的 2.40 万 TEU。大吨位船舶对港口的码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等要求更高，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2021 年末，我国港口万吨级及以上泊位较上年末增长 2.58%至 2659 个，其中 1-3 万吨级、3-5 万吨级、5-10 万吨级和 10 万吨级以上的泊位数量同比增幅分别为 1.16%、2.29%、2.82%和 5.23%，2018 年以来，10 万吨级以上的泊位数量一直以高于其他吨级泊位的增速增长。同时，近年来，为提高港口码头作业效率并提升竞争力，我国港口不断加强对专业化码头的投资建设，我国港口码头数量在泊位类型上亦出现分化，2021 年末，我国万吨级及以上泊位中专业化泊位数量同比增长 4.08%，增速同比上升 1.15 个百分点，而通用散货泊位数量较上年末增长 0.68%，增速同比下降 5.22 个百分点。

## B. 政策环境

港口带来的产业集群可以有效促进地方经济的发展，对地方经济具有重要的支撑和带动作用。中央与地方政府高度重视港口行业的发展，出台一系列政策为港口的发展提供支持。此外，各地方政府秉承“城以港兴、港为城用”的战略理念，以积极促进地方经济的发展，因此，港口行业在布局发展、功能定位、港口收费、投融资体制、重组整合等方面受到我国各级政府的规划和指导，也较容易得到政策、资金等各方面的支持。

图表 4. 2022 年以来我国港口行业主要相关政策文件

发布时间	文件名称	核心内容
2022 年 12 月	《“十四五”现代物流发展规划》	完善冷链物流设施网络，改善机场、港口、铁路场站冷链物流配套条件，健全冷链集疏运网络。巩固减税降费成果，清理规范铁路、港口、机场等收费。
2022 年 11 月	《长江干线港口布局及港口岸线保护利用规划》	在完善港口功能布局方面，要求优化港口布局、打造区域港口群、提升港口运输系统效能。在集约高效利用港口岸线方面，要求调整港口岸线存量、做优港口岸线增量和提升港口岸线利用效率。
2022 年 3 月	《关于减并港口收费等有关事项的通知》	减并港口收费项目，定向降低沿海港口引航费，完善拖轮费收费政策。
2022 年 1 月	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	到 2025 年，内河高等级航道里程 1.86 万公里，沿海港口重要港区铁路进港率超过 70%，集装箱铁水联运量年均增长率 15%，重点领域北斗利用率超过 95%。
2022 年 1 月	《水运“十四五”发展规划》	集中攻坚，重点建设高等级航道；强基优能，打造高能级港口枢纽；
2022 年 1 月	《绿色交通“十四五”发展规划》	优化空间布局，建设绿色交通基础设施；优化交通运输结构，提升综合运输能效；推广应用新能源，构建低碳交通运输体系；坚持标本兼治，推进交通污染深度治理；坚持创新驱动，强化绿色交通科技支撑；健全推进机制，完善绿色交通监管体系；完善合作机制，深化国际交流与合作。等等。
2022 年 1 月	《长航系统“十四五”发展规划》	提升黄金水道通航能力；推动运输方式统筹衔接；提升航运公共服务品质；提升航运绿色发展水平；强化航运安全保障能力；推动数字赋能航运发展；提高航运科学管理能力。等等。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

## C. 竞争格局/态势

近年来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作持续深入，绝大部分地区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、宁波-舟山港等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。其它部分省份（如江苏省等）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。

图表 5. 核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，单位：亿元、%）

核心样本企业	总资产	资产负债率	带息债务	营业收入	净利润	总资产报酬率	经营性现金净流量
招商局港口集团股份有限公司	1759.84	36.91	457.37	152.84	76.55	6.16	65.10
上海国际港务（集团）股份有限公司	1707.87	36.88	436.75	342.89	154.81	11.47	135.15
大连港集团有限公司	1605.67	50.70	596.62	169.51	1.31	2.29	47.73
广西北部湾国际港务集团有限公司	1458.83	74.52	816.26	1004.58	8.35	3.70	68.60
天津港（集团）有限公司	1435.11	68.16	706.17	200.39	3.68	1.74	23.58
宁波舟山港集团有限公司	1137.88	46.15	315.62	318.88	41.76	5.98	76.26
营口港务集团有限公司	1125.10	41.39	300.07	150.02	7.62	2.86	43.39
山东港口青岛港集团有限公司	884.42	39.27	143.30	195.64	43.60	6.83	0.85
河北港口集团有限公司	758.35	46.65	216.17	224.79	11.30	3.25	25.67
山东港口日照港集团有限公司	728.53	69.14	309.63	144.69	4.88	3.54	37.25
连云港港口集团有限公司	649.56	72.28	377.74	146.63	2.90	2.68	3.10
珠海港控股集团有限公司	645.55	69.79	293.20	322.47	6.34	3.46	4.59
辽宁港口股份有限公司	578.13	28.99	48.24	123.48	20.78	6.89	38.23
广州港集团有限公司	508.89	50.68	157.65	134.84	20.65	6.17	17.24
江苏省港口集团有限公司	503.74	47.60	115.48	182.16	8.62	3.17	15.23
深圳市盐田港集团有限公司	499.98	42.23	139.41	35.61	17.46	5.14	8.40
山东港口烟台港集团有限公司	482.07	75.17	202.58	118.82	4.14	3.34	9.21
<b>厦门港务控股集团有限公司</b>	<b>459.95</b>	<b>68.87</b>	<b>243.73</b>	<b>526.04</b>	<b>5.32</b>	<b>2.77</b>	<b>27.91</b>
唐山港口实业集团有限公司	436.17	40.47	92.50	77.24	10.85	4.56	16.90
国投交通控股有限公司	252.54	45.74	85.38	33.23	16.15	8.68	19.69
重庆港务物流集团有限公司	230.23	57.62	73.00	65.91	1.88	1.76	9.65
锦州港股份有限公司	184.63	63.90	88.76	29.33	1.21	3.60	15.32

资料来源：Wind 资讯与公开资料，新世纪评级整理

#### D. 风险关注

**多元化经营风险。**近年来，我国部分港口企业在地方政府主导下，充分利用港口业务背景加大融资力度，不断拓展多元化业务。港口经营企业专业性强，运营管理相对封闭，而业务多元化主要涉及港口贸易、临港工业和对外港口投资等，其中贸易业务通常具有较显著的融资属性，较易形成风险敞口；临港工业投资同样面临着市场营销、技术研发等短板；而部分企业的境外港口投资，还面临政治和汇率等风险。

**盈利水平持续承压。**我国港口的核心业务装卸堆存业务的盈利能力持续处于较好水平，作业收费上的“价格战”现象随着竞争环境的优化将得以逐步改善，但在港口收费机制市场化及物流业降本增效等政策因素综合影响下，叠加疫情后市场恢复期成本转移压力较大，我国港口行业盈利水平持续承压。

**安全生产风险。**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，2020~2022 年全省地区生产总值分别为 4.39 万亿元、4.88 万亿元和 5.31 万亿元，分别同比增长 3.3%、8.0% 和 4.7%；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，2022 年第一、二、三产业分别同比增长 3.7%、5.4% 和 4.0%。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，2020~2022 年，全省实现进出口总额分别为 1.40 万亿元、1.84 万亿元和 1.98 万亿元，分别同比增长 5.5%、30.9% 和 7.6%。

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，2020~2022 年，全市地区生产总值分别为 0.64 万亿元、0.70 万亿元和 0.78 万亿元，分别同比增长 5.7%、8.1% 和 4.4%；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，2020~2022 年全市进出口总额分别为 0.69 万亿元、0.89 万亿元和 0.92 万亿元，稳居全省第一，同期占全省进出口总额的 49.27%、48.11% 和 46.53%。

## 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。

2021 年 1 月，福建省政府发布《福建省沿海港口布局规划（2020-2035 年）》（简称“《规划》”），《规划》提出福建省港口要形成以福州港（福州市港口）、厦门港（厦门湾内港区）为全国沿海主要港口，其他港口为地区性重要港口，分工合作、协调发展的分层次发展格局；同时，布局了八大运输系统，即集装箱运输、外贸进口铁矿石运输、煤炭运输、原油运输、LNG 运输、邮轮运输、对台滚装运输和陆岛交通码头。其中，厦门港被定位为外贸集装箱运输干线港；与福州港、泉州港共同发展内贸集装箱；在厦门港古雷港区布局大型原油接卸泊位；在厦门港东渡港区打造闽台海峡滚装运输通道等。

2022 年 6 月，厦门港口管理局印发《关于厦门港集装箱扶持政策（2022-2024 年）的通知》（厦港规[2022]1 号），通知明确为促进厦门港连续三年跨越式发展，厦门港口管理局将以财政扶持资金重奖或补贴作出相关贡献的外贸集装箱码头企业、航运企业、陆地港等相关市场主体。在奖励外贸码头箱量方面，对全港外贸集装箱码头企业箱量增长情况分四档予以扶持，由码头企业通过补贴奖励等形式鼓励航运企业；同时对省内东部地区陆地港重箱增量奖励 50 元/标箱，对省内西、北部地区陆地港重箱增量奖励 200 元/标箱；对省外陆地港，奖励重箱存量 150 元/标箱、增量 350 元/标箱。此外，对省外集装箱重箱运量超过 1000 标箱的重点货代企业或货主企业采取阶梯式补贴模式。

图表 6. 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
2022 年 8 月	《厦门市“十四五”现代物流产业发展规划》	推动港口高质量发展。一是调整优化港区与临港功能布局。二是提升港口服务水平。巩固发展海向通道。以“丝路海运”为纽带，深化港口间合作，加密内贸精品航线，强化内支线，增强货源聚集能力，做大国际中转。加强两岸航运物流合作，推进台湾中转仓建设，做强做大对台海运快件和东南亚跨境电商物流。
2022 年 6 月	《关于厦门港集装箱扶持政策（2022-2024 年）的通知》	鼓励外贸集装箱码头企业加快发展集装箱业务；鼓励集装箱货源集聚厦门港。
2021 年 3 月	《福建省人民政府关于印发福建省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》	壮大以福州港、厦门港两个主枢纽港为核心的东南沿海港口群，增强福州江阴港区、厦门海沧港区整车进口能力；推动港区与产业、城市联动发展，畅通海铁联运、水水中转，着力打通沿海港口后方货运铁路通道；到 2025 年，力争全省沿海港口货物吞吐量达 6.8 亿吨、沿海重点港区铁路进港率达 70%。
2021 年 1 月	《福建省沿海港口布局规划（2020-2035 年）》	分层次港口布局规划，主要运输系统布局规划。
2020 年 2 月	《关于应对新型冠状病毒肺炎疫情支持港航企业发展的实施方案》	从 2020 年 2 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日，减免部分港口费用、降低船舶引航费用等 4 项主要举措，以减轻港航企业负担，支持港航企业发展。
2019 年 3 月	《厦门市人民政府关于降低厦门港部分港口收费标准的通知》	降低厦门港部分港口收费标准的有效期将从 2018 年 12 月 31 日延长至 2020 年 12 月 31 日。
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。

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（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。2020~2022 年，福建省港口货物吞吐量分别为 6.21 亿吨、6.92 亿吨和 7.14 亿吨，呈逐年增长态势，同期增速分别为 6.13%、11.40%和 3.20%，受全球经济增速放缓及新冠疫情爆发与防控等因素影响呈波动态势；同期福建省港口集装箱吞吐量分别为 1720 万标箱、1746 万标箱和 1800 万标箱，分别同比增长-0.34%、1.50%和 3.10%，其中 2020 年叠加新冠肺炎疫情的冲击，福建省港口集装箱出现了负增长。

从福建省内竞争环境来看，福建省内主要包括福州港、厦门港和湄洲湾港三大港口，其中，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，福建省内各港口之间由于腹地重叠加上直接腹地市场容量较为有限，竞争关系日益加剧，目前福州港的货物吞吐量已超过厦门港，但厦门港的集装箱业务保持着绝对竞争优势，2022 年其集装箱吞吐量位居我国第七。从省外竞争环境来看，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。

此外，2020 年 8 月，根据《福建省人民政府关于组建省港口集团有限责任公司的批复》披露，福建省国资委计划组建福建省港口集团，将福建省国资委、各地市涉及港口和航运业务的国有资产整合到福建省港口集团；同月，福建省港口集团取得福建省市场监督管理局核发的《营业执照》，完成工商登记手续。2021 年 2 月，该公司公告称本次股权划转所涉及的工商变更登记手续已办理完毕，公司正式并入福建省港口集团。本评级机构将持续关注福建省港口资源整合的工作进展，以及对厦门港和公司经营发展的影响。

图表 7. 福建省港口吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

港口	2020 年		2021 年		2022 年	
	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	62132	1720	69190	1746	71408	1800
厦门港	20750	1140	22756	1205	21940	1243
福州港	24897	353	27352	345	30164	346
湄洲湾港 <sup>1</sup>	16486	227	19082	197	19304	210

资料来源：交通运输部

## 2. 业务运营

该公司是综合性港口服务企业，港口综合物流业务与贸易业务系营业收入主要来源。其中港口综合物流业务受周边港口竞争压力加大影响，业务增长承压，近年来营业收入增幅主要来自于贸易业务规模扩大，但该业务对资金需求量较大且毛利率偏低，对盈利贡献有限，公司营业毛利仍主要来自于港口综合物流业务。此外，投资净收益以及政府补助等可为公司盈利提供一定的补充。

该公司为综合性港口服务企业，主要从事港口综合物流业务、贸易业务、港口工程业务和房地产业务等，其中港口综合物流业务和贸易业务为两大核心业务，2019~2021 年及 2022 年前三季度实现收入合计占营业收入的比重分别为 96.22%、97.00%、98.35%和 98.65%。其中港口综合物流业务是公司的传统支柱型业务，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、货种结构、费率水平及业务规模等，主要覆盖区域为东南沿海区域。贸易业务是公司的主要收入来源，且近年来营收占比不断提升，同期分别为 71.87%、85.92%、89.71%和 89.90%，该业务主要系以自营模式开展大宗商品贸易，公司坚持“港贸结合，以贸促港”原则，通过港口货物带来装卸搬运、运输、理货等一系列附属业务，从而一定程度促进港口综合物流业务发展，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实力及管理水平等。

<sup>1</sup> 2018 年以来湄洲湾港吞吐量数据为交通运输部披露的莆田港和泉州港的合计数。

图表 8. 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、货种、费率、规模
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，该公司还开展港口工程业务和房地产业务等。其中港口工程业务主要包括港口建设与航道疏浚，2019~2021 年及 2022 年前三季度分别实现收入 5.12 亿元、5.51 亿元、4.30 亿元和 1.70 亿元，2021 年降幅系厦门市路桥建材有限公司（简称“路桥建材”）不再纳入合并范围所致<sup>2</sup>；2019~2021 年及 2022 年前三季度房地产业务收入分别为 0.08 亿元、1.27 亿元、0.80 亿元和 0.65 亿元。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 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度	2021 年 前三季度
<b>营业收入合计</b>		<b>275.58</b>	<b>355.39</b>	<b>526.04</b>	<b>397.06</b>	<b>389.68</b>
其中：核心业务营业收入	金额	265.15	344.74	517.37	391.68	383.94
	占比	96.22	97.00	98.35	98.65	98.53
其中：（1）港口综合物流业务	金额	67.09	39.39	45.44	34.72	31.38
	占比	25.30	11.43	8.78	8.86	8.17
（2）贸易业务	金额	198.05	305.35	471.93	356.97	352.56
	占比	74.70	88.57	91.22	91.14	91.83
<b>综合毛利率</b>		<b>7.42</b>	<b>4.92</b>	<b>3.76</b>	<b>3.91</b>	<b>3.71</b>
其中：（1）港口综合物流业务		22.46	28.36	28.05	28.53	30.14
（2）贸易业务		1.20	1.24	1.07	1.06	1.17

资料来源：厦门港务集团

#### A. 港口综合物流业务

该公司港口综合物流业务板块的主要经营实体为子公司厦门国际港务有限公司（简称“厦门国际港务”），并辅以其他下属子公司如厦门海鸿石化码头有限公司等运营主体。公司港口综合物流业务包括港口装卸堆存、代理业务、运输业务、船舶助靠业务和理货业务等。2019~2021 年，公司港口综合物流业务收入分别为 67.09 亿元、39.39 亿元和 45.44 亿元，2020 年同比减少 41.29%，主要受执行《企业会计准则第 14 号—收入》（简称“新收入准则”）因素影响，公司对不属于主要责任人而属于代理人的代理类业务，由 2020 年以前以总额法确认收入变更为目前以净额法确认收入所致。2022 年前三季度，公司港口综合物流业务实现收入 34.72 亿元，同比增长 10.63%；同期业务毛利率为 28.53%，同比小幅下降 1.62 个百分点。

##### a. 港口资源

从港口资源情况来看，自厦门集装箱码头集团有限公司（简称“厦门码头集团”）成立后，该公司根据厦门码头集团旗下码头的实际情况，结合东渡码头相关土地、资产收储及业务搬迁的需要，对码头的业务功能及航线布局进行了统筹调整。截至 2022 年 9 月末，公司共经营 7 个港区合计 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#泊位的租赁合同于 2022 年 4 月续签，续租期限为 2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，年租金 2800.00 万元；海沧港区 8#泊位和马尾港区 8#泊位租赁期限分别为 3 年（2021-2024 年）和 10 年（2022-2032 年），租金合计分别为 5477.93 万元<sup>3</sup>和 34175.00 万元。

<sup>2</sup> 2020 年 12 月，该公司下属三级子公司厦门港务发展股份有限公司（简称“厦门港务”，证券代码“000905.SZ”）以 11127.33 万元价格出售路桥建材 95% 股权。

<sup>3</sup> 第一年（2021.11-2022.11）年租金为 1798.86 万元，第二年（2022.11-2023.11）年租金较第一年增长 1.50%，为 1825.84 万元，第三年（2023.11-2024.11）年租金较第二年增长 1.50%，为 1853.23 万元。

图表 10. 截至 2022 年 9 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#	3.5/10 万吨	215 万标箱	集装箱
	国贸码头（租赁）	20-21#	5 万吨	300 万吨	散货+集装箱
	石湖山码头	18-19#	7/10 万吨	192 万吨	散杂货
海沧港区	国际货柜码头	1-3#	12/15 万吨	139 万标箱	集装箱
	海润码头	4-6#	15 万吨	100 万标箱	集装箱
	海宇码头	7#	20 万吨	300 万吨	散杂货
	新海达码头	18-19#	5/10 万吨	130 万标箱	内贸集装箱
	海隆码头	20-21#	5/7 万吨	591 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
嵩屿作业区	嵩屿码头	1-3#	20 万吨级	180 万标箱	集装箱
	海通码头	4-6#	2-7 万吨级	80 万标箱	集装箱
翔安港区	海翔码头	6-8#	5/7 万吨	300 万吨	散杂货
潮州港三百门港区	潮州港扩建货运码头	1-2#	1/2 万吨级	310 万吨	散货+集装箱
泉州湾港区	华锦码头	1-2#	2/3.5 万吨	240 万吨	散货+集装箱
		4#	1.5 万吨	115 万吨	散货+集装箱
福州马尾港区	海盈码头（租赁）	8#	3 万吨	15 万标箱/10 万吨	散货+集装箱

资料来源：厦门港务集团

#### b. 货种结构

该公司货种主要分为集装箱及散杂货两大类型。其中，集装箱装卸堆存业务是传统核心业务，经营实体主要为厦门码头集团，业务收入主要来源于提供的装箱到港、离港装卸等服务，外贸与内贸的货源皆来自相关贸易进出口企业；散杂货经营实体主要为厦门港务，厦门港务是福建省规模最大的散杂货港口装卸企业，是从事散杂货港口装卸业务的支柱企业，福建省唯一从事散装化学材料接卸灌包的港口企业，福建省最大的粮食接卸港口企业，同时也是我国处理进口石材的主要分拨中心之一。

该公司在厦门地区的集装箱装卸业务主要通过海天码头、嵩屿码头、海沧国际货柜码头等码头经营，2019~2021 年，厦门地区集装箱合计吞吐量分别为 859.20 万 TEU、892.28 万 TEU 和 915.04 万 TEU，其中外贸集装箱分别完成 549.87 万 TEU、566.32 万 TEU 和 632.60 万 TEU，总体保持增长态势；同时，公司加大内贸集装箱业务的拓展力度，同期分别为 309.33 万 TEU、325.96 万 TEU 和 282.44 万 TEU，2021 年降幅系部分船公司调整运力至外贸业务所致。此外，公司还在泉州湾港区、福州马尾港区等其他地区经营集装箱业务，2019~2021 年其他地区集装箱业务合计实现吞吐量分别为 68.13 万 TEU、70.80 万 TEU 和 71.41 万 TEU，为公司集装箱业务量提供了较好补充。2022 年前三季度，公司集装箱吞吐量为 735.10 万 TEU，其中厦门地区的集装箱吞吐量为 681.65 万 TEU，与上年同期基本持平，其中外贸集装箱吞吐量延续上年度较好增势，当期实现吞吐量 494.44 万 TEU，同比增长 4.96%；同期内贸集装箱吞吐量同比减少 10.96%至 187.21 万 TEU，降幅系国内疫情散发导致需求下行所致。

图表 11. 公司集装箱吞吐量情况（单位：万 TEU）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度	2021 年前三季度
厦门地区集装箱	859.20	892.28	915.04	681.65	681.34
其中：外贸箱	549.87	566.32	632.60	494.44	471.07
内贸箱	309.33	325.96	282.44	187.21	210.26
其他地区集装箱	68.13	70.80	71.41	53.45	48.59
合计	927.33	963.08	986.45	735.10	729.93

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，近年来受到环保以及竞争等因素影响，该公司散杂货业务拓展承压，2019~2021 年吞吐量分别为 2897.95 万吨、2809.69 万吨和 3467.68 万吨。公司散杂货种包括煤炭、铁矿石、矿建材料、粮食、钢铁和金属矿石等，且以煤炭和铁矿石为主，其中煤炭吞吐量分别为 1334.49 万吨、1308.91 万吨和 1331.49 万吨，2020 年同比小幅减少 1.92%，主要原因系上半年受疫情影响基建停滞、生产线停工导致煤炭需求总量下降，叠加海关煤炭进口政策调整等因素综合影响所致；2021 年同比增长 1.37%，主要系下游发电企业需求上升所致；铁矿吞吐量分别为 615.49 万吨、545.19 万吨和 642.63 万吨，2020

年降幅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，造成周边港口如湄洲湾秀屿码头分流部分货源所致；2021 年同比增长 17.87%，主要系经济恢复常态带动钢厂对原材料的采购意愿上升所致；矿物性建筑材料吞吐量分别为 328.52 万吨、295.83 万吨和 636.51 万吨，2020 年同比减少 9.95%，主要系受疫情拖累工厂开工需求及环保政策等因素综合影响所致；2021 年同比大幅增长 115.16%，主要系华锦码头积极拓展机制砂业务所致。此外，2021 年公司粮食吞吐量同比增长 31.52% 至 117.54 万吨，主要系新增合作公司所致。2022 年前三季度，公司散杂货业务完成吞吐量 2821.54 万吨，大部分主要货种仍保持着较好的增势，但煤炭吞吐量同比微幅下降 0.15%，主要系当年上半年泉州地区受疫情影响业务量下滑所致。

图表 12. 公司港口吞吐量情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度	2021 年前三季度
货物吞吐量	15198.51	15183.70	15625.84	11633.94	10483.90
其中：散杂货	2897.95	2809.69	3467.68	2821.54	2525.72
其中：煤炭	1334.49	1308.91	1331.49	987.72	989.18
铁矿石	615.49	545.19	642.63	483.36	426.28
矿物性建筑材料	328.52	295.83	636.51	687.94	415.69
粮食	79.45	89.37	117.54	113.67	110.76

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主要参照政府主管部门制定的港口费率标准执行，整体来看，近年来公司主要货种收费水平有所上升。2021 年内贸箱装卸费率同比增长 19.99% 至 119.91 元/TEU，主要系严格的防疫与环保政策以及基建工程原材料价格上涨等因素综合所致，同期外贸箱装卸费率受运力需求上升影响同比增长 4.24% 至 302.76 元/TEU；同期煤炭的装卸费率有所提升，主要系煤炭市场价格上升以及下游发电企业运力需求上升所致。此外，2022 年以来公司铁矿石平均装卸费率上升明显，主要系钢铁行业效益提升导致公司给予的相关优惠力度有所减弱等原因综合所致。

图表 13. 公司主要货种收费情况（单位：元/吨、元/TEU）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年前三季度	
	内贸	外贸	内贸	外贸	内贸	外贸	内贸	外贸
集装箱	95.08	302.85	99.93	290.45	119.91	302.76	140.67	311.46
散杂货								
其中：煤炭		28.63		29.25		29.94		31.77
铁矿石		21.27		24.20		24.45		27.18

资料来源：厦门港务集团

#### d. 业务规模

该公司开展的港口综合物流业务包括装卸堆存业务和代理业务、物流运输、船舶助靠业务及理货业务等港口配套增值服务业务。其中装卸堆存、代理业务及运输物流是港口综合物流业务的主要收入来源，2019~2021 年及 2022 年前三季度合计占综合物流业务收入总额的比重分别为 94.62%、90.98%、91.31% 和 89.89%。

图表 14. 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		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度	2021 年前三季度
港口综合物流业务收入合计		67.09	39.39	45.44	34.72	31.38
其中：装卸堆存	金额	30.20	30.28	35.08	25.58	24.30
	占比	45.01	76.87	77.19	73.68	77.44
代理业务	金额	23.57	2.52	3.17	2.57	1.90
	占比	35.13	6.41	6.99	7.39	6.06
物流运输	金额	9.72	3.03	3.24	3.06	2.05
	占比	14.49	7.70	7.13	8.81	6.52
船舶助靠	金额	2.62	2.57	2.81	2.18	2.17
	占比	3.90	6.53	6.19	6.27	6.91



主导产品或服务		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度	2021 年 前三季度
理货业务	金额	0.93	0.98	1.14	1.33	0.96
	占比	1.38	2.49	2.50	3.84	3.07

资料来源：厦门港务集团

该公司装卸堆存业务运营主体主要为厦门码头集团和厦门港务，主要利用其拥有的码头资源为客户提供集装箱及散杂货（煤炭、铁矿、矿建、粮食及钢材等）的到港、离港装卸及堆存等服务。2019~2021 年该业务分别实现收入 30.20 亿元、30.28 亿元和 35.08 亿元，毛利率分别为 33.08%、28.17% 和 28.50%，2020 年以来受竞争加剧以及新冠疫情冲击等因素影响，盈利水平整体有所下降。2022 年前三季度，公司装卸堆存业务收入同比增长 5.27% 至 25.58 亿元，同期毛利率为 30.42%，同比小幅下降 1.28 个百分点。

该公司代理业务的运营主体主要为控股子公司中国厦门外轮代理有限公司（简称“外轮代理”），外轮代理是东南沿海成立最早的国际船舶代理企业，主要客户是国内外从事国际海运业务的船公司，目前在厦门港区集装箱班轮公共船务代理市场份额占比为 60.00%，在散杂货船务代理市场份额占比为 59.50%。2019~2021 年，代理业务收入分别为 23.57 亿元、2.52 亿元和 3.17 亿元，毛利率分别为 3.65%、27.81% 和 22.85%，2020 年代理业务收入降幅明显，毛利率水平有所提升，主要系因执行新收入准则，该块业务收入确认方式由总额法变更为净额法所致。2022 年前三季度，公司代理业务收入同比增长 35.10% 至 2.57 亿元，同期业务毛利率为 14.58%，同比上升 2.73 个百分点。

该公司物流运输业务运营主体主要为控股子公司厦门港务物流有限公司（简称“港务物流”）和厦门港务运输有限公司（简称“港务运输”）。该板块业务模式主要是出租集装箱以及为客户提供船运物流业务。港务物流是目前福建省最大的专业性港务物流公司，集装箱场装业务量省内市场份额约 15%。港务物流经营的厦门保税物流园区是国家批准的 7 个保税物流园区之一，可享受“境内关外”的优惠政策。2019~2021 年，物流运输收入分别为 9.72 亿元、3.03 亿元和 3.24 亿元，毛利率分别为 26.70%、10.06% 和 10.31%，2020 年业务收入同比大幅减少 68.83%，主要系当年客运业务板块无偿划出<sup>4</sup>不再纳入合并范围，加之受疫情影响进出口业务结算周期有所延长部分收入未能及时确认综合影响所致。2022 年前三季度，公司物流运输业务实现收入 3.06 亿元，同比增长 49.47%，业务毛利率为 11.14%，与上年同期基本持平。

该公司船舶助靠业务由旗下控股子公司厦门港务船务有限公司（简称“港务船务”）负责经营，目前港务船务的拖轮及代管拖轮作业分布广，除厦门港外还涵盖了海南洋浦及三亚、广西涠洲、漳州古雷、泉州石湖及围头深沪、福州罗源港区等。公司拖轮业务在厦门港区处于主导领先地位，收入规模较为稳定，盈利能力强。2019~2021 年及 2022 年前三季度，船舶助靠业务收入分别为 2.62 亿元、2.57 亿元、2.81 亿元和 2.18 亿元，毛利率分别为 43.60%、44.72%、42.94% 和 43.91%。

该公司理货业务主要由控股子公司厦门外轮理货有限公司（简称“外轮理货”）负责经营，外轮理货是厦门港两家可以从事外轮理货业务的公司之一，理货业务的盈利模式是为进出港船只提供货物清点、审核业务、收取费用等服务，目前公司的理货业务约占厦门港区集装箱班轮理货市场份额的 75.52%，件杂货理货市场份额的 57.24%。公司理货业务依赖其在区域内较大的优势，近年来收入较为稳定，盈利能力亦处于较高水平，2019~2021 年及 2022 年前三季度，理货业务收入分别为 0.93 亿元、0.98 亿元、1.14 亿元和 1.33 亿元，毛利率分别为 49.30%、49.45%、42.48% 和 33.90%，2021 年以来毛利率降幅主要系增加检验检疫环节致使业务成本增长所致。

## B. 贸易业务

该公司贸易业务以“港贸结合，以贸促港”模式开展，主要由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”）和公司全资子公司厦门海峡投资有限公司（简称“海峡投资”）等公司负责运营。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，业务模式以自营模式为主，占比超过 90%，其中自营业务交易模式主要以以销定购为主，公

<sup>4</sup> 厦门国际邮轮母港集团有限公司及厦门轮渡有限公司经厦门市人民政府国有资产监督管理委员会批复，于 2019 年 12 月 31 日无偿划出。

公司向供应商采购货物，再将货物出售给客户，利润来源于价差收入；代销业务交易模式为交易前先确认买卖双方，仅为卖方或买方代办手续，不垫付资金，利润来源于代理费收入。

为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，预收客户 15~20%的保证金；二是合同履行过程中，若市场价格波动下跌超过 5%时，向客户追收相应下跌幅度的保证金；三是要求部分客户的实际控制人、关联企业或集团企业提供连带责任担保。此外，为控制贸易业务经营风险，公司亦开展了套期保值业务，仅限于现货套期保值，交易品种只涉及钢材、白糖、塑料、纸浆等期货标准合约的交易，不进行场外交易，厦门港贸在 2023 年可在保证金 15000 万元人民币额度内开展商品期货套期保值业务，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。

为控制贸易业务客户资金风险，该公司通常选择与行业内知名度较高、实力较强的客户进行业务合作，上游供应商方面，公司优先选择与大型央企、国企、上市公司及行业龙头企业等供应商合作，下游则重点开发大型制造业企业客户。授信方面，根据合同金额大小，公司贸易业务授信须经子公司厦门港贸或厦门港务风控会审批通过，并对业务合同履行情况进行实时监控管理，确保所有授信敞口均纳入监控范围，及时发现并跟踪风险，从而有效防控资金风险。

图表 15. 公司贸易业务主要产品销售情况（单位：亿元、%）

主要产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工	31.62	15.97	42.59	13.95	24.17	5.12	18.70	5.24
矿产	82.98	41.90	76.07	24.91	103.44	21.92	41.00	11.49
钢材	17.28	8.73	36.55	11.97	61.76	13.09	37.31	10.45
木材	12.66	6.39	25.73	8.43	25.86	5.48	25.70	7.20
纺织品	13.69	6.91	29.17	9.55	29.71	6.30	17.86	5.00
农副产品/食品	13.14	6.63	4.71	1.54	47.47	10.06	36.09	10.11
煤炭	--	--	--	--	75.95	16.09	107.70	30.17
镍铁	--	--	--	--	24.92	5.28	17.14	4.80
其他	26.69	13.47	90.52	29.64	78.64	16.66	55.47	15.54

资料来源：厦门港务集团

2021 年及 2022 年前三季度，该公司贸易业务主要客户分别为天津中煤能源华北有限公司、厦门三裕丰能源有限公司、中煤能源山东有限公司、坤健控股（厦门）有限公司、广东国鑫实业股份有限公司及厦门象屿物流集团有限责任公司等，同期前五大客户销售额合计分别为 82.69 亿元和 65.79 亿元，占贸易业务收入的比重分别为 17.52% 和 18.43%，贸易业务客户集中度尚可。

图表 16. 2021 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	占业务收入比重	主要品种	是否关联方
天津中煤能源华北有限公司	31.13	6.60	煤炭	否
厦门三裕丰能源有限公司	14.46	3.06	煤炭	否
中煤能源山东有限公司	14.03	2.97	煤炭	否
坤健控股（厦门）有限公司	13.73	2.91	煤炭	否
广东国鑫实业股份有限公司	9.34	1.98	焦炭	否
合计	82.69	17.52	--	--

资料来源：厦门港务集团（四舍五入存在尾差）

图表 17. 2022 年前三季度公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	占业务收入比重	主要品种	是否关联方
天津中煤能源华北有限公司	26.28	7.36	煤炭	否
厦门三裕丰能源有限公司	13.33	3.73	煤炭	否
坤健控股（厦门）有限公司	12.65	3.54	煤炭	否
厦门象屿物流集团有限责任公司	7.97	2.23	煤炭	否
广西北港新材料有限公司	5.56	1.56	镍铁	否
合计	65.79	18.43	--	--

资料来源：厦门港务集团（四舍五入存在尾差）

近年来，该公司贸易业务收入规模快速扩大，2019~2021 年及 2022 年前三季度分别为 198.05 亿元、

305.35 亿元、471.93 亿元和 356.97 亿元，同期贸易业务毛利率分别为 1.20%、1.24%、1.07% 和 1.06%，盈利水平低，对整体盈利贡献较弱。

### C. 房地产业务

该公司房地产业务主要由全资子公司厦门港务地产有限公司（简称“港务地产”）经营，目前主要开发的房地产项目为地处厦门中心城区的国际邮轮城项目以及位于三明市港务山水天城和港务山水博学院项目等。

国际邮轮城项目占地面积 10.29 万平方米，用途为居住、办公、商业、酒店，地上建筑面积 28.73 万平方米，土地价款合计 12.13 亿元。该项目分两期进行施工建设，其中 A2 和 A3 地块为国际邮轮城一期项目，占地面积 2.34 万平方米，总投资为 7.82 亿元，规划建筑用途为住宅。2009 年 7 月国际邮轮城一期开始预售，销售均价 13074.64 元/平方米，合计 402 套均已售罄；一期项目车位于 2010 年 5 月推出，截至 2022 年 9 月末，一期车位销售率 100%。国际邮轮城二期项目 A1 地块占地面积 6.56 万平方米，建筑面积约 27.73 万平方米（其中地上建筑面积 16.52 万平方米），二期项目总投资为 19.58 亿元，其中项目资本金 6.06 亿元，规划建筑用途为住宅、写字楼、商场和车库。截至 2022 年 9 月末，邮轮城二期项目已全部完工，其中住宅部分已全部售罄，销售均价为 16449.93 元/平方米，写字楼及车位销售率分别为 96.79% 和 53.10%，商场部分去化率为 100%。

港务山水天城项目于 2015 年开工建设，占地面积 11.49 万平方米，地上建筑面积 11.93 万平方米，地下建筑面积 1.37 万平方米。该项目总投资为 7.70 亿元，规划建筑用途为商业、办公和车位，其中山水天城·悦府（一期）于 2016 年 2 月开始预售，截至 2022 年 9 月末累计销售 100 套，销售面积 1.58 万平方米，去化率约 78.59%，销售均价为 5556.59 元/平方米；山水天城·御府（二期）于 2017 年 6 月开始预售，截至 2022 年 9 月末累计销售 154 套，销售面积 3.87 万平方米，销售率为 79.79%，销售均价为 6958.14 元/平方米。

港务山水博学院项目位于三明海西生态新城核心区域，总用地面积为 3.23 万平方米，总建筑面积为 8.32 万平方米，计容面积为 6.45 万平方米，其中住宅面积为 6.09 万平方米、地下车位面积 1.49 万平方米、商业及其他配套用房 0.23 万平方米。住宅户型以三房和四房为主，总户数 486 户，主要用于满足高端改善客群的换房需求。该项目住宅部分已于 2020 年 12 月启动预售，2021 年 3 月售罄，截至 2022 年 9 月，住宅部分已全部售罄，商业及其他配套用房及地下车位未对外销售。

瑞晟园项目位于三明生态工贸区生态新城金泉路南侧，总用地面积为 4.24 万平方米，总建筑面积为 11.08 万平方米，计容面积 8.47 万平方米，其中住宅面积为 7.99 万平方米，商业及其他配套用房面积为 0.48 万平方米。该项目已于 2021 年 11 月启动预售，截至 2022 年 9 月末已累计销售 42 套，已售面积为 0.45 万平方米，销售价款合计 0.31 亿元。

图表 18. 截至 2022 年 9 月末公司主要房地产项目情况（单位：平方米，亿元）

项目名称		可售面积	已售面积	均价 (元/平方米)	总投资额	已确认收入
国际邮轮城一期	住宅	72786.15	72786.15	13074.64	7.82	9.52
	车位	16452.24	16452.24	7674.32		1.26
国际邮轮城二期	住宅	72188.67	72188.67	16449.93	19.58	11.88
	写字楼	61265.22	59298.40	23860.98		14.15
	商场	30189.20	30189.20	18171.12		5.49
	车位	88297.17	46889.00	10143.96		4.76
后溪长途汽车站综合楼		49003.26	未售	--	2.80	--
港务山水天城一期		20043.79	15752.44	5556.59	7.70	0.87
港务山水天城二期		48532.04	38723.18	6958.14		2.69
港务山水博学院		77180.94	64040.49	7239.89	4.00	4.47
瑞晟园		100824.51	4453.66	6960.41	5.70	0.31
合计		636763.19	420773.43	--	47.60	55.40

资料来源：厦门港务集团

目前，该公司房地产业务主要以存量项目的开发销售为主，其中早期项目多为公司自行开发，近年

来则主要通过合作开发模式运营。2022 年第一季度，公司与厦门建发股份有限公司<sup>5</sup>合作取得厦门湖滨一里 2022P03 地块、厦门五缘湾 2022P05 地块和厦门古地石 2022P06 地块，并分别成立项目公司厦门怡港投资有限公司（简称“厦门怡港”）、厦门沅港投资有限公司（简称“厦门沅港”）与厦门禾港投资有限公司（简称“厦门禾港”）。上述地块均位于厦门市岛内，其中湖滨一里 2022P03 地块（建发·壹里项目）位于思明区湖滨南路与湖滨一里路交叉口西北侧，项目计容面积为 7.24 万平方米，项目于 2022 年 6 月开工，并于当年 11 月 21 日获取预售证，经两轮公开摇号选房后，该项目 328 套住宅已全部售罄，销售金额 43.07 亿元，剩余商墅与车位计划待获取预售许可证后销售；五缘湾 2022P05 地块（建发港务·五缘湾月项目）位于湖里区五缘湾道与金山路交叉口西北侧，项目计容面积为 6.16 万平方米，已于 2022 年 6 月开工，并于当年 7 月 22 日获取预售证，截至 2023 年 2 月 5 日全盘累计销售金额 33.83 亿元，其中住宅销售 31.80 亿元，车位销售 2.03 亿元；古地石 2022P06 地块（建发·湖畔九境项目）位于湖里区湖边水库片区金莲路与吕岭路交叉口西北侧，项目计容面积为 8.87 万平方米，已于 2022 年 7 月开工，并于当年 8 月 22 日获得预售许可证，截至 2023 年 2 月 5 日全盘累计销售金额为 47.38 亿元，其中住宅销售 43.36 亿元，车位销售 2.87 亿元，商业板块销售 1.15 亿元。未来随着福建省港口资源的不断整合与福建省港口集团正式运营，公司未来工作重心在于整合并提高厦门及周边泉州和漳州港口资源的运营效率，房地产业务规模将逐步缩减。

图表 19. 截至 2022 年 9 月末公司合作开发地产项目情况（单位：亿元）

合作项目公司名称	项目区位	股比	计划总投资	累计投资	开工时间	预计竣工时间	资金来源
厦门住宅集团园博地产有限公司	厦门市集美区杏林湾	30.00%	0.10	0.03	2010	2017.06	自有资金
漳州园博房地产开发有限公司	漳州市龙海区港尾镇	40.00%	3.00	1.20	2019.12	2023.03	自有资金
厦门市景湖城房地产有限公司	厦门市集美区灌口风景湖南侧	40.00%	0.10	0.04	2016.06	2018.05	自有资金
厦门市臻园房地产有限公司	厦门市海沧区马青路与海新路交叉口西南侧	19.00%	1.00	0.19	2018.08	2021.11	自有资金
厦门怡港投资有限公司	厦门思明区湖滨南路与湖滨一里路交叉口西北侧	15.00%	34.00	5.10	2022.06	2025.05	自有资金
厦门沅港投资有限公司	厦门市湖里区五缘湾道与金山路交叉口西北侧	49.00%	25.00	12.25	2022.06	2024.12	自有资金
厦门禾港投资有限公司	厦门市湖里区湖边水库片区金莲路与吕岭路交叉口西北侧	15.00%	39.00	5.85	2022.07	2024.12	自有资金
合计	--	--	102.20	24.66	--	--	--

资料来源：厦门港务集团

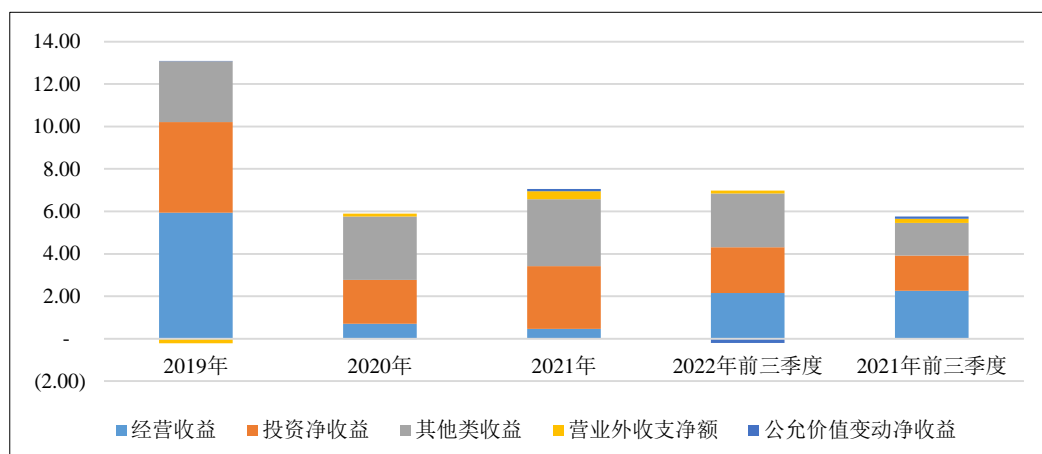
2019~2021 年及 2022 年前三季度，该公司分别实现房地产业务收入 0.08 亿元、1.27 亿元、0.80 亿元和 0.65 亿元，业务毛利率分别为-2.90%、32.99%、35.58%和 30.13%，2021 年业务收入同比减少 37.20%，主要系当年地产项目交房数量同比减少所致。总体来看，公司房地产业务收入规模较小，2019~2021 年及 2022 年前三季度房地产收入规模占总收入比重分别为 0.03%、0.36%、0.15%和 0.16%，对整体营收影响较小。

<sup>5</sup> 厦门建发股份有限公司控股股东为厦门建发集团有限公司，实际控制人为厦门市国资委。



## (2) 盈利性

图表 20. 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

近年来，受疫情冲击和代理业务收入确认方式变动影响，叠加期间费用的扩大、营业税金增长以及资产减值损失的计提，公司主业盈利能力有所弱化。2019~2021 年，公司经营收益分别为 5.93 亿元、0.70 亿元和 0.46 亿元，2020-2021 年分别同比减少 88.19% 和 34.69%；同期营业毛利分别为 20.44 亿元、17.49 亿元和 19.78 亿元，2020 年同比减少 14.46%，主要系港口综合物流业务毛利减少所致。2019~2021 年，港口综合物流业务毛利分别为 15.07 亿元、11.17 亿元和 12.75 亿元，2020 年同比减少 25.85%，主要系装卸堆存业务受疫情冲击及物流运输业务板块划转所致。2022 年前三季度，公司实现经营收益 2.15 亿元，同比减少 4.60%，其中营业毛利为 15.54 亿元，同比增长 7.42%，增幅主要来自港口综合物流业务，当期港口综合物流业务毛利同比增长 23.94% 至 9.90 亿元，贸易业务毛利同比减少 7.85% 至 3.79 亿元。

近年来，受人工成本较高、刚性债务规模较大等因素影响，该公司期间费用规模较大，2019~2021 年及 2022 年前三季度分别为 12.64 亿元、13.33 亿元、13.41 亿元和 13.16 亿元，但得益于营业收入的增长，期间费用率仍控制在相对较低水平，同期期间费用率分别为 4.59%、3.75%、2.55% 和 3.31%。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%，其中管理费用分别为 6.19 亿元、6.48 亿元、6.75 亿元和 6.57 亿元，增幅主要系职工薪酬等费用支出增加所致；同期财务费用分别为 5.56 亿元、5.87 亿元、5.47 亿元和 5.77 亿元，2022 年前三季度同比增长 47.10%，主要系刚性债务规模增长致使利息支出增加。此外，2020 年公司计提资产减值损失 2.63 亿元，主要为坏账损失 1.91 亿元和信托资产减值损失 0.55 亿元，信托资产减值损失主要系公司对认购平安信托有限责任公司（简称“平安信托”）信托产品计提减值所致；2021 年公司计提资产减值损失 0.55 亿元，主要为对贸易商品计提的存货跌价损失，同时计提信用减值损失 4.35 亿元，主要为出于谨慎性考虑对漳州园博房地产开发有限公司<sup>6</sup>（简称“漳州园博房地产”）股东借款计提减值损失 2.48 亿元和对债权投资<sup>7</sup>计提减值 0.45 亿元。

图表 21. 公司营业利润结构分析（单位：亿元、%）

影响公司盈利的核心因素分析	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度	2021 年 前三季度
营业收入合计	275.58	355.39	526.04	397.06	389.68
营业毛利	20.44	17.49	19.78	15.54	14.47
其中：港口综合物流业务	15.07	11.17	12.75	9.90	7.99
贸易业务	2.38	3.79	5.05	3.79	4.11

<sup>6</sup> 漳州园博房地产公司由厦门安居控股集团有限公司（原公司名为厦门住宅建设集团有限公司，2022 年 5 月变更为现公司名，简称“安居控股”）和厦门港务地产有限公司分别持股 60% 和 40%；其中厦门港务地产有限公司系该公司的全资孙公司。

<sup>7</sup> 该公司投资的盛景 23 号单一资金信托项目资产出现流动性问题，持有的债权难以实现。公司出于谨慎性考虑，对项目投资全额计提减值准备。

影响公司盈利的核心因素分析	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度	2021 年 前三季度
期间费用率	4.59	3.75	2.55	3.31	2.54
其中：财务费用率	2.02	1.65	1.04	1.45	1.01
<b>全年利息支出总额</b>	<b>8.55</b>	<b>7.72</b>	<b>7.57</b>	--	--
<b>其中：资本化利息数额</b>	<b>0.69</b>	<b>0.38</b>	<b>0.21</b>	--	--

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

近年来，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。2019~2021 年及 2022 年前三季度，投资净收益分别为 4.27 亿元、2.06 亿元、2.96 亿元和 2.16 亿元，主要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，2020 年同比下降 51.64%，主要系对富邦财产保险有限公司与漳州园博房地产投资收益减少；2021 年主要包括权益法核算的厦门国际信托有限公司收益 0.78 亿元、路桥翔通收益 0.55 亿元以及赎回理财及信托产品投资收益 0.87 亿元；2022 年前三季度同比增长 30.50%，主要系理财产品收益上升所致。

该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，2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司获得的政府补助分别为 2.78 亿元、2.82 亿元、2.81 亿元和 2.05 亿元，能为净利润提供较好的补充。

图表 22. 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度	2021 年 前三季度
投资净收益	4.27	2.06	2.96	2.16	1.66
其他类收益	2.87	3.00	3.15	2.53	1.55
其中：政府补助	2.77	2.82	2.81	2.05	1.51
营业外收入	0.24	0.24	0.46	0.21	0.22
其中：政府补助	0.01	--	--	--	--
公允价值变动损益	0.01	-0.01	0.09	-0.20	0.11

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能力受到疫情的一定冲击，叠加期间费用规模的扩大、营业税金增长以及资产减值损失的计提，经营收益明显减少。2019~2021 年，公司分别实现净利润 9.56 亿元、3.93 亿元和 5.32 亿元，同期总资产报酬率分别为 4.87%、3.06%和 3.19%，净资产收益率分别为 6.08%、2.55%和 3.53%。2022 年前三季度公司实现经营收益同比减少 4.60%至 2.15 亿元，但在投资收益和其他收益增长的带动下，净利润同比增长 14.99%至 4.50 亿元。

### （3）运营规划/经营战略

“十四五”期间，该公司定位于“一个平台、两个枢纽”，即集经贸、制造与物流等功能为一体的港口供应链综合服务平台以及国际集装箱枢纽港与港口型国家物流枢纽，形成以城市为主体，以自由贸易为依托，以港口为核心，主动策划、组织和参与整个城市的产业布局和功能定位规划发展，成为集经贸活动调遣站、产业集聚基地和物流综合服务平台等功能于一体的港口供应链服务提供者。具体来看，在集装箱业务方面，公司“十四五”期间计划打造集装箱业务统一经营平台，集约化经营，以“渠道+平台+网络”搭建经营体系，加强港航协同；以“港口投产扩能、泊位升级调整、码头智能转型”为重点，提升现有泊位生产能力和运营能力，持续推动核心港区连片开发建设，推进省内集装箱码头资源整合和走出去布局。散杂货业务板块，公司将巩固以石湖山码头搭建厦门港散杂货投资运营统一平台，优化业务资源配置，提升不同码头对不同货种的专业化服务能力，加快在建项目进度，择机布局投资其他码头，同时加强与供应链上下游企业的投资合作，以贸促港。综合物流方面，公司将依托技术创新、服务创新，做优港口辅助业务；深化物流资源整合，打造大物流统一平台；构建具有港贸结合特色的大宗商品全程供应链业务，并积极探索新兴现代物流业务。

截至 2022 年 9 月末，该公司主要在建工程项目仍为古雷作业区北 1-2#泊位工程。该工程岸线总长度 1306 米，陆域总面积 42.36 万平方米，拟新建 2 个 5 万吨级多用途泊位、1 个 5 千吨级多用途泊位和 4 个消拖泊位，设计年吞吐量为 335 万吨，关注项目建设进度及相应货物吞吐量匹配情况。截至 2022

年 9 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 16.64 亿元，已累计投资 12.84 亿元，至 2022 年末已累计完成投资 13.32 亿元，2023 年计划投资 3.32 亿元。总体来看，目前公司在建工程规模较小。

图表 23. 截至 2022 年 9 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	截至 2022 年 9 月末累计投资	2022 年 10-12 月投资	2023 年计划投资
古雷港区古雷作业区北 1-2#泊位工程	12.34	9.26	0.22	2.86
泉州新建四艘拖轮	1.58	1.45	0.13	--
码头分布式光伏项目	0.95	0.92	0.03	--
2021HG026-海天 6 台龙门吊采购	0.89	0.34	0.09	0.46
海润码头智能化配套设施改造	0.88	0.87	0.01	--
<b>合计</b>	<b>16.64</b>	<b>12.84</b>	<b>0.48</b>	<b>3.32</b>

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

此外，截至 2022 年 9 月末，该公司拟建工程项目主要为码头粮食仓库以及码头相关龙门吊，拟建项目投资规模较小。

图表 24. 截至 2022 年 9 月末公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）

拟建项目	开工时间	预计完工时间	计划总投资	2022 年 10-12 月计划投资	2023 年计划投资
海隆码头新建散粮 6#仓库	2022.10	2023.12	1.50	0.03	1.47
嵩屿仓储 5#仓库	2023	--	1.30	--	1.30
嵩屿（2021）6 台龙门吊	2022.10	2023.12	0.94	0.47	0.47
刘五店码头升级改造工程	2022.11	2023.12	0.72	0.01	0.71
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>4.46</b>	<b>0.51</b>	<b>3.95</b>

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

## 管理

### 1. 公司治理

该公司为国有独资企业，产权结构清晰，法人治理结构健全；公司高管团队具有丰富的行业经验，能为核心业务的稳定发展提供支撑。公司根据自身需要设置内部组织架构，能够适应和满足日常经营管理 and 战略发展的需要。

截至 2022 年 9 月末，福建省港口集团持有该公司 100% 的股权，系公司唯一股东，福建省国资委持有福建省港口集团 49.79% 的股权，公司的实际控制人为福建省国资委。公司产权状况详见附录一。

2021 年 6 月 30 日，该公司下属子公司厦门国际港务发布《主要交易及关联交易—收购一家附属公司的股权》，公告披露厦门国际港务将向新世界（厦门）港口投资有限公司收购其持有的厦门码头集团的全部股权（20%），收购价格为 15.68 亿元，该项股权收购已于 2021 年 10 月 8 日完成；2021 年 10 月 11 日，厦门国际港务发布《非常重大的收购事项及关联交易—收购一家附属公司的剩余股权》，公告披露厦门国际港务将分别向厦门象屿物流集团有限公司（简称“厦门象屿”）和厦门国贸集团股份有限公司（简称“厦门国贸”）收购各自持有的厦门码头集团全部股权（均为 10%），收购对价均为 7.96 亿元。2021 年 12 月 22 日与 2022 年 1 月 4 日，厦门象屿与厦门国贸分别完成厦门码头集团股权交割。上述收购完成后，公司持有的厦门码头集团股权上升至 100%。

2022 年 6 月 6 日，该公司发布《厦门港务控股集团有限公司关于下属子公司签署吸收合并协议的公告》，公告称子公司厦门国际港务与厦门港务投资运营有限公司（简称“厦门港务投资”）已于 6 月 2 日订立吸收合并协议，厦门港务投资将根据吸收合并协议的条款及条件（包括前提条件、生效条件及实施条件）对厦门国际港务实施吸收合并。根据合并协议，厦门港务投资需向厦门国际港务 H 股股东和内资股股东支付的注销价总金额分别为 22.20 亿港元与 0.35 亿元。本次吸收合并完成后，

厦门港务投资将作为合并后存续方承继和承接厦门国际港务的全部资产、负债、权益、业务、人员、合同及一切权利与义务，同时厦门国际港务将向香港联合交易所有限公司申请自愿撤回 H 股上市地位。

2022 年 10 月 25 日，厦门国际港务发布《厦门国际港务有限公司关于股权结构发生变化及控股股东发生变更的公告》与《厦门国际港务有限公司关于名称变更的公告》（简称“相关公告”），根据相关公告披露，2022 年 9 月 26 日，厦门国际港务已于香港联交所自愿撤回 H 股上市地位，厦门港务投资通过向其原股东支付对价方式成为公司唯一股东，并同意厦门国际港务由原股份公司变更为有限公司，名称由原“厦门国际港务股份有限公司”变更为“厦门国际港务有限公司”。厦门国际港务已于 2022 年 10 月 19 日完成上述事项相关工商变更登记手续。本次股权结构变化后，厦门国际港务控股股东由公司变更为厦门港务投资，厦门港务投资为公司下属全资子公司。同时，原“厦门国际港务股份有限公司”的所有债权债务关系由“厦门国际港务有限公司”承继，本次名称变更不影响厦门国际港务履行存续债项还本付息的义务，新世纪评级将持续关注本次吸收合并事项的最新进展情况。

关联交易管理方面，该公司对关联交易进行严格管理，要求公司的关联交易活动应遵循公正、公平、公开的原则，关联交易的价格原则上不能偏离市场独立第三方的价格或收费的标准。公司还严格按照财政部 2006 年颁布的《企业会计准则第 36 号——关联方披露（2006）》的规定对相关关联交易信息进行披露。

该公司关联交易主要体现在与关联方公司之间的装卸、代理、运输及咨询服务等业务方面，关联交易规模不大，2019~2021 年公司向关联方购买商品、接受劳务等发生金额分别为 0.39 亿元、0.40 亿元和 0.67 亿元，公司对关联方销售商品、提供劳务等发生金额分别为 0.73 亿元、0.56 亿元和 0.73 亿元。公司与关联方往来账面余额主要体现为其他非流动资产，2019-2021 年末分别为 18.25 亿元、17.40 亿元和 14.50 亿元，2021 年末主要为公司对漳州园博房地产（9.43 亿元）和厦门市臻园房地产有限公司<sup>8</sup>（简称“臻园房地产”）（5.04 亿元）的委托贷款，委托贷款利率分别为 5.07% 和 6.00%，期限分别为 3 年与 5 年，受房地产行业政策近年来变动频繁与周边市场行情影响，出于谨慎性考虑，2021 年公司对漳州园博房地产关联方借款计提 2.48 亿元减值准备，截至 2021 年末，公司已对其累计计提 2.48 亿元减值损失。总体来看，公司存在一定规模的关联方借款，面临一定信用减值风险与占款无法收回风险。

该公司不设立股东会，由出资人单独行使《公司法》所列股东会有关职权。公司设有董事会、监事会和总经理。董事会为公司最高决策机构，由 5-7 名董事组成，设董事长 1 名，可以设副董事长，职工代表 1 名。董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免，但职工代表由公司职工代表大会或者其他形式民主选举产生选举产生。公司监事会由 3 名监事组成的，其中由出资人按照有关规定和程序任免监事会副主席 1 名，监事 1 名，由公司职工代表大会选举产生的职工代表 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理 2-5 名，总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。总经理职责包括：组织实施董事会的决议，主持公司日常的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；向董事会提请聘任或者解聘公司副总经理及总会计师、总经济师、总工程师；决定聘任或者解聘除应由董事会聘任或解聘以外的负责管理人员等。

## 2. 运营管理

在子公司管理方面，该公司通过委派董事、监事、财务人员等方式，对各子公司行使出资人的投资收益、重大决策和选择经营管理者等权利，并建立了子公司三级管理制度。公司以产权为中心、产业链为纽带，通过成员企业经营业务考核机制实现对全资及控股子公司的管理。

该公司实行以产权为中心的分级管理模式，与下属企业签订生产经营责任书，将公司整体目标层层分解到各企业，按照定性和定量两方面指标进行考核，促使下属企业在产业链基础上发挥各自优势，进而实现公司的整体目标。根据业务发展需要设有企划运营部、财务部、战略投资部、工程技术

<sup>8</sup> 臻园房地产由招商局地产（厦门）有限公司、嘉兴鼎斐投资合伙企业（有限合伙）和厦门港务地产有限公司分别持股 51%、30% 和 19%。



部、人力资源部等部门。公司组织架构详见附录二。

对外担保方面，该公司严禁下属企业进行对外担保，公司本部对外担保按照公司章程的规定进行相关处理。公司拟与关联人达成的正常往来款须经由高层集体决策，拟与关联人达成的股东类借款，通过关联人提交借款申请，由高层集体进行审议。

财务管理方面，该公司根据法人治理结构及母子公司运行体制确定财务管理制度。公司本部是资本运营中心、投资中心、资金结算中心和监督管理中心。公司实行全面预算管理，与生产经营计划和经营目标相对应，通过每月财务分析会及时分析、解决公司各单位生产、经营与管理中存在的问题，以保证公司经济责任目标的实现。

投资决策方面，该公司投资发展部根据公司发展战略和中长期发展规划，制定年度投资计划并负责跟踪考核，建立了较为科学的投资审批、决策机制，重大投资决策必须由公司董事会集体决策。公司设立了项目提议、项目初选、研究立项、项目审批、投资决策、投资实施的流程。公司财务部负责资金筹措和合理调度，根据资金预算，采取多种渠道筹集资金。

融资管理方面，该公司建立了严格的融资管理制度，要求所有的融资项目需严格按照公司章程的规定执行，并规定了公司融资管理上的分工和职责，规范了融资业务控制流程，明确了权益资本融资业务的操作和债务资本融资业务的操作，强化了关键方面及关键环节的融资风险控制，以及规定了融资记录与融资档案的管理，确保融资管理合法合规。

### 3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 2 月 17 日，公司无债务违约记录。根据公开信息披露，截至 2023 年 2 月 20 日，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重大不良行为记录。

图表 25. 公司重大不良行为记录列表

信息类别	信息来源	查询日期	公司本部	核心子公司		
				厦门国际港务	厦门港务	海峡投资
欠息	征信报告	2023.02.17	无	无 <sup>9</sup>	无 <sup>10</sup>	无 <sup>11</sup>
重大不良行为	公开信息披露	2023.02.20	无	无	无	无
诉讼	公开信息披露	2023.02.20	无	1	9	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

随着业务规模的持续扩大、项目建设持续投入以及收购子公司少数股权，近年来该公司资金需求较高，负债规模与资产负债率有所上升。公司债务以刚性债务为主，但短期刚性债务占比尚可，同时考虑到公司现金类资产较为充裕，经营活动现金流量状况良好，融资渠道畅通，均能对其即期债务的偿付形成有效保障。

### 1. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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。容诚会计师事务所对公司 2020-2021 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。

<sup>9</sup> 根据厦门国际港务 2023 年 2 月 20 日企业信用报告。

<sup>10</sup> 根据厦门港务 2023 年 1 月 10 日企业信用报告。

<sup>11</sup> 根据海峡投资 2023 年 1 月 1 日企业信用报告，海峡投资有 5 个关注类账户，无不良账户。

2019 年末，该公司合并范围内二级子公司共计 15 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。2020 年末，公司合并范围内二级子公司共计 16 家。当年公司注销下属子公司厦门高崎港务公司与厦门港务集团物业管理有限公司，转让厦门市路桥建材有限公司与厦门欣润岩新材料有限公司；同年公司将厦门海信升融资租赁有限公司纳入公司合并范围。2021 年，公司注销下属子公司厦门海德拆船有限公司，同时新设立漳州海明物流有限公司、厦门智图思科技有限公司、熹晟船务有限公司和厦门市湖里区港务幼儿园。截至 2022 年 9 月末，公司合并范围内子公司合计 14 家。

该公司权益类债务主要包括计入“其他权益工具”科目中的具有“可续期”特殊条款的债券（即“永续中票”）。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，其他权益工具分别为 0 元、15.00 亿元、20.00 亿元和 30.00 亿元。若将上述其他权益工具作为负债核算，公司相关指标调整如下表。

图表 26. 权益类债务调整对比表（单位：亿元、%）

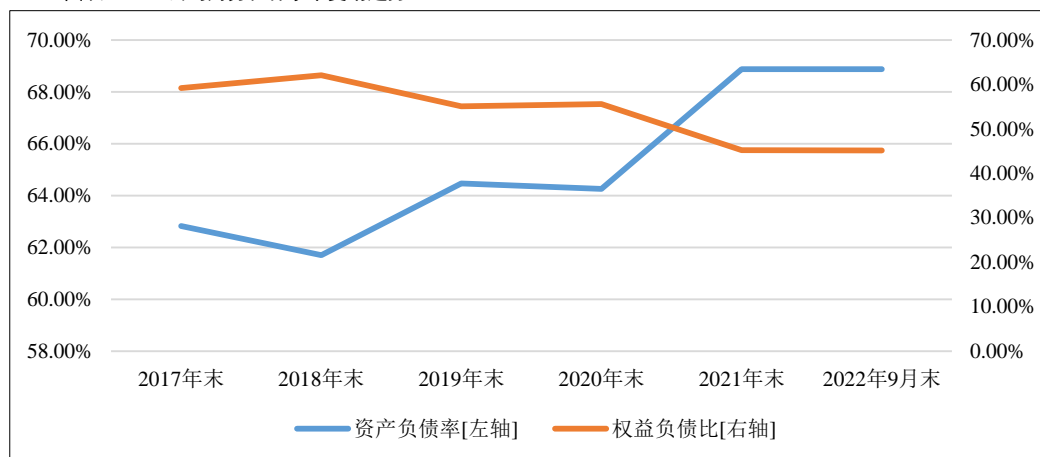
重要指标	调整前				调整后			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
总负债	270.18	285.54	316.77	346.06	270.18	300.54	336.77	376.06
刚性债务	212.42	209.95	243.73	270.70	212.42	224.95	263.73	300.70
所有者权益	148.92	158.82	143.18	156.35	148.92	143.82	123.18	126.35
资产负债率	64.47	64.26	68.87	68.88	64.47	67.63	73.22	74.85
权益资本与刚性债务比率	70.11	75.65	58.75	57.76	70.11	63.93	46.71	42.02
EBITDA/刚性债务（倍）	0.14	0.10	0.11	--	0.14	0.10	0.09	--

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据绘制

## 2. 资本结构

### （1）财务杠杆

图表 27. 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

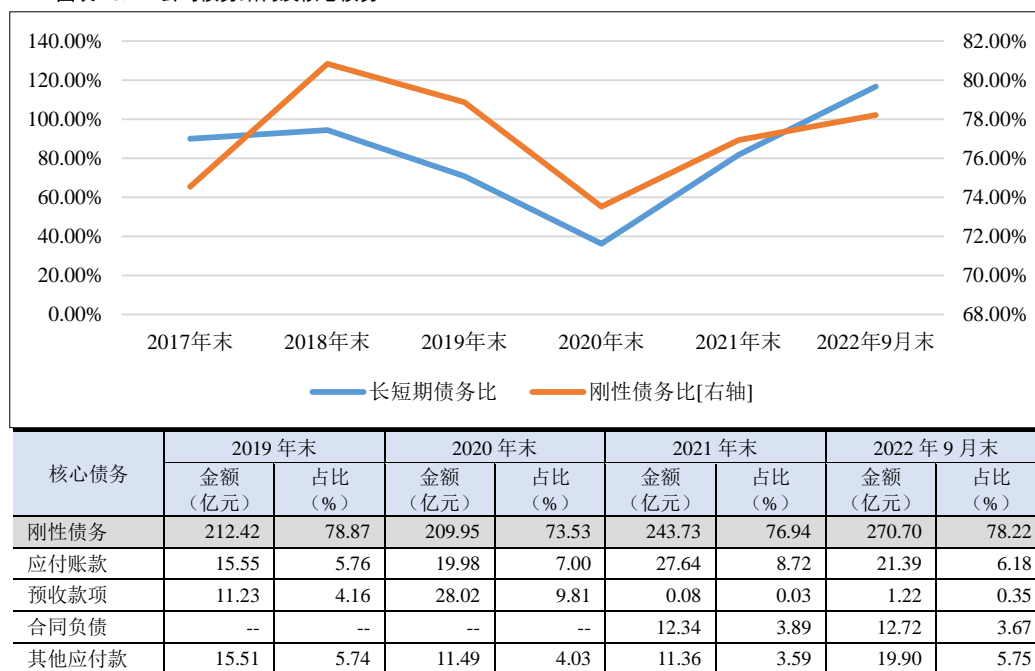
随着业务规模持续扩大、项目建设持续投入以及对收购子公司厦门码头集团与厦门国际港务少数股权，该公司资金需求较高，近三年负债规模整体有所扩大。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末负债总额分别为 270.18 亿元、285.54 亿元、316.77 亿元和 346.06 亿元，同期末资产负债率分别为 64.47%、64.26%、68.87% 和 68.88%。

2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 148.92 亿元、158.52 亿元、143.18 亿元和 156.35 亿元，2021 年末较上年末减少 9.85%，主要系下属子公司厦门国际港务溢价收购厦门

码头集团<sup>12</sup>少数股东股权导致的少数股东权益减少及资本公积减少，同期末少数股东权益和资本公积较上年末分别减少 22.52% 和 41.48% 至 65.75 亿元和 2.96 亿元。此外，2020 年末以来公司新增“其他权益工具”科目，主要系公司发行的永续债，2020-2021 年末及 2022 年 9 月末余额分别为 15.00 亿元、20.00 亿元和 30.00 亿元，若将上述权益性债务工具计为负债，2022 年 9 月末公司资产负债率将上升至 74.85%。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，公司实收资本、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%、22.70%、23.79% 和 21.48%，所有者权益结构稳定性有待改善。

## (2) 债务结构

图表 28. 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

注：其他应付款不包括应付股利和应付利息

从债务期限结构来看，2019~2021 年末该公司长短期债务比分别为 70.77%、36.33% 和 81.84%，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，公司债务期限结构以短期为主。从债务构成来看，公司负债以刚性债务为主，2019~2021 年末占负债总额的比重分别为 78.62%、73.53% 和 76.94%。同期末，应付账款余额分别为 15.55 亿元、19.98 亿元和 27.64 亿元，主要为应付货款及工程款等，随贸易业务扩张逐年增长。预收款项余额分别为 11.23 亿元、28.02 亿元和 0.08 亿元，主要为预收贸易业务款项，2020 年末同比增长 149.41%，主要系贸易业务规模扩大所致；2021 年末大幅减少，主要系受执行新收入准则影响，部分预收账款调整至合同负债科目核算所致，2021 年末及 2022 年 9 月末，公司合同负债余额分别为 12.34 亿元和 12.72 亿元，2021 年末较年初调整数降幅主要系当年末煤炭货种客户提货较多致使合同负债结转收入所致。2019~2021 年末，其他应付款余额分别为 15.51 亿元、11.49 亿元和 11.36 亿元，主要为应付厦门市财政局代建工程款与应付厦门海沧管理委员会土地款等，随项目结转情况呈现一定的波动性。此外，2019~2021 年末，公司专项应付款均为 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。

2022 年 9 月末，受对子公司厦门国际港务私有化借入较大规模长期借款影响，该公司债务结构有所长期化，长短期债务比为 116.70%。从债务构成来看，公司负债仍以刚性债务为主，2022 年 9 月末占负债总额的比重为 78.22%。此外，同期末，公司应付账款余额为 21.39 亿元，较上年末减少 22.58%，主要系票据结算规模增加所致。其他应付款余额为 19.90 亿元，较上年末增长 75.23%，主要系收到

<sup>12</sup> 2021 年 10 月和 12 月，厦门国际港务行使厦门码头集团股东的优先购买权，以约 15.70 亿元和约 8 亿元收购了少数股东新世界港口投资、厦门象屿物流持有的码头集团 20%、10% 股权。2022 年 1 月，厦门国际港务以人民币约 8 亿元收购了少数股东厦门国贸持有的剩余 10% 股权。交易完成后，厦门国际港务 100% 控股厦门码头集团。

五缘湾与古地石地产项目预售款所致。专项应付款为 0.02 亿元，较上年末减少 22.58%，主要系工程建设项目结算所致。

图表 29. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>88.32</b>	<b>96.65</b>	<b>110.26</b>	<b>143.50</b>	<b>114.86</b>	<b>96.14</b>
其中：短期借款	67.97	34.92	76.85	41.62	20.89	38.75
交易性金融负债	0.01	0.01	0.08	0.06	0.04	0.01
应付票据	5.76	5.47	8.21	13.04	10.31	13.12
应付利息	1.68	2.18	1.42	2.07	--	--
应付短期债券	--	15.00	13.00	29.50	74.55	39.16
一年内到期的长期借款	0.92	3.76	10.28	9.17	7.54	4.09
其他短期刚性债务 <sup>13</sup>	11.99	35.31	0.43	48.04	1.53	1.01
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>116.22</b>	<b>119.29</b>	<b>102.82</b>	<b>66.46</b>	<b>128.87</b>	<b>174.56</b>
其中：长期借款	27.50	43.51	21.72	14.47	17.96	32.73
应付债券	88.71	75.78	77.90	51.94	110.91	141.84
其他中长期刚性债务	--	--	3.20	0.05	--	--

资料来源：厦门港务集团

2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司刚性债务余额分别为 212.42 亿元、209.95 亿元、243.73 亿元和 270.70 亿元，整体保持较大规模，主要系港口工程建设推进、收购厦门码头集团少数股权以及对子公司厦门国际港务私有化综合影响下外部融资需求较大所致。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，短期刚性债务占刚性债务的比重分别为 51.91%、68.35%、47.13%和 35.52%，2021 年以来，公司不断调整刚性债务期限结构，刚性债务转为以中长期为主。

从刚性债务构成来看，2020 年以来该公司不断加大债券发行力度，目前以债券融资<sup>14</sup>为主，2019~2021 年末及 2022 年 9 月末余额分别为 90.90 亿元、129.45 亿元、186.98 亿元和 182.01 亿元，总体保持上升态势，占刚性债务的比重分别为 42.79%、61.66%、76.71%和 67.24%。2022 年以来，公司发行债券的利率区间为 1.90~3.57%。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，公司银行借款余额分别为 108.85 亿元、65.26 亿元、46.40 亿元和 75.57 亿元，2020-2021 年末随着债券融资规模的扩大有所下降，2022 年 9 月末因对厦门国际港务进行私有化筹资金影响较上年末增长 62.87%。公司银行借款以信用借款为主，2019~2021 年末及 2022 年 9 月末占银行借款的比重分别为 78.25%、66.89%、74.57%和 81.55%；2022 年公司新增银行借款利率为 2.00~5.46%，融资成本适中。

### 3. 现金流量

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度
营业收入现金率（%）	109.93	111.43	110.19	113.34	107.88	114.25
业务现金收支净额（亿元）	6.10	17.44	18.51	18.07	23.09	23.36
其他因素现金收支净额（亿元）	1.48	4.43	4.23	-1.89	4.82	11.83
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.58	21.86	22.74	16.19	27.91	35.19
EBITDA（亿元）	26.71	30.44	29.89	22.05	24.40	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.15	0.14	0.14	0.10	0.11	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.85	3.36	3.50	2.86	3.22	--

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

随着业务规模持续扩大，近年来该公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 303.67 亿元、402.81 亿元、567.51 亿元和 453.65 亿元，营业收入现金率分别为 110.19%、113.34%、107.88%和 114.25%，2021 年同比下降 5.46 个百分点，主要系当年第四季度收入占比较大，但受账期影响当期收入未获现所致。公司

<sup>13</sup> 主要为一年内到期的应付债券。

<sup>14</sup> 包括应付债券（含一年内到期的应付债券）和计入其他流动负债的超短期融资券。



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、18.07 亿元、23.09 亿元和 23.36 亿元。此外，公司其他因素对公司经营活动的影响主要系与联营企业之间的资金往来款，2019~2021 年及 2022 年前三季度分别为 4.23 亿元、-1.89 亿元、4.82 亿元和 11.83 亿元，其中 2020 年主要系支付往来款增加呈净流出，2022 年前三季度受回收部分关联方借款以及往来款流入增加影响呈大额净流入。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、16.19 亿元、27.91 亿元和 35.19 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，2019~2021 年分别为 29.89 亿元、22.05 亿元和 24.40 亿元，对利息支出的保障倍数分别为 3.50 倍、2.86 倍和 3.22 倍，能对利息支出起到较好保障作用。

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度
收回投资与投资支付净额	-19.79	-8.34	12.84	-6.57	-28.99	-28.81
处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额	-10.15	-11.97	-9.77	-7.38	-7.80	-4.23
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.21	0.01	-1.65	--	-0.66	-0.82
投资环节产生的现金流量净额	-28.72	-20.31	1.43	-13.95	-37.45	-33.86

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

近年来，该公司持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状态，2019~2021 年及 2022 年前三季度净流出额分别为 9.77 亿元、7.38 亿元、7.80 亿元和 4.23 亿元。同期收回投资与投资支付净流入额分别为 12.84 亿元、-6.57 亿元、-28.99 亿元和 28.81 亿元，2019 年净流入规模较大，主要系收回许昌东兴信托贷款、对华融（福建自贸试验区）投资股份有限公司的委托贷款、奉化南成收益权集合资金信托、钜洲鸿途一号私募基金等对外投资项目及部分银行理财产品所致；2020 年受投资山东信托飞租项目、奇瑞售后回租项目及银行理财产品影响呈净流出；2021 年受收购厦门码头集团少数股东股权与投资理财产品影响呈大额净流出；2022 年前三季度受支付子公司厦门国际港务私有化资金影响呈大额净流出。受上述因素综合影响，2019~2021 年及 2022 年前三季度投资环节产生的现金净额分别为 1.43 亿元、-13.95 亿元、-37.45 亿元和 -33.86 亿元。

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度
权益类净融资额	-2.94	-5.13	-5.16	8.93	2.98	7.97
债务类净融资额	20.93	1.10	-9.66	-14.77	28.59	23.87
其中：现金利息支出	6.93	8.24	7.83	5.60	7.79	8.64
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	-0.004	-0.04	-0.64	-6.22
筹资环节产生的现金流量净额	17.99	-4.03	-14.83	-5.88	30.93	25.62

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

近年来该公司经营活动现金流量表现良好，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，2019~2021 年及 2022 年前三季度分别为 -9.66 亿元、-14.77 亿元、28.59 亿元和 23.87 亿元，2021 年受筹集收购厦门码头集团股权对价款影响，债务类净融资额呈大额净流入，2022 年前三季度受筹集子公司厦门国际港务私有化资金呈大额净流入。同期公司权益类净融资额分别为 -5.16 亿元、8.93 亿元、2.98 亿元和 7.97 亿元，2019 年呈净流出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 年以来呈净流入主要系发行含递延付息条款的“20 厦港务 MTN002”、“20 厦港务 MTN005”、“21 厦港务 MTN001”与“22 厦港务 MTN001”所致。此外，2022 年前三季度其他因素对投资环节现金流量影响净额为 -6.22 亿元，主要系支付筹资相关中介费所致。受上述因素综合影响，2019~2021 年及 2022 年前三季度筹资环节产生的现金净额分别为 -14.83 亿元、-5.88 亿元、30.93 亿元和 25.62 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
流动资产（在总资产中占比%）	113.47	121.36	148.19	177.50	183.66	209.33
	25.98	28.04	35.36	39.94	39.93	41.66
其中：现金类资产	22.67	19.76	29.30	26.77	76.21	120.29
应收账款	17.41	17.68	17.99	21.88	24.05	21.93
存货	19.98	26.46	29.19	38.53	40.17	39.77
其他应收款	12.87	2.57	15.52	11.63	11.82	10.29
一年内到期的非流动资产	6.51	16.36	22.18	20.91	14.15	0.13
其他流动资产	22.04	31.29	21.91	32.04	5.85	4.63
非流动资产（在总资产中占比%）	323.26	311.53	270.91	266.87	276.29	293.09
	74.02	71.96	64.64	60.06	60.07	58.34
其中：长期股权投资	15.54	36.49	20.06	21.26	22.82	46.50
固定资产	153.73	151.69	144.11	143.68	143.77	135.84
在建工程	26.59	14.29	15.88	12.19	11.05	12.91
无形资产	50.10	49.06	46.70	44.17	43.91	42.93
其他非流动资产	40.32	40.71	28.48	28.92	28.47	24.68
期末全部受限资产账面金额	3.48	7.64	4.31	12.50	10.42	28.25
受限资产账面余额/总资产（%）	0.80	1.77	1.03	2.81	2.27	5.62

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

注：2018 年末以来其他应收款余额包括应收股利和应收利息

2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司资产总额分别为 419.10 亿元、444.36 亿元、459.95 亿元和 502.42 亿元，以非流动资产为主，同期末占比分别为 64.64%、60.06%、60.07%和 58.34%，2020 年末以来降幅主要系公司拓展贸易业务所致。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%、53.84%、52.04%和 46.35%，主要为港务设施、装卸搬运设备及房屋建筑物等；长期股权投资分别为 20.06 亿元、21.26 亿元、22.82 亿元和 46.50 亿元，2021 年末增幅主要系对厦门国际信托有限公司追加投资以及权益法核算确认投资收益所致，2022 年 9 月末较上年末大幅增加 23.68 亿元，主要系新增合作开发项目公司厦门怡港（5.10 亿元）、厦门沅港（12.25 亿元）及厦门禾港（5.85 亿元）所致；2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，无形资产分别为 46.70 亿元、44.17 亿元、43.91 亿元和 42.93 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、12.19 亿元、11.05 亿元和 12.91 亿元，主要为公司建设的泊位、港口和码头等工程项目，2020 年末较上年末减少 23.26%，主要系潮州小红山码头与海沧港区 20-21#泊位 4-5#仓库转固所致；2021 年末较上年末减少 9.38%，主要系华锦码头 4#泊位转固与漳州台商投资区保税物流中心（B 型）工程完工所致；2022 年 9 月末较上年末增长 16.84%，主要系新建四艘拖轮与华锦码头在建起重机持续投入所致。2019~2022 年末及 2022 年 9 月末，其他非流动资产分别为 28.48 亿元、28.92 亿元、28.47 亿元和 24.68 亿元，2021 年末主要包括对关联方借款<sup>15</sup>（22.83 亿元）和长期定期存款（8.00 亿元）等，2021 年受房地产行业政策与市场行情变化影响，公司对漳州园博房地产借款计提减值损失 2.48 亿元。此外，2021 年末公司投资性房地产较上年末增长 51.55%至 7.27 亿元，主要系漳州台商投资区保税物流中心（B 型）完工转入所致。2021 年受执行新金融工具准则影响，公司将原可供出售金融资产科目余额调整至其他权益工具投资与其他非流动金融资产核算，当年末上述两科目余额分别为 5.08 亿元和 2.19 亿元<sup>16</sup>，其中其他权益工具投资主要为对方正东亚厦门港务金控单一资金信托<sup>17</sup>（4.76 亿元）和临夏州厦临经济发展有限公司（0.24 亿元）的投资，其他非流动金融资产主要为下属子公司的基金投资。

2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司流动资产分别为 148.19 亿元、177.50 亿元、183.66 亿

<sup>15</sup> 借款对象为漳州园博房地产（9.43 亿元）、臻园房地产（5.04 亿元）和西海岸邮轮城（8.36 亿元），借款利息介于 5.07-6.00%。

<sup>16</sup> 该公司对金融工具的分类和计量进行追溯调整，将金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日（2021 年 1 月 1 日）的新账面价值之间的差额计入 2021 年 1 月 1 日的留存收益与其他综合收益。

<sup>17</sup> 该笔信托由该公司下属子公司厦门港务金融控股有限公司（简称“厦门港务金控”）于 2017 年 4 月用于认购赣州昂斯投资管理合伙企业（有限合伙）中间级有限合伙份额，资金用于对北京京翰英才教育科技有限公司股权投资。

元和 209.33 亿元，主要由现金类资产、应收账款、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、26.77 亿元、76.21 亿元和 120.29 亿元，主要为货币资金，2021 年末较上年末大幅增加 49.44 亿元，一方面系受执行新金融工具准则影响将理财产品投资转入交易性金融资产科目核算所致，另一方面系发行债券融资所致；当期末交易性金融资产余额为 28.99 亿元，包括理财产品 28.32 亿元（主要为短期银行理财产品、结构性存款和国债逆回购，收益区间介于 2.47-4.00%）、信托投资 0.46 亿元和基金投资 0.19 亿元。2022 年 9 月末公司现金类资产较上年末增长 57.85% 至 120.29 亿元，其中货币资金较上年末大幅增长 95.07% 至 88.99 亿元，主要系筹集子公司厦门国际港务私有化资金以及收到五缘湾与古地石地产项目预售款所致。截至 2022 年 9 月末，公司受限货币资金为 24.61 亿元，主要为地产项目预售监管资金 18.87 亿元、职工房改及维修基金专户存款 1.33 亿元与保证金存款 4.41 亿元，占期末货币资金余额比重为 27.66%。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，应收账款分别为 17.99 亿元、21.88 亿元、24.05 亿元和 21.93 亿元，主要为应收销售货款，2020-2021 年随贸易业务扩张逐年增长，2022 年 9 月末较上年末减少 8.82% 主要系结算部分煤炭贸易款项所致；存货分别为 29.19 亿元、38.53 亿元、40.17 亿元和 39.77 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，2021 年末余额分别为 20.62 亿元、4.76 亿元和 3.78 亿元，其中贸易产品库存主要包括煤炭、钢材及木浆制品等，商品房开发产品主要为国际邮轮城与山水天城等，商品房开发成本主要为三明生态新城 C2 和 C5 地块成本及契税。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，公司其他应收款余额分别为 15.52 亿元、11.63 亿元、11.82 亿元和 10.29 亿元，主要为往来款项与押金保证金。截至 2022 年 9 月末，公司其他应收款主要为应收厦门国有资本运营有限责任公司、厦门轮渡有限公司与厦门国际邮轮母港集团有限公司往来款项 6.68 亿元、1.04 亿元与 0.45 亿元、应收河北东海特钢集团有限公司与福建省福化工贸股份有限公司货款 1.29 亿元与 0.58 亿元。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，一年内到期的非流动资产分别为 22.18 亿元、20.91 亿元、14.15 亿元和 0.13 亿元，2021 年末主要为将于一年内到期的对厦门西海湾邮轮城投资有限公司（简称“西海湾邮轮城”）借款 11.62 亿元，较上年末减少 32.35%，主要系信托投资到期所致；2022 年 9 月末较上年末减少 99.05% 主要系收回对西海湾邮轮城借款所致。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，其他流动资产分别为 21.91 亿元、32.04 亿元、5.85 亿元和 4.63 亿元，2021 年末较上年末大幅减少 81.75%，主要系将理财产品投资转入交易性金融资产核算所致；2021 年末以来，其他流动资产主要为增值税进项税额。此外，2021 年以来，随着贸易业务采购商品预付款规模的变化，公司预付款项余额呈较大波动，2019~2021 年末及 2022 年 9 月末分别为 12.11 亿元、25.68 亿元、7.62 亿元和 9.74 亿元，2021 年末较上年末减少 70.34%，主要系年末提货量增加以及当年煤炭限价业务量减少等因素影响所致。

截至 2022 年 9 月末，该公司受限资产总额为 28.25 亿元，主要包括受限货币资金 24.61 亿元、因借款抵押受限长期应收款（含一年内到期）0.59 亿元、无形资产 2.99 亿元与投资性房地产 0.06 亿元，同期末受限资产总额占资产总额的比重为 5.62%，对公司资产流动性影响小。

## 5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
流动比率	78.58	88.34	93.67	84.75	105.43	131.07
现金比率	15.70	14.38	18.52	12.78	43.75	75.32
短期刚性债务现金覆盖率	25.66	20.44	26.57	18.65	66.35	125.12

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

该公司属于港口行业，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，具有资本密集型的特点，资产流动性处于偏弱水平。2021 年以来，公司流动性指标有所提升，主要系归还到期债券与为筹集厦门码头集团股权收购款融资所致。此外，2021 年末公司现金比率与短期刚性债务现金覆盖率分别较上年末上升 30.97 个百分点和 47.70 个百分点至 43.75% 和 66.35%，主要系发行中长期债券获得融资与执行新金融工具准则后将理财产品投资由其他流动资产转入交易性金融资

产核算所致；2022 年 9 月末进一步上升至 75.32%与 125.12%，主要系借入长期资金筹集厦门国际港务私有化资金以及收到五缘湾与古地石地产项目预售款所致。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 2021 年审计报告披露，公司存在 4 笔涉诉事项，涉诉金额合计为 1.97 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 2021 年 5 月 13 日发布的《厦门港务控股集团有限公司涉及重大诉讼公告》，公司下属核心子公司厦门国际港务于 2021 年 2 月收到深圳市中级人民法院作出的与平安信托有限责任公司诉讼一审判决<sup>18</sup>，公司于 2021 年 2 月向广东省高院提交上诉状。2021 年 5 月，广东省高院开庭审理，尚未判决。2021 年 6 月，平安信托对信托财产账户余额进行分配，公司收到 118.00 万元。

2022 年 3 月 29 日，该公司发布《厦门港务控股集团有限公司关于下属公司涉及重大仲裁的公告》，公告披露公司子公司厦门港务金融控股有限公司（简称“厦门港务金控”）<sup>19</sup>于 2022 年 3 月 25 日收到仲裁通知书，中国工商银行股份有限公司厦门湖里支行因金融借款合同纠纷，要求宁波梅山保税港区鸿启投资管理合伙企业偿还并购借款本金 4.35 亿元及利息 0.46 亿元，并要求保证人及第一顺位差额补足义务人山东如意科技集团有限公司与保证人及第二顺位差额补足义务人厦门港务金控承担连带清偿责任。截至 2022 年 3 月 29 日，厦门港务金控暂未收到涉及该项仲裁的仲裁裁决、执行通知与调解书。本评级机构将持续关注上述事项的最新进展以及对公司及其债务融资工具信用质量的影响。

截至 2022 年 9 月末，该公司对外担保金额合计 4.70 亿元，担保对象为安居控股、厦门兆宇盛房地产开发有限公司<sup>20</sup>、厦门兆和源房地产开发有限公司<sup>21</sup>以及 2019 年无偿划出的原公司子公司厦门国际邮轮母港集团有限公司与西海湾邮轮城，其中对合资地产项目公司借款均按持股比例担保，当期末公司担保比率为 3.00%。

图表 35. 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保起始日	担保到期日	担保余额	担保事项
厦门西海湾邮轮城投资有限公司	2020.05.25	2025.05.25	7554.50	连带责任保证
厦门国际邮轮母港集团有限公司	2018.01.30	2031.01.29	5862.05	连带责任保证
厦门安居控股集团有限公司	2021.01.01	2023.01.01	3300.00	反担保
厦门兆宇盛房地产开发有限公司	2022.07	2027.07	23805.90	连带责任保证
厦门兆和源房地产开发有限公司	2022.07	2027.07	6430.27	连带责任保证
合计	--	--	46952.72	--

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

## 7. 集团本部财务质量

该公司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。2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，本部资产总额分别为 185.62 亿元、196.47 亿元、210.30 亿元和 220.50 亿元。从期限结构来看，本部资产以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 75.54%、68.33%、67.54%和 59.11%，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

<sup>18</sup> 该公司下属子公司厦门国际港务于 2017 年 6 月与平安信托签订集合资金信托合同，该信托计划认购资金 1.00 亿元，预期年化收益率为 7%。根据相关约定，平安信托应于信托计划到期日（2019 年 6 月 7 日）向厦门国际港务给付认购资金本金及信托收益余额。2019 年 9 月 20 日，厦门国际港务以平安信托集合资金信托计划严重违法且未能依法合规地管理信托财产，造成其未能如期收取本金及信托收益为由，向深圳市中级人民法院提起诉讼，申请平安信托赔偿其本金 1.00 亿元、信托收益余额及相关利息、诉讼费、律师费等费用。

<sup>19</sup> 厦门港务金控系主营业务包括资产经营管理、投融资、金融服务等。2021 年末，厦门港务金控总资产为 13.78 亿元，总负债为 8.49 亿元，所有者权益为 5.29 亿元。2021 年，厦门港务金控实现营业收入 0.69 亿元，净利润-0.20 亿元。

<sup>20</sup> 厦门兆宇盛房地产开发有限公司为厦门沉港下属全资子公司。

<sup>21</sup> 厦门兆和源房地产开发有限公司为厦门禾港下属全资子公司。



别为 69.45 亿元、76.19 亿元、77.32 亿元和 84.45 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；同期末固定资产分别为 32.88 亿元、29.41 亿元、21.63 亿元和 21.49 亿元，主要为码头泊位设施及地产项目；本部其他非流动资产分别为 30.13 亿元、22.30 亿元、38.12 亿元和 19.75 亿元，2020 年末较上年末减少 25.99%，主要系部分对子公司借款划入一年内到期的非流动资产核算所致。本部流动资产主要为其他应收款，2019~2021 年末及 2022 年 9 月末分别为 28.06 亿元、38.42 亿元、29.25 亿元和 51.15 亿元，主要为子公司和关联方往来款项，2022 年 9 月末增幅系支付子公司厦门港务投资约 19 亿元用于厦门国际港务私有化以及支付子公司港务地产约 20 亿元用于合作拍地所致。

2018~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司本部负债总额分别为 128.41 亿元、127.42 亿元、134.94 亿元和 134.75 亿元，资产负债率分别为 69.18%、64.85%、64.17% 和 61.11%。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、8.66 亿元、6.42 亿元和 6.91 亿元，主要为往来款项。同期末本部刚性债务余额分别为 113.21 亿元、113.97 亿元、122.91 亿元和 122.50 亿元，其中中长期刚性债务占比分别为 53.94%、48.65%、73.16% 和 90.55%。

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，2019~2021 年及 2022 年前三季度本部营业收入分别为 0.86 亿元、0.79 亿元、0.82 亿元和 0.53 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、4.12 亿元、3.30 亿元和 2.85 亿元。因期间费用的侵蚀，同期实现净利润分别为 2.05 亿元、1.25 亿元、1.08 亿元和 1.22 亿元。从经营性现金流来看，2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司本部经营活动现金净流量分别为 15.93 亿元、-12.24 亿元、-9.39 亿元和 10.42 亿元。总体来看，公司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，资产负债率保持在合理水平，本部融资渠道畅通，且持有一定规模的货币资金，均能为即期债务偿付提供一定保障。

## 外部支持

### 1. 政府支持

该公司为福建省国资委旗下福建省港口集团的全资子公司，股东背景好，在必要时能在资源、政策等方面给予公司支持。公司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，2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司收到政府补贴分别为 2.78 亿元、2.82 亿元、2.81 亿元和 2.05 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 2022 年 9 月末，公司共获各银行及其他机构授信额度 480.44 亿元，其中尚未使用授信额度 348.90 亿元，未来的融资空间仍较大。

图表 36. 截至 2022 年 9 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）	480.44	131.54	348.90
其中：政策性银行（亿元）	--	--	--
工农中建交五大商业银行（亿元）	356.02	111.46	244.56
其中：大型国有金融机构占比（%）	74.10	84.74	70.09

资料来源：根据厦门港务集团所提供数据整理

## 债项信用分析

### 1. 本期债券特定条款

**续期选择权：**本期债券以基础期限为 1 个周期，在每个周期末，该公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

**递延支付利息选择权：**除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。

**强制付息及递延支付利息的限制：**本期债券的强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，该公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。本期债券利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

**初始票面利率确定方式及票面利率调整机制：**本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

**赎回选择权：**

#### （1）因税务政策变更进行赎回

该公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

该公司若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：①由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述公司不可避免的税款缴纳或补缴条例；②由会计师事务所或法律顾问提供的关于公司因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。公司有权在法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

#### （2）因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等规定，该公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

该公司若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：①由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明公司符合提前赎回条件；②由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资

者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期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。若公司不行使赎回选择权，则本期债券将继续存续。

除了以上两种情况以外，该公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

## 2. 增信措施及效果

无。

## 3. 其他偿付保障措施

### (1) 经营性现金流保障

随着业务规模持续扩大，近年来该公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2019~2021 年及 2022 年前三季度公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 303.67 亿元、402.81 亿元、567.51 亿元和 453.65 亿元，营业收入现金率分别为 110.19%、113.34%、107.88% 和 114.25%，维持较好水平，能对公司债务偿付提供一定的保障。

### (2) 现金类资产及可快速变现资产保障

2019~2021 年末及 2022 年 9 月末，该公司现金类资产分别为 29.30 亿元、26.77 亿元、76.21 亿元和 120.29 亿元，主要为货币资金。截至 2022 年 9 月末公司受限货币资金为 24.61 亿元，可动用货币资金较充裕，能对即期债务的偿付提供一定的保障。

## 评级结论

该公司为国有独资企业，产权结构清晰，法人治理结构健全；公司高管团队具有丰富的行业经验，能为核心业务的稳定发展提供支撑。公司根据自身需要设置内部组织架构，能够适应和满足日常经营管理和战略发展的需要。

该公司是综合性港口服务企业，港口综合物流业务与贸易业务系营业收入主要来源。其中港口综合物流业务受周边港口竞争压力加大影响，业务增长承压，近年来营业收入增幅主要来自于贸易业务规模扩大，但该业务对资金需求量较大且毛利率偏低，对盈利贡献有限，公司营业毛利仍主要来自于港口综合物流业务。此外，投资净收益以及政府补助等可为公司盈利提供一定的补充。

随着业务规模的持续扩大、项目建设持续投入以及收购子公司少数股权，近年来该公司资金需求较高，负债规模与资产负债率有所上升。公司债务以刚性债务为主，但短期刚性债务占比尚可，同时考虑到公司现金类资产较为充裕，经营活动现金流量状况良好，融资渠道畅通，均能对其即期债务的偿付形成有效保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期债券存续期（本期债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

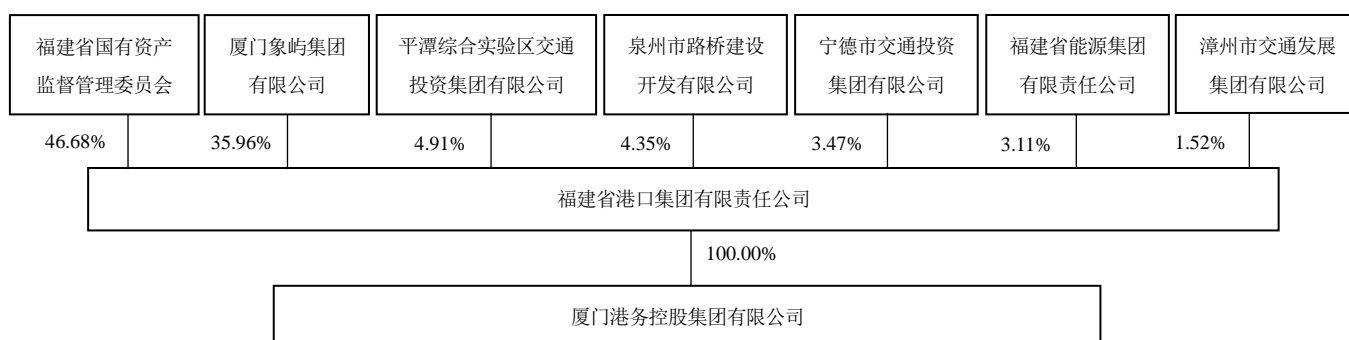
在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。



附录一：

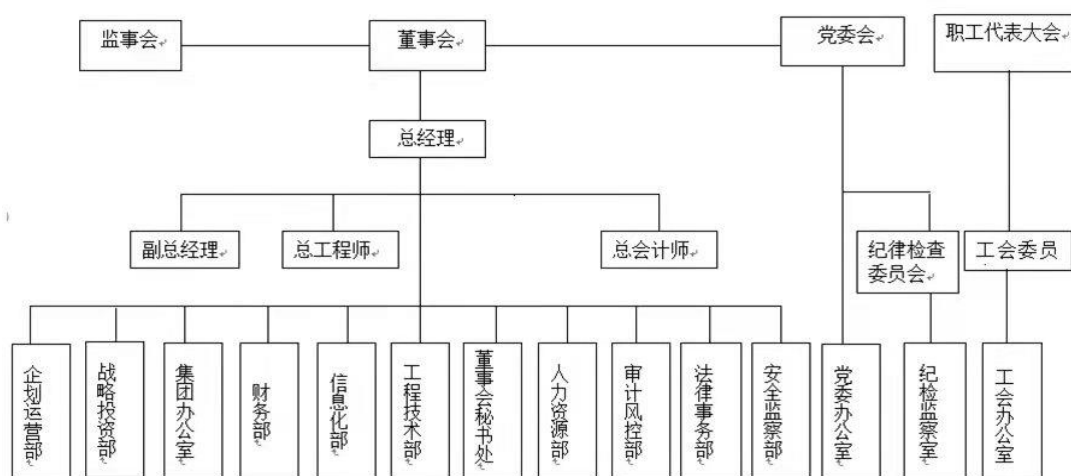
### 公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务集团提供的资料绘制（截至 2022 年 9 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据厦门港务集团提供的资料绘制（截至 2022 年 9 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	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务	所有者 权益	营业收入	净利润	经营环节 现金净流量	
厦门港务控股集团有限公司	厦门港务集团	本部	--	租赁	243.73	75.36	0.82	1.08	9.39	本部口径
厦门国际港务有限公司	厦门国际港务	核心子公司	68.32	港口、贸易	121.09	107.15	257.56	7.61	22.57	
厦门港务发展股份有限公司	厦门港务	核心子公司	52.16	港口、贸易	33.10	48.76	235.78	2.80	8.55	
厦门港务建设集团有限公司	厦门港务建设	核心子公司	100.00	房地产开发、建设工程设备租赁等	0.84	8.46	7.20	-3.34	1.98	
厦门海峡投资有限公司	海峡投资	核心子公司	100.00	海上运输、供应链物流等	8.00	10.05	260.12	0.93	1.79	

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度
资产总额 [亿元]	419.10	444.36	459.95	502.42
货币资金 [亿元]	27.39	24.67	45.62	88.99
刚性债务[亿元]	213.08	209.95	243.73	270.70
所有者权益 [亿元]	148.92	158.82	143.18	156.35
营业收入[亿元]	275.58	355.39	526.04	397.06
净利润 [亿元]	9.56	3.93	5.32	4.50
EBITDA[亿元]	29.89	22.05	24.40	—
经营性现金净流入量[亿元]	22.74	16.19	27.91	35.19
投资性现金净流入量[亿元]	1.43	-13.95	-37.45	-33.86
资产负债率[%]	64.47	64.26	68.87	68.88
权益资本与刚性债务比率[%]	69.89	75.65	58.75	57.76
流动比率[%]	93.67	84.75	105.43	131.07
现金比率[%]	18.52	12.78	43.75	75.32
利息保障倍数[倍]	2.42	1.71	1.90	—
担保比率[%]	4.87	3.64	5.59	3.00
营业周期[天]	63.43	57.05	44.30	—
毛利率[%]	7.42	4.92	3.76	3.91
营业利润率[%]	4.75	1.62	1.27	1.67
总资产报酬率[%]	4.87	3.06	3.19	—
净资产收益率[%]	6.08	2.55	3.53	—
净资产收益率*[%]	7.08	0.01	0.86	—
营业收入现金率[%]	110.19	113.34	107.88	114.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.38	8.81	14.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.00	0.80	-3.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.50	2.86	3.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.10	0.11	—

注：表中数据依据厦门港务集团经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年前三季度财务数据整理、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。



附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 06 月 16 日	AAA/稳定	钱进、杨佳佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 10 月 10 日	AAA/稳定	林霞娟、喻利萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 03 月 09 日	AAA/稳定	林霞娟、喻利萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）</a>	-
债项评级	本次评级	2023 年 03 月 09 日	AAA	林霞娟、喻利萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）</a>	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。