

行业展望

2022 年 12 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	11
结论	13

联络人

作者

企业评级三部

钟 婷 027-87339288
tzhong@ccxi.com.cn

梁子秋 027-87339288
zqliang@ccxi.com.cn

杨小蕙 027-87339288
xwyang@ccxi.com.cn

其他联络人

李玉平 027-87339288
ypli@ccxi.com.cn

王 维 027-87339288
wwang@ccxi.com.cn

中国港口行业展望，2022 年 12 月

2022 年以来，受疫情反复及国内外经济下行压力加大影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约；国内经济则面临防疫政策放开后疫情的短期冲击及居民收入增速放缓压力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及内需的恢复存在一定不确定性。港口行业需求支撑力度较弱。受港口行业投资建设规模增长影响，行业财务杠杆有所上升，偿债指标有所弱化，但仍处于合理水平。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，需持续关注宏观经济波动对行业整体信用水平的影响。

中国港口行业的展望为稳定弱化，未来 12~18 个月该行业总体信用质量较“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平。

要点

- 2021 年，在全球经济阶段性复苏及中国外贸稳中有增的背景下，我国港口货物吞吐量及集装箱货物吞吐量均实现较快增长；2022 年前三季度，受疫情反复及国内外经济下行压力增大影响，我国港口生产增速有所回落，且沿海港口外贸货物吞吐量增速呈现为负。
- 短期来看，在全球经济与贸易增长放缓以及国内经济仍面临疫情短期冲击及居民收入增长放缓背景下，我国内外需走弱压力仍存，对港口货物吞吐量及集装箱吞吐量增长形成制约，各项稳增长、扩内需政策虽有助于经济及内需的恢复，但政策传导时间及落地效果有待观察，未来一段时间港口行业需求走势面临一定不确定性。
- 我国水运建设投资自 2020 年后呈现正增长态势，随着沿海港口建设投资逐步转向区域性及结构性补短板，且绿色港口及智慧港口建设投资亦将进一步上升，预计短期内水运建设投资仍将实现正增长；各省港口资源整合持续推进，后续资源整合的进一步深化将有助于港口间协同发展及提升议价能力。
- 2021 年以来，受益于货物吞吐量及集装箱吞吐量增长、作业费率上升及投资收益可观，港口企业盈利能力有所增强；受投资建设规模增长影响，财务杠杆呈上升趋势，偿债指标有所弱化但仍处于合理水平。考虑到国内外经济及进出口贸易表现尚存不确定性，对港口行业需求增长形成制约，后续仍需关注宏观经济波动对港口企业经营的影响。

一、分析思路

本报告回顾了2021年以来港口行业运营基本状况，并通过分析港口行业的需求端、投资端以及资源整合等方面因素，对行业信用基本面进行总结与展望。此外，报告选取16家代表性企业作为样本，对行业内企业盈利能力和偿债水平进行分析，以期对未来12~18个月行业信用状况作出判断。

二、行业基本面

2021年，在全球经济阶段性复苏及中国外贸稳中有增的背景下，我国港口货物吞吐量及集装箱货物吞吐量均实现较快增长；**2022年前三季度**，受疫情反复及国内外经济下行压力增大影响，我国港口生产增速有所回落，且沿海港口外贸货物吞吐量增速呈现为负。

2021年，全国港口货物吞吐量同比增长6.80%至155.45亿吨，其中沿海港口货物吞吐量为99.73亿吨，同比增长5.20%。全年来看，2021年我国沿海港口货物吞吐量增速及外贸货物吞吐量增速整体均呈现先升后降态势：受益于政府实施促内需、稳外贸等支持经济恢复措施以及国外订单回流，2021年一季度货物吞吐量增速较高，其中受2020年同期基数较低影响，2021年货物吞吐量增速于2月份迎来峰值；二季度以后，低基数效应逐渐减弱，同时受国际贸易通道不畅、大宗商品价格持续攀升以及国内能耗“双控”政策使得国内需求下降等因素影响，货物吞吐量增速逐渐收窄。2022年前三季度，在疫情反复及国内外经济下行压力增大的背景下，全国港口货物吞吐量增速放缓，同比增长0.10%至115.54亿吨；其中沿海港口货物吞吐量同比微增0.90%至75.28亿吨，而外贸货物吞吐量则呈现回落态势，同比下降2.70%。

图 1：2016~2022 年 9 月我国港口货物吞吐量、沿海港口货物吞吐量、沿海港口外贸货物吞吐量及其增速情况

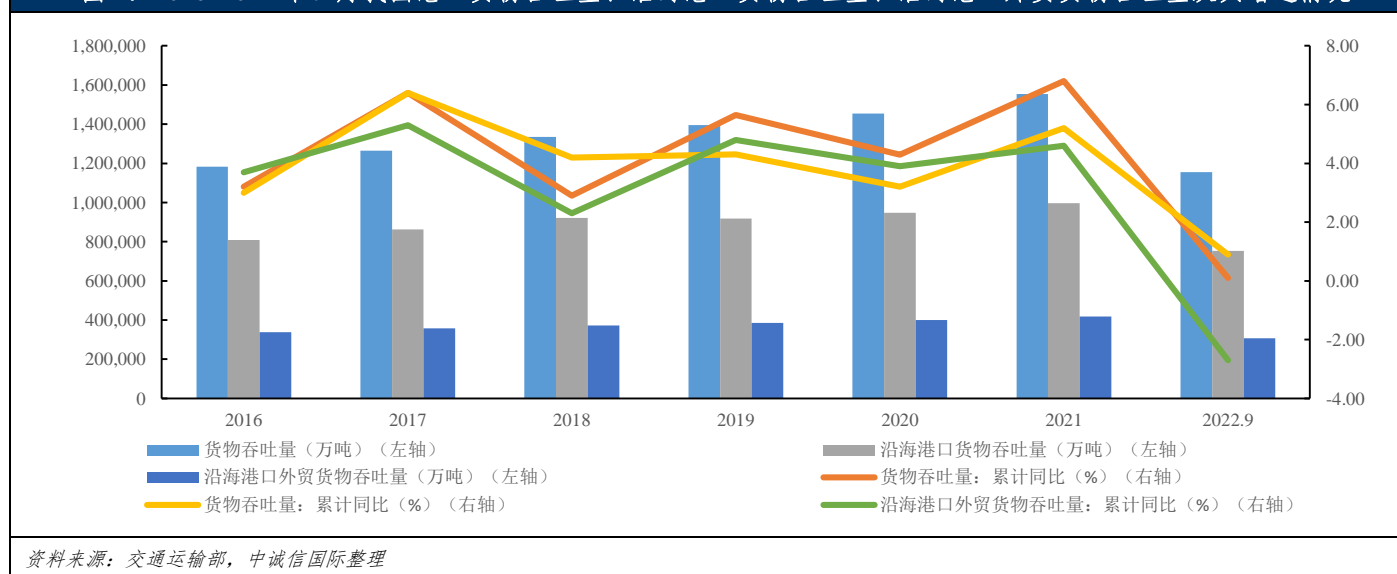
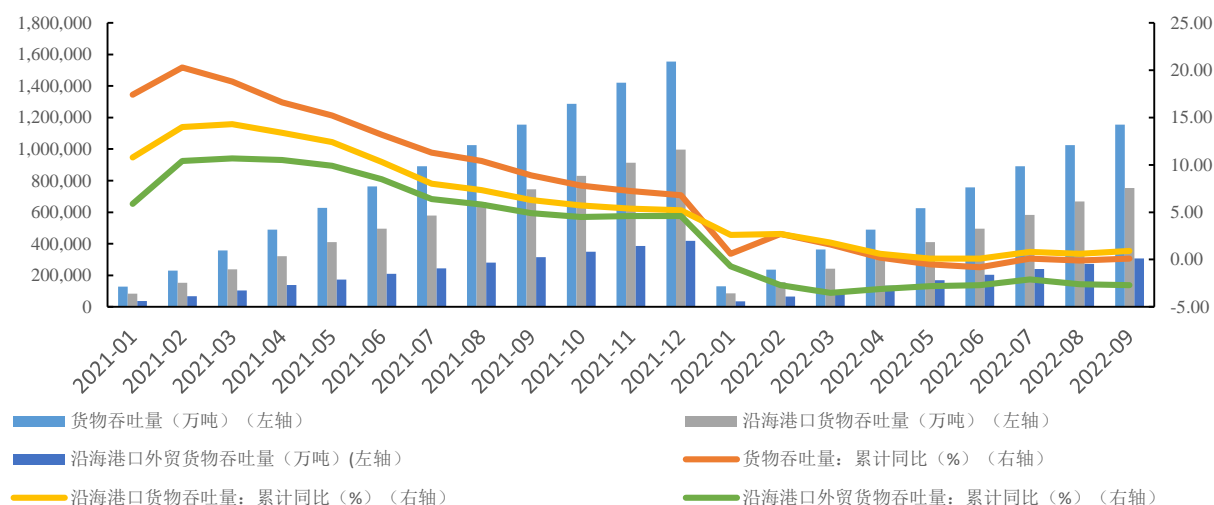


图 2：2021~2022 年 9 月我国港口货物吞吐量、沿海港口货物吞吐量、沿海港口外贸货物吞吐量当月累计值及其增速情况



资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

分港口来看，2021年除大连港及营口港外，主要港口货物吞吐量均同比增长。其中上海港及厦门港货物吞吐量增速由负转正，前者主要系3月在江苏太仓港成立太仓服务中心，引导长江中上游以及长三角内河港口进出口货物统一前往上海港等原因所致；后者主要得益于福建省散杂货码头资源整合成效显著；广西北部湾则自2020年以来，借助西部陆海新通道等政策优势，持续保持着双位数的强劲增势，并跃居至我国沿海前十大港口之一。大连港及营口港货物吞吐量仍呈现负增长趋势，主要系腹地经济增长乏力及当地疫情反复影响，集港货源不足，口岸航线及环渤海内支线停减班增加综合影响所致。2022年以来，随着经济及外贸整体走弱，叠加疫情扰动，主要港口货物吞吐量表现亦有所弱化。从前三季度的数据来看，上海港、深圳港、大连港、营口港、湛江港及厦门港货物吞吐量同比均呈回落态势，其中营口港及上海港降幅最大；营口港因腹地经济发展动力不足，近几年货物吞吐量持续负增长，2022年以来叠加疫情反复的影响，前三季度货物吞吐量降幅扩大至12.0%；而上海港货物吞吐量下降，更多受二季度疫情冲击影响，三季度单季上海港货物吞吐量已经恢复至与2021年同期水平；其他港口货物吞吐量虽保持同比增长态势，但多数增速有不同程度的回落。

表 1：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

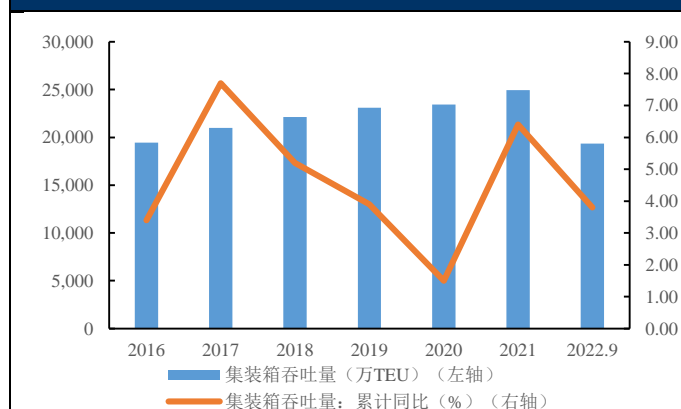
港口	2019		2020		2021		2022.9	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	11.2	7.9	11.7	4.7	12.2	4.4	9.6	3.8
唐山港	6.6	3.1	7.0	7.0	7.2	2.8	5.7	5.8
上海港	6.6	-1.7	6.5	-1.9	7.0	7.3	4.9	-6.0
青岛港	5.8	6.6	6.0	4.7	6.3	4.3	5.0	3.6
广州港	6.1	12.6	6.1	1.0	6.2	1.8	4.7	0.6
日照港	4.6	6.0	5.0	7.0	5.4	9.1	4.2	6.1
天津港	4.9	4.1	5.0	2.2	5.3	5.3	4.2	4.5
烟台港	3.9	15.8	4.0	3.4	4.2	6.0	3.4	8.2
北部湾港	2.6	14.7	3.0	15.6	3.6	21.2	2.7	1.3
大连港	3.7	4.3	3.3	-8.8	3.2	-5.5	2.3	-4.6

黄骅港	2.9	--	3.0	4.7	3.1	3.4	2.3	0.3
深圳港	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	5.0	2.0	-4.4
福州港	2.1	21.6	2.5	17.1	2.7	9.9	2.2	8.3
连云港港	2.4	4.1	2.4	3.1	2.7	11.3	2.1	4.4
湛江港	2.2	-2.8	2.3	8.4	2.6	9.2	1.9	-1.5
营口港	2.4	-35.6	2.4	--	2.3	-3.5	1.5	-12.0
厦门港	2.1	0.3	2.1	-2.8	2.3	9.7	1.6	-2.6
秦皇岛港	2.2	-5.4	2.0	-8.3	2.0	0.0	1.5	2.4

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

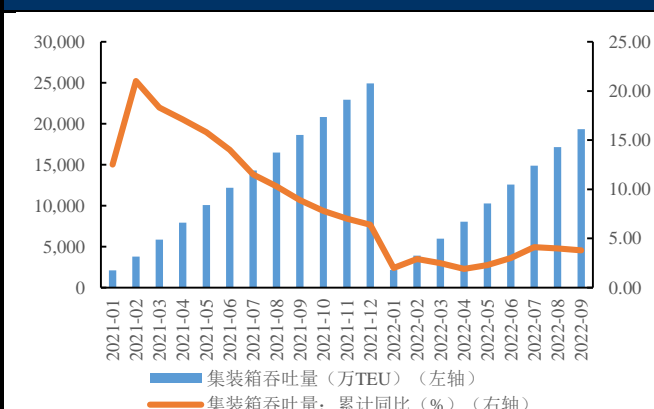
集装箱方面，我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2021年，伴随着主要经济体疫情防控政策的放松及经济的复苏，全国港口集装箱吞吐量同比增长7.00%至2.83亿TEU，其中沿海港口集装箱吞吐量同比增长6.40%至2.49亿TEU，占全国港口的比重达到88.00%。2022年前三季度，随着全球经济复苏放缓，全国港口集装箱吞吐量同比增速亦放缓至增长4.00%，完成量为2.19亿TEU，其中沿海港口集装箱吞吐量同比增长3.40%至1.93亿TEU。

图 3：2016~2022 年 9 月我国沿海港口集装箱吞吐量及其增速情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 4：2021~2022 年 9 月我国沿海港口集装箱吞吐量当月累计值情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

分港口来看，2021年，上海港、宁波舟山港及深圳港等港口受益于自贸试验区制度创新以及在大湾区启运港退税、沿海捎带政策利好作用下，集装箱吞吐量增速均超过8.0%；天津港为打造国内大循环的重要节点、国内国际双循环的战略支点，深化与国内港航企业战略合作及全面拓展全球贸易大通道，当期集装箱吞吐量增速进一步上升；广西北部湾港受益于我国与东盟经贸加深合作，内陆进港铁路运输系统的完善，集装箱吞吐量增速仍保持高位。此外，在辽港集团整合下的大连港与营口港，集装箱吞吐量增速同货物吞吐量增速一致，呈下滑趋势。2022年前三季度，上海港集装箱吞吐量增速同比转正，体现了在6月份全市复工复产之后的强劲需求韧性；宁波舟山港集装箱吞吐量增速较高，主要系部分船舶在上海疫情封锁期间跳港至宁波舟山港所致；随着山东港口一体化改革持续向纵深发展，青岛港、日照港、烟台港集装箱吞吐量均实现较好成绩；北部湾港集装箱吞吐量增速远超同行业平均水平，主要系受益于其以钦州港为中轴，并通过“穿梭巴士”进行钦北防三港区区间干支线集疏，集装箱业务初步形成集聚效应所致；营口港集装箱吞吐量增速继续下滑，大连港集装箱吞吐量增速较高主要系上年同期基数较低所致。

表 2：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万 TEU、%）

港口	2019		2020		2021		2022.9	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
上海港	4,330	3.1	4,350	0.4	4,703	8.1	3,489	0.3
宁波-舟山港	2,753	4.5	2,872	4.3	3,108	8.2	2,632	9.8
深圳港	2,577	0.1	2,655	3.0	2,877	8.4	2,194	2.5
青岛港	2,101	8.8	2,201	4.7	2,371	7.8	1,917	7.5
广州港	2,283	5.7	2,317	1.5	2,418	4.4	1,813	1.5
天津港	1,730	8.1	1,835	6.1	2,027	10.4	1,655	4.7
厦门港	1,112	3.9	1,141	2.5	1,205	5.6	910	1.1
北部湾港	382	34.6	505	32.2	601	19.0	498	19.0
日照港	450	12.1	486	8.0	517	6.4	426	11.0
连云港港	478	0.7	480	0.5	503	4.8	392	4.5
营口港	548	-15.6	565	3.1	521	-7.8	330	-16.9
大连港	876	-10.3	511	-41.7	367	-28.1	303	12.6

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

短期来看，在全球经济与贸易增长放缓以及国内经济仍面临疫情短期冲击及居民收入增长放缓背景下，我国内外需走弱压力仍存，对港口货物吞吐量及集装箱吞吐量增长形成制约，各项稳增长、扩内需政策虽有助于经济及内需的恢复，但政策传导时间及落地效果有待观察，未来一段时间港口行业需求走势面临一定不确定性。

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

从全球经济及贸易发展情况来看，2021 年，随着各经济体重新开放并部署增长刺激计划，全球经济逐渐摆脱衰退并开始复苏，主要经济体 PMI 指数有所回升，全球贸易额亦随之强劲反弹。2022 年以来，全球通胀维持高位，主要发达经济体货币政策有不同程度的收缩，叠加俄乌冲突、新冠疫情持续和能源食品危机等诸多因素扰动，全球经济活动普遍放缓，各经济体 PMI 又再次走低。IMF 在最新一期《世界经济展望报告》，预计 2022 年全球经济将增长 3.2%，2023 年经济增速将进一步放缓至 2.7%。全球贸易方面，随经济增速放缓及通胀压力抬升，2022 年下半年以来全球贸易增长持续低迷，联合国贸发会议数据显示，2022 年第三季度，货物贸易额相对于第二季度下降了约 1%，该机构预计四季度全球货物贸易额仍将下降，并预计 2023 年全球贸易增长放缓的情况将持续。全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓或对外贸需求形成制约。

从国内经济及贸易发展情况来看，得益于良好的疫情防控形势，2021 年我国经济发展保持全球领先地位，内需亦有所恢复。但 2022 年以来，受传播性更强的新冠疫情冲击以及房地产市场持续低迷拖累，经济下行压力抬升，国内 PMI 指数波动下降。随着经济走弱，内需亦呈现疲软态势，2022 年 1~11 月，社会消费品零售总额同比下滑 0.1%。四季度以来，根据疫情形势的变化，我国逐步优化疫情防控政策，近期召开的中央经济工作会议亦对 2023 年经济工作进行部署，提出“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”、“把恢复和扩大消费摆在优先位置”等，预计未来稳增长、促消费的政策力度有望加码。但疫情对经济的短期冲击仍存，且居民收入增速放

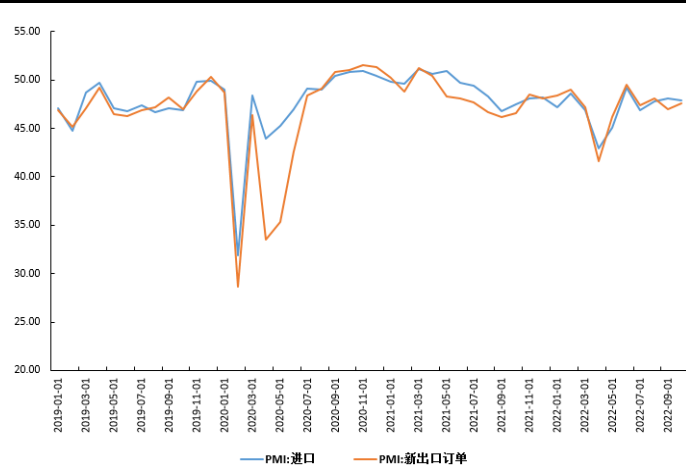
缓背景下内需的恢复亦需要时间，政策传导周期及落地效果尚有待观察。内外需走弱压力仍将对港口行业需求走势形成制约。

图 5：2019 年以来全球主要经济体 PMI 指数



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 6：2019 年以来我国 PMI 新出口订单和 PMI 进口情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

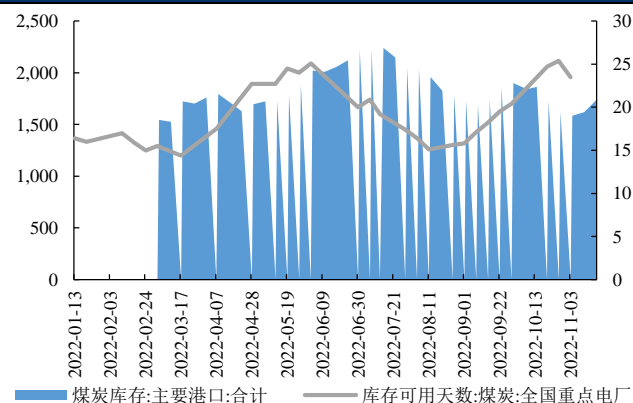
大宗散货方面，煤炭及制品、金属矿石、石油、天然气及制品为其主力货种，2021 年上述三大类沿海港口进出口货物吞吐量占全国沿海港口货物吞吐量的 46.21%。从煤炭及制品角度来看，2021 年，随着复工复产的加快，以及中国经济领先全球复苏的优良表现，带动全国商品煤消费量实现快速增长，对沿海港口煤炭及制品吞吐量增长形成支撑。具体来看，2021 年商品煤消费量为 42.70 亿吨，同比增速达到 5.00%，为近年来峰值；同期港口煤炭内贸运输呈现恢复性增长态势，2021 年环渤海港口发运煤炭约 7.43 亿吨，同比增加约 5,000 万吨；沿海港口煤炭外贸进口亦快速回升，全年煤炭外贸进口量达到 3.04 亿吨。受上述因素影响，2021 年我国沿海港口煤炭及制品吞吐量同比增长 11.26% 至 18.32 亿吨，占沿海港口货物吞吐量的 18.37%，位居沿海港口第一货类位置。2022 年前三季度，商品煤消费量增速明显放缓，当期商品煤消费量同比仅增长 0.3% 至 32.30 亿吨；同期受国内疫情防控政策及国内增产保供等因素影响，煤炭进口同比下滑 10.50% 至 2.30 亿吨，对沿海港口煤炭及制品吞吐量增长形成制约；不过考虑到第四季度冬季取暖需求，全国重点电厂补库存需求上升，预计 2022 年沿海港口煤炭吞吐量仍将保持低速增长，但沿海港口煤炭进口量仍将呈现同比下降趋势。

图 7：近年来沿海港口煤炭及制品吞吐量及其增速情况



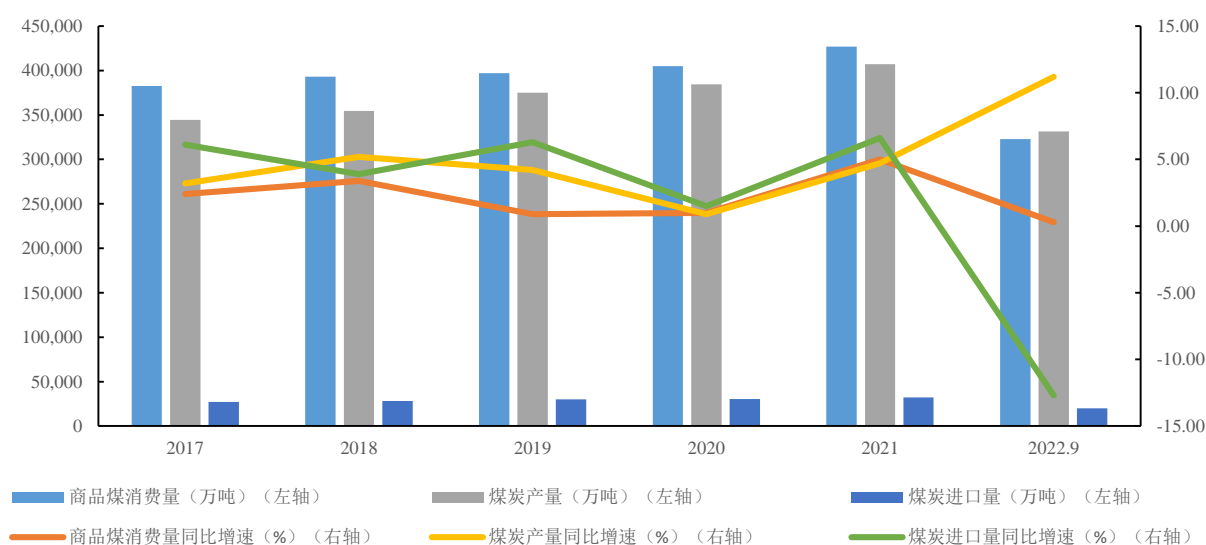
数据来源：choice，中诚信国际整理

图 8：2022 年以来我国煤炭库存及库存可用天数情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

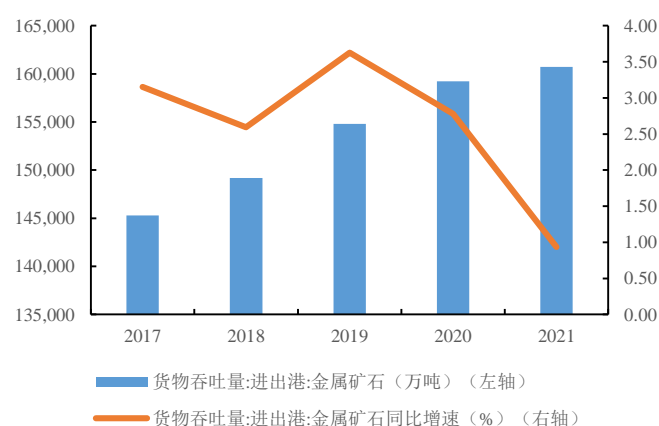
图 9：近年来我国商品煤消费量、煤炭产量、煤炭进口量及其相关增速情况



资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

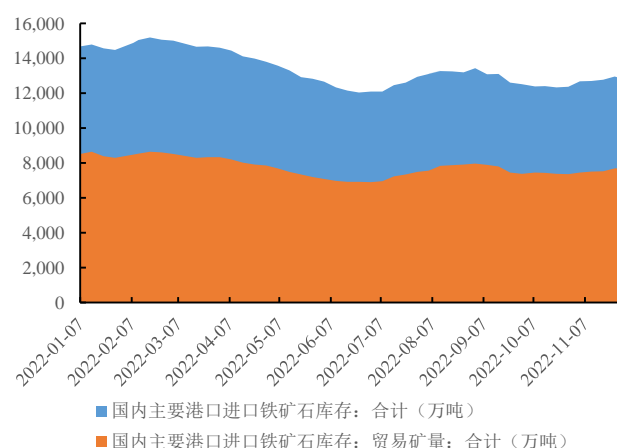
从金属矿石角度来看，我国沿海港口金属矿石以铁矿石为主力货种。我国铁矿石进口占比较高，而进口铁矿石以海运为主，且受钢铁企业布局影响，国内铁矿石接卸港集中于以大连港、唐山港及青岛港为主的环渤海港口，其次为以宁波舟山港为主的长三角港口，到达深水接卸港后通过内河航运方式运往钢铁企业，部分内陆钢铁企业则采用铁路运输方式。2021年，受国际市场铁矿石价格大幅上涨影响，国内减少铁矿石进口而增加国内产量，当期国内铁矿石产量同比增长9.84%至9.81亿吨，与此同时铁矿石进口量同比下降3.90%至11.20亿吨。受铁矿石进口量下降影响，当期沿海港口金属矿石运输有所放缓，全年沿海港口金属矿石吞吐量与上年基本持平，仅同比增长0.94%至16.07亿吨。2022年前三季度，受下游建筑用钢需求萎缩影响，国内铁矿石产量及进口量均呈下降态势，对沿海港口铁矿石吞吐量增长形成制约。季节性因素或导致四季度国内主要港口进口铁矿石库存上升，但或难以扭转铁矿石进口量下滑态势，全年沿海港口铁矿石吞吐量或将呈现下降趋势。在稳增长政策下，基建投资或逐步加大，对钢材需求有所支撑，但房地产投资下行压力亦对下游钢材需求形成制约。综合来看，铁矿石需求恢复情况有待观察。

图 10：近年来沿海港口金属矿石吞吐量及其增速情况



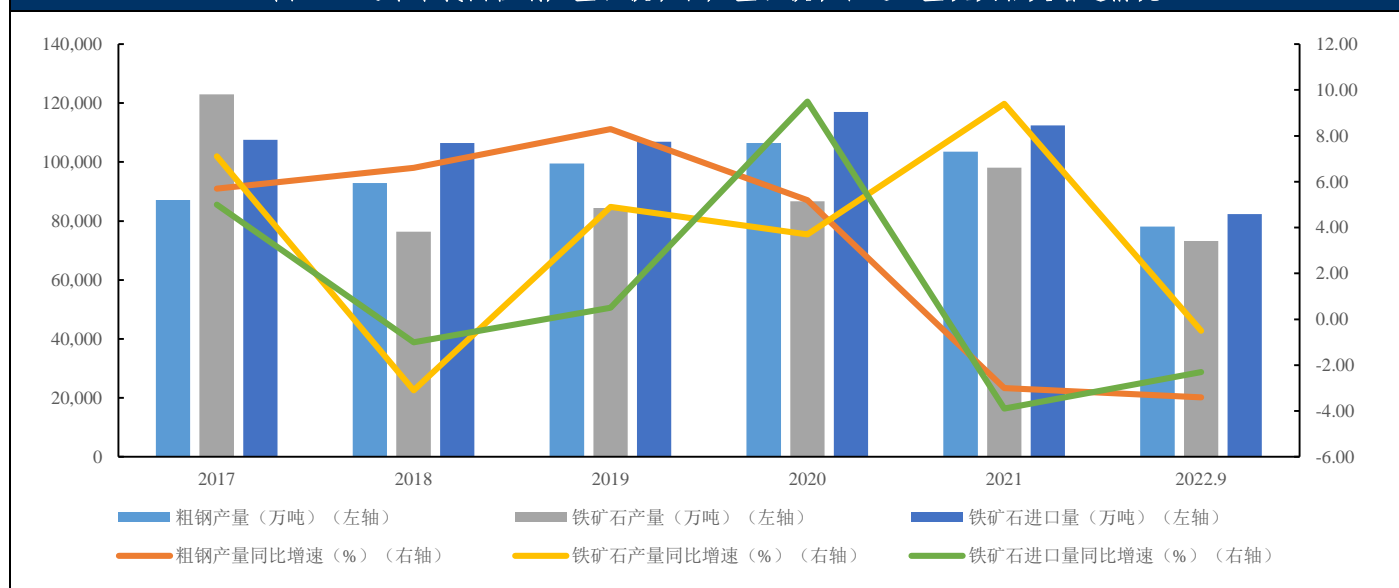
数据来源：choice，中诚信国际整理

图 11：2022 年以来国内主要港口进口铁矿石库存及贸易库存情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 12: 近年来我国粗钢产量、铁矿石产量、铁矿石进口量及其相关增速情况



从石油、天然气及制品角度来看,我国原油需求高度依赖进口,天然气对外依存度亦较高,相关产品进口量与其港口货物吞吐量呈正相关关系。2021年,受高油价影响,我国原油进口量同比下降5.42%至5.13亿吨;而在“碳中和”“碳达峰”背景下,同期天然气消费量保持较快增长,使得2021年天然气进口量同比增长19.90%至1.21亿吨。综合来看,我国沿海港口石油、天然气及制品吞吐量为11.70亿吨,与上年基本持平。2022年前三季度,受油价高涨和国内疫情导致需求减弱影响,炼厂运营效率降低,当期原油及天然气进口量均呈回落态势,分别同比下降4.3%至3.70亿吨、同比下降9.5%至0.81亿吨,预计2022年沿海港口石油、天然气及制品吞吐量将小幅下降。短期来看,原油终端需求主要涉及交通运输及化工等领域,随着疫情封控政策逐步放松,长期受到抑制的交通运输需求有望于疫情感染高峰期过后持续回暖,炼厂原油需求有望回升,后续我国沿海港口石油、天然气及制品吞吐量表现或将逐步好转。

图 13: 近年来沿海港口石油、天然气及制品吞吐量及其增速情况



图 14: 近年来我国原油加工量、产量、进口量及相关增速情况

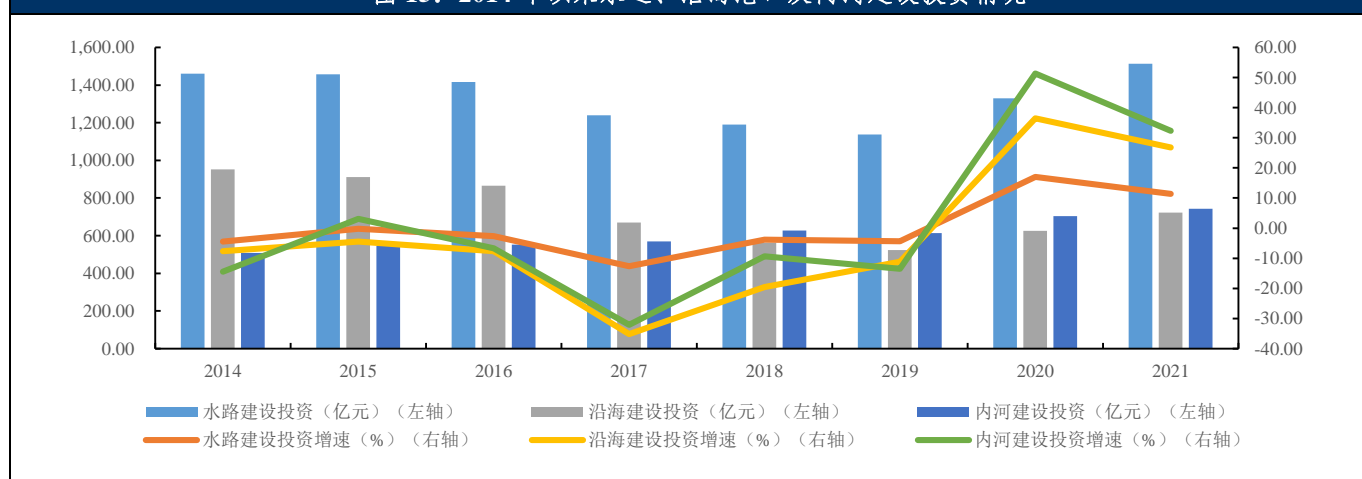


我国水运建设投资自2020年后呈现正增长态势,随着沿海港口建设投资逐步转向区域性及结构性补短板,且绿色港口及智慧港口建设投资亦将进一步上升,预计短期内水运建设投资仍将实现正增长;各省港口资源整

合持续推进，后续资源整合的进一步深化将有助于港口间协同发展及提升议价能力。

经历过港口建设投资的快速扩张，港口行业产能过剩压力凸显，港口建设投资于 2014~2019 年持续负增长态势，同期沿海港口吞吐能力适应性（年设计吞吐能力/年吞吐量）处于适度超前状态。2020~2021 年，我国水路建设投资及沿海港口建设投资呈现恢复性增长态势，主要系疫情冲击所造成的国外对我国物资需求的增长，以及运输不均衡性加剧对港口作业效率要求提升等因素促使港口产能及智能化投资增长；此外，不同于沿海港口建设投资趋势，2014 年以来内河建设投资呈现波动增长，主要得益于“公转铁”政策及产业转移带来的内河运输需求提升等因素带动。2022 年前三季度，我国水路建设投资保持增长态势，同比增长 6.4% 至 1,123.54 亿元；随着沿海港口建设投资逐步转向区域性、结构性补短板，加强沿海集装箱码头能力和粮食码头中转仓储能力建设，提升粮食及能源等涉及国计民生重要物资运输的保障能力，且在“绿色低碳”要求不断提升及“新型基础设施建设”持续发力的背景下，绿色港口及智慧港口建设投资亦将进一步上升，预计未来一段时间，我国水运建设投资将保持正增长趋势。

图 15：2014 年以来水运、沿海港口及内河建设投资情况



资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

随着港口行业的快速发展，我国沿海港口吞吐量从 2010 年的 54.84 亿吨增至 2021 年的 99.73 亿吨，年均增长率为 7.44%；沿海港口万吨级以上大型泊位数由 2010 年末的 1,343 个增至 2021 年末的 2,207 个。但随着港口行业的扩张，区域间港口重复建设、产能过剩以及过度竞争等问题日益凸显。2014 年 2 月，交通运输部下发的《关于全面深化交通运输改革的意见》提出，要深化管理体制变革，推动港口资源整合，促进区域港口集约化、一体化发展；2015 年，浙江省开始进行省内港口整合，江苏省、辽宁省、山东省、福建省、广东省等多地紧随其后。2022 年，河北省港口整合自 2009 年河北港口集团有限公司成立以来，三港四区的局面首次取得重大进展，经河北省人民政府批准，河北省港口集团有限公司先后受让了唐山港口实业集团有限公司 100% 股权及其他省市属相关国有港口企业股权，与此同时河北港口集团有限公司更名为“河北渤海港口集团有限公司”。总体来看，随整合工作的持续推进，多数港口资源整合已初见成效，沿海省份的一省一港口集团格局基本形成。但较早发布港口资源整合方案的广东省港口资源整合一直未有实质性进展，究其原因，主要系区域内港口经营主体众多且实力雄厚，多方利益难以平衡所致。

在港口资源整合过程中，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由省政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团有限公司作为主导的方式和跨越了省级行政区并上升至国家区域协调一体化发展战略的京津冀港口

群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。此外，跨区域的港航资本市场运作及业务联动频现；如 2021 年以来，招商局港口集团股份有限公司（以下简称“招商港口”）加大长三角布局，与浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“浙江省海港集团”）加大股权合作，通过定向增发的形式，浙江省海港集团及招商港口均成为对方旗下上市公司的第二大股东；招商港口还与天津港股份有限公司、中远海运港口公司联合签署天津港集装箱码头有限公司合资经营合同，将共同投资、经营及管理天津港集团码头有限公司等。总体来看，省级港口资源的整合对发挥港口优势、减少重复建设及恶性竞争有显著作用，后续港口资源整合的进一步深化，将有助于港口间协同发展及提升议价能力。

表 3：我国主要沿海省份港口资源整合概况

地区	港口集团及挂牌时间	整合方案	港口资源及整合情况
广西省	2007.02-广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“广西北部湾港口集团”）	广西防城港、钦州港、北海港三港整合成立广西北部湾国际集团，再以广西北部湾国际集团逐步整合省内其他港口资源，2018 年整合了广西西江开发投资集团，开启了内河港口的联动发展	广西省主要有防城港、钦州港及北海港 3 大海港，目前广西北部湾港口国际集团已整合完成 3 大海港及内河港贵港港
浙江省	2015.08-浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“浙江省海港集团”）	浙江省国资委组建成立了浙江省海港集团，并将资产重组后的宁波舟山港集团有限公司注入浙江省海港集团（浙江省海港集团与宁波舟山港集团按“两块牌子，一套机构”）运作，随后再逐步整合省内其余海港及内河港口	浙江省主要有宁波-舟山港、台州港、温州港及嘉兴港 4 个沿海港口，还有杭州港等 7 个内河港口、义乌港等 17 个无水港；目前浙江省海港集团已整合完成 4 大海港及义乌港陆港
山东省	2019.08-山东省港口集团有限公司（以下简称“山东省港口集团”）	首先以潍坊港、东营港及滨州港为基础成立了山东渤海湾港口集团有限公司（以下简称“渤海湾港口集团”），再以青岛港为平台吸收合并威海港，最后由青岛港、烟台港、日照港及渤海湾港口集团组建成立山东省港口集团	山东省主要有青岛港、烟台港、日照港、威海港、潍坊港、东营港及滨州港 7 大沿海港口，目前山东省港口集团已整合完成 7 大沿海港口
江苏省	2017.05-江苏省港口集团有限公司（以下简称“江苏省港口集团”）	由江苏省、连云港市、南京市、苏州市、南通市、镇江市、常州市、泰州市、扬州市等八市国有涉港资产共同出资，并整合省属 3 家航运企业成立江苏省港口集团	江苏省的沿海 3 市港口有连云港港、盐城港、洋口港（由南通港口集团有限公司控股），沿江 8 市主要有苏州港、镇江港、台州港、南京港、南通港、扬州港及江阴港等 13 个内河港口。目前江苏省港口集团已整合完成南京港、苏州港、镇江港、扬州港、泰州部分港口及常州部分港口；沿海连云港市及常州市两市国资已入股江苏省港口集团，但旗下港口整合尚未进入江苏省港口集团
辽宁省	2019.01-辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽港集团”）	辽宁省政府引入招商局集团有限公司，以大连港集团有限公司及营口港集团有限公司为核心，通过市场化手段组建辽港集团，并陆续整合省内其余港口资源	辽宁省主要有大连港、营口港、盘锦港、锦州港、丹东港及葫芦岛港等 6 大沿海港口；目前除葫芦岛港及锦州港外，辽港集团已完成其他 4 大海港的整合
福建省	2020.08-福建省港口集团有限责任公司（以下简称“福建省港口集团”）	福建省国资委整合福建省交通运输集团有限责任公司、厦门港务控股集团有限公司、福建省能源集团有限责任公司及漳州、泉州、宁德、平潭等地拥有的国有港口企业资产，组建成立了福建省港口集团有限责任公司	福建省主要有福州港、厦门港、莆田港、泉州港、宁德港及漳州港（其中莆田港及泉州港对外统称为湄洲湾港），目前福建省港口集团已整合完成上述港口资产
河北省	2009.06-河北港口集团有限公司（以下简称“河北港口集团”）；2022.7.13-河北渤海港口集团有限公司	2009 年，以秦皇岛港务集团有限公司为基础组建成立了河北港口集团；2022 年，河北港口集团先后受让了唐山港口实业集团有限公司 100% 股权、曹妃甸港集团有限公司 100% 股权、华能曹妃甸港口有限公司 25% 股权、国投曹妃甸港口有限公司 24% 股权、唐山曹妃甸煤炭港务有限公司 6% 股权，并将河北港口集团变更为“河北渤海港口集团有限公司”	河北省主要有“三港四区”，即秦皇岛港、黄骅港、唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区，2009 年河北港口集团成立时旗下仅整合完成秦皇岛港资产股权；2022 年，完成省市属相关国有港口企业股权无偿划转。
广东省	--	根据 2018 年《广东省港口资源整合方案》，整合方案坚持政府引导、企业主导、市场运作为主的原则，提出以广州港集团、深圳港口集团（深圳市内部整合组建）为两大主体，分区域整合沿海 14 市及佛山市范围内的省属、市属国有港口资产	--

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

三、行业财务表现

2021年以来，受益于货物吞吐量及集装箱吞吐量增长、作业费率上升及投资收益可观，港口企业盈利能力有所增强；受投资建设规模增长影响，财务杠杆呈上升趋势，偿债指标有所弱化但仍处于合理水平。考虑到国内外经济及进出口贸易表现尚存不确定性，对港口行业需求增长形成制约，后续仍需关注宏观经济波动对港口企业经营的影响。

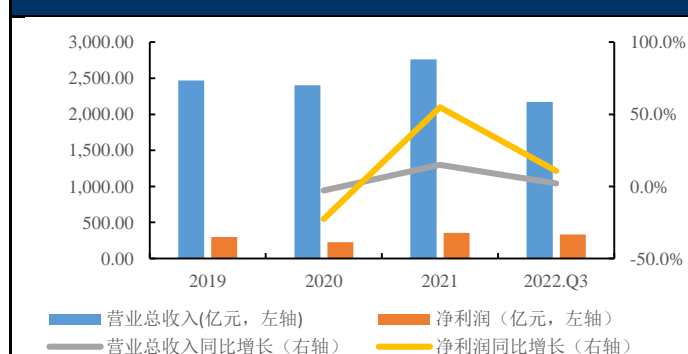
样本企业概述

中诚信国际在财务分析时，选取了国内债券市场发行债券的16家港口企业作为样本。本次选取的样本企业作为港口运营商，基本覆盖国内重点沿海港口以及内河港口，具有较强的行业代表性。

盈利能力

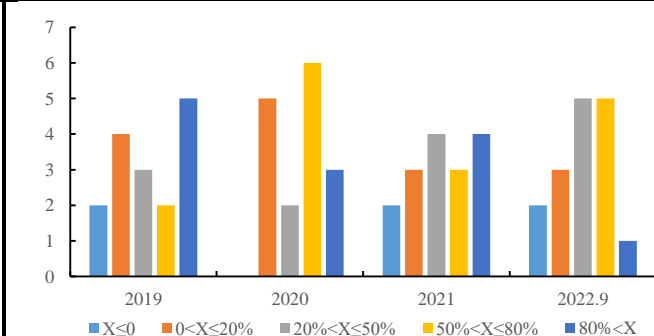
2021年，受益于货物吞吐量及集装箱吞吐量均实现较快增长，港口企业盈利能力有所提升，当期样本企业营业收入合计值同比增长15.04%至2,761.31亿元；营业毛利率方面，港口装卸及相关业务毛利率通常较高，但港口企业为了促进港口业务发展而开展的贸易业务会拉低营业毛利率水平，近年来港口企业毛利率均值在20%左右，得益于当期港口行业良好的运行情况，2021年样本企业营业毛利率同比上升1.15个百分点至22.87%；在营业收入及毛利率上升且样本企业投资收益大幅上升的共同作用下，同期净利润同比增长54.85%至354.57亿元。2022年前三季度，由于货物吞吐量及集装箱吞吐量增速放缓且外贸集装箱吞吐量有所下滑，样本企业营业总收入增速亦显著放缓，同比小幅增长2.17%至2,171.79亿元；但受益于2021年底起宁波港、上港集团、广州港及青岛港相继上调其外贸集装箱费率，港口行业装卸费率整体得到理性回归，2022年前三季度样本企业营业毛利率小幅上升至23.32%；同期样本企业合计净利润同比增长10.81%至332.04亿元，主要系样本企业投资收益大幅增长所致。值得注意的是，由于港口资产所涉及的主体众多，港口企业除控股码头资产外，通常会拥有参股码头资产，且亦会通过参股航运企业进行业务联动，因此港口企业投资收益占利润总额的比重普遍较高，2019~2021年及2022年前三季度，样本企业投资收益分别为164.43亿元、165.45亿元、258.33亿元和212.19亿元，2021年大幅增长主要系参股码头经营情况较好、且参股的航运企业在行业景气度高的带动下盈利能力大幅上升所致；同期样本企业投资收益占利润总额的中值分别为42.12%、51.42%、49.17%和31.62%。

图 16：近年来样本企业营业收入、净利润及增速



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 17：近年来样本企业投资收益/利润总额分布情况（家）



资料来源：choice，中诚信国际整理

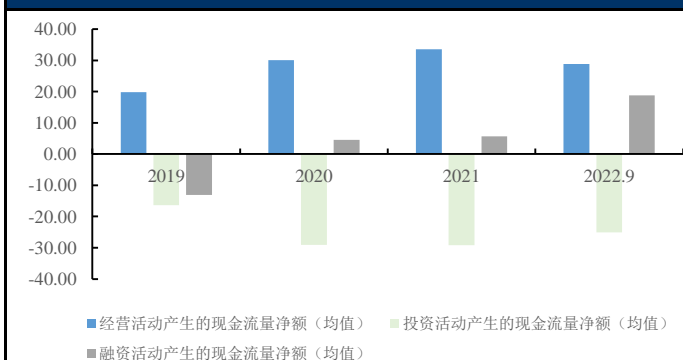
现金流及偿债能力

从现金流来看,由于港口企业基本采用即时收现的收费模式,近年来随着收入及利润的增长,经营活动净现金流保持流入状态,且净流入规模持续增长,经营获现能力持续向好。受资本支出规模增长影响,2020年以后样本企业投资活动现金净流出规模明显上升,考虑到后续港口行业仍存在投资建设需求,样本企业投资活动现金净流出规模或将仍维持在较高水平。由于经营活动产生的现金流无法弥补投资建设所需资金,2020年以后样本企业筹资活动现金净流出规模亦呈现上升趋势,后续对外筹资力度或将继续上升。

财务杠杆方面,2019~2021年末及2022年三季度末,样本企业资产负债率均值分别为49.70%、50.50%、52.86%和51.76%,整体处于小幅上升的趋势;同期由于对外融资规模增长使得总资本化比率整体亦呈上升趋势,总资本化比率均值分别为41.37%、42.88%、45.55%和44.32%。债务结构方面,2019~2021年末及2022年三季度末,港口企业总债务规模整体虽有所上升,但短期债务占比均在32%左右波动,债务结构较为合理。短期来看,未来港口建设以及智能化升级、绿色化改造等投资需求仍较大,预计总债务规模及总资本化比率或将维持上升趋势。

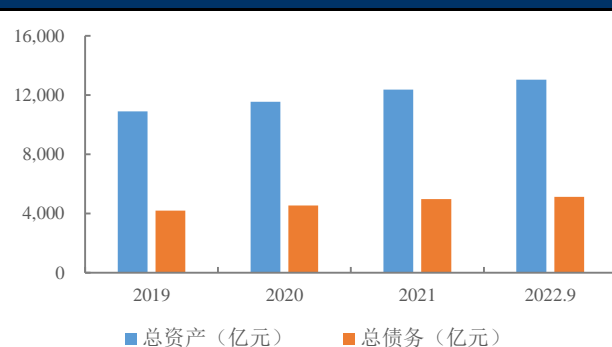
偿债指标方面,2019~2021年,由于总债务规模呈上升趋势,样本企业EBITDA对总债务的覆盖能力波动下降,其中2021年受益于样本企业盈利能力增强,总债务/EBITDA小幅下降至7.81倍。样本企业经营活动净现金流对总债务的保障能力则较为稳定,2019~2021年经营活动净现金流/总债务均值均在0.12倍左右。港口行业属于重资产行业,投资回报周期较长,其盈利获现能力较强且外部融资渠道通畅,近年来偿债能力虽有所弱化但仍处于合理水平。

图 18: 近年来样本企业净现金流均值情况 (亿元)



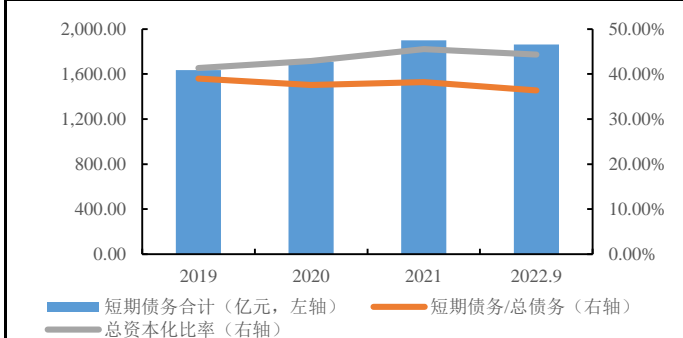
资料来源: choice, 中诚信国际整理

图 19: 近年来样本企业资产及债务情况



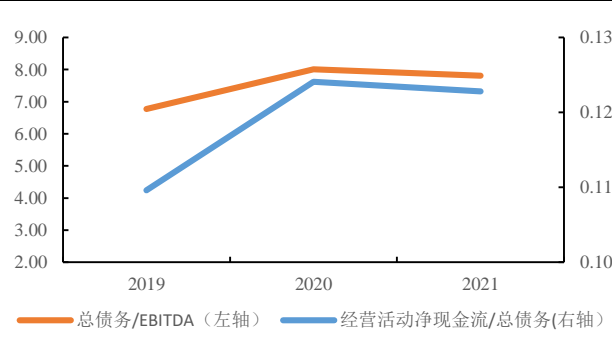
资料来源: choice, 中诚信国际整理

图 20: 近年来样本企业债务结构及总资本化比例情况



资料来源: choice, 中诚信国际整理

图 21: 近年来样本企业偿债能力指标 (X)



资料来源: choice, 中诚信国际整理

注: 总债务口径为中诚信国际债务统计口径。

总体来看，2021年以来港口企业盈利能力有所增强，受投资建设规模增长影响，港口企业财务杠杆上升且偿债能力有所弱化，但均尚处于合理水平；由于后续投资建设需求仍存，港口企业总债务规模及财务杠杆或将继续上升。此外，考虑到国内外经济及进出口贸易尚存不确定性，对港口行业需求增长形成制约，后续仍需持续关注宏观经济波动对港口企业经营的影响。

结论

2021年以来，在全球经济阶段性复苏及中国外贸稳中有增的背景下，我国港口货物吞吐量及集装箱吞吐量均实现较快增长；2022年以来，受疫情反复及国内外经济下行压力加大影响，我国港口生产增速有所回落。展望未来，全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓或对外贸需求形成制约；国内经济则面临防疫政策放开后疫情的短期冲击，且居民收入增速放缓背景下内需的恢复亦需要时间，短期内需亦面临走弱压力。各项稳增长、促消费的政策虽有望加码，但政策传导周期及实际落地效果有待观察，经济及消费的恢复存在一定不确定性，对港口行业需求支撑力度较弱。从投资端来看，我国水运建设投资自2020年以来呈现正增长态势，后续随着港口建设逐步转向区域性及结构性补短板，且绿色港口及智慧港口建设需求仍存，水运建设投资仍将呈现增长态势；同时，港口资源整合进一步深化，有助于港口间协同发展及提升议价能力。从港口企业的财务表现来看，2021年以来港口企业盈利能力有所增强，随着资本支出规模增加，财务杠杆上升且偿债能力有所弱化，但均尚处于合理水平；考虑到国内外经济及进出口贸易尚存不确定性，对港口行业需求增长形成制约，后续仍需关注宏观经济波动对港口企业经营的影响。整体来看，未来一段时间，港口行业经营状况及偿债能力面临弱化风险，行业展望为稳定弱化。

附表一：样本企业财务数据

企业名称	营业收入（亿元）				净利润（亿元）				投资收益（亿元）				经营活动净现金流（亿元）			
	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3
北部湾港股份有限公司	47.92	53.63	58.98	45.54	10.70	11.79	11.52	8.54	-0.05	0.25	-0.04	-0.27	15.52	23.40	14.38	17.35
广州港股份有限公司	104.20	112.53	120.20	89.89	10.34	10.70	12.80	10.19	1.17	1.53	5.98	4.14	26.56	24.01	19.98	22.90
河北港口集团有限公司	156.71	166.23	225.43	156.47	2.66	3.93	11.30	11.08	12.16	11.74	14.16	11.21	12.28	21.47	25.67	15.63
江苏省港口集团有限公司	121.47	137.15	182.16	172.03	2.24	4.36	8.62	11.77	3.67	3.49	4.98	2.53	14.15	8.42	15.23	3.94
锦州港股份有限公司	70.33	43.67	29.33	19.31	1.72	1.86	1.21	0.75	0.43	1.17	0.52	0.28	6.82	7.70	15.32	0.29
连云港港口集团有限公司	130.03	137.72	146.63	116.62	0.71	1.29	2.90	1.21	1.51	7.44	8.20	0.80	2.03	2.79	3.10	1.80
宁波舟山港集团有限公司	340.30	291.40	318.88	275.86	37.20	31.95	41.76	35.64	9.48	7.90	7.05	8.70	-0.80	70.80	76.26	123.56
上海国际港务(集团)股份有限公司	361.02	261.19	342.89	292.36	99.26	91.83	154.81	161.22	49.07	53.22	100.93	95.77	61.73	111.86	135.15	97.39
天津港(集团)有限公司	284.97	270.00	200.39	137.34	3.33	3.61	3.68	3.00	7.46	7.46	9.37	4.29	19.06	24.35	23.58	27.45
武汉港务集团有限公司	18.71	12.18	16.53	11.27	-0.13	-1.07	-0.70	-0.47	-0.17	-0.01	0.00	-0.02	0.56	-0.84	1.15	0.31
招商局港口集团股份有限公司	121.24	126.19	152.84	121.22	81.67	55.26	76.55	68.34	46.19	49.06	66.37	60.75	55.02	54.96	65.10	50.04
重庆港务物流集团有限公司	64.96	61.42	65.91	45.16	3.09	0.77	1.88	-0.24	0.70	0.08	0.40	0.33	9.96	10.34	9.65	2.97
深圳市盐田港集团有限公司	27.02	29.84	35.61	33.03	12.76	13.51	17.46	12.33	8.92	9.37	19.85	9.05	0.89	4.28	8.40	13.11
辽宁港口集团有限公司	166.80	174.79	181.83	118.08	12.44	-7.72	-15.43	-8.65	11.68	7.35	7.16	6.29	43.87	77.55	58.48	25.69
国投交通控股有限公司	29.25	26.31	33.23	25.44	4.89	-0.23	16.15	8.67	6.08	0.27	6.06	4.45	18.66	12.40	19.69	11.90
福建省港口集团有限责任公司	424.49	496.08	650.48	513.17	12.92	7.14	10.05	8.66	6.12	5.13	7.33	3.90	31.41	27.30	45.10	47.31

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：样本企业财务数据（续）

企业名称	总资产（亿元）				总债务（亿元）				经营活动净现金流/总债务（x）				总债务/EBITDA（X）			
	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3
北部湾港股份有限公司	181.49	194.16	268.84	288.11	51.61	61.63	102.28	105.43	0.30	0.38	0.14	0.16	2.39	2.61	4.35	-
广州港股份有限公司	288.00	338.26	400.13	469.20	71.68	104.98	151.06	173.83	0.37	0.23	0.13	0.13	2.64	3.66	4.82	-
河北港口集团有限公司	614.31	692.59	758.35	671.69	200.13	223.23	229.77	232.13	0.06	0.10	0.11	0.07	6.68	6.93	5.86	-
江苏省港口集团有限公司	434.58	464.17	503.74	541.60	119.56	128.72	154.16	166.30	0.12	0.07	0.10	0.02	6.25	6.09	5.81	-
锦州港股份有限公司	173.53	182.80	184.63	179.34	91.83	101.28	98.19	83.56	0.07	0.08	0.16	0.00	7.83	8.28	9.17	-
连云港港口集团有限公司	609.31	608.32	649.56	686.62	402.73	408.20	434.89	476.62	0.01	0.01	0.01	0.00	19.26	17.77	16.71	-
宁波舟山港集团有限公司	871.69	1,023.27	1,137.88	1,239.45	206.00	297.80	362.42	315.00	0.00	0.24	0.21	0.39	2.54	3.66	3.73	-
上海国际港务(集团)股份有限公司	1,421.77	1,559.25	1,707.87	1,779.39	406.49	449.93	450.45	426.45	0.15	0.25	0.30	0.23	2.52	3.01	2.03	-
天津港(集团)有限公司	1,387.67	1,417.68	1,435.11	1,466.98	737.04	783.68	817.04	839.18	0.03	0.03	0.03	0.03	16.67	18.40	18.14	-
武汉港务集团有限公司	45.51	41.64	40.18	38.29	13.52	13.57	12.89	9.66	0.04	-0.06	0.09	0.03	5.71	10.25	7.74	-
招商局港口集团股份有限公司	1,566.97	1,685.44	1,759.84	2,051.59	452.24	460.95	492.07	635.83	0.12	0.12	0.13	0.08	2.98	4.16	3.71	-
重庆港务物流集团有限公司	220.97	224.10	230.23	234.42	69.71	70.62	73.00	68.85	0.14	0.15	0.13	0.04	7.84	10.46	9.07	-
深圳市盐田港集团有限公司	320.16	338.49	499.98	540.12	24.10	35.06	148.25	171.96	0.04	0.12	0.06	0.08	1.47	1.96	5.97	-
辽宁港口集团有限公司	1,677.96	1,665.13	1,631.90	1,635.34	824.83	899.35	889.65	815.79	0.05	0.09	0.07	0.03	9.85	14.73	14.88	-
国投交通控股有限公司	249.38	231.49	252.54	247.90	104.51	89.99	95.71	89.06	0.18	0.14	0.21	0.13	4.79	6.30	3.05	-
福建省港口集团有限责任公司	837.15	879.91	905.70	970.83	419.10	418.52	462.42	513.16	0.07	0.07	0.10	0.09	8.93	9.90	9.91	-

注：因部分企业未获取到科目明细，2022 年三季度末债务调整存在不精确情况。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表三：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
钟 婷	企业评级三部	高级分析师
杨小葳	企业评级三部	分析师
梁子秋	企业评级三部	助理分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5, Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing, PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>