

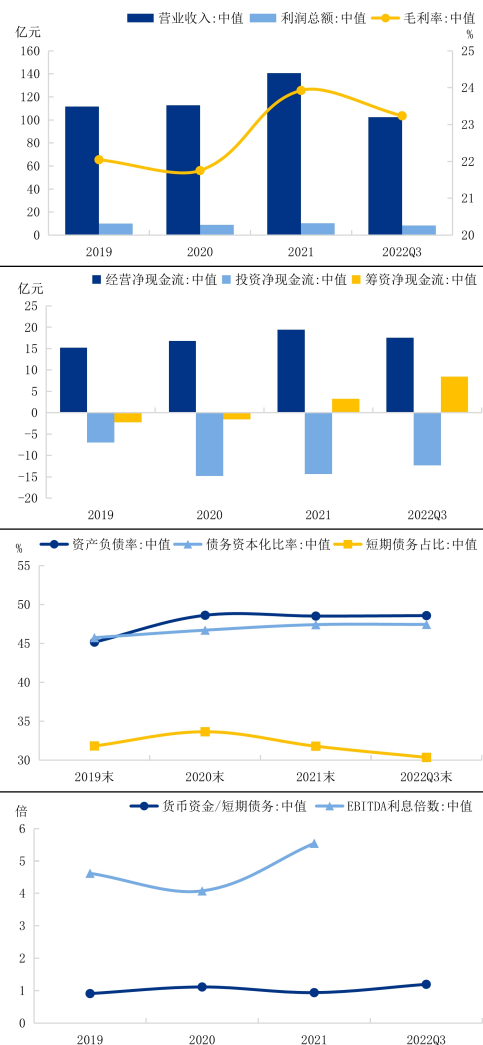
2023 年 3 月

行业研究专题报告

港口行业信用风险回顾与 2023 年展望

行业信用质量：稳定

港口样本企业主要数据和指标



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

分析师：段莎

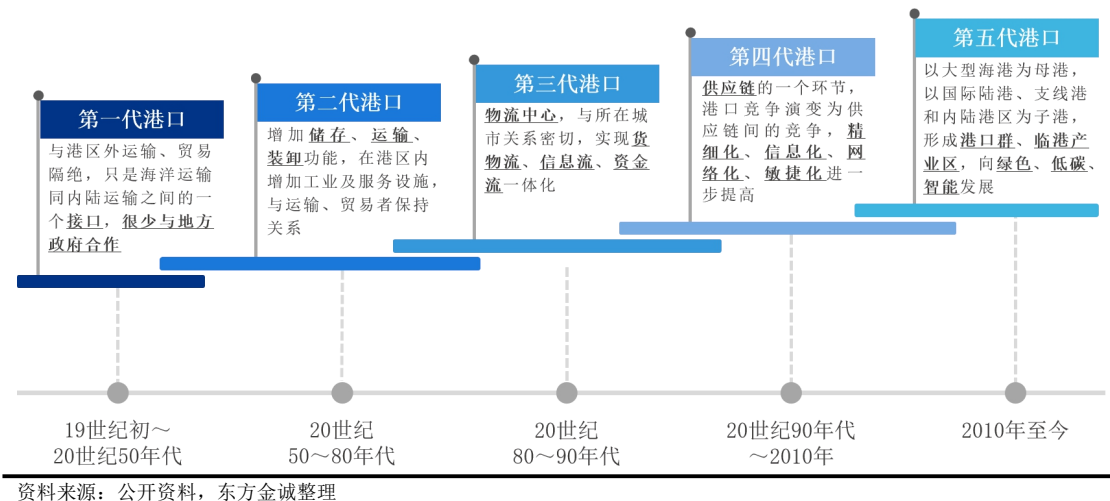
- 2022 年我国港口吞吐量增速回落且沿海外贸货物吞吐量负增长，预计 2023 年稳增长、扩内需政策力度将加大，但全球经济复苏动能弱化、贸易增长放缓，港口行业吞吐量保持增长但增速受限；
- 我国港口码头万吨级泊位数量增加，泊位趋向大型化和专业化，综合服务水平提升，智慧港口建设提速有助于进一步提高港口综合效率；
- 港口资源整合初见成效，沿海“一省一港”格局基本确定，整合深化有助于港口协同发展及提升议价能力；
- 预计 2023 年我国港口吞吐量仍有支撑，港口企业盈利保持稳定；
- 部分港口在建项目规模大，投资支出显著增长，预计对外融资需求继续增加，债务规模和债务率维持上升态势；
- 港口企业偿债能力整体有所改善，后续仍需关注部分港口企业的短期集中偿付压力。

请务必阅读本报告正文后之免责条款

一、行业基本面的

我国港口经过不断演变，目前已发展到第五代港口，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



港口可以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，各地政府秉承“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，港口行业较易得到政策、资金等方面的支持。2022年以来，我国港口行业相关政策主要集中在规划建设、绿色智能、收费管理等方面，引导港口向绿色、安全、智慧、高效方面发展。

图表 2 港口行业相关政策（2022 年）

时间	文件名称	关键内容
2022.1	《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
2022.1	《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
2022.1	《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

图表 2 港口行业相关政策（2022 年）

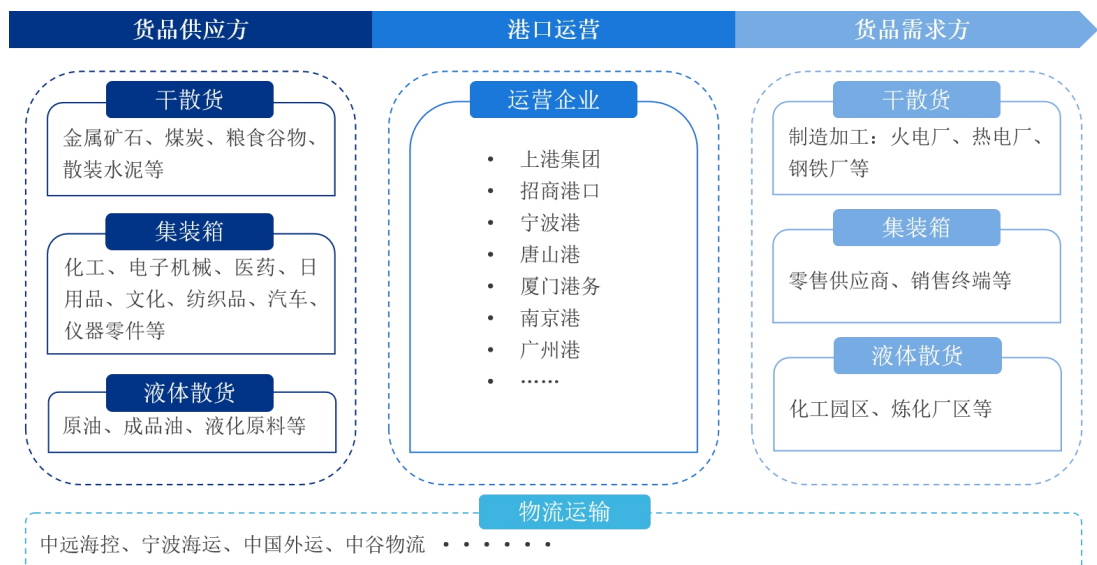
时间	文件名称	关键内容
2022. 1	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。到 2025 年，内河高等级航道里程 1.86 万公里，沿海港口重要港区铁路进港率超过 70%，集装箱铁水联运量年均增长率 15%，重点领域北斗利用率超过 95%
2022. 3	《关于减并港口收费等有关事项的通知》	减并收费项目，定向降低沿海港口引航费，完善拖轮费收费政策
2022. 11	《长江干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. 12	《“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

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

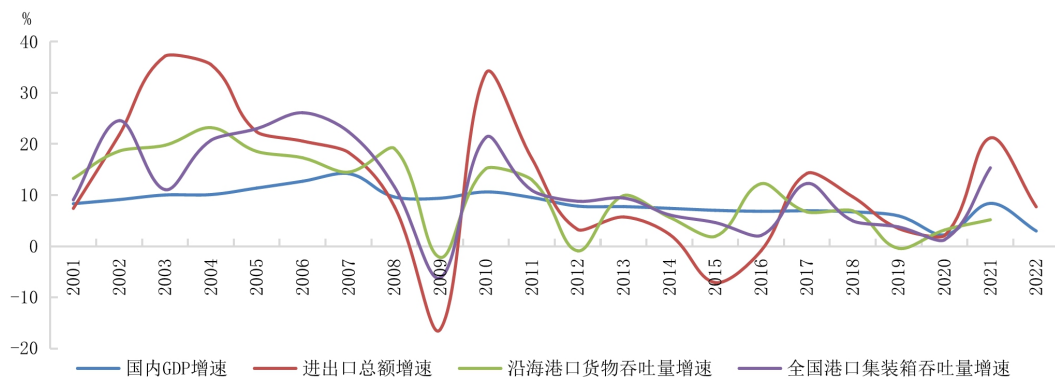
港口的产业链可分为货品供应方、港口运营企业、货品需求方三个环节，物流服务提供商在各环节之间提供物流运输服务。上游货品供应按照运输货源的品种，主要分为集装箱、干散货和液体散货。集装箱为海上货运主要方式，货源为进出口贸易货品，干散货主要包括工业原材料、粮食谷物等，液体散货主要为原油、成品油、液体化工原料等。中游港口运营是港口产业链的关键环节，港口运营企业主要提供装卸、仓储、理货等港口基本服务及物流、

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。

受疫情反复及经济下行压力增大影响，叠加地缘冲突导致外部环境严峻复杂，2022 年我国港口吞吐量增速回落且沿海港口外贸货物吞吐负增长，预计 2023 年我国稳增长、扩内需政策力度将加大，但在全球经济复苏动能弱化、贸易增长放缓背景下，港口行业吞吐量保持增长但增速受限

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。

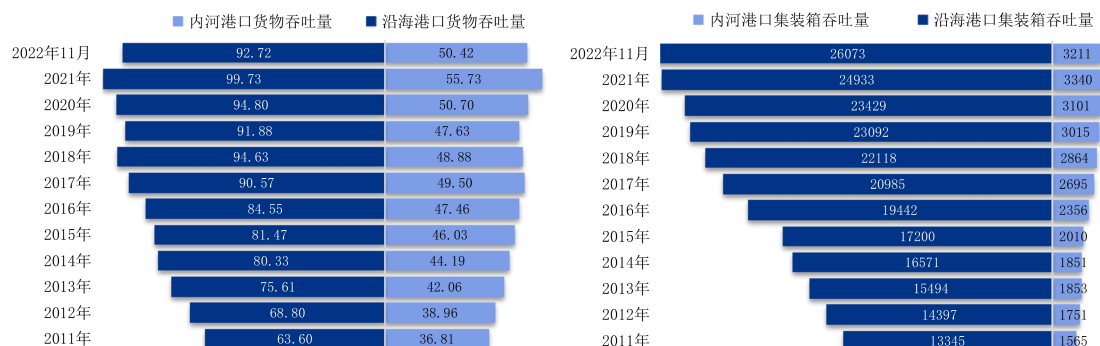
图表 4 我国 GDP、进出口总额与港口吞吐量增速走势



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

在疫情反复、经济下行压力增大以及地缘政治冲突等影响下，外部环境愈趋复杂，2022 年我国实现 GDP 总值 121.02 万亿元，按不变价格计算，同比增长 3%，增速放缓；进出口总值同比增速下降至 7.72%；而 1~11 月，全国港口吞吐量增速回落¹，其中货物吞吐量同比微增 0.7%至 143.13 亿吨，集装箱吞吐量同比增长 4.2%至 27058 万 TEU，沿海港口外贸货物吞吐量同比下降 1.94%。

图表 5 我国港口货物和集装箱吞吐量（单位：亿吨、万 TEU）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从主要港口来看，2022 年以来，大部分港口货物吞吐量增速放缓，其中上海港受二季

¹ 2021 年我国港口货物吞吐量同比增长 6.80%，集装箱吞吐量同比增长 7.00%。

度疫情冲击影响货物吞吐量降幅最大，大连港因腹地经济发展动力不足导致货物吞吐量持续负增长。集装箱方面，主要港口集装箱吞吐量增速呈不同程度回落，宁波-舟山港吞吐量仍保持较高增速，主要系上海疫情封控期间部分船舶跳港至此所致；上海港通过下半年努力弥补了疫情封控期的“损失”，扭转上半年吞吐量同比下降局面，全年吞吐量同比基本持平；北部湾港以钦州港为中轴，并通过“穿梭巴士”进行钦北防三港区间干支线集疏，吞吐量增速远超行业平均水平；营口港吞吐量增速降幅收窄，大连港吞吐量增速较高主要系 2021 年基数较低所致。

图表 6 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	2022 年				2021 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	12.6	3.0	3335	7.3	12.2	4.4	3108	8.2
唐山港	7.7	6.4	334	1.5	7.2	2.8	329	5.7
上海港	7.3	-5.4	4730	0.6	7	7.3	4703	8.1
青岛港	6.6	4.3	2567	8.3	6.3	4.3	2371	7.8
广州港	6.6	0.7	2486	1.6	6.2	1.8	2418	4.4
苏州港	5.7	1.2	908	11.9	5.7	2.1	811	29.0
日照港	5.7	5.4	580	12.2	5.4	9.1	517	6.4
天津港	5.5	3.7	2102	3.7	5.3	5.3	2027	10.4
烟台港	4.6	9.3	412	12.8	4.2	6.0	365	10.6
北部湾港	3.7	3.7	702	16.8	3.6	21.2	601	18.8
黄骅港	3.2	1.2	87	19.3	3.1	3.4	87	19.2
大连港	3.1	-3.0	446	21.5	3.2	-5.5	367	-28.1
连云港港	3	11.9	557	10.6	2.7	11.3	503	4.8
深圳港	2.7	-2.1	3004	4.4	2.8	5.0	2877	8.4
湛江港	2.5	-0.7	130	6.4	2.6	9.2	140	-
营口港 ²	2.2	-	500	-4.1	2.3	-3.5	521	-7.8
厦门港	1.7	-4.1	1243	3.2	2.3	9.7	1205	5.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

随着防控政策不断调整，疫情对全球经济影响逐渐弱化，且受制于全球通胀压力不断积累，各国货币政策有所收缩，叠加俄乌冲突、能源危机等因素扰动，全球主要经济体 PMI 指数均回落至荣枯临界点附近，国际货币基金组织预计 2023 年全球经济增速将进一步放缓至 2.7%。2023 年，我国工作重点将由疫情防控转向经济增长，未来稳增长、促消费政策力度有望加码，经济将逐步恢复，但对外贸易仍受到全球经济增长乏力等不确定因素影响，预计 2023 年港口行业吞吐量保持增长但增速受限。

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 2023 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，2021 年³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

² 2022 年营口港全年预测完成吞吐量 2.202 亿吨（总量与 2021 年基本持平）。<http://jtj.yingkou.gov.cn/007/007004/20220318/184f970c-94b5-4856-a493-a6224117ff83.html>

³ 2022 年我国港口前四大主力货种占比尚未公布。

物吞吐总量的 23.75%、18.21%、15.43%和 8.47%。

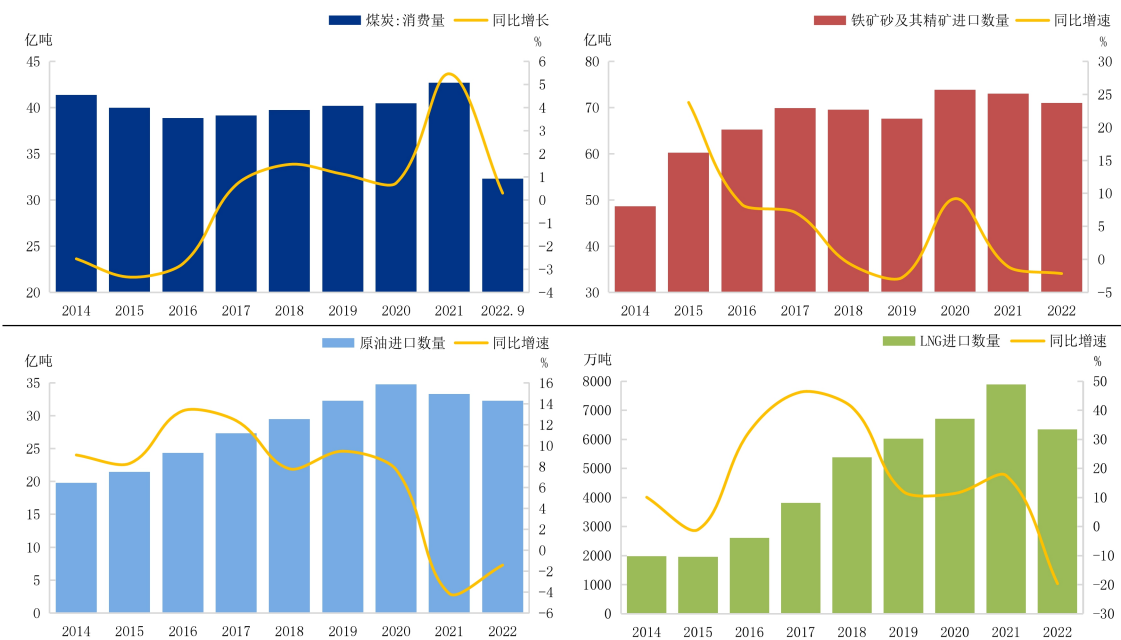
集装箱方面，我国港口集装箱以外贸为主，其吞吐量与国际经济、对外贸易之间的关系较为紧密，同时亦受腹地经济、贸易产品等影响，2022 年 1~11 月，我国港口集装箱吞吐量同比增长 4.2%至 27058 万 TEU。

煤炭及制品方面，2022 年 1~9 月，我国煤炭消费量增速明显放缓至 0.3%，受疫情防控、增产保供以及印尼阶段性暂停煤炭出口等影响，煤炭进口量同比下滑 10.50%，影响港口煤炭及制品吞吐量增长。我国港口下水煤炭主要是电煤，吞吐量与火电行业高度相关，煤炭仍为重要的基础能源。随着疫情防控放开以及稳增长需求提升，叠加俄乌冲突导致天然气供给不足以及渠道受阻，预计 2023 年煤炭需求仍将保持增长，为港口煤炭吞吐量提供支撑。

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。2022 年受房地产、建筑行业等下游用钢需求萎缩影响，我国钢材产销量持续下滑，铁矿石进口量随之下滑，港口铁矿石吞吐量持续低迷。预计 2023 年我国基建投资力度加大对钢材需求形成支撑，但地产投资下行压力将对钢材需求形成制约，整体来看，港口铁矿石吞吐压力将有所缓解。

石油天然气及制品方面，我国原油和天然气高度依赖进口。2022 年，受国际原油价格高涨和国内疫情导致需求收缩影响，原油企业炼化效率降低，我国石油进口量同比下降 1.41%，降幅有所收窄；LNG 进口量同比骤降 19.62%，导致吞吐量同步下降。随着疫情防控放松，交通运输需求回暖，原油炼化需求有望回升，预计 2023 年港口石油天然气及制品吞吐量将有所好转。

图表 7 我国煤炭消费量、铁砂石进口量、原油进口量、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

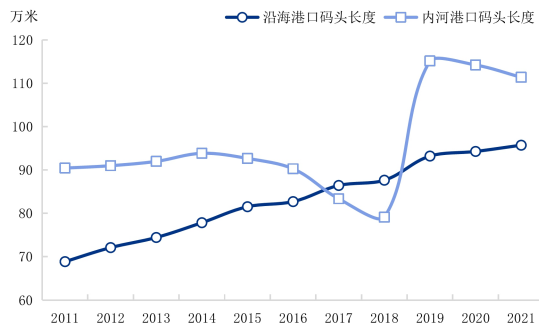
我国港口码头需求不断向沿海地区转移，万吨级泊位数量增加，港口泊位趋向大型化和专业化

在船舶大型化、专业化、集装箱化的发展趋势下，港口作业区逐渐转向海港和深水港等沿海地区，沿海港口码头长度随之增加，内河码头长度则缩短，港口泊位亦向大型化、专业

化趋势发展。

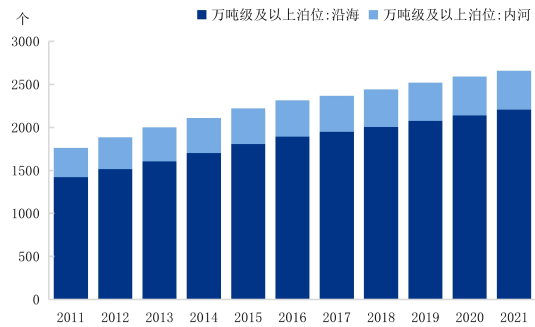
随着清退非法小型泊位以及港口整合的持续深入，我国港口泊位总量持续下降。从码头结构来看，我国水运基础设施建设体系逐步深入，现代化港口体系基本形成，码头结构不断优化，万吨级以上泊位以及专业化泊位数量持续增长。

图表 8 我国码头长度



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

图表 9 我国万吨级及以上泊位数量



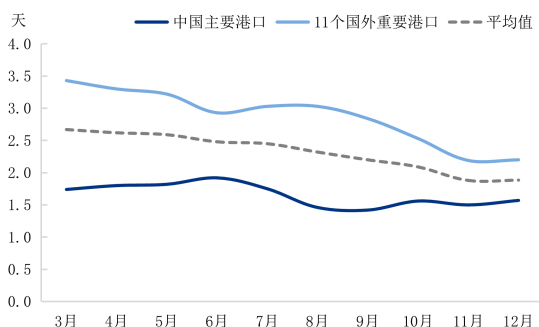
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

我国主要港口综合服务水平不断提升，综合作业效率世界领先

根据上海航运交易所⁴发布的 2021 年全球主要港口远洋干线国际集装箱船舶平均在港时间⁵和在泊时间⁶，综合效率表现良好的为高雄港（1.03 天）、香港港（1.33 天）、厦门港（1.35 天）、广州港（1.49 天）；装卸作业效率较高的为高雄港（0.83 天）、广州港（0.85 天）、香港港（0.90 天）、厦门港（1.05 天）、上海港（1.06 天）等；广州港综合效率和装卸作业效率排名靠前。2022 年全球主要集装箱港口船舶日均在港和在泊时间较同比增速分别为 -0.9% 和 -1.0%，不断下降。

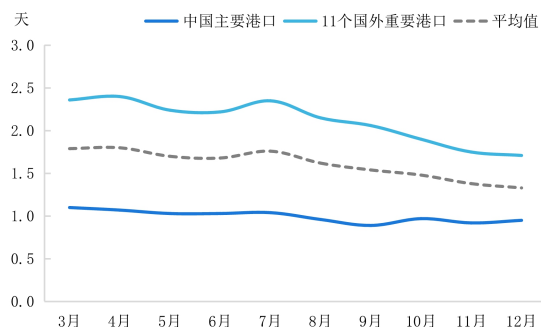
整体来看，我国港口航道运行平稳有序，综合服务水平不断提升，综合效率始终位居全球港口前列。未来随着智慧港口建设全面推进，我国港口综合作业效率仍将保持世界领先水平。

图表 10 2022 年全球前 20 大港口船舶平均在港时间



资料来源：国家发展和改革委员会，东方金诚整理

图表 11 2022 年全球前 20 大港口船舶平均在泊时间



资料来源：国家发展和改革委员会，东方金诚整理

⁴ 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。

⁵ 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。

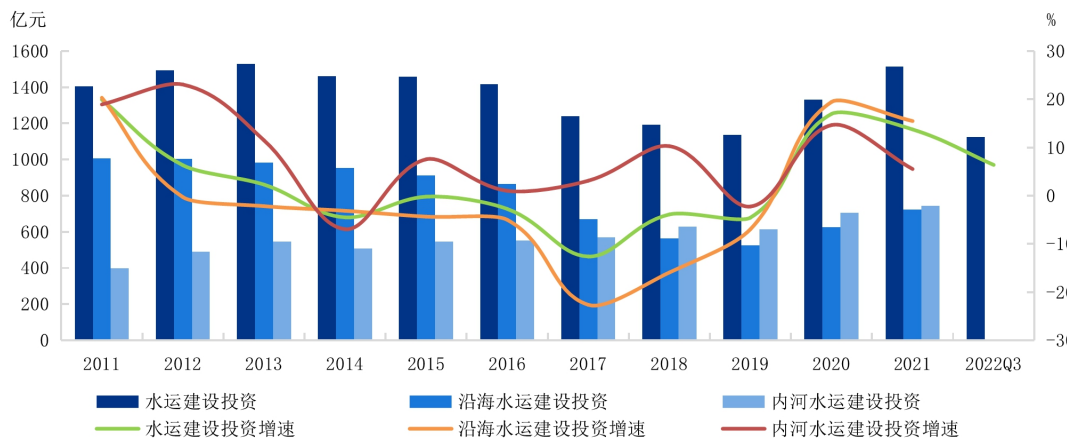
⁶ 在泊时间是指船舶抵靠泊位进行装卸作业到完成作业离开泊位的总时长，该指标主要反映了港口在泊期间的装卸作业效率。

2022 年我国着力扩大水运基础设施投资，沿海港口投资转向补短板，叠加绿色港口及智慧港口建设投资上升，预计短期内水运建设投资仍将正增长

我国港口建设投资快速扩张后，在 2014 年~2019 年持续负增长，沿海港口吞吐能力适应性⁷处于适度超前状态。自 2020 年起，我国港口建设投资恢复正增长，主要系疫情冲击造成国外对我国物资需求增长以及运输不均衡加剧对港口作业效率要求提升，绿色低碳背景下，港口产能和智能化投资增长。

2022 年《政府工作报告》提出，“积极扩大有效投资，围绕国家重大战略部署和十四五规划，适度超前开展基础设施投资，有关建设重点任务中就包括综合立体交通网”。2022 年以来，交通运输部着力加强沿海和内河港口航道建设规划，着力推进水运基础设施联网、补网、强链，着力扩大水运基础设施有效投资。目前我国沿海港口建设投资逐步转向区域性及结构性补短板，且绿色智慧港口建设投资进一步上升，预计短期内水运建设投资仍将正增长。

图表 12 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不断提速，未来港口将更加智慧化、绿色化和低碳化，进一步助力港口综合效率提升

作为世界第一贸易大国和港口大国，2021 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，港口集装箱处理量增速维持在较高水平，对作业效率提出挑战。2022 年，在通胀加剧、疫情防控、劳工短缺背景下，港口运营成本攀升，港口发展中的“痛点”亟待解决。

随着我国经济加速转型升级，港口对大数据、云计算等技术需求亦有所提升，疫情促使港航业务加速线上化，智慧码头、数字转型、智能升级成为发展趋势，“十四五”发展规划多次提及智慧港口。目前，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，未来在 5G、人工智能、大数据、云计算、区块链等技术赋能的推动下，通过传统集装箱码头全流程自动化升级以及新一代智能化码头建设，智慧港口有望在国内更多港口推开，全面提升港口综合效率。

⁷ 吞吐能力适应性=年设计吞吐能力/年吞吐量。

图表 13 “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“洋山港区一东海大桥一临港物流园区”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见成效，沿海“一省一港”格局基本确定，资源整合进一步深化有助于港口协同发展及提升议价能力，未来港口跨省/市合作将加深

港口行业扩张导致区域间港口重复建设、产能过剩以及过度竞争等问题凸显。目前，我国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，但港口区域资源整合仍在推进，港口间的竞争关系仍较为激烈，部分港口之间存在价格战现象。同时，我国持续推行降低物流成本的相关措施，港口收费标准被多次下调，收费项目亦受到清理整顿，叠加折旧、人工等成本的上升，我国港口行业盈利空间持续承压。

图表 14 我国主要港口群分布



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2015 年宁波港集团与舟山港集团跨市域组成宁波舟山港集团，拉开港口整合序幕。随着“一省一港”资源整合逐步深入，港口行业集约化发展特征更为明显。港口整合实质是通过提高港口集中度进而提高产业链话语权，有利于减少恶性竞争和摩擦成本，整合后亦可通过提费涨价改善业务盈利情况。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、发挥协同效应、提升议价能力有显著作用。为应对经营压力和港口辐射半径限制，我

国港口跨省/直辖市合作将进一步加深。

图表 15 近年港口跨省/直辖市主要合作情况

时间	合作主体及文件名称	关键内容
2019. 2	上港集团与浙江省海港集团签署《小洋山港区综合开发合作协议》	明确股权合作，引入市场机制，打破以前主要靠行政协调的模式
2020. 9	山东省港口集团与辽宁港口集团签署《建设世界一流港口务实战略合作框架协议》	积极推动两港间业务互联互通，在增强对东北地区、沿黄流域、环黄渤海地区等腹地辐射带动作用的同时，降低物流成本，全力构建环黄渤海协同发展的新格局
2021. 7	招商局港口和浙江海港集团签署股权合作协议	招商港口通过发行股票方式引入产业型战略投资人浙江海港集团，双方利用各自优势，增强港口资产整合市场竞争力和话语权
2022. 5	福建港口集团与安徽省港航集团签署战略合作框架协议	在航线开辟、“丝路海运”、沥青业务、铁矿石业务、港口建设等方面开展深入合作
2022. 6	沪浙签署《深化小洋山区域合作开发框架协议》	深化沪浙港口联动，推进长三角世界级港口群建设和组合港新模式形成
2022. 8	重庆市人民政府办公厅和四川省人民政府办公厅共同印发《共建长江上游航运中心实施方案》	川渝两地将加快建设以长江干线为主通道、重要支流为骨架的航道网络，形成以重庆长江上游航运中心为核心，以泸州港、宜宾港等为骨干，其他港口共同发展的总体格局
2022. 10	上港集团与连云港港签署《深化战略合作备忘录》等	以平台公司为纽带，加快两地两港业务融合发展，共同推动长三角一体化发展，服务国内国际双循环发展新格局
2022. 11	上港集团与北部湾港集团签署了《战略框架合作协议》	二者将充分发挥各自区位优势 and 资源优势，促进联动发展，加强信息化合作，建设智慧港口；优化航线布局，实现协同发展；深度融入供应链，提升物流服务能力
2022. 11	天津市和石家庄市签署《天津市石家庄市国家综合货运枢纽补链强链三年实施方案（2022-2024 年）》	聚焦海铁公联运、陆空联运，构建“四港引领、多极联动”的综合货运枢纽体系，促进天津外向型交通资源与石家庄腹地运输网络整合，推动石家庄内陆商贸物流依托天津海港辐射全球

资料来源：公开资料，东方金诚整理

我国港口之间的竞争范围已从相邻港口扩散至省级港口集团，各省级港口集团也在不断打破原有的边界与地盘。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。除了省级港口集团的竞争外，各大湾区港口的合作也成为一种可能。京津冀港口群、粤港澳大湾区港口群、长三角港口群都在进一步拓展未来港口竞争与合作，从港与港的竞争，升级至港口集团之间的竞争，直至升级为区域港口集群的竞争。

二、港口企业信用表现

截至 2022 年末，港口企业上市及存续发债主体共 46 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⁸。本次选取的样本企业基本覆盖国内重点沿海港口以及内河港口，具有较强的代表性。

1. 盈利能力

受益于货物和集装箱吞吐量较快增长及非港口业务扩张，2022 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，2023 年我国稳增长、扩内需政策力度将加大，吞吐量仍有支撑的情况下，预计港口企业盈利将保持稳定

受益于货物和集装箱吞吐量的较快增长以及非港口业务的不断扩张，2021 年样本企业

⁸ 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。

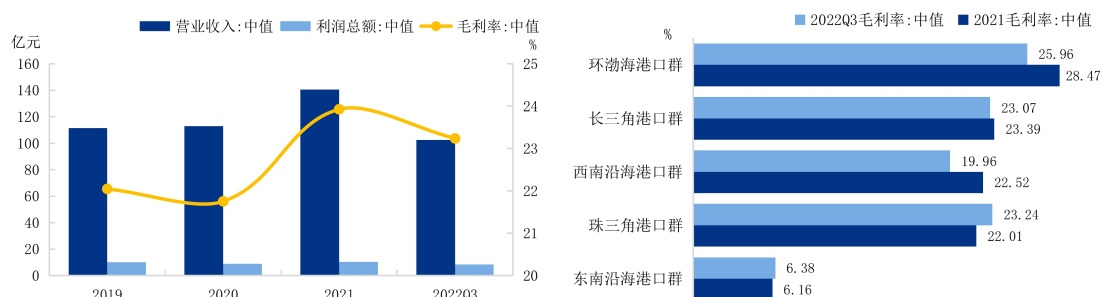
营业总收入合计同比增长 23.89%。其中，大连港集团和珠海港集团营业总收入同比增幅超 100%，大连港集团收入增长主要系吸收合并营口港务所致，珠海港集团收入增长主要来自物流供应链服务收入和先进制造与专业服务收入；锦州港股份、唐山港口实业、天津港（集团）和日照港集团收入同比下降，主要系商品贸易收入减少所致。2022 年 1~9 月，样本企业营业总收入合计同比增长 16.64%。

利润总额方面，2021 年样本企业利润总额合计同比增长超 30%，主要系投资收益增加，代表企业为上港集团、招商局港口和国投交控。辽宁港口集团、营口港务和唐山港口实业利润总额负增长，其中营口港务主要系职工薪酬大幅增加所致，辽宁港口集团和唐山港口实业主要系计提资产减值损失所致。2022 年 1~9 月，样本港口企业利润总额合计同比增长超 20%。

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 21%~24%。得益于港口行业良好运行，样本企业 2021 年毛利率中值同比提升 1.24 个百分点至 23.00%；2021 年底起宁波港、上港集团、广州港及青岛港相继上调外贸集装箱费率，港口行业装卸费率得到理性回归，2022 年 1~9 月毛利率小幅增长，盈利能力继续提升。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。

2023 年我国工作重点将由疫情防控转向经济增长，未来稳增长、促消费政策力度有望加码，经济将逐步恢复，煤炭、石油天然气及制品需求持续回升，对港口吞吐量形成一定支撑，预计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

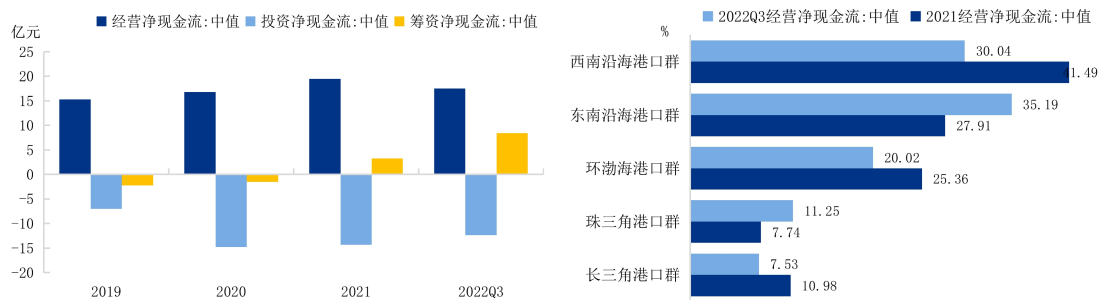
2022 年前三季度，港口企业经营现金净流入规模有所增长，投资支出规模显著扩大，整体融资渠道通畅，仍存在对外融资需求，预计 2023 年对外融资需求或将继续上升

随着收入和利润的增长，港口企业经营现金净流入相应增加。其中经营现金净流量表现较差的为锦州港股和武汉港务集团；锦州港股份主要系 2022 年贸易业务采购货物销售尚未回款所致；武汉港务集团主要系老港搬迁致新码头产能未完全释放，主业创现能力较弱。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，其中获现能力低于 90% 的企业为北部湾港和日照港集团，日照港集团主要系建筑安装业务收入规模较大且该业务现金回笼能力相对较弱；安徽港航集团由净流入转变为净流出，主要系非港口业务回款滞后所致。

随着智慧港口建设不断加强，港口企业资本支出持续增长，样本企业 2021 年投资活动

现金净流出同比略有下降，但 2022 年 1~9 月同比显增 191.54%。考虑到港口企业后续仍存在投资建设需求，预计投资现金净流出仍将维持在较高水平。港口企业根据自身资金需求进行融资，整体融资渠道畅通。随着投资支出扩大以及债务偿还需求增加，预计 2023 年港口企业对外融资需求或将继续上升。

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

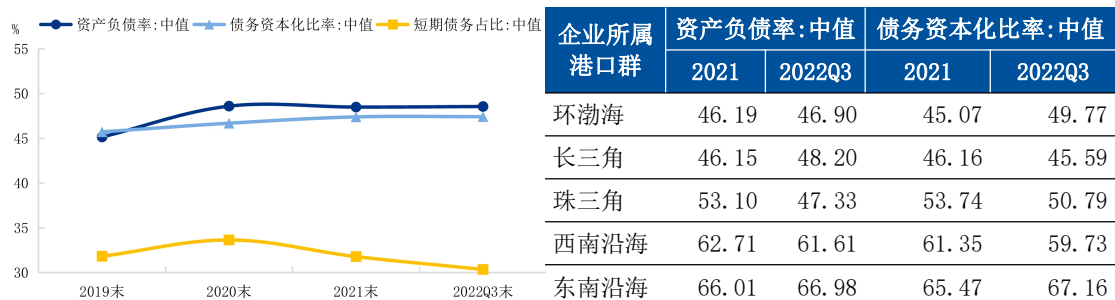
3. 债务负担

港口企业债务结构以长期为主，债务负担适中，期限有所改善，未来港口企业投资需求仍较大，预计债务规模和债务率或将维持上升态势，债务结构有望进一步优化

港口企业全部债务规模逐年增加，2022 年 9 月末样本企业合计 7736.61 亿元，较 2021 年末增长 8.36%；其中母公司有息债务合计 2830.41 亿元，较 2021 年末增长 18.36%。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。其中，资产负债率超过 70% 的企业共 3 家，分别为烟台港集团、北部湾港务集团和连云港港口集团。未来，港口建设、智能升级、绿色改造等投资需求仍较大，预计港口企业债务规模和债务率或将维持上升态势。

从债务期限结构来看，由于港口建设周期长，债务结构以长期债务为主；2022 年 9 月末港口企业短期债务占比明显下降，期限结构有所改善；2022 年港口企业新发债券以中长期为主，未来债务结构有望进一步优化。

图表 18 样本港口企业债务负担情况



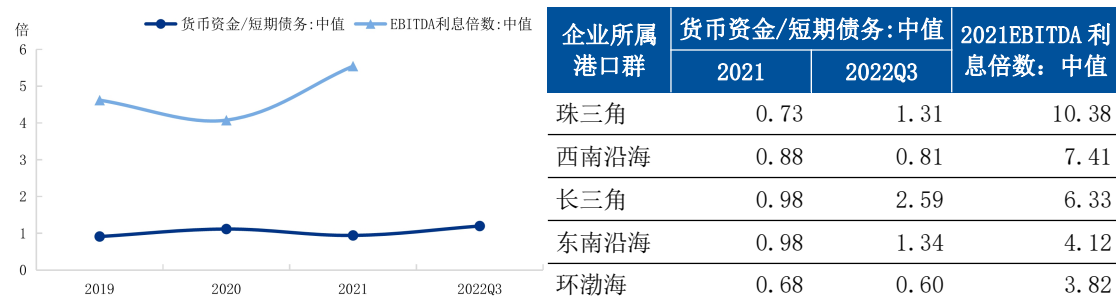
资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

4. 偿债能力

2022 年以来港口企业偿债能力整体有所改善，偿债能力较强，后续仍需关注部分港口企业的短期集中偿付压力

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大于 1，为债务按期偿付提供较好保障。分区域来看，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，其中锦州港股份、天津港（集团）、日照港集团和烟台港集团 2021 年以来持续低于 0.5 倍，表现最差的为烟台港集团。

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、港口行业债券市场表现

2022 年港口企业债券发行只数和规模较为稳定，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

2022 年，港口企业共发行债券 178 只，同比增加 1 只，与上年基本持平；发行规模 1355.95 亿元，同比增加 4.14%，发行情况较为平稳。从发行主体来看，2022 年港口企业 AAA 级主体债券发行只数占比 57.30%，AA 级主体债券发行只数占比 39.89%；发行方式来看，公募发行债券只数占比 91.01%，发行金额占比 94.69%，以公开发行为主；从发行期限来看，中长期债券发行 79 只，较上年增加 12 只，债务期限结构逐步优化。

图表 20 2022 年港口企业债券发行情况（单位：只、亿元）

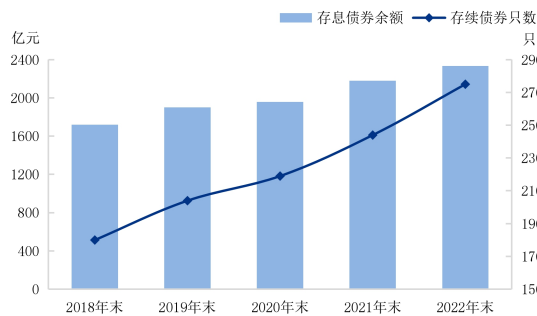


资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

港口企业 2022 年末债券存续只数和余额同比双增，债券余额超 2300 亿元，2023 年集中偿付压力不大

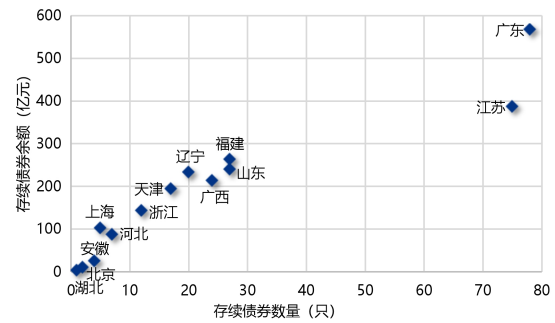
截至 2022 年末，港口发债企业存续债券 275 只，较上年末增加 31 只；存续余额合计 2332.79 亿元，同比增加 7.14%。分区域来看，广东省作为港口大大省，港口发债企业较多，债券存续余额最高，江苏省次之，剩余地区债券存续余额均低于 300 亿元。

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

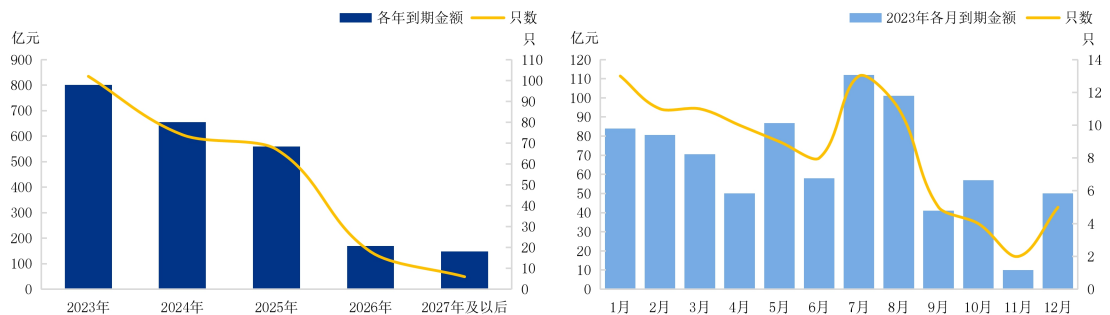
图表 22 2022 年末各省市港口企业存续债券



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从存续债券期限来看，2023 年港口企业债券到期规模约 800 亿元，集中偿付压力相对不大；其中，7 月~8 月为债券集中偿付期，到期金额分别为 112 亿元和 101 亿元。

图表 23 2022 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

声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、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。