

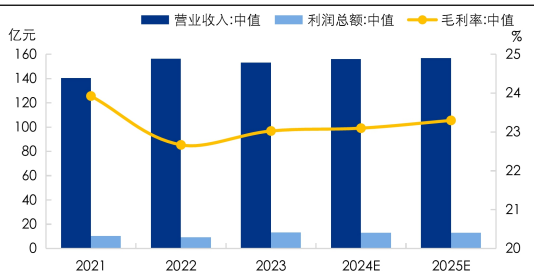
2025 年 4 月

行业研究专题报告

2025 年港口行业信用风险展望

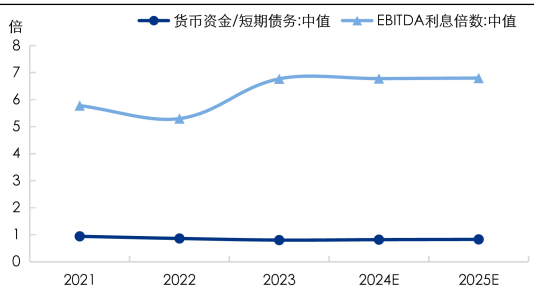
行业信用质量：稳定

港口样本企业盈利能力主要数据和指标（亿元、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

港口样本企业偿债能力主要指标（%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

主要观点

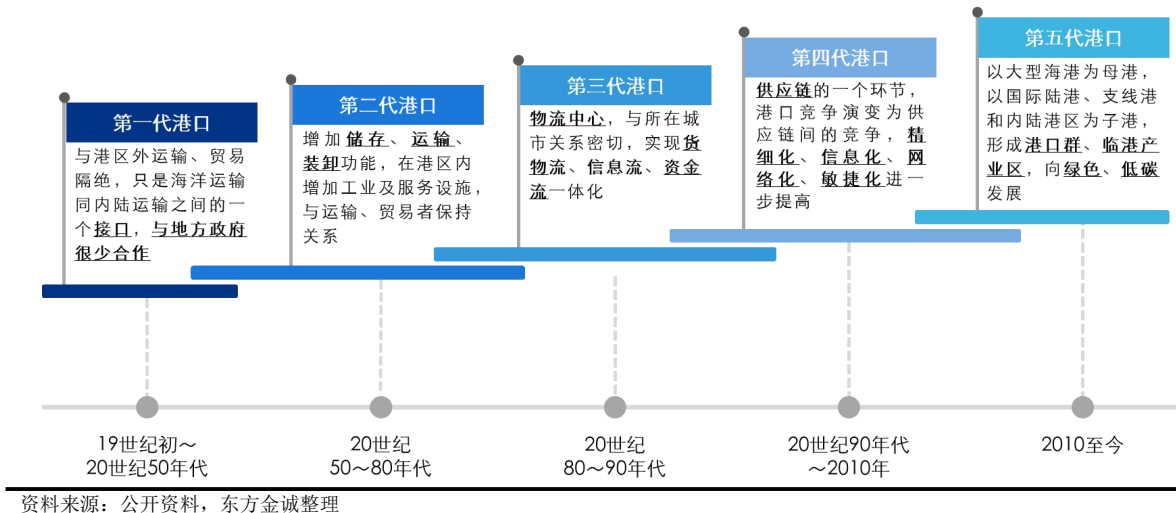
- 在经济平稳运行及全球贸易需求带动下，2024 年全国港口吞吐量保持增长，预计 2025 年稳增长、扩内需等政策力度加大将对港口吞吐量形成支撑，港口行业吞吐量仍保持低速增长趋势；
- 随着我国港口码头万吨级泊位数量增加以及泊位趋向大型化、专业化和智能化，预计 2025 年综合服务水平不断提升，智慧港口建设将有助于港口综合效率进一步提升；
- 港口资源整合初步完成，已基本形成沿海“一省一港”格局，预计 2025 年港口间协同效应进一步显现；
- 2024 年前三季度受益于货物吞吐量增长及非港口业务扩张，2024 年港口样本企业收入和利润均同比增长，盈利能力有所提升，预计 2025 年港口企业盈利将保持稳定；
- 2024 年前三季度，港口样本企业全部债务规模有所增长，考虑短期内港口建设、智能升级、绿色改造等投资需求仍较大，预计 2025 年港口企业债务规模和债务率或将小幅增长；
- 预计 2025 年港口企业整体偿债能力仍较强，但部分港口企业的短期集中偿付压力依然较大。

分析师：姜珊

一、行业基本面

我国港口经过不断演变，目前已发展到第五代，大部分港口具有明显的区位优势、相对完善的物流基础设施、较为完备的物流产业链及高度专业化的配套服务体系。第五代港口以大型海港为母港，以国际陆港、支线港和设在内陆的港区为子港，形成母港与各子港共生共荣、联合经营、合作发展的港口群和临港产业区；同时，“双碳”背景下，港口向绿色、低碳和智能方向发展，综合效能不断提升。

图表 1 我国港口发展历程



港口可有效促进地方经济的繁荣和发展，较易得到政策、资金等方面的支持，具有明显的政策性特征

港口是基础性、枢纽性设施，是国家重要的交通基础设施产业的主要组成部分，港口带来的产业集群可以有效促进经济的繁荣和发展，对地方经济具有重要的支撑和带动作用。因此，港口行业较易得到政策、资金等方面的支持。2024年以来，我国港口行业相关政策多集中在规划建设、绿色智能等方面，引导港口向一体化、专业化、智慧化、绿色化发展。

图表 2 2024 年港口行业相关政策

时间	文件名称	关键内容
2024.3	促进国家级新区高质量建设行动计划	进一步发挥临港和开放平台优势。支持有关新区把握上海港、宁波舟山港以及大连港、天津港、青岛港、广州港等建设国际枢纽港的机遇，重点发展临港产业和现代航运服务业，提升港口枢纽、水运通道功能，促进要素集聚，拓展陆海内外联动和向海经济发展空间
2024.4	港口标准体系（2024年）	以服务港口高质量发展为目标，聚焦港口智能信息化、作业安全与效率、节能与降碳等发展需求，研究构建港口标准体系
2024.5	《关于加快智慧港口和智慧航道建设的意见》	到2027年，全国港口和航道基础设施数字化、生产运营管理和对外服务智慧化水平全面提升，建成一批世界一流的智慧港口和智慧航道。国际枢纽海港10万吨级及以上集装箱、散货码头和长江干线、西江航运干线等内河高等级航道基本建成智能感知网。建设和改造一批自动化集装箱码头和干散货码头。全面提升港口主要作业单证电子化率。加快内河电子航道图建设，基本实现跨省（自治区、直辖市）航道通航建筑物联合调度，全面提升内河高等级航道公共信息服务智慧化水平
2024.6	关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见	加快建设国家港口枢纽体系，全面攻坚国家高等级航道，打通内河航运堵点卡点，实施内河水运体系联通工程，着力推进一体化发展，高质量构建现代化的港口与航道体系，全面推动全国规划落地实施
2024.11	交通物流降本提质增效行动计划	建立健全内贸集装箱多式联运体系；到2027年，港口集装箱铁水联运量年均增长15%左右；加快推广多式联运“一单制”“一箱制”

图表 2 2024 年港口行业相关政策

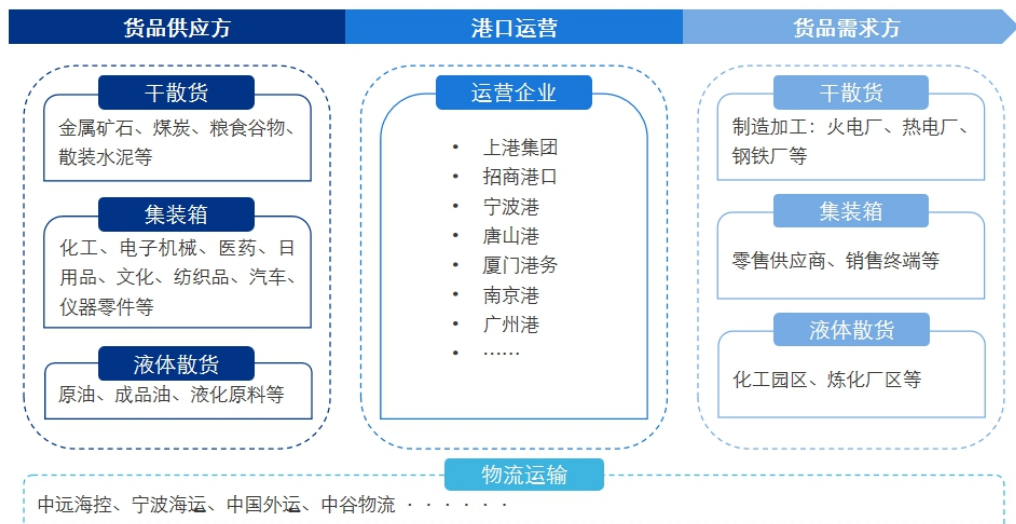
时间	文件名称	关键内容
2024. 11	关于完善现代商贸流通体系推动批发零售业高质量发展的行动计划	鼓励商贸流通企业与港口、航运、物流等企业战略合作，推进贸港航一体化发展。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

港口是物流运输中重要的枢纽，产业链中上下游为货品供需方且货源品种繁多，处于中游的港口运营最为关键

港口位于江河湖海沿岸，供船舶安全进出和停泊。港口作为水陆交通的集结点和枢纽处，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，也是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所，在交通运输系统中起着重要作用。

图表 3 港口产业链



资料来源：公开资料，东方金诚整理

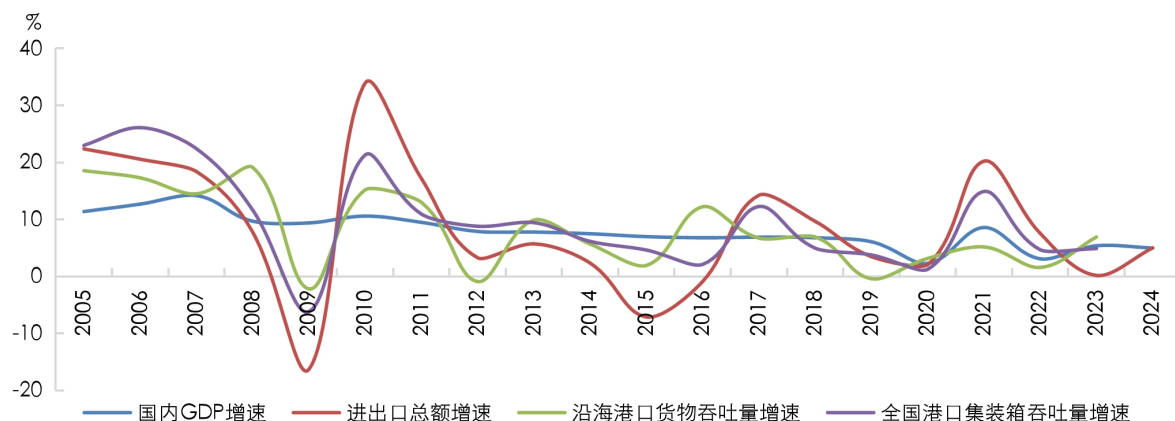
港口的产业链可分为货品供应方、港口运营企业、货品需求方三个环节，物流服务提供商在各环节之间提供物流运输服务。上游货品供应按照运输货源的品种，主要分为集装箱、干散货和液体散货。集装箱为海上货运主要方式，货源为进出口贸易货品，干散货主要包括工业原材料、粮食谷物等，液体散货主要为原油、成品油、液体化工原料等。中游港口运营是港口产业链的关键环节，港口运营企业主要提供装卸、仓储、理货等港口基本服务及物流、金融、贸易等配套延伸服务。下游货品需求方主要有制造加工企业、化工企业、销售终端等。此外，物流运输企业负责在各环节间提供物流运输服务。

在经济平稳运行及全球贸易需求带动下，我国港口吞吐量保持增长，但内贸运输和大宗商品进口需求回落导致货物吞吐量增速放缓，预计 2025 年我国稳增长、扩内需等政策力度加大，将对港口吞吐量形成支撑，港口行业吞吐量仍保持低速增长趋势

港口是重要的交通基础设施，作为国民经济的晴雨表，其经营发展与宏观经济、进出口贸易景气度高度相关，全球贸易三分之二以上、中国进出口贸易超 90%都是通过以港口为枢纽的航运完成的。其中，货物运输需求与宏观经济相关度较高，集装箱运输需求与对外贸易景气度相关度较高，国际

宏观经济波动亦影响港口吞吐量。

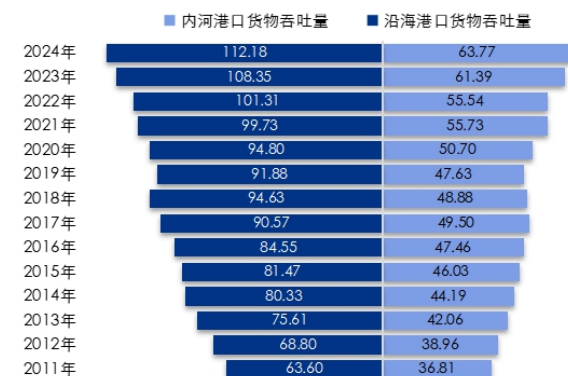
图表 4 我国 GDP、进出口总额与港口吞吐量增速走势



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

宏观经济方面，2024 年我国面临消费疲软和内需不足的局面，在降低存量房贷利率、推出特别国债支持基建和消费品以旧换新等政策持续刺激内需的带动下，2024 年我国 GDP 增速达到 5%，经济运行总体平稳，稳中有进。2024 年，在内贸运输需求和大宗商品进口需求带动下，主要港口货物吞吐量保持增长，但增速有所放缓，货物吞吐量同比增长 3.7% 至 175.95 亿吨；内、外贸吞吐量同比分别增长 1.8% 和 7.3%。外贸景气度方面，2024 年，在全球贸易反弹、欧美补库存等因素影响下，进出口总值同比增速 5%。在外贸需求带动下，2024 年，主要港口集装箱吞吐量增长迅猛，同比增长 7.0% 至 33200 万 TEU。

图表 5 我国港口货物吞吐量（单位：亿吨）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

图表 6 我国港口集装箱吞吐量（单位：万 TEU）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从主要港口看，2024 年深圳港货物吞吐量同比增速增幅显著，上海港、宁波-舟山港、深圳港集装箱吞吐量增速增幅较大。深圳港依靠深圳市牢靠的外向型经济基础，传统玩具、服装出口量仍较大且新能源汽车、锂电池和光伏产品出口增速较快，除了出口较为集中的东南亚市场，对非洲、南美出口也有所增长，2024 年深圳港港口货物、汽车海运、港口 LNG 吞吐量均创历史新高；上海港集装箱年吞吐量近 5000 万标准箱，创下全球港口集装箱运输史上最高纪录，水水中转完成 2898.4 万标准箱，同比增长 12.5%，水水中转比例有望首次突破 60%；宁波-舟山港为全国最大的组合港，依靠沿海沿江大规模中转货源及本地大规模散货运量，货物吞吐量居全国首位，2024 年宁波-舟山港进一步增加国际航线，并优化服务流程提高装卸效率，带动集装箱吞吐量增长。

图表 7 我国主要港口货物和集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU、%）

港口	2024 年				2023 年			
	货物		集装箱		货物		集装箱	
	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	13.77	4.0	3930	11.3	13.2	4.9	3530	5.8
唐山港	8.6	2.4	272	-	8.4	9.5	209	-
上海港	7.9	4.9	5151	4.8	7.5	12.6	4916	3.9
青岛港	7.1	4.2	3087	7.3	6.8	4.0	2877	12.1
广州港	6.6	2.3	2607	3.9	6.4	2.2	2511	2.0
日照港	6.2	5.0	671	7.2	5.9	3.9	626	7.9
苏州港	6.0	1.5	967	3.5	5.9	2.9	933	2.8
天津港	5.8	3.7	2329	5.0	5.6	1.8	2219	5.5
烟台港	5.0	3.6	509	10.0	4.8	4.8	463	12.4
北部湾港	4.5	2.0	902	12.4	4.4	18.5	802	14.3
黄骅港	3.6	7.4	85	-	3.3	5.0	62	-
连云港	3.5	7.7	669	9.0	3.2	6.8	614	10.2
福州港	3.4	0.9	381	3.4	3.3	10.1	368	6.5
大连港	3.2	1.1	540	7.4	3.2	3.2	503	12.8
深圳港	3.2	10.9	3340	11.8	2.9	5.2	2988	-0.5
湛江港	2.8	-2.7	165	4.4	2.8	11.4	158	3.0
营口港	2.2	-2.6	556	4.3	2.2	6.3	533	6.7
厦门港	2.1	-4.3	1225	-2.4	2.2	0.4	1255	1.0

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2024 年全球主要经济体陆续出台货币宽松政策及财政刺激政策，全球经济平稳复苏，通胀压力缓解，制造业景气水平抬升，全球主要经济体 PMI 指数回升至荣枯线附近，国际货币基金组织预计 2025 年全球经济增速微增至 3.3%，全球经济正进入低增速常态化。2025 年，我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大国内需求，大力提振消费，保持经济稳定增长，同时考虑外易受地缘冲突等不确定因素影响，预计 2025 年港口行业吞吐量保持低速增长。

我国港口作业货种仍以煤炭及制品、金属矿石和石油天然气及制品等大宗商品为主，预计 2025 年港口吞吐量仍有一定支撑

我国港口作业货种主要为干散货、液体散货、件杂货、集装箱和滚装车辆等，2023 年¹前四大主力货种为集装箱、煤炭及制品、金属矿石和石油天然气及制品，吞吐量分别占港口货物吞吐总量的 21.92%、17.89%、15.41%和 8.45%。

集装箱方面，我国港口集装箱以外贸为主，其吞吐量与国际经济、对外贸易之间的关系较为紧密，同时亦受腹地经济、贸易产品等影响。2024 年，在全球贸易反弹、欧美补库存等外贸需求带动下，我国港口集装箱吞吐量同比增长 7.0%至 33200 万 TEU。

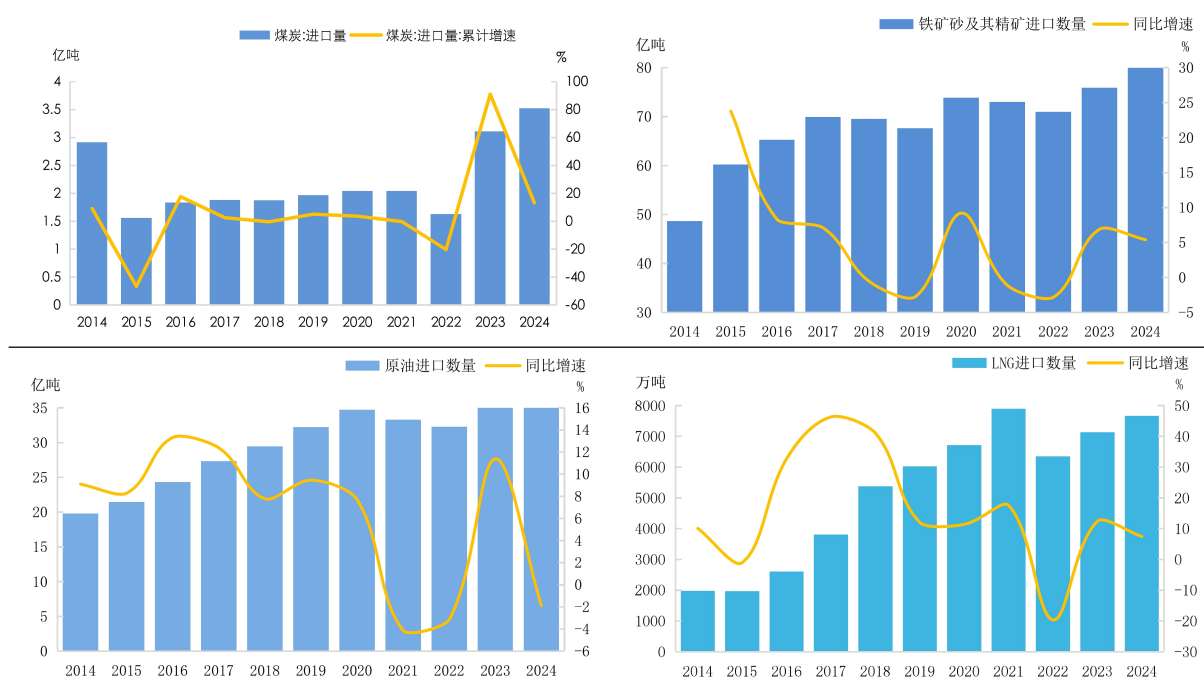
煤炭及制品方面，2024 年在趋紧、进口替代效应增强及能源结构转型加速的背景下，我国原煤产量增速放缓至 1.3%。但国际煤价下行及澳煤、蒙古煤进口增长等因素影响下，我国煤炭进口保持较高增速，为 13.19%，支撑港口煤炭及制品吞吐量增长。短期看，煤炭作为我国基础能源的地位依然稳固。预计 2025 年，扩内需政策驱动下，电力保供、冬季供暖刚性需求，叠加冶金、建材、化工等非电行业产能释放将为港口煤炭吞吐量提供支撑。

¹ 2024 年我国港口前四大主力货种占比尚未公布。

金属矿石以铁矿石为主。我国是钢铁制造大国，但铁矿石对外依存度高且进口矿以海运为主。2024 年我国铁矿石进口量同比增长 5.41%，但房地产、建筑行业等下游用钢需求低迷，钢材产销量呈下滑趋势，导致铁矿石需求不振，整体呈供过于求局面。预计 2025 年稳增长及推动房地产回稳等政策将带动钢铁需求小幅回暖，进而对港口铁矿石吞吐量形成支撑。

石油天然气及制品方面，我国原油和天然气高度依赖进口。2024 年能源结构绿色转型推进动作进一步加快，受传统化石能源占比降低影响，我国原油进口量同比下降 1.88%，导致部分港口吞吐量承压；但能源转型作用下，天然气进口快速增长，2024 年 LNG 进口量同比增长 7.47%，对港口吞吐量支撑作用显著。预计 2025 年在能源政策带动下，石油吞吐量略有下滑，天然气吞吐量较快增长，整体港口石油天然气及制品吞吐量维持稳定。

图表 8 我国煤炭、铁矿砂及精矿、原油、天然气进口量及增速情况



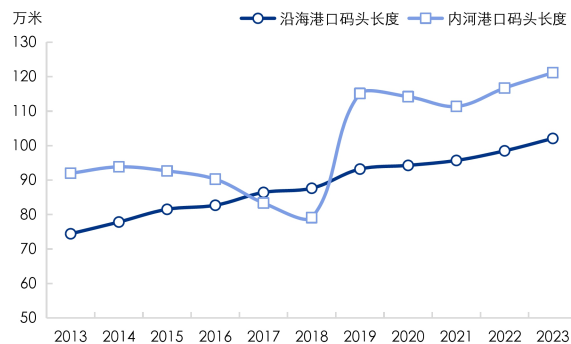
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

我国万吨级泊位数量同比增加，港口泊位趋向大型化、专业化和智能化，港口基础设施规模扩大，生产能力显著增强

在船舶大型化、高端化的发展趋势下，我国持续深入推进码头装卸设备、水平运输设备以及堆场装卸设备等自动化，沿海和内河港口码头长度均同比增长，港口泊位亦向大型化、专业化和智能化趋势发展。

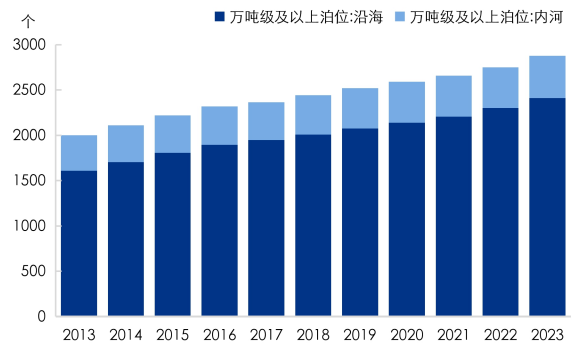
港口泊位方面，2023 年末我国港口生产用码头泊位 22023 个，同比增加 700 个。其中，内河港口生产用码头泊位 16433 个，同比增加 551 个；沿海港口生产用码头泊位 5590 个，同比增加 149 个。我国港口万吨级及以上泊位 2878 个，同比增加 127 个。其中，内河港口万吨级及以上泊位 469 个，同比增加 18 个；沿海港口万吨级及以上泊位 2409 个，同比增加 109 个。我国码头结构不断优化，万吨级以上泊位以及专业化泊位数量持续增长，水运基础设施建设体系逐步深入，现代化港口体系基本形成，港口码头行业生产能力显著增强。

图表 9 我国码头长度



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

图表 10 我国万吨级及以上泊位数量



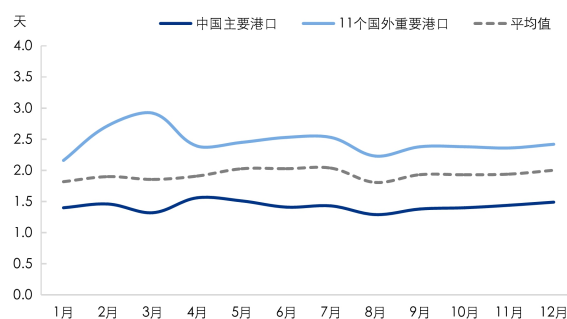
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

我国主要港口综合服务水平不断提升，智慧港口建设将有助于港口综合效率进一步提升

根据上海航运交易所²发布的 2024 年全球主要港口远洋干线国际集装箱船舶平均在港时间³和在泊时间⁴，主要港口在港和在泊时间均有所缩短。其中，装卸作业效率综合效率表现良好的为高雄港（0.87 天）、香港港（1.00 天）、广州港（1.01 天）、厦门港（1.02 天）；装卸作业效率较高的为广州港（0.67 天）、香港港（0.71 天）、高雄港（0.73 天）、厦门港（0.80 天）、深圳港（0.91 天）等。

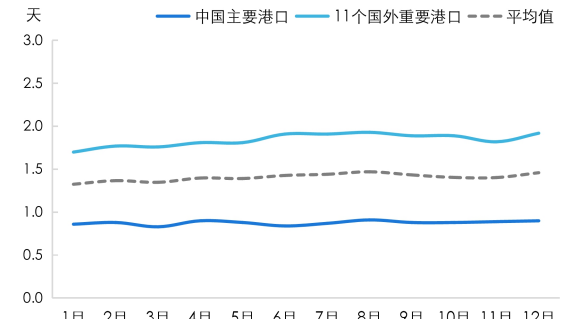
整体来看，我国港口航道运行平稳有序，综合服务水平不断提升，综合效率始终位居全球港口前列。未来随着智慧港口建设全面推进，我国港口综合作业效率仍将保持世界领先水平。

图表 11 2024 年全球前 20 港口船舶平均在港时间



资料来源：公开资料，东方金诚整理

图表 12 2024 年全球前 20 港口船舶平均在泊时间



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2024 年在重大工程带动下，我国水运固定资产投资增速保持增长，绿色港口及智慧港口建设带动下，预计短期内水运建设投资仍将正增长

2024 年，我国综合立体交通网加速建设，已经建成全球最大的高速铁路网、高速公路网和港口集群。在平陆运河等重大工程带动下，水运固定资产投资保持快速增长。截至 2024 年 9 月末，我国水运固定资产投资增速 9.4%。此外，浙赣、赣粤、湘桂运河等重大工程已进入论证阶段，打造南北纵向水运通道，助力我国国家高等级航道加速成网，进一步放大水运效能。

² 自 2019 年，上海航运交易所联合货讯通科技有限公司（CargoSmart）发布远洋干线集装箱船舶在港时间、在泊时间。即选取全球典型港口，跟踪运力排名前 15 大班轮公司（占全球集装箱运力 85.6%）10 条全球跨洲主干远洋航线（含 102 条细分航线），基于船舶自动识别系统（AIS）信息，通过电子围栏等技术获取船舶在港时间、在泊时间指标。

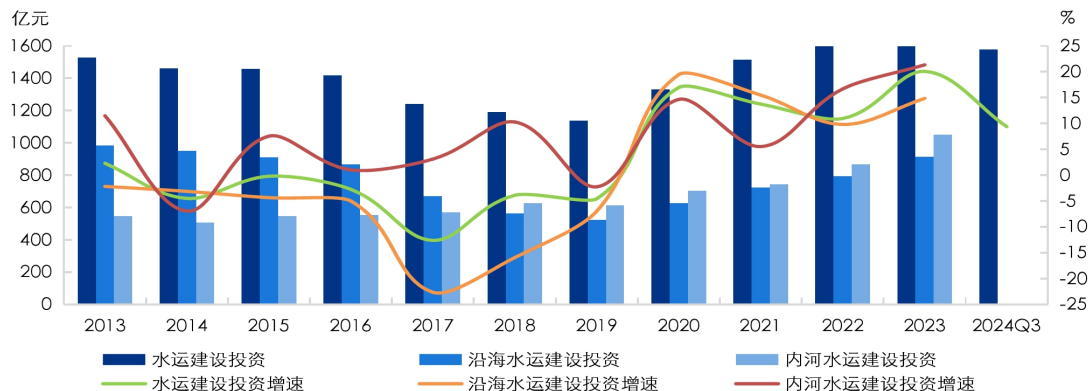
³ 在港时间是指船舶抵达港口待泊锚地到靠泊完成装卸作业离开泊位之间的总时长，该指标集中体现了港口设施设备、引航、调度、装卸、集疏运、口岸通关等综合效率。

⁴ 在泊时间是指船舶抵靠泊位进行装卸作业到完成作业离开泊位的总时长，该指标主要反映了港口在泊期间的装卸作业效率。

据《水运“十四五”发展规划》，“十四五”时期，预计水运需求将在高基数上保持中低速增长，2025 年水路货运量、港口吞吐量将分别达到 85 亿吨、164 亿吨，年均增长 2%~3%。

目前沿海港口投资逐步转向区域性及结构性补短板，重点建设大型化、专业化泊位，以满足日益增长的船舶大型化和专业化需求。此外，多式联运发展和港口航道升级推动港口设施智能化和物流网络优化。在绿色港口及智慧港口建设带动下，预计短期内水运建设投资仍将正增长。

图表 13 近年我国水运（沿海、内河）建设投资及增速情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

我国智慧港口建设落地进程加快，未来数字技术将助力港口智慧化、绿色化和专业化发展，进一步提升港口综合效率

作为世界第一贸易大国和港口大国，2024 年全球港口货物集装箱吞吐量前 10 名我国占据 7 席。随着我国港口集装箱吞吐量不断增加，集装箱处理量增速维持在较高水平，对作业效率、安全和环保的要求也在不断提升。

随着我国经济转型升级加速，智慧码头、数字转型、智能升级成为发展趋势。智慧港口应用场景主要为智能识别、自动驾驶、智能装卸、智能监控等四大领域。目前，我国智慧港口建设已从探索阶段逐步走向成熟，各地智慧港口落地进程加快。未来随着 5G、人工智能、大数据、云计算、区块链等数字技术与港口作业场景的深度融合，将提升港口和航道建设、生产、运营、管理、服务全流程协同的智能化、信息化水平，实现港口智能化运营、高效组织与供应链协作，进一步助力港口综合效率提升。

图表 14 “十四五”规划中的智慧港口

文件名称	智慧港口相关内容
《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	推进大连港、天津港、青岛港、上海港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港等港口既有集装箱码头智能化改造；建设天津北疆 C 段、深圳海星、广州南沙四期、钦州等新一代自动化码头；在“洋山港区—东海大桥—临港物流园区”开展集疏运自动驾驶试点
《水运“十四五”发展规划》	创新驱动，引领智慧水运新发展；实施创新驱动发展战略，以数字化、智能化为主线，推动水运“新基建”，推广 5G、大数据、区块链、人工智能、物联网等在水运行业深度应用，促进生产运营智能化、公共服务便利化，提升水运智慧化发展水平
《长航系统“十四五”发展规划》	推动智能航运发展，研究制定《长江智能航运发展实施方案（2021-2025 年）》，推动智能化新业态新场景应用及发展；加快智慧港口建设，推动长江主要港口自动化、智能化改造升级，推广应用自主可控的码头自动化技术；推动智慧港口、智能船舶、智慧通航等相关交通强国建设试点项目实施，探索智能航运发展新路径
《综合运输服务“十四五”发展规划》	打造数字智能的智慧运输服务体系；推进互联网+货运物流融合发展；鼓励物流园区、港口、机场、货运场站广泛应用物联网、自动化等技术，推广应用引导运输车、智能输送分拣和装卸设备；鼓励各类市场主体构建综合物流服务平台，实现智能匹配、智能跟踪、智能调度

资料来源：公开资料，东方金诚整理

我国港口资源整合初步完成，已基本形成沿海“一省一港”格局，预计 2025 年港口间协同效应进一步显现，整体运营效率将进一步提升

港口行业具备较强的区域垄断性，且行业准入壁垒较高。目前，我国港口行业竞争格局基本稳定，沿海地区已建立五大港口群，分别为环渤海、长三角、东南沿海、珠三角和西南沿海港口群。

为提高港口集中度进而提高产业链话语权、减少同质化竞争、提高资源利用效率等，2015 年起省级港口整合拉开序幕，浙江、江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域均开展港口资源整合。目前除广东省外，大部分省份港口资源整合已初步完成，基本形成沿海“一省一港”格局。随着整合完成，各港口集团资产实力、资源统筹能力和产业拓展能力不断增长，港口分工逐步趋于合理，初步实现港口资源利用集约化、运营一体化、竞争有序化、服务高效化，港口行业整体竞争实力提升。但另一方面，资源整合使港口之间的竞争范围从港与港之间的竞争，升级至港口集团之间、区域港口集群之间的竞争。

预计到 2030 年，中国将主要产生两类地主港经营管理模式：地方政府管委会为“地主”的模式和现有国有港务集团企业转化为“地主”的模式；此外，部分地方仍存在以国有企业为主投资建设并运营港口的模式，部分港口将推行投资建设的民营化。民营企业或外资企业将成为港口码头经营的主体。2030 年，中国沿海将形成七个港口组团：辽东港口组团、津冀港口组团、山东半岛及苏北港口组团、长三角港口组团、东南沿海港口组团、珠三角港口组团和西南沿海港口组团。并形成上海、青岛、香港等 3~4 个超级集装箱枢纽港。沿海港口中大约 95% 以上都存在以资金入股、战略合作等方式与群内其他港口实现资源整合的情况。

图表 15 我国主要港口群分布



资料来源：公开资料，东方金诚整理

二、港口企业信用表现

截至 2024 年末，港口企业上市及存续发债主体共 48 家；剔除集团与上市公司相重叠的企业后，上市及存续发债主体共 23 家⁵。本次选取的样本企业基本覆盖国内重点沿海港口以及主要内河港口，具有较强的代表性。

1. 盈利能力

⁵ 本研究报告中，计算营业总收入、利润总额、全部债务、现金流等绝对指标合计数时，样本企业剔除了与集团重叠的发债/上市公司；计算中位数时，为全部样本企业。

受益于货物吞吐量增长及非港口业务扩张，2024 年前三季度港口企业收入和利润均同比增长，盈利能力有所提升，2025 年我国重点提振消费、全方位扩大内需、积极稳外贸稳外资，吞吐量仍有支撑的情况下，预计港口企业盈利将保持稳定

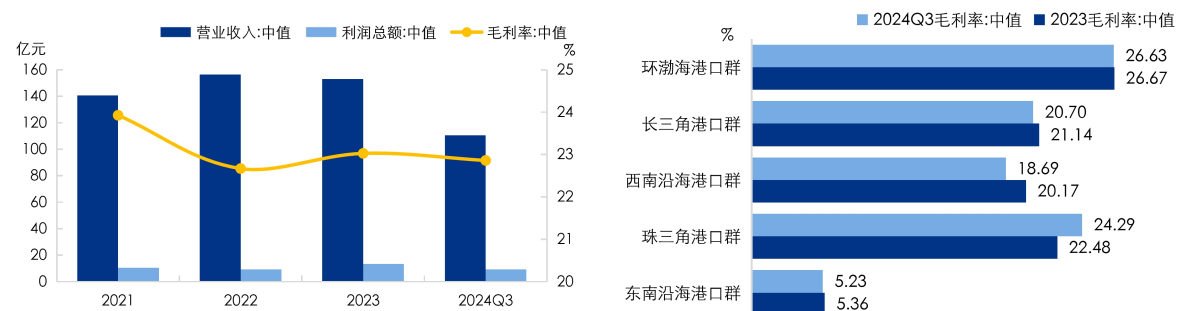
2023 年，国内经济恢复带动货物吞吐量回暖，但外贸低迷导致集装箱增速不佳，港口行业营收增速放缓，样本企业营业总收入合计同比增长 2.70%。其中，茂名港集团和湖北港口集团营业总收入同比增幅超 30%，收入增长均来自贸易业务；河北港口集团收入同比降幅超 10%，主要系商品贸易收入减少所致。2024 年 1~9 月，样本企业营业总收入合计同比增长 4.38%。

利润总额方面，2023 年样本企业利润总额合计同比增长 11.87%。其中，重庆港、天津港集团、国投交控和辽宁港口集团同比增幅超 50%，重庆港主要系寸滩港区获得拆迁补偿，资产处置收益增加所致；天津港集团主要系利息收入增加，财务费用减少所致；国投交控主要系煤炭吞吐量同比上升，带动营业和毛利率同比增加；辽宁港口主要系子公司营口港务处置部分港区土地获得资产处置收益所致。锦州港利润总额同比降幅超 30%，主要系其他应收款计提的坏账损失增加及 2022 年处置集装箱导致资产处置收益基数较大所致。2024 年 1~9 月，样本港口企业利润总额合计同比增长 0.51%。

毛利率方面，港口装卸业务毛利率虽高，但企业为了扩大规模而拓展贸易等非港口业务，拉低了综合毛利率水平，近年港口企业毛利率中值维持在 22%~24%。得益于港口行业良好运行，样本企业毛利率中值 2023 年同比提升 0.36 个百分点至 23.03%。2024 年 1~9 月毛利率中值小幅下滑，整体经营业绩稳健。从个体方面来看，资产相对优质的港口企业下属（股份）公司毛利率均值整体高于港口集团企业；从所属港口群来看，环渤海港口企业的毛利率中值水平最高，东南沿海港口企业因贸易业务规模大，毛利率中值水平垫底。

2025 年我国工作重点为大力提振消费，全方位扩大国内需求，扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资，预计对港口吞吐量形成一定支撑，港口企业盈利将保持稳定。

图表 16 样本港口企业盈利情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2. 现金流

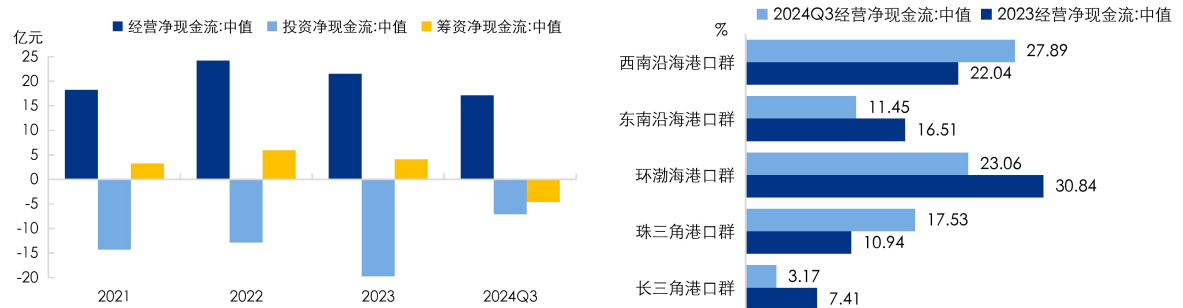
2024 年前三季度，港口企业经营现金净流入略有下滑，投资支出规模减少，整体融资渠道通畅

2023 年港口企业经营现金净流入同比略有下滑。其中经营现金净流量表现较差的为湖北港口集团，主要系子公司承接新的地块开发导致土地款支付增加，同时贸易业务采购货物销售尚未回款所致。港口企业基本采用即时收现的模式，经营获现能力很强，样本企业近年现金收入比中值维持在 101% 左右，其中江苏港口集团、辽宁港口集团和重庆港获现能力低于 95%，现金回笼能力相对较弱。2024 年前三季度，样本企业经营现金净流入同比下滑 3.14%。

随着港口码头建设、堆场及仓库设施建设等资本支出增长，2023 年样本企业投资活动现金净流

出同比增加 53.56%。2024 年前三季度，样本企业投资活动现金净流出同比下滑 5.74%，固定资产投资普遍放缓。港口企业根据自身资金需求进行融资，整体融资渠道畅通。2024 年前三季度，受经营获现能力增强和投资支出规模下降影响，样本企业筹资活动现金流呈净流出。

图表 17 样本港口企业现金流情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

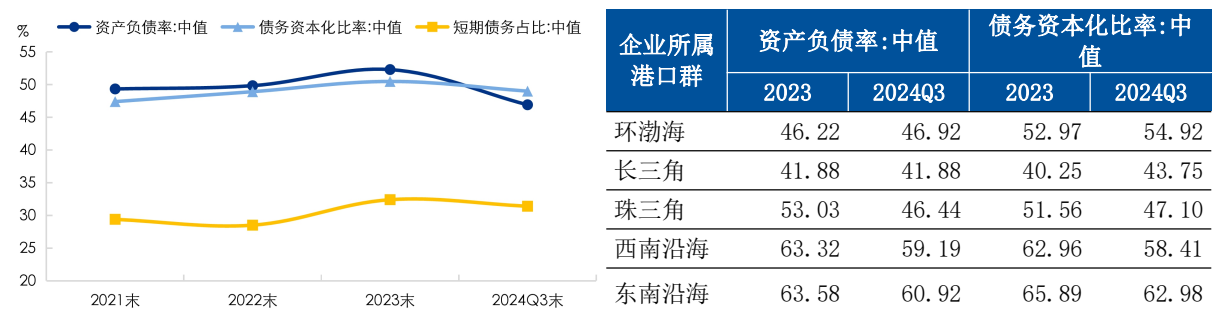
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

3. 债务负担

港口企业全部债务规模有所增长，债务结构仍以长期为主，债务负担适中，预计短期内，港口企业投资需求仍较大，2025 年债务规模和债务率或将小幅增长

港口企业全部债务规模逐年增加，2024 年 9 月末样本企业合计 9081.11 亿元，较 2023 年末增长 1.74%；其中母公司有息债务合计 3611.41 亿元，较 2023 年末增长 6.86%。港口企业资产负债率和债务资本化比率小幅上升，但整体不高，债务负担适中。2024 年 9 月末，资产负债率超过 70%的企业共 3 家，分别为北部湾港务集团、连云港港口集团和珠海港控股集团。预计短期内，港口建设、智能升级、绿色改造等投资需求仍较大，港口企业债务规模和债务率或将小幅增长。

图表 18 样本港口企业债务负担情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从期限结构来看，由于港口建设周期长，债务结构以长期债务为主；2024 年 9 月末港口企业短期债务占比变化不大，约为 31.40%；其中五家港口企业短期债务占比均超过 60.00%，未来债务结构有望进一步优化。

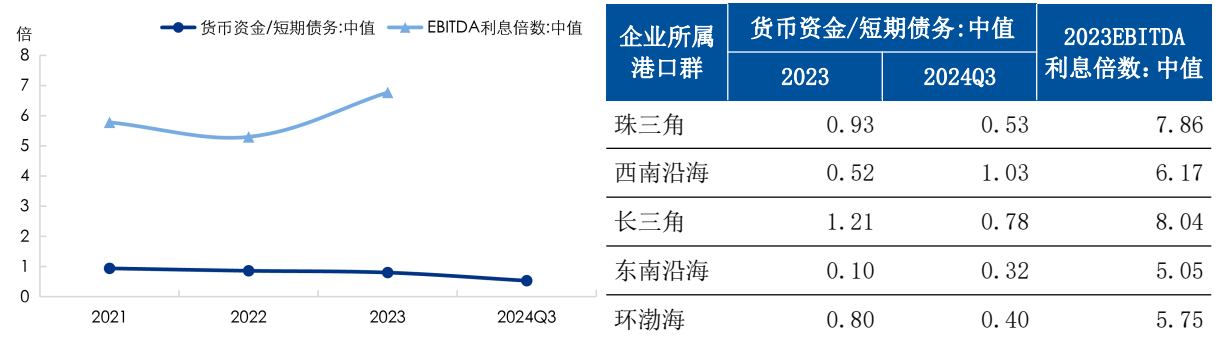
4. 偿债能力

预计 2025 年港口企业整体偿债能力仍较强，但部分港口企业的短期集中偿付压力依然较大

随着港口企业盈利能力提升，EBITDA 对利息的保障倍数波动增加；从货币资金来看，港口企业的货币资金较为充足，对短期债务的覆盖倍数接近 1，为债务按期偿付提供较好保障。分区域来看，

2023 年，西南沿海和环渤海港口企业的货币资金对短期债务的覆盖倍数相对较弱。分企业来看，福建港口集团、北部湾港务集团、锦州港、连云港港口集团、辽宁港口集团和珠海港控股集团 2023 年以来持续低于 0.5 倍，表现最差的为锦州港。

图表 19 样本港口企业偿债能力情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

整体来看，港口行业属于重资产行业，投资回报周期较长，但盈利能力和获现能力均较强，外部融资渠道相对通畅，偿债能力仍较强；后续仍需关注部分港口企业的短期集中偿付压力。

三、港口企业债券市场表现

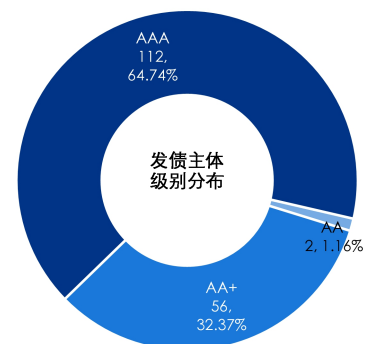
2024 年港口企业债券发行只数和规模同比大幅回升，以 AAA 级发债主体为主，港口企业逐步使用中长期债券替换短期债券，优化债务期限结构

2024 年港口企业共发行债券 173 只，较上年增加 47 只；发行规模 1348.70 亿元，同比大幅增加 60.29%。从发行主体来看，2024 年港口企业 AAA 级主体债券发行只数占比 64.74%，AA+级主体债券发行只数占比 32.37%；发行方式来看，公募发行债券只数占比 88.44%，发行金额占比 88.84%，以公开发行为主；从发行期限来看，中长期债券发行 109 只，较上年增加 48 只，债务期限结构逐步优化。

图表 20 2024 年港口企业债券发行情况（单位：只、亿元）

债券类型	只数			金额		
	2024 年	2023 年	同比增减	2024 年	2023 年	同比 (%)
超短期融资券	58	57	1	429.60	352.16	21.99
企业债	0	1	-1	-	7.20	-100.00
PPN	8	13	-5	33.50	65.00	-48.46
非公开公司债	11	10	1	92.50	62.68	47.57
可交换债（私募）	1	0	1	24.50	-	-
短期融资券	6	8	-2	46.00	59.00	-22.03
一般公司债	26	10	16	205.60	101.00	103.56
中期票据	63	24	39	517.00	182.00	184.07
资产支持证券	0	3	-3	-	12.37	-100.00
合计	173	126	47	1348.70	841.41	60.29

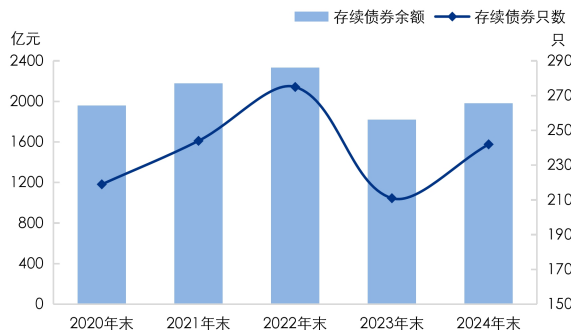
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理



港口企业 2024 年末债券存续只数和余额同比双增，债券余额超 1900 亿元，2025 年集中偿付压力不大

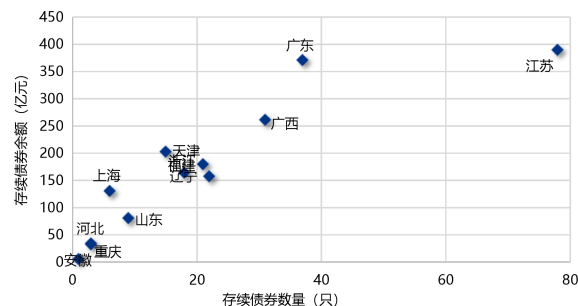
截至 2024 年末，港口发债企业存续债券 242 只，较上年末增加 31 只；存续余额合计 1981.58 亿元，同比增加 8.72%。分区域来看，江苏省港口发债企业较多，债券存续余额最高，广东省次之，剩余地区债券存续余额均低于 300 亿元。

图表 21 港口行业近年末存续债券情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

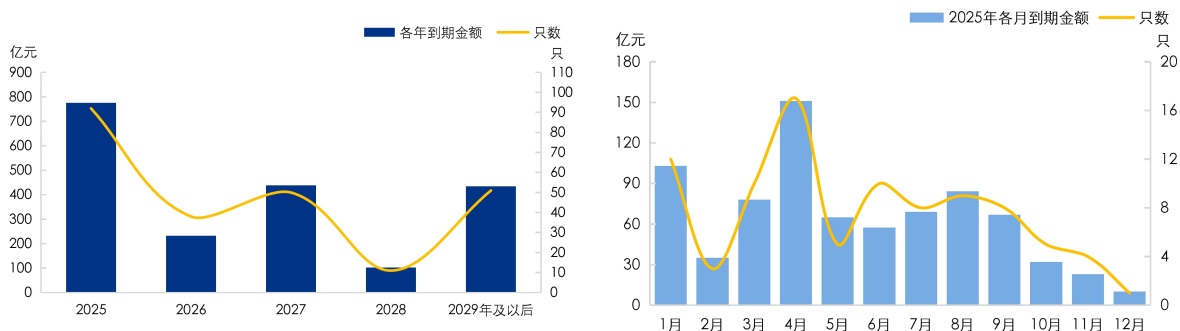
图表 22 2024 年末各省市港口企业存续债券情况



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从存续债券期限来看，2025 年港口企业债券到期规模约 770 亿元，集中偿付压力相对不大；其中，4 月为债券集中偿付期，到期金额为 151.1 亿元。

图表 23 2024 年末港口行业存续债券到期分布



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

四、结论

2025 年我国稳增长、扩内需等政策力度加大，煤炭及制品、金属矿石和石油天然气及制品等大宗商品对港口吞吐量仍有支撑，港口行业吞吐量将保持低速增长趋势。在港口行业吞吐量带动下，港口企业整体盈利能力和获现能力相对较好，偿债能力仍较强；同时受益于地方政府较强的支持力度，行业整体仍将得到较强的外部支持，企业再融资能力普遍较好，信用质量将维持稳定。但后续仍需关注部分港口企业的短期集中偿付压力。

声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。