



内部编号:2024060561

厦门国际港务有限公司

及其发行的 21 厦港 01 与 22 厦港 01

定期跟踪评级报告

分析师: 林贇婧 张梅 lyj@shxsj.com
金未文 金未文 jinweiwen@shxsj.com

评级总监: 张明海 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.

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，所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。

本次跟踪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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024) 100443】

评级对象： 厦门国际港务有限公司及其发行的 21 厦港 01 与 22 厦港 01

21 厦港 01

主体/展望/债项/评级时间

22 厦港 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日

前次跟踪： AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日

首次评级： AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 28 日 AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 16 日

跟踪评级观点

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、厦漳泉同城化等均在推进中，为厦门国际港务的发展提供了良好的外部发展环境。
- 厦门国际港务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。
- 厦门国际港务的船舶代理业务、临港物流业务、船舶助靠离泊和外轮理货业务等港口相关业务在厦门港市场地位突出。
- 厦门国际港务系厦门港务集团的核心全资孙公司，实际控制人为福建省国资委，公司股东背景好，能在资源、政策等方面给予公司相关支持。
- 厦门国际港务目前可通过银行借款、发行债券等多种途径进行融资，公司融资渠道多样，融资能力强。

主要风险：

- 目前，我国宏观经济形势仍面临复杂的国际环境，厦门国际港务作为港口经营企业，对外部经济环境依存度较高，经营状况易受宏观经济波动影响。
- 厦门港处于东南沿海港口群，厦门港散杂货码头经营主体较多，市场竞争相对充分，与港内其他码头在粮食、荒石等货种上有所竞争，同时厦门港面临长三角、珠三角的竞争。
- 近年来，厦门国际港务港口贸易业务规模保持在较高水平，国际经济形势的变化可能导致大宗商品价格大幅波动，进而对港口贸易业务客户需求、产品价格、备货成本等产生一定影响。

跟踪评级关注：

- 2022 年 6 月，厦门国际港务与合并方厦门港务投资订立吸收合并协议，本次吸收合并完成后，合并方作为合并后存续方将承继和承接公司，公司法人主体资格将予以注销。2022 年 9 月，公司于香港联交所自愿撤回 H 股上市地位。本评级机构将持续关注吸收合并事项的进展及其影响。

跟踪评级结论

通过对厦门国际港务主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计厦门国际港务信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 港口行业市场需求放缓并导致公司经营业绩大幅下滑，且近两年无好转迹象；

- ② 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；
- ③ 债务压力大幅提升、经营收现情况明显弱化、流动性压力大增；
- ④ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金（亿元）	28.03	5.21	0.12	0.06
刚性债务（亿元）	81.34	86.15	95.54	100.47
所有者权益（亿元）	50.17	52.90	53.22	49.98
经营性现金净流入量（亿元）	-0.30	0.20	1.09	-0.07
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	264.67	273.66	299.33	302.28
总负债（亿元）	157.52	158.24	179.64	183.62
刚性债务（亿元）	121.09	124.04	131.12	141.42
所有者权益（亿元）	107.15	115.42	119.69	118.67
营业收入（亿元）	257.56	244.24	254.07	69.35
净利润（亿元）	7.61	7.27	7.43	2.13
经营性现金净流入量（亿元）	22.57	18.13	15.05	-3.65
EBITDA（亿元）	20.76	22.46	22.95	—
资产负债率[%]	59.52	57.82	60.01	60.74
权益资本与刚性债务比率[%]	88.48	93.05	91.29	83.91
流动比率[%]	69.21	97.94	75.23	78.06
现金比率[%]	34.21	39.39	25.12	18.93
利息保障倍数[倍]	3.85	3.08	3.40	—
净资产收益率[%]	6.51	6.54	6.32	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.04	18.43	14.50	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.57	-8.39	-0.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.24	5.19	5.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.18	0.18	—

注：根据厦门国际港务经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

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		结果
个体信用	业务风险	2
	财务风险	3
	初始信用级别	aa
	合计调整（子级数量）	/
	其中：①流动性因素	/
	②ESG 因素	/
	③表外因素	/
	④其他因素	/
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	↑ 2
主体信用级别		AAA

调整因素：无。

支持因素：（↑2）

① 该公司系厦门港务集团（AAA/稳定〔新世纪评级/2024 年 2 月〕）港口业务板块的核心经营主体，收入利润贡献大，对于厦门港务集团十分重要。

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	结果
------	----

② 该公司是厦门港务集团的核心全资孙公司，公司与集团的关系十分紧密。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26748&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023 年交通基础设施行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29736&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

2022 年 9 月，厦门国际港务股份有限公司更名为厦门国际港务有限公司（简称“厦门国际港务”、“该公司”或“公司”）。按照厦门国际港务股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和厦门国际港务股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和（分别简称“21 厦港 01”和“22 厦港 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门国际港务提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对厦门国际港务的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年 8 月 5 日，该公司获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕1670 号文注册公开发行面值不超过 60 亿元的公司债券，采取分期发行的方式。公司分别于 2021 年 10 月和 2022 年 4 月成功发行了“21 厦港 01”和“22 厦港 01”，发行金额分别为 9 亿元和 18 亿元，发行利率分别为 3.43%和 3.05%，期限均为 5（3+2）年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金用于偿还有息债务。目前均已使用完毕。

截至 2024 年 6 月 15 日，该公司合并口径已发行但尚未到期的债券本金余额为 65 亿元。

图表 1. 公司合并口径存续债券概况（单位：亿元，%）

证券简称	发行金额	债券余额	期限	起息日	发行利率	到期日	本息兑付情况
24 厦港 01	12.00	12.00	3+2 年	2024-04-15	2.45	2029-04-15	尚未付息
24 国际港务 SCP003	6.00	6.00	180 天	2024-03-14	2.16	2024-09-10	尚未付息
24 国际港务 SCP002	3.00	3.00	175 天	2024-03-08	2.16	2024-08-30	尚未付息
24 国际港务 SCP001	5.00	5.00	179 天	2024-02-26	2.23	2024-08-23	尚未付息
22 厦港 01	18.00	18.00	3+2 年	2022-04-20	3.05	2027-04-20	正常付息
22 国际港务 MTN001	12.00	12.00	3 年	2022-02-21	3.00	2025-02-21	正常付息
21 厦港 01	9.00	9.00	3+2 年	2021-10-21	3.43	2026-10-21	正常付息

资料来源：Wind 资讯

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021~2022 年合并及母公司财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并及母公司财务报表进行了审计¹，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司依照财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则—基本准则》和 28 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定编制财务报表。

2021 年 1 月 18 日，该公司下属子公司中国厦门外轮代理有限公司（简称“厦门外代”）投资设立漳州海明物流有限公司，同年 12 月，海通码头²纳入公司合并范围，同年还新设立了厦门智图思科技有限公司，并减少了 1 家子公司，为厦门欣润岩新材料有限公司；2022 年末，公司合并范围内子公司新纳入三家³；2023 年，公司下属子公司厦门集装箱码头集团有限公司（简称“厦门集装箱码头”）收购厦门港务海翔码头有限公司（简称“海翔码头公司”），此外，公司新设立海纳特电（厦门）新能源科技有限公司、湖北海楚国际物流有限公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 4 家。整体来看合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三

¹ 由于该公司 2022 年 9 月从香港退市，无需适用香港会计准则，为提高审计效率，公司更换审计机构。

² 2021 年 12 月 10 日，厦门港务集团将持有的厦门港务海通码头有限公司（简称“海通码头”）100%股权，按照经国资委核准的评估值 9.7 亿元作价转让于厦门集装箱码头，海通码头正式成为厦门集装箱码头全资子公司。上述交易事项有助于巩固该公司对厦门集装箱码头业务运营及发展的控制及主导，并推进公司对福建省港口的投资发展战略规划及集装箱码头的资源布局。

³ 该公司设立福建港联捷物流科技有限公司，通过股权收购，新纳入两家子公司，分别为厦门港务海恒码头有限公司和厦门海鸿石化码头有限公司。

年一期财务数据具有可比性。

2. 业务

厦门港是我国东南沿海重要港口，在国家交通运输部的全国沿海港口布局规划中，定位为集装箱运输干线港和粮食中转储运港，是我国十大集装箱港口之一。该公司是厦门港的重要综合物流服务商，主要从事装卸堆存业务、港口综合服务和商品贸易等业务，其中，2023 年以来公司港口货物吞吐量有所下降，但得益于高费率货种吞吐量占比上升，带动装卸堆存业务收入仍保持增长；港口综合服务各板块业务得益于积累的较为稳固的市场地位，发展稳健；贸易业务规模较大，但盈利能力较低，从而拉低了公司整体的毛利率水平。总体来看，公司净利润主要来源于经营收益，但投资净收益及政府补助等亦可为净利润提供一定补充。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

2023 年以来，我国交通基础设施投资规模保持高位，综合立体交通网络进一步完善；“十四五”规划下仍将保持较强的投资动力并为上下游产业协调发展筑基。但也需关注到行业资本密集特征下投资和融资压力具存。我国交通基础设施行业周期性较弱但盈利性偏弱，对地方政府政策与资金的扶持力度有一定依赖；行业进入壁垒较高，省际间交通基建资源的高度集中和协调管理带来明显的区域专营性和垄断属性，同时也带来区域间基建资源效益的释放等存在较明显的分化与差异。从港口行业情况看，尽管全球通胀压力依然很大且国外需求疲软，但在国内消费增长、运输服务升级和市场预期改善的推动下，2023 年以来我国港口货物吞吐量实现了较好的增长。港口行业在我国国民经济中的重要性地位仍稳固，资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业的基本面保持稳定。

展望 2024 年度，预计交通基础设施建设在我国经济持续调整与优化过程中将发挥更为重要的支撑作用。行业运行总体有望获得更强有力的基本面支撑并表现平稳。在国内经济受益于各项政策的强力推动的背景下，预计 2024 年我国港口生产将总体平稳并延续恢复发展态势。我国港口行业盈利空间因折旧、人工等成本上升继续承压，为了应对日趋加大的经营压力，再加上港口之间的竞争存在辐射半径的限制，我国港口的跨省/直辖市港口合作加快加强。港口行业在我国国民经济中的重要性地位稳固，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，港口行业的行业信用品质较好，行业基本面仍保持稳定。但仍需重点关注部分港口企业业务多元化可能带来的风险敞口。

详见：《2023 年交通基础设施行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场

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，2021~2023 年全省地区生产总值分别为 4.88 万亿元、5.31 万亿元和 5.44 万亿元，分别同比增长 8.0%、4.7%和 4.5%；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，2023 年第一、二、三产业分别同比增长 4.2%、3.7%和 5.2%。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，2021~2023 年，全省实现进出口总额分别为 1.84 万亿元、1.98 万亿元和 1.97 万亿元，分别同比增长 30.9%、7.6%和-0.2%。2024 年第一季度，全省地区生产总值 1.24 万亿元，同比增长 5.8%，第一、二、三产业分别同比增长 3.7%、7.0%和 5.0%；同期全省进出口总额 0.50 万亿元，同比增长 7.7%。

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，2021~2023 年，全市地区生产总值分别为 0.70 万亿元、0.78 万亿元和 0.81 万亿元，分别同比增长 8.1%、4.4%和 3.1%；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，2021~2023 年全市进出口总额分别为 0.89 万亿元、0.92 万亿元和 0.95 万亿元，稳居全省第一，同期占全省进出口总额的 48.11%、46.53%和 47.97%。同时，2023 年厦门市进出口增速高于全国全省，韧性稳步增强，比上年增长 2.7%，增速分别高于全国、全省 2.5 和 2.9 个百分点，居全省第 3 位。其中，对金砖 4 国、共建“一带一路”国家及 RCEP 成员国等新兴市场进出口分别增长 14.4%、1.4%和 0.03%。进出口韧性稳步增强，大宗商品进口增长 33.7%，锂电池、电动载人汽车、太阳能电池等“新三样”出口合计增长 1.7 倍。2024 年第一季度，全市地区生产总值 0.20 万亿元，同比增长 5.6%，第一产业下降 13.3%，第二、第三产业分别同比增长 5.2%和 5.9%；同期全市进出口总额为 0.23 万亿元，小幅下降 3.7%。

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。根据《厦门港总体规划（2035 年）》，厦门港定位为国家综合运输体系的重要枢纽、沿海集装箱干线港和邮轮始发港，是厦门东南国际航运中心的主要载体和海峡两岸交流的重要口岸，是厦门市、漳州市产业布局和经济发展的依托，是福建省及周边省市扩大对外开放的重要出海口。

图表 2. 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
2024 年 1 月	《福建省海洋经济促进条例》	福建省、沿海设区的市人民政府和平潭综合实验区管委会应当加大港口设施投资力度，完善港口集疏运体系，加强跨区域港口协作，科学布局临港产业项目，大力发展临港经济，提升港口资源综合利用效益，推动港产城融合发展。推动建立港口和航运企业联盟，促进港航企业协调与合作。
2023 年 5 月	《厦门市加快推进航运金融发展行动方案（2023-2025）》	鼓励银行围绕厦门港“十四五”发展目标，采取银团贷款、组合贷款、联合授信等模式，积极稳妥推动在建船舶、远洋船舶抵押贷款及码头、船坞、船台等资产抵质押贷款业务，助力厦门港“五大重点工程”建设。
2023 年 3 月	《关于厦门港 2023-2024 年部分港口收费标准的的通知》	2023 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，在货物港务费上，厦门继续减免地方政府留存部分，即对集装箱货物和外贸散杂货按国家最新规定标准的 50% 计收，对内贸散杂货货物免收货物港务费，维持现行执行费率。在引航（移泊）费上，航行国际航线船舶按国家标准执行；航行国内航线船舶维持现行执行费率，即按国家标准的 55% 计收；对 6 万净吨以上的集装箱船舶维持现行执行费率，按净吨 6 万吨封顶计收引航费。
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。
2019 年 5 月	《厦门港总体规划（2035 年）》	在厦门港原有性质定位的基础上，新增了“厦门东南国际航运中心的主要载体”和“邮轮始发港”的定位，并形成了具体的规划方案。根据《规划》，厦门港形成“两湾九区”的总体规划格局，包含东渡、海沧、翔安、招银、后石、石码、古雷、东山和诏安港区。

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。2021~2023 年，福建省港口货物吞吐量分别为 6.92 亿吨、7.14 亿吨和 7.49 亿吨，呈逐年增长态势，同期增速分别为 11.40%、3.20% 和 4.90%，受全球经济增速放缓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 1746 万标箱、1800 万标箱和 1818 万标箱，分别同比增长 1.50%、3.10% 和 1.0%。2024 年第一季度，福建省港口货物吞吐量为 17318 万吨，同比增长 2.3%，集装箱吞吐量为 417 万 TEU，同比增长 1.3%。

从福建省内竞争环境来看，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，2023 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。

图表 3. 福建省港口及厦门港吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

港口	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量
福建省	69190	1746	71408	1800	74899	1818	17318	417
厦门港	22756	1205	21940	1243	22020	1255	4874	285

资料来源：交通运输部

（2）业务运营

该公司为厦门市最大的港口码头运营商，主要从事装卸堆存业务、港口综合服务业务和商品贸易等，其中装卸堆存业务与港口综合服务业务为公司的传统支柱型业务；贸易业务是公司的主要收入来源。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入分别为 257.56 亿元、244.24 亿元、254.07 亿元和 69.35 亿元，其中贸易业务收入占比分别为 83.82%、81.25%、81.31% 和 82.64%，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服务业务发展，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。

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）⁴

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一 季度	2023 年第一 季度
营业收入合计	257.56	244.24	254.07	69.35	66.05
其中：（1）装卸堆存业务	34.73	37.51	37.99	9.10	8.54
在营业收入中占比（%）	13.48	15.36	14.95	13.13	12.93
（2）港口综合服务业务	6.28	7.44	8.53	2.67	2.23
在营业收入中占比（%）	2.44	3.05	3.36	3.85	3.38
（3）贸易业务	215.89	198.44	206.58	57.31	55.05
在营业收入中占比（%）	83.82	81.25	81.31	82.64	83.34
毛利率（%）	6.16	7.03	6.34	5.81	6.53
其中：装卸堆存业务（%）	31.12	30.62	30.25	31.10	35.35
港口综合服务业务（%）	30.27	31.86	28.06	23.85	23.76
贸易业务（%）	1.41	1.52	0.88	0.79	1.25

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

① 经营状况

A. 装卸堆存业务

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集装箱码头集团有限公司（简称“厦门集装箱码头”），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发展股份有限公司（证券简称：厦门港务，证券代码：000905），厦门港务是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、海润码头、嵩屿码头、货柜码头、新海达码头等码头经营，2021~2023 年，厦门地区集装箱合计吞吐量分别为 915.04 万 TEU、933.85 万 TEU 和 948.05 万 TEU，呈逐年增长态势。内外贸来看，公司厦门地区的集装箱业务以外贸为主，同期其中外贸集装箱分别完成 632.60 万 TEU、668.23 万 TEU 和 647.47 万 TEU，近年来受部分船公司在内外贸航线上调整运力影响，呈现一定的波动性。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，2021~2023 年其他地区集装箱业务合计实现吞吐量分别为 71.41 万 TEU、74.40 万 TEU 和 73.04 万 TEU，为公司集装箱业务量提供了一定补充。2024 年第一季度，公司集装箱吞吐量为 225.23 万 TEU，其中厦门地区的集装箱吞吐量为 212.63 万 TEU，同比有所下降，主要系外贸集装箱业务受国际环境影响（北美和东南亚航线）所致。

图表 5. 2021 年以来公司集装箱吞吐情况（单位：万 TEU）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一 季度	2023 年第一 季度
厦门地区	915.04	933.85	948.05	212.63	224.47
其中：外贸箱	632.60	668.23	647.47	150.51	161.69
内贸箱	282.44	265.62	300.58	62.12	62.78
其他地区	71.41	74.40	73.04	12.59	16.37
合计	986.45	1008.25	1021.09	225.22	240.84

资料来源：厦门国际港务

从散杂货来看，近年来受到环保以及竞争等因素影响，该公司散杂货吞吐量呈波动走势，2021~2023 年分别为 3467.68 万吨、3668.03 万吨和 3461.48 万吨。公司散杂货种包括煤炭、铁矿石、砂石、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 1303.59 万吨、1259.32 万吨和 1371.87 万吨，近年来随着发电

⁴ 2023 年该公司业务口径进行了调整，并同步追溯 2021~2022 年数据。

企业需求情况的变化呈波动性；铁矿吞吐量分别为 633.88 万吨、634.08 万吨和 595.99 万吨，2023 年同比下降 6.01%，主要系房地产、基础设施建设和机械制造业等用钢产业需求不及预期，客户原料采购意愿下降所致；2021~2023 年砂石吞吐量分别为 577.30 万吨、771.49 万吨和 461.17 万吨，2022 年增势较好，主要系华锦码头积极拓展机制砂业务所致，2023 年回落主要系受房地产行业形式影响所致。2024 年第一季度，公司散杂货吞吐量为 746.77 万吨，同比减少 17.72%，主要系砂石吞吐量受房地产行业形势影响同比减少所致。

图表 6. 2021 年以来公司散货/件杂货吞吐情况（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
散货/件杂货	3467.68	3668.03	3461.48	746.77	906.10
其中：煤炭	1303.59	1259.32	1371.87	336.05	292.36
铁矿石	633.88	634.08	595.99	147.98	184.45
砂石	577.30	771.49	461.17	30.21	197.11
石材	211.05	216.82	230.21	51.05	61.46
粮食	146.93	143.45	211.47	80.87	29.38
液体化工品	162.86	165.48	166.04	38.73	43.17
水泥	148.56	160.54	157.51	28.71	34.91
钢铁	104.05	92.29	61.81	7.82	16.28
金属矿石	62.51	73.39	74.84	9.00	10.00
其他	116.95	151.17	130.57	16.35	36.98

资料来源：厦门国际港务

该公司港口收费标准主要依据交通运输部、国家发展改革委《港口收费计费办法》（交水规[2019]2 号文）。目前厦门全港行业内的港口收费分别实行政府定价、政府指导价和市场调节价三种方式：其中，货物港务费实行政府定价；拖轮费、停泊费、围油栏使用费实行政府指导价；港口作业包干费、库场使用费、船舶供应服务费、船舶污染物接收处理服务费、理货服务费等实行市场调节价。

总体来看，近年来，该公司装卸堆存业务经营压力有所加大，货物吞吐量呈逐年减少态势，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 1.56 亿吨、1.55 亿吨、1.54 亿吨和 0.33 亿吨；但得益于高费率货种吞吐量占比上升，公司装卸堆存业务收入仍保持了增长态势，同期分别为 34.73 亿元、37.51 亿元、37.99 亿元和 9.10 亿；同期，装卸堆存业务毛利率分别为 31.12%、30.62%、30.25%和 31.10%，盈利能力相对稳定。

B. 港口综合服务业务

该公司开展的港口综合服务业务包括代理、运输、拖轮及理货业务等港口配套增值服务业务。近年来公司港口综合服务各板块业务得益于积累的较为稳固的市场地位，发展稳健，2021~2023 年及 2024 年第一季度合计分别实现收入 6.28 亿元、7.44 亿元、8.53 亿元和 2.67 亿元，呈逐年增长趋势。

图表 7. 公司港口综合服务业务收入构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
代理业务	1.53	2.16	2.91	0.85
运输业务	0.86	0.89	0.95	0.54
拖轮业务	2.70	2.90	3.24	0.84
理货业务	1.19	1.49	1.42	0.44
合计	6.28	7.44	8.53	2.67

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

该公司代理业务的运营主体主要为控股子公司厦门外代。厦门外代主要从事船舶及货物代理业务，是东南沿海成立最早的国际船舶代理企业，在公共船代、海运货代、空运货代的业务份额位居市场前列。公司代理业务的主要客户是国内外从事国际海运业务的船公司。2021~2023 年及 2024 年第一季度，业务收入分别为 1.53 亿元、2.16 亿元、2.91 亿元和 0.85 亿元，同期业务毛利率分别为 22.37%、20.69%、10.70%和 5.62%，由于新开展业务还未开始大规模销售，但已投入前期成本，致 2023 年以来毛利率有所下滑。

该公司运输业务主要由厦门港务运输有限公司（简称“港务运输”）负责运营，港务运输目前是福建省最大的专业性港口运输企业，拥有 400 多辆大型集装箱拖车。2021~2023 年及 2024 年第一季度，运输业务收入分别为 0.86 亿元、0.89 亿元、0.95 亿元和 0.54 亿元，同期运输业务毛利率分别为 2.53%、2.67%、6.13%和 6.25%，其中 2023 年以来毛利率上升主要系向货主收取的运输单价上涨所致。

该公司拖轮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，大力拓展厦门港古雷港区、泉州港南部港区、海南洋浦港、广西涠洲岛等厦门本港以外经营网点。公司拖轮业务在厦门港区处于主导领先地位，经营稳健，盈利能力强。2021~2023 年及 2024 年第一季度，拖轮业务收入分别为 2.70 亿元、2.90 亿元、3.24 亿元和 0.84 亿元，同期业务毛利率分别为 40.24%、45.37%、43.83% 和 47.83%，盈利能力处于很高水平。

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，外轮理货是厦门港唯二具有开展外轮理货业务资格的公司之一，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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，理货业务收入分别为 1.19 亿元、1.49 亿元、1.42 亿元和 0.44 亿元，理货业务毛利率分别为 37.78%、39.32%、42.40% 和 34.80%，盈利水平较高。

C. 贸易业务

该公司贸易业务仍主要由厦门港务的控股子公司厦门港务贸易有限公司（简称“厦门港贸”）负责经营。厦门港贸为控制贸易业务经营风险，有选择性地经营与公司港口物流供应链关联度高的业务品种，主要包括食品（白砂糖等）、化学原料、矿产品、钢材、煤炭、木浆及玉米等。贸易模式以自营模式为主，占比超过 95%，其中自营业务交易模式主要系以销定购为主，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。

为了控制市场价格波动风险，该公司主要采取以下措施：一是签订合同时，预收客户一定比例的保证金；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，公司亦通过远期、套期保值等手段降低商品市场价格波动造成的影响，保障波动幅度不超过毛收益水平。

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公司风控会审批通过，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 8. 公司贸易业务主要产品销售情况（单位：亿元、%）

主要产品	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工	24.17	11.19	16.88	8.51	17.32	8.38	1.99	3.47
矿产	103.44	47.91	33.46	16.86	16.73	8.10	7.87	13.73
钢材	45.20	20.94	46.92	23.64	60.29	29.18	17.36	30.29
食品/农副产品	37.07	17.17	27.01	13.61	24.07	11.65	12.84	22.40
煤炭	--	--	59.88	30.18	74.29	35.96	14.87	25.95
木材	--	--	3.69	1.86	4.89	2.37	0.70	1.22
纸浆	--	--	5.56	2.80	5.64	2.73	1.28	2.23
其他	6.02	2.79	5.04	2.54	3.34	1.62	0.41	0.72
合计	215.89	100.00	198.44	100.00	206.58	100.00	57.31	100.00

资料来源：厦门国际港务（四舍五入存在尾差）

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司贸易业务收入分别为 215.89 亿元、198.92 亿元、206.58 亿元和 57.31 亿元，贸易业务受市场需求及行业形势影响，存在波动。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司贸易业务毛利率分别为 1.41%、1.52%、0.88% 和 0.79%，业务盈利水平低。

图表 9. 2023 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户	销售金额	占贸易收入比例	主要品种	是否关联方
第一名	22.13	10.71	煤炭	否
第二名	12.62	6.11	煤炭	否
第三名	5.66	2.74	钢材	否
第四名	5.49	2.66	煤炭	否
第五名	5.04	2.44	煤炭	否
合计	50.94	24.66	-	-

资料来源：厦门国际港务（四舍五入存在尾差）

2023 年，该公司前五大客户销售额合计 50.94 亿元，占贸易业务收入的比重为 24.66%，贸易业务客户集中度尚可。

D. 在建/拟建项目

目前，该公司在建工程项目主要为古雷 1-2 号泊位工程等，截至 2024 年 3 月末，主要在建项目计划总投资额为 14.82 亿元，尚需投资 3.69 亿元。其中，古雷 1~2#泊位岸线总长度 1056 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工作泊位及相应配套设施，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。此外，截至 2024 年 3 月末，公司拟建项目计划总投资额 1.34 亿元，2024 年 4-12 月和 2025 年分别计划 0.337 亿元和 1.003 亿元，未来资本支出压力不大。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

在建项目	开工时间	计划总投资	已投资金额	2024 年 4-12 月年计划投资
古雷 1-2 号泊位工程	2018	13.35	11.75	0.95
厦门海隆码头有限公司厦门港海沧港区 20#、21# 泊位 6#仓库工程	2023	1.47	1.17	--
合计	--	14.82	12.92	0.95

资料来源：厦门国际港务

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司拟建工程项目情况（单位：亿元）

拟建项目	计划开工时间	计划总投资	2024 年 4-12 月计划投资	2025 年计划投资
刘五店码头改造工程	2024-2025	0.35	0.04	0.31
海润新增 6 台自动化龙门吊（2024）	2024.01	0.99	0.297	0.693
合计	--	1.34	0.337	1.003

资料来源：厦门国际港务

② 竞争地位

A. 港口地位

根据《厦门港总体规划（2035 年）》，厦门港定位为国家综合运输体系的重要枢纽、沿海集装箱干线港和邮轮始发港，是厦门东南国际航运中心的主要载体和海峡两岸交流的重要口岸，是厦门市、漳州市产业布局和经济发展的依托，是福建省及周边省市扩大对外开放的重要出海口。

该公司在厦门港拥有较高的区域市场地位，近年来货物吞吐量和集装箱吞吐量在厦门港的占比均保持在较高水平，2023 年分别为 63.25%和 75.52%。

图表 12. 2021 年以来公司区域市场份额情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
公司港口货物吞吐总量	15625.84	15539.47	15413.94	3305.43	3807.02
厦门地区货物吞吐量	14043.65	13671.12	13927.77	3075.91	3366.59
占厦门港比重	61.71%	62.31%	63.25%	63.12%	65.25%
厦门地区集装箱吞吐量	915.04	933.85	948.05	212.63	224.47
占厦门港比重	75.94%	75.13%	75.52%	74.56%	77.32%

注：根据厦门国际港务所提供的数据整理、绘制。

B. 腹地经济发展水平

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。

C. 基础设施条件

该公司在厦门港拥有丰富的港口资源，其泊位前沿水深介乎 9.9~17.5 米，最大可容纳 20 万吨级的集装箱船舶，公司亦在码头区内外设有大面积的储存设施（堆场/仓库）及相关辅助设施。近年来，公司根据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持续进行统筹调整，与此同时，公司还在厦门港外市场进行业务布局。目前，公司主要在厦门的东渡港区、海沧港区以及福州港区、

泉州港的相关码头经营港口业务。截至 2024 年 3 月末，公司主要运营泊位情况如下表所示：

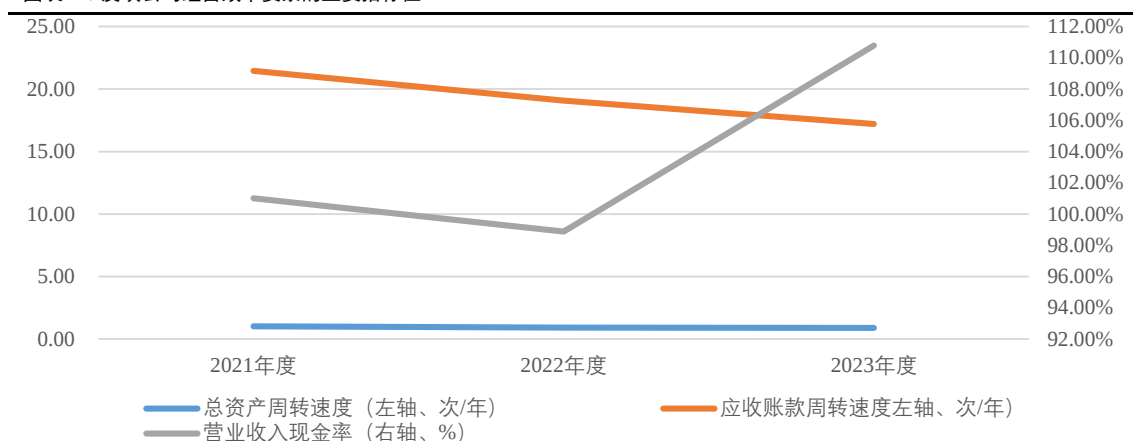
图表 13. 2024 年 3 月末公司主要运营泊位情况

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	20-21#	5-7 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	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	172 万吨	散杂货
	嵩屿码头	1-3#	20 万吨	180 万标箱	集装箱
翔安港区	海通码头	4-6#	2-7 万吨	80 万标箱	集装箱
	海翔码头	6-8#	5/7 万吨	300 万吨	散杂货+集装箱
潮州港三百门港区	潮州小红山码头	1-2#	1-2 万吨	310 万吨	散货+集装箱
泉州湾港区	华锦码头	1-4#	0.5-3.5 万吨	240 万吨	散货+集装箱
福州马尾港区	海盈码头（租赁）	8#	3 万吨	集装箱 15 万标箱、杂 货 10 万吨	散货+集装箱

资料来源：厦门国际港务

③ 经营效率

图表 14. 反映公司经营效率要素的主要指标值

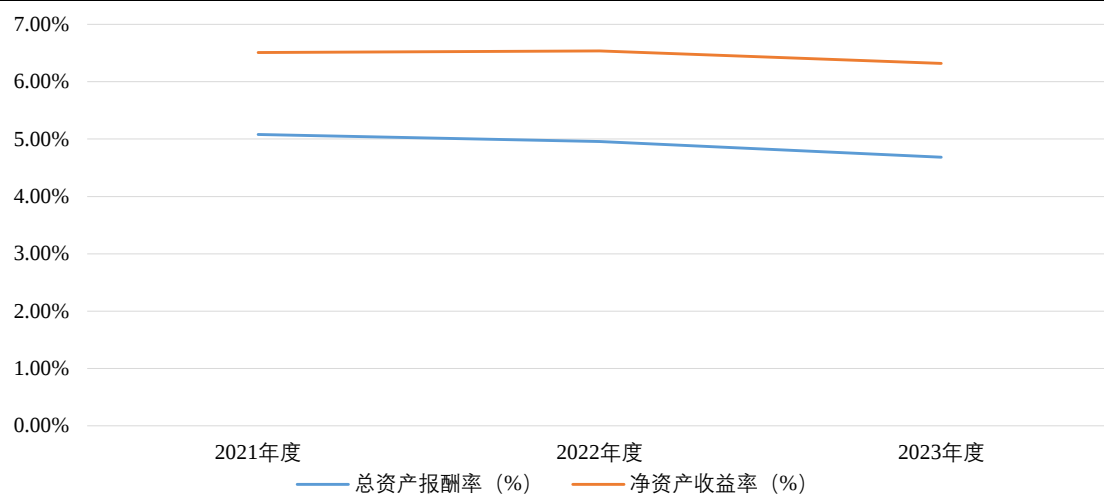


注：根据厦门国际港务所提供的数据整理、绘制。

2021~2023 年，该公司总资产周转速度分别为 1.02 次/年、0.91 次/年和 0.89 次/年，资产效率整体略有下降；同期，应收账款周转速度分别为 21.47 次/年、19.08 次/年和 17.21 次/年，呈下降趋势主要系外部环境影响，外贸业务回款速度变慢所致；同时，港口装卸堆存及港口综合服务业务的收现能力亦较强，公司营业收入现金率保持较高水平，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 101.02%、98.87%、110.79%和 114.22%。

④ 盈利能力

图表 15. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据厦门国际港务所提供的数据整理、绘制。

该公司主业盈利较强，投资净收益以及政府补助等均可为公司盈利提供一定的补充，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司实现净利润分别为 7.61 亿元、7.27 亿元、7.43 亿元和 2.13 亿元。2021~2023 年，公司总资产报酬率分别为 5.08%、4.96%和 4.68%，净资产收益率分别为 6.51%、6.54%和 6.32%，资产获利能力略有波动。

从盈利来源来看，该公司主业经营相对较强，盈利主要来源于经营收益，2021~2023 年及 2024 年第一季度，经营收益分别为 6.31 亿元、5.37 亿元、5.39 亿元和 1.46 亿元，其中，营业毛利分别为 15.85 亿元、17.17 亿元、16.11 亿元和 4.03 亿元。从营业毛利贡献情况来看，尽管贸易业务提供了主要的收入来源，但该业务盈利能力弱，毛利贡献度较低，公司营业毛利主要来源于装卸堆存业务与港口综合服务业务，同期业务毛利合计占比分别为 80.15%、80.69%、86.18%和 86.01%。

从期间费用情况来看，该公司总体管控较为得当。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 8.33 亿元、11.04 亿元、10.10 亿元和 2.43 亿元，期间费用率分别为 3.23%、4.52%、3.98%和 3.50%。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，同期管理费用分别为 5.45 亿元、6.37 亿元、6.04 亿元和 1.28 亿元；财务费用分别为 2.44 亿元、4.17 亿元、3.46 亿元和 1.04 亿元，2022 年同比增长 70.99%，主要系汇兑损失和利息支出增加所致；2023 年财务费用下降主要系利息支出及汇兑损失减少所致。

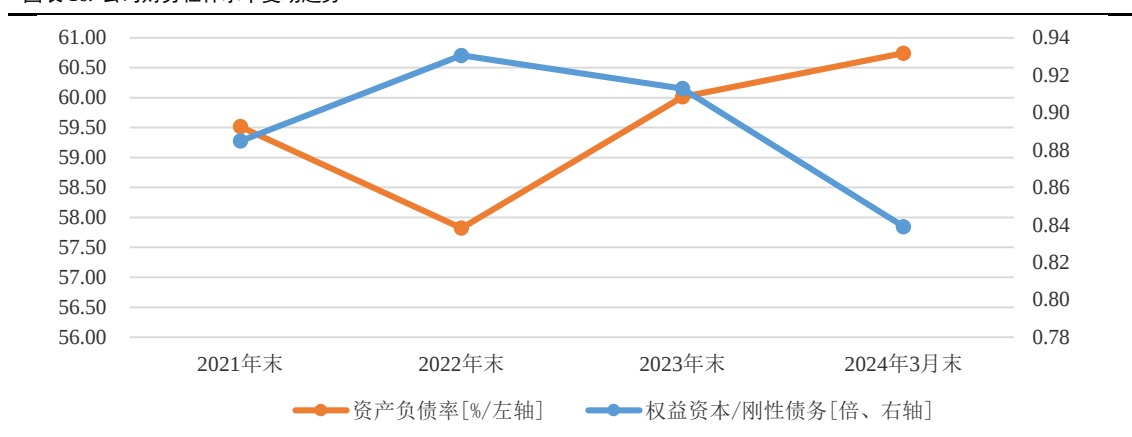
影响该公司盈利的其他因素主要包括投资净收益及政府补助。2021~2023 年及 2024 年第一季度，投资净收益分别为 0.69 亿元、0.72 亿元、0.98 亿元和 0.49 亿元，主要系持有的理财产品和权益法下长期股权投资收益。同期公司获得的政府补贴分别为 2.47 亿元、2.97 亿元、2.70 亿元和 0.64 亿元，主要为异地货源业务补贴、内贸集装箱补贴与运输补贴，能为公司净利润提供较好的补充。

3. 财务

近年来，该公司对码头泊位资产投入增加及业务规模扩张导致资金需求增长，负债规模与财务杠杆水平呈上升态势。公司债务以刚性债务为主，期限结构尚可。同时，公司经营活动现金流量状况表现良好，货币资金较为充裕，融资渠道通畅，均能为即期债务偿付提供较好保障。

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据厦门国际港务所提供的数据整理、绘制。

近年来，随着对码头泊位资产的持续投资与业务规模的扩张，该公司资金需求持续上升，负债规模有所扩大，但财务杠杆仍保持在适中水平。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 157.52 亿元、158.24 亿元、179.64 亿元和 183.62 亿元，资产负债率分别为 59.52%、57.82%、60.01%和 60.74%，2023 年有所上升主要系公司下属子公司厦门集装箱码头收购海翔码头公司增加的其他应付款及新增大额银行贷款所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，权益资本/刚性债务分别为 0.88 倍、0.93 倍、0.91 倍和 0.84 倍，保障程度有所下降。

① 资产

图表 17. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	79.68	79.93	94.81	98.84
	30.11%	29.21%	31.68%	32.70%
其中：货币资金（亿元）	38.12	11.63	3.03	5.21
应收账款（亿元）	11.08	14.52	15.01	15.57
预付款项（亿元）	3.49	5.37	9.56	10.00
存货（亿元）	18.73	22.97	29.35	38.59
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	184.99	193.73	204.51	203.44
	69.89%	70.79%	68.32%	67.30%
其中：固定资产（亿元）	118.20	117.20	126.02	124.48
在建工程（亿元）	9.96	12.13	14.81	15.79
无形资产（亿元）	41.20	40.89	43.01	42.52
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.59	4.94	4.02	2.06
受限资产账面余额/总资产（%）	0.98	1.81	1.34	0.68

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

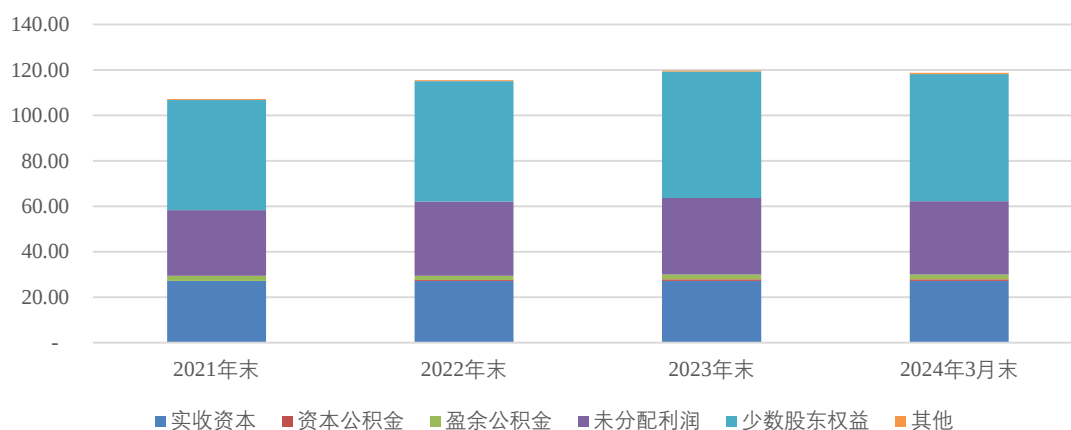
随着泊位码头等项目的不断推进与业务的扩张，该公司资产规模逐年扩大。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，资产总额分别为 264.67 亿元、273.66 亿元、299.33 亿元和 302.28 亿元，且以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 69.89%、70.79%、68.32%和 67.30%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，同期末固定资产分别为 118.20 亿元、117.20 亿元、126.02 亿元和 124.48 亿元，主要为港务设施、装卸搬运设备和库场设施等，2023 年末增幅系公司下属子公司厦门集装箱码头收购海翔码头公司并表所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，在建工程分别为 9.96 亿元、12.13 亿元、14.81 亿元和 15.79 亿元，2022 年末较上年末增长 21.79%，主要系古雷港 1-2#泊位、拖轮构建项目等在建港口设施持续投入所致；2023 年末较上年末增长 22.10%，主要系新增厦门海隆码头有限公司厦门港海沧港区 20#、21#泊位 6#仓库工程。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，无形资产分别为 41.20 亿元、40.89 亿元、43.01 亿元和 42.52 亿元，主要为土地使用权、岸线使用权和海域使用权等。此外，同期末使用权资产分别为 5.14 亿元、7.50 亿元、5.66 亿元和 5.70 亿元，2022 年末较上年末增长主要系租赁不动产增加所致；由于折旧摊销，2023 年末有所下降。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动资产分别为 79.68 亿元、79.93 亿元、94.81 亿元和 98.84 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产等构成。同期末货币资金分别为 38.12 亿元、11.64 亿元、3.03 亿元和 5.21 亿元，2022 年末较上年末减少 69.47%，主要系购买结构性存款较多所致，2023 年末较上年末减少 73.96%，主要系偿还借款支出及购买结构性存款增加所致；截至 2024 年 3 月末，公司受限货币资金为 0.17 亿元，受限规模不大。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，应收账款分别为 11.08 亿元、14.52 亿元、15.01 亿元和 15.57 亿元，2022 年末较上年末增长 31.02%，主要系结算部分应收港口服务款项所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，预付款项分别为 3.49 亿元、5.37 亿元、9.56 亿元和 10.00 亿元，2022 年末以来逐年增长系预付贸易业务采购规模扩大所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，存货分别为 18.73 亿元、22.97 亿元、29.35 亿元和 38.59 亿元，主要为矿产、化工和钢材等贸易货种，公司为应对存货跌价风险增加了对冲风险的套期保值业务规模，仍需持续关注存货跌价风险。此外，同期末交易性金融资产分别为 0.46 亿元、20.46 亿元、28.54 亿元和 18.72 亿元，主要系结构性存款及国债逆回购，随着产品的购买和赎回余额呈现较大的波动性。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司受限资产分别为 2.59 亿元、4.94 亿元、4.02 亿元和 2.06 亿元，主要系职工房改及维修基金专户存款、借款、承兑汇票保证金以及作为长期借款抵押物的受限无形资产。总体来看，公司资产受限规模不大，对整体流动性影响有限。

② 所有者权益

图表 18. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据厦门国际港务所提供的数据整理、绘制。

该公司所有者权益主要来自于实收资本、未分配利润和少数股东权益，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，实收资本均为 27.26 亿元。同期末，未分配利润分别为 28.80 亿元、32.72 亿元、33.67 亿元和 32.23 亿元，2021~2023 年末得益于较好的经营积累，逐年增长，2024 年 3 月末下降系向股东分配股利所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，少数股东权益分别为 48.50 亿元、52.88 亿元、55.53 亿元和 55.91 亿元，其中 2022 年末较上年末增加 9.04%，主要系公司下属子公司厦门港务非公开发行普通股所致，2023 年末较上年末增长 5.01%主要系正常经营积累。2022~2023 年末及 2024 年 3 月末，资本公积累分别为 0.44 亿元、0.73 元和 0.73 亿元，2021 年末无资本公积金，主要系收购海通码头股权及厦门集装箱码头少数股东权益，对价冲减资本公积所致；2022 年末，受子公司厦门港务定向增发以及合并范围增加影响，资本公积金增至 0.44 亿元；2023 年末，受海翔码头公司并表的影响，资本公积金增至 0.73 亿元。

③ 负债

图表 19. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务（亿元）	121.09	124.04	131.12	141.42
应付账款（亿元）	15.97	12.78	16.37	15.22
其他应付款（亿元）	3.90	4.64	14.47	8.58
合同负债（亿元）	5.07	4.94	6.05	7.09

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 157.52 亿元、158.24 亿元、179.64 亿元和 183.62 亿元，以流动负债为主，同期末占负债总额的比重分别为 73.08%、51.58%、70.16%和 68.96%。公司债务主要集中于刚性债务，同期末占负债总额的比重分别为 76.87%、78.39%、72.99%和 77.02%。除刚性债务外，公司负债还主要包括应付账款、合同负债和其他应付款等，其中，应付账款余额分别为 15.97 亿元、12.78 亿元、16.37 亿元和 12.22 亿元，波动主要系受贸易业务尾款支付周期影响所致。其他应付款余额分别为 3.90 亿元、4.64 亿元、14.47 亿元和 8.58 亿元，主要系应付工程建设款以及关联方往来款等，2023 年末增幅系应付关联方款项⁵增加所致。合同负债分别为 5.07 亿元、4.94 亿元、6.05 亿元和 7.09 亿元，主要为预收贸易货款，随贸易业务规模呈同向波动。

图表 20. 公司刚性债务期限结构（单位：亿元）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期刚性债务合计	84.17	54.71	84.36	91.32
其中：短期借款	32.53	21.81	41.03	31.53
应付票据	2.89	10.50	9.95	11.06
一年内到期的长期借款	2.54	5.24	1.59	0.74
应付短期债券	46.22	16.09	9.73	14.02
其他短期刚性债务	-	1.07	22.06	33.98
中长期刚性债务合计	36.92	69.33	46.75	50.10
其中：长期借款	15.55	6.96	15.95	31.14
应付债券	21.36	50.95	29.97	18.12
其他中长期刚性债务	-	11.42	0.83	0.83
综合融资成本（年化，%）	3.30	3.34	2.84	2.85

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

近年来随着码头资源的拓展及业务规模的扩张，该公司资金需求上升，刚性债务规模持续扩大，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 121.09 亿元、124.04 亿元、131.12 亿元和 141.42 亿元。从期限结构来看，中长期刚性债务占刚性债务总额的比重分别为 30.49%、55.90%、35.66%和 35.42%，2023 年由于新增短期银行借款及部分应付债券将于一年内到期，短期刚性债务占比上升。公司刚性债务主要来源于银行借款及发行债券，其中债券余额分别为 67.58 亿元、68.11 亿元、61.77 亿元和 66.12 亿元，占刚性债务的比重分别为 55.81%、54.91%、47.11%和 46.75%；银行借款余额分别为 50.62 亿元、34.01 亿元、58.57 亿元和 63.42 亿元，占刚性债务的比重分别为 41.80%、27.42%、44.67%和 44.84%，2023 年末增幅较大，主要系用于偿还到期的超短期融资券、补充日常经营周转流动性需求及码头及堆场建设。截至 2024 年 3 月末，公司银行借款年利率约为 2.00~3.00%，且主要为信用借款。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司综合融资成本分别为 3.30%、3.34%、2.84%和 2.85%，2023 年下降明显。

该公司制定了较为完善的投融资管理制度和资金管理制度。投资管理方面，公司《投资管理制度》对投资目的、投资原则、投资管理职责、投资计划管理、投资项目决策、投资项目实施、投资项目监督、投资项目退出与终止、投资项目的责任追究等问题进行了详细规定。融资管理方面，公司财务部主要负责债务性筹资中的银行贷款管理；其他重大筹资事项，如增资扩股、发行股票、发行企业债券等筹资安排，一般由公司指定相关职能部门或成立临时机构在公司分管财务领导、总经理直接领导下负责具体管理工作。财务管理方面，公司实行“统一管理、分级负责”的财务管理体制，对公司经营方针与投资计划、资金筹措、年度财务预算与决算、定期财务报告、内部会计控制、资产管理等进行了明确的规定，有效规范财务管理行为，保证财务资料真实、完整，保护资产的安全、完整，确保国家有关法律法规和公司财务管理制度的贯彻执行。

⁵ 该款项主要为应付厦门港务集团关于海翔码头公司的股权收购款，金额为 12.72 亿元。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 21. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	22.57	18.13	15.05	-3.65	2.26
其中：业务现金收支净额（亿元）	20.56	14.57	2.06	-5.13	3.41
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-26.05	-31.38	-16.03	7.79	-6.81
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	7.53	8.89	10.20	1.32	1.82
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	26.00	-12.13	-1.11	7.08	7.07
其中：现金利息支出（亿元）	2.83	3.83	1.36	未提供	未提供

注 1：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

近年来，该公司经营环节产生的现金流量净额表现良好，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 22.57 亿元、18.13 亿元、15.05 亿元和-3.65 亿元，主要来自于主业经营活动。同期业务收支净额分别为 20.56 亿元、14.57 亿元、2.06 亿元和-5.13 亿元，2022 年以来逐年减少，主要系购入较多存货导致业务现金支出规模较大所致；此外，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到政府补助及往来款项，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项等，2021~2023 年及 2024 年第一季度其他因素现金收支净额分别为 2.01 亿元、3.56 亿元、12.99 亿元和 1.48 亿元，2023 年呈大幅流入主要系代理业务代收款项。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司投资环节产生的现金流量分别为-26.05 亿元、-31.38 亿元、-16.03 亿元和 7.79 亿元。其中，处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出额分别为 7.43 亿元、8.75 亿元、9.74 亿元和 1.31 亿元，资金支出主要用于泊位码头等项目建设；回收投资与投资支付的现金净额分别为 0.17 亿元、-0.23 亿元、-6.29 亿元和 9.10 亿元，其中，2023 年净流出规模较大，主要系购买结构性存款所致，2024 年第一季度大幅流入主要系结构性存款到期赎回所致。此外，2021~2023 年，其他因素对投资环节现金流量影响的净额分别为-18.79 亿元、-22.4 亿元和 0.00 亿元，2021 年净流出主要系支付厦门集装箱码头与海通码头股权收购款所致；2022 年净流出主要系购买结构性存款所致。

受益于较强的经营获现能力，该公司经营现金流持续表现较好，除满足自身营运资金需求外，亦能覆盖部分投资支出需求，剩余资金缺口主要来自于举债融资，筹资环节产生的现金流量净额根据债务到期情况及资金安排呈现一定的波动，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 26.00 亿元、-12.13 亿元、-1.11 亿元和 7.08 亿元。

② 偿债能力

图表 22. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	21.56	22.46	22.95
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.49	5.19	6.00
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.18	0.18

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

近年来，该公司经营活动的盈利能力较好，2021~2023 年 EBITDA 分别为 21.56 亿元、22.46 亿元和 22.95 亿元，逐年增长。同期 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 6.49 倍、5.19 倍和 6.00 倍，EBITDA/刚性债务分别为 0.21 倍、0.18 倍和 0.18 倍，均能形成较好的保障；

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	69.21	97.94	75.23	78.06
现金比率 (%)	34.21	39.39	25.12	18.98
短期刚性债务覆盖率 (%)	46.79	58.76	37.53	26.25

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

该公司隶属于港口行业，具有资本密集型的特点，固定资产及在建工程占资产总额的比重处于较高水平，因此资产流动性持续处于相对较弱水平。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，流动比率分别为 69.21%、97.94%、75.23% 和 78.06%，其中 2022 年较高主要系归还到期债券所致；现金比率分别为 34.21%、39.39%、25.12% 和 18.98%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 46.79%、58.76%、37.53% 和 26.25%，2023 年以来降幅主要系新增较多短期银行借款及部分应付债券将于一年内到期所致。

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 2024 年 3 月末，公司共获各银行授信额度 300.46 亿元，其中尚未使用授信额度 196.60 亿元，未来的融资空间仍较大。

图表 24. 截至 2024 年 3 月末银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部 (亿元)	300.46	103.87	196.60
其中：政策性银行 (亿元)	5.80	1.30	4.50
工农中建交五大商业银行 (亿元)	209.70	76.97	132.73
其中：大型国有金融机构占比 (%)	71.72	75.35	69.80

注：根据厦门国际港务所提供数据整理、计算。

(2) ESG 因素

该公司按照《公司法》等相关法律法规进行运作。《公司章程》对公司的经营宗旨和范围、股东、董事和董事会、监事会等作出明确规定。公司不设股东会，设董事会和监事会。其中，董事会成员为 3-5 人，由股东委派。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由股东决定产生。公司设监事会，成员 3 人，其中职工代表不少于三分之一。

2024 年 3 月 27 日，根据《厦门国际港务有限公司职工大会决议》，同意林福广辞任职工监事；2024 年 3 月 29 日，根据《厦门国际港务有限公司职工大会决议》，选举李思洁为职工监事；2024 年 3 月 28 日，根据公司控股股东出具的人事调整函件，陈志平、白雪卿不再担任公司董事。

近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。

该公司旗下拥有上市公司厦门港务，2024 年 3 月末，公司持有厦门港务 52.16% 股份；同期末，公司所持其股权均未用于质押融资。厦门港务目前主要从事散杂货码头投资与运营、临港综合物流服务和港口贸易等业务，目前厦门港务在拖轮、船舶代理、散杂货装卸、进出口拼箱、理货公证、仓储、运输、海铁联运、陆地港等港口物流领域在厦门港地区均处于主导领先地位。

2022 年 6 月 2 日，该公司发布《联合公告（1）以吸收合并厦门国际港务之方式由厦门港务投资对厦门国际港务附前提条件私有化之建议（2）建议撤销上市及（3）恢复股份买卖》（简称“公告”），公告披露，厦门港务投资运营有限公司（简称“厦门港务投资”或“收购人”）⁶ 与公司拟进行吸收合并（简称“本次吸收合并”），上述权

⁶ 厦门港务投资成立于 2020 年 07 月 17 日，福建省港口集团成员，位于福建省厦门市，主要从事装卸搬运和仓储业务，为厦门港务集团下属全资子公司，注册资本 332123.5954 万元，实缴资本 331123.5954 万元。

益变动涉及的吸收合并事项已于 2022 年 9 月 16 日经公司股东大会以及公司独立 H 股股东参加的 H 股类别股东大会审议通过；2022 年 9 月 26 日，公司自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”。公司已于 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，公司控股股东由厦门港务集团变更为其全资子公司厦门港务投资。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公司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。

(3) 表外事项

据该公司 2021~2023 年审计报告披露，公司无涉诉事项。根据公司主要子公司厦门港务 2021~2023 年年度报告披露，同期厦门港务涉及诉讼分别为 9 宗、10 宗和 10 宗，涉诉标的额合计分别为 3.34 亿元、4.14 亿元和 2.25 亿元，其中作为被告涉诉标的额分别为 0.51 亿元、0.65 亿元和 0.14 亿元，涉诉金额均较小，公司面临的涉及诉讼的或有事项风险较小。

2024 年 3 月末，该公司无对合并口径外担保事项。

(4) 其他因素

该公司关联交易主要体现在与关联方公司之间的装卸、租赁、运输及贸易服务等业务方面，关联交易金额不大。2021~2023 年销售商品、提供劳务等发生金额分别为 0.67 亿元、1.10 亿元和 1.30 亿元；购买商品、接受劳务等发生金额分别为 4.19 亿元、3.48 亿元和 4.24 亿元。关联方资金往来主要表现为其他应收款、应付账款及其他应付款等，2021~2023 年末其他应收款余额分别为 0.27 亿元、0.42 亿元和 0.32 亿元；应付账款余额分别为 0.92 亿元、1.67 亿元和 1.62 亿元；其他应付款余额分别为 0.48 亿元、1.24 亿元和 11.42 亿元，2023 年末金额较上年末大幅增加主要系公司下属子公司厦门集装箱码头收购海翔码头公司的股权应付款项。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 19 日，公司无债务违约记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2024 年 5 月 11 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司主要通过各下属子公司运作各类业务，公司本部资产及收入规模均处于较小水平，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，本部资产总额分别为 138.88 亿元、146.39 亿元、156.92 亿元和 161.75 亿元，以长期股权投资与其他应收款为主，2021~2023 年及 2024 年 3 月末，长期股权投资占本部资产比重分别为 56.50%、59.16%、55.20%和 53.55%，主要为对厦门集装箱码头、厦门港务等子公司的投资，本部长长期股权投资中无境外投资，未进行相关抵质押；同期末本部其他应收款分别为 24.90 亿元、18.47 亿元、38.54 亿元和 49.07 亿元，主要为对子公司和关联企业的往来款项。此外，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部货币资金分别为 28.03 亿元、5.21 亿元、0.12 亿元和 0.06 亿元。目前，本部各下属子公司运作情况较好，能获得稳定的投资收益，2021~2023 年，本部分别实现投资收益 3.19 亿元、5.93 亿元和 4.85 亿元，同期分别实现净利润 1.28 亿元、3.32 亿元和 3.31 亿元。

从负债情况来看，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末该公司本部负债总额分别为 88.71 亿元、93.49 亿元、103.70 亿元和 111.77 亿元，资产负债率分别为 63.87%、63.86%、66.08%和 69.10%。本部负债主要为刚性债务，同期末占本部负债总额的比重为 91.68%、92.14%、92.13%和 89.89%，其中，短期刚性债务占刚性债务总额比重分别为 70.35%、29.20%、68.63%和 75.39%，2022 年末短期刚性债务占比下降原因主要系发行中长期债券所致，2023 年部分中长期债券将于一年内到期及新增较多短期银行借款，占比回升。总体来看，目前本部负债经营水平尚可，叠加相对充裕的货币资金及畅通的融资渠道，均能对本部即期债务偿付形成较好保障。

5. 外部支持

(1) 股东支持

该公司是厦门港务集团业务的核心载体，公司的资产、收入、现金流等规模在厦门港务集团合并口径占比较高，

2023 年末，公司总资产、营业收入和销售商品、提供劳务收到的现金占厦门港务集团的比重分别为 61.50%，50.07%和 49.11%，公司对于厦门港务集团而言十分重要。

该公司唯一股东厦门港务投资系厦门港务集团的全资子公司，公司与厦门港务集团的关系十分紧密，厦门港务集团信用质量优良（AAA/稳定【新世纪评级/2024 年 2 月】），在必要时能在资金、资源等方面给予公司大力支持。2022 年，公司向厦门港务集团借款 11.39 亿元用于经营周转，以及公司附属子公司厦门港务集团石湖山码头有限公司向厦门港务集团借款 1.35 亿元用于经营周转。

（2）政府支持

该公司集装箱业务每年能获得政府给予的较为稳定异地货源业务补贴、内贸集装箱补贴与运输补贴等，能对公司净利润提供较好补充，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司确认的政府补贴分别为 2.47 亿元、2.97 亿元、2.70 亿元和 0.64 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了上海国际港务(集团)股份有限公司（简称“上港集团”）、连云港港口集团有限公司（简称“连云港集团”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以装卸堆存及港口物流服务业务为主业，且均主营重要沿海港口，具有一定的可比性。厦门港所处的厦门市经济发展水平比连云港市更高，近三年腹地经济保持增长态势。从业务方面来看，公司货物吞吐总量要弱于可比企业，但盈利能力较强的集装箱业务要明显强于连云港集团，且营业周期要明显短于可比企业。从财务方面来看，公司资产负债率、权益资本对带息负债的保障程度等指标亦好于连云港集团。

债项信用跟踪分析

21 厦港 01 与 22 厦港 01：回售、调整票面利率

该公司发行的“21 厦港 01”与“22 厦港 01”含投资者回售选择权和调整票面利率选择权。

投资者回售选择权：该公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司或选择继续持有本期债券。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照深交所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

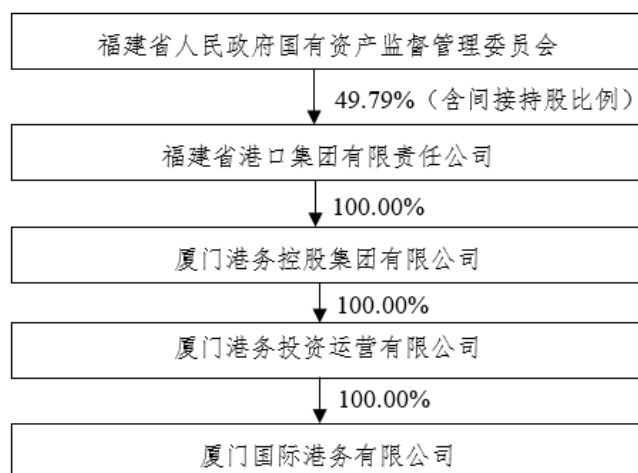
调整票面利率选择权：该公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使调整票面利率选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持厦门国际港务主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 厦港 01 与 22 厦港 01 信用等级均为 AAA。

附录一：

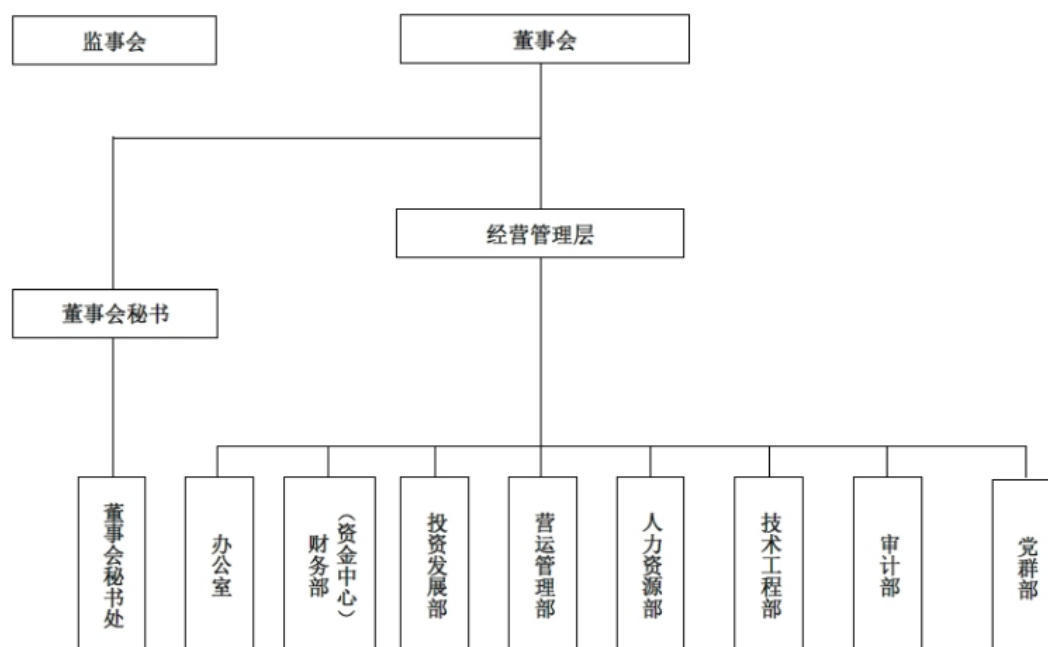
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门国际港务提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门国际港务提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流量（亿元）	备注
厦门港务控股集团有限公司	厦门港务集团	公司之控股股东	——	港口、贸易	238.22	151.11	507.43	4.146	17.98	
厦门国际港务有限公司	厦门国际港务	本级/母公司	——	管理	95.54	53.22	0.43	3.31	1.09	母公司口径
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	41.65	62.94	229.27	2.95	2.39	
厦门集装箱码头集团有限公司	厦门集装箱码头	核心子公司	100.00	港口装卸	20.98	86.89	24.20	5.44	11.90	

注：根据厦门国际港务 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：装卸堆存 归属行业：港口

企业名称（全称）	企业简称	2023 年度经营数据			2023 年末财务数据/指标				
		集装箱吞吐量 （万 TEU）	营业周期 （天）	销售净利率 （%）	权益资本与带息债务 比率（%）	资产负债率 （%）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利息支 出（倍）	EBITDA/带息债务 （倍）
上海国际港务(集团)股份有限公司	上港集团	4915.80	199.90	48.04	283.62	33.10	217.85	18.10	0.49
连云港港口集团有限公司	连云港集团	557.00 （2022 年）	201.35	2.09	37.99	73.31	28.32	2.04	0.07
厦门国际港务有限公司	厦门国际港务	1021.09	52.64	2.98	93.05	57.82	22.46	5.19	0.18

数据来源： Wind 资讯。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	264.67	273.66	299.33	302.28
货币资金 [亿元]	38.12	11.64	3.03	5.21
刚性债务[亿元]	121.09	124.04	131.12	141.42
所有者权益 [亿元]	107.15	115.42	119.69	118.67
营业收入[亿元]	257.56	244.24	254.07	69.35
净利润 [亿元]	7.61	7.27	7.43	2.13
EBITDA[亿元]	21.56	22.46	22.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	22.57	18.13	15.05	-3.65
投资性现金净流入量[亿元]	-26.05	-31.38	-16.03	-1.11
资产负债率[%]	59.52	57.82	60.01	60.74
权益资本与刚性债务比率[%]	88.48	93.05	91.29	83.91
流动比率[%]	69.21	97.94	75.23	78.06
现金比率[%]	34.21	39.39	25.12	18.98
利息保障倍数[倍]	3.85	3.08	3.40	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	42.69	52.64	61.33	—
毛利率[%]	6.16	7.03	6.34	5.81
营业利润率[%]	3.69	3.67	3.69	3.89
总资产报酬率[%]	5.08	4.96	4.68	—
净资产收益率[%]	6.51	6.54	6.32	—
净资产收益率*[%]	6.91	8.15	7.76	—
营业收入现金率[%]	101.02	98.87	110.79	114.22
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.04	18.43	14.50	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.57	-8.39	-0.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.49	5.43	5.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.18	0.18	—

注：表中数据依据厦门国际港务经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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。

附录七：

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	2015 年 6 月 09 日	AAA/稳定	钱进、康芳华	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2024 年 4 月 12 日	AAA/稳定	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS02（2022.12）	=
债项评级 (21 厦港 01)	历史首次评级	2021 年 9 月 28 日	AAA	喻相萍、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS02（2022.12）	-
债项评级 (22 厦港 01)	历史首次评级	2021 年 9 月 28 日	AAA	喻相萍、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	林贤婧、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS02（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。