

厦门港务发展股份有限公司
及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02
跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2019)100042】

评级对象： 厦门港务发展股份有限公司及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02

	16 厦港 01	16 厦港 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019 年 04 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 04 月 30 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2018 年 05 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 05 月 22 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2016 年 04 月 01 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 10 月 17 日

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位：人民币亿元			
母公司口径数据：			
货币资金	4.00	0.39	0.98
刚性债务	11.08	12.69	16.68
所有者权益	22.91	23.86	25.01
经营性现金净流入量	-3.88	3.16	1.41
合并口径数据及指标：			
总资产	73.90	80.83	85.53
总负债	41.60	45.53	49.47
刚性债务	14.26	27.91	32.37
所有者权益	32.30	35.30	36.06
营业收入	89.92	137.13	133.91
净利润	3.38	1.79	1.07
经营性现金净流入量	3.08	-0.17	2.25
EBITDA	6.36	5.44	5.54
资产负债率[%]	56.29	56.33	57.84
权益资本与刚性债务比率[%]	226.48	126.46	111.41
流动比率[%]	103.36	81.90	66.49
现金比率[%]	32.79	12.70	10.43
利息保障倍数[倍]	10.34	4.36	2.41
净资产收益率[%]	10.74	5.29	3.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.09	-0.60	6.21
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.19	-19.06	-2.78
EBITDA/利息支出[倍]	14.50	7.31	4.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.26	0.18

注：根据厦门港务经审计的 2016~2018 年财务数据整理、计算。

分析师

林贊婧 lyj@shxsj.com
喻俐萍 ylp@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对厦门港务发展股份有限公司（简称“厦门港务”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 16 厦港 01 及 16 厦港 02 的跟踪评级反映了 2018 年以来厦门港务在外部环境、区位优势、股东背景及融资能力等方面持续具有的优势，同时也反映了公司在宏观环境波动、业务分流及贸易业务等方面继续面临压力与风险。

优势：

- **外部环境良好。**国务院及福建省积极推进福建自贸区和海上丝绸之路的建设，此外厦门东南国际航运中心、海西经济区、厦漳泉同城化等均在推进中，为厦门港务的发展提供了良好的外部发展环境。
- **区位优势显著。**厦门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。
- **股东背景好。**跟踪期内，厦门港务的控股股东仍为厦门国际港务，厦门市国资委仍为公司的实际控制人，公司股东背景较好，仍能在资源、政策等各方面得到股东和政府的相关支持。
- **融资能力强。**厦门港务目前可通过银行借款、发行债券和发行股票等多种途径进行融资，公司融资渠道多样，融资能力强。

风险：

- **主业易受宏观经济波动影响。**跟踪期内，我国宏观经济形势仍面临复杂的国际环境，厦门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。
- **业务分流风险。**跟踪期内，港口之间的竞争环境仍然激烈，厦门港与深圳港和宁波港的部分经济腹地重叠，存在较大的竞争，同时还面临

福建省内港口业务分流风险。

- 贸易业务风险。跟踪期内，厦门港务贸易业务规模仍较大，且贸易品种主要系钢材、煤炭及铁矿石等大宗商品，期末存货规模较大，公司贸易业务面临较大的价格波动风险。

关注：

- 港口资源整合。随着港口行业资源整合面不断扩大，目前福建省交通运输集团也正在以整合福建省港航公司为开端，加速推进福建港口整合工作，关注在资源整合的背景下，厦门港务面临的竞争情况变化。

➤ 未来展望

通过对厦门港务及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为 16 厦港 01 与 16 厦港 02 还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



厦门港务发展股份有限公司

及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照厦门港务发展股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）及（第二期）（分别简称“16 厦港 01”和“16 厦港 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门港务提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对厦门港务的财务状况、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。

截至 2019 年 4 月末，该公司存续债券本金余额为 11.00 亿元，公司自 2014 年以来起发行债券均正常付息、兑付。公司发行的短期融资券和超短期融资券募集资金均已用于补充营运资金及（或）偿还银行借款，公司发行的“16 厦港 01”募集资金扣除发行承销费后已全额用于归还海隆码头项目建设贷款；“16 厦港 02”募集资金扣除发行承销费后已全额用于补充营运资金。

图表 1. 公司 2014 年以来发债情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期	注册额度 (亿元)	注册时间	本息兑付情况
16 厦港 02	5.00	5 (3+2)	3.02	2016-10-25	11.00	2016-05-27	未到期，正常付息
16 厦港 01	6.00	5 (3+2)	3.25	2016-06-27			未到期，正常付息
15 厦港务发 CP002	0.50	1	4.40	2015-05-27	7.00	2013-05-28	到期兑付
16 厦港务发 SCP001	1.00	90 天	2.92	2016-07-08	12.00	2015-11-11	到期兑付
15 厦港务发 CP001	0.50	1	4.40	2015-05-27	7.00	2013-05-28	到期兑付
14 厦港务发 CP001	3.00	1	5.26	2014-09-12			到期兑付

资料来源：厦门港务

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况

下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度

提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业因素

2018 年以来全球景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，特朗普的关税政策在一定程度上加剧了全球贸易摩擦；但受益于我国以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实，2018 年前三季度我国货物吞吐量保持增长但增速放缓。

该公司所处港口行业，为厦门港散杂货运营主体，其发展情况将受到港口行业整体发展及区域内港口竞争等因素影响。

A. 行业概况

2018 年以来，全球经济景气度继续回落，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。在此背景下，2018 年以来，我国 GDP 仍以较为平稳的增速保持增长，而我国港口的货物吞吐量受外贸吞吐增速震荡下滑的影响维持着低速增长。2018 年前三季度，我国实现国内生产总值 60.36 万

亿元，同比增长 6.70%；同期，我国主要港口货物吞吐量为 99.51 亿吨，同比增长 2.60%，其中，内贸货物吞吐量近五年来前三季度同比增速均徘徊在 13% 左右；而外贸货物吞吐量则受全球经济增长乏力影响呈震荡下滑态势，目前维持着低速增长，2018 年前三季度同比增速为 2.30%。

从货种情况来看，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货的前五大货种，且近年来在进出港量上的排序基本保持稳定，仅煤炭进出港量占比 2016 年出现了下滑，低于了金属矿石占比下滑至第二位，主要系受我国煤炭市场前几年持续低迷影响，但 2016 年下半年之后随着煤炭行业的逐步回暖，煤炭进出港量占比于 2017 年回到了第一位。2017 年，我国煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁的进出港量占比分别为 17.52%、16.79%、9.94%、7.26%和 3.67%；此外，我国各个港口亦在不断加大多元化货种的拓展，我国前十大吞吐货种合计占比呈逐年下滑的态势，从 2000 年的 73.73%下降至 2017 年的 61.46%。

从我国港口几大吞吐货种行业发展情况来看，2018 年以来，我国煤炭行业已从弱稳定期进入了稳定发展期，震荡好转的行业形势为我国港口的煤炭吞吐量提供了较好支撑，但该行较弱的稳定性，亦使得我国港口未来的煤炭吞吐形势呈现较大的不确定性。我国钢铁行业下游需求于 2017 年以来有所恢复，2018 年该态势持续，粗钢产量明显增加，能对我国港口铁矿石吞吐量形成较好支撑；但考虑到废钢在钢铁原料结构中的占比提高预计将对我国进口铁矿石的需求量形成负面影响，再加上铁矿石港口库存量持续处于高位，我国港口铁矿石装卸量增长承压，从而进一步影响到我国港口金属矿石吞吐量情况。石油方面，我国港口吞吐的石油以进口原油为主，2017 年以来，我国原油消费量和进口量保持稳步增长态势，对我国港口的石油吞吐量形成了较好的支撑；但受 OPEC 延长减产协议至 2018 年底使得原油价格震荡呈上扬，使得我国石油吞吐量增速亦出现明显下滑。集装箱吞吐对外贸形势敏感度相对偏高，2018 年以来，国际集装箱航运市场需求稳定，我国主要港口集装箱吞吐量继续保持高于货物吞吐量的增速增长，但受国际宏观经济及全球航运业形势不明朗等因素影响，增速有所放缓。

从我国前十大沿海港口来看，2018 年前三季度仅上海港和天津港吞吐量出现负增长，其中，上海港近年来货物吞吐量呈较大波动，主要系其散杂货业务面临宁波-舟山港等港口的竞争分流压力持续加大；天津港¹则是继续受 2017 年 4 月开始执行的禁止汽运煤政策影响，吞吐量持续下滑，但下滑幅度有所放缓，2018 年前三季度的同比降幅收窄 6.70 个百分点。同期，宁波-舟山港、唐山港、广州港、大连港和营口港五大港口的货物吞吐量均以增速下滑的态势保持增长，其中，宁波舟山港龙头地位保持稳固，货物吞吐量连续 9 年位列全球第一，且能持续受益于长三角地区经济的联动发展；唐山港增长态势强劲，2006 年其吞吐量刚突破 4000 万吨，而天津港、秦皇岛港和黄骅港当年分别完成 2.58 亿吨、

¹ 天津港是环渤海地区汽运煤中转下水的主要港口，其占该区域汽运煤中转下水总量的比重超 70%，因此受禁止汽运煤政策影响最大，行业排序亦从 2016 年的第三位下滑至当前的第六位。

2.05 亿吨和 0.81 亿吨，目前唐山港已以微幅差距超过了广州港，位列我国第三，全年吞吐量突破了 5.50 亿吨，主要原因除了其京津冀的优越区域位置，2003 年开发建设的天然良港曹妃甸港区的产能逐步释放亦贡献不小；广州港保持了良好的增长态势，主要系受益于雄厚的腹地经济基础以及粤港澳大湾区建设工作的持续推进。同期，隶属于山东省的青岛港、日照港和烟台港的三大港口仍以较快增速保持增长，增速分别较上年同期提升 2.40、12.70 和 7.70 个百分点，主要原因一方面系受国际大宗商品原材料价格上涨和下游钢铁、煤炭行业需求上升等因素影响，上述港口的矿石和煤炭等货物吞吐量均有所上升；另一方面主要系山东省目前已成为世界第三大炼油中心，石化产业在山东省各类政府发展规划中均占据重要及核心地位，山东省石化产业不断进行转型升级并加速发展，为省内港口的石化吞吐提供了较好的外部发展环境，带动了石化货种的吞吐量增长。

图表 2. 我国前十大沿海主要港口货物吞吐量情况（单位：亿吨、%）

2016 年			2017 年			2018 年前三季度		
港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅
宁波-舟山港	9.18	3.24	宁波-舟山港	10.07	9.73	宁波-舟山港	8.30	7.65
上海港	6.43	-10.38	上海港	7.06	9.75	上海港	5.14	-2.75
天津港	5.50	1.76	广州港	5.66	8.51	唐山港	4.59	6.96
广州港	5.22	4.25	唐山港	5.65	9.62	广州港	4.47	7.52
唐山港	5.16	4.66	青岛港	5.08	1.43	青岛港	3.98	4.14
青岛港	5.01	3.36	天津港	5.03	-8.57	天津港	3.71	-1.81
大连港	4.29	3.35	大连港	4.51	5.21	大连港	3.56	2.17
日照港	3.51	4.02	营口港	3.62	4.43	烟台港	3.49	64.06
营口港	3.47	2.52	日照港	3.60	2.68	日照港	3.29	21.03
烟台港	2.65	-19.65	烟台港	2.86	7.63	营口港	2.87	1.35

资料来源：Wind 资讯、新世纪评级整理

从我国沿海前十大集装箱港口来看，2018 年前三季度，我国前十大集装箱港口的集装箱吞吐量均呈现同比增长态势，且其中超一半港口的增速同比有所上升。分港口来看，上海港的集装箱业务在行业内仍占据绝对性竞争优势，并连续 9 年位列全球第一，但其增速在高基数的背景下增长乏力。宁波-舟山港得益于浙江省的港口资源整合工作优化了竞争环境，同时加强了与马士基、地中海等大型船公司的战略合作并推进水水中转业务，2017 年以来吞吐量增长强劲，并于 2018 年起超过了深圳港，成为了我国第二大集装箱港口。此外，深圳港、厦门港及连云港港三港货物吞吐总量均未进入我国前十，但集装箱业务具有一定的竞争力，其中，深圳港和厦门港由于其腹地经济明显的外向性，在集装箱业务上竞争优势突出；连云港港作为新亚欧大陆桥的东桥头堡具有独特的地理位置和良好的区位优势，但近年来由于临哈铁路的全线通车使得其对中西部地区较北方港口的运距优势有所减弱，对港口集装箱货源造成分流，发展持续承压。

图表 3. 我国前十大沿海主要集装箱港口吞吐量情况（单位：万 TEU、%）

2016 年			2017 年			2018 年前三季度		
港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅
上海港	3713.00	1.62	上海港	4018.00	8.21	上海港	3135.45	4.90

2016 年			2017 年			2018 年前三季度		
港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅	港口	吞吐量	增幅
深圳港	2411.00	-0.41	深圳港	2525.00	4.73	宁波-舟山港	2013.54	7.40
宁波-舟山港	2157.00	4.56	宁波-舟山港	2464.00	14.23	深圳港	1908.52	0.70
广州港	1858.00	6.80	广州港	2010.00	8.18	广州港	1595.57	7.57
青岛港	1801.00	2.91	青岛港	1830.00	1.61	青岛港	1434.60	4.46
天津港	1450.00	0.00	天津港	1504.00	3.72	天津港	1211.53	5.76
厦门港	960.00	4.54	厦门港	1040.00	8.33	厦门港	800.84	5.19
大连港	959.00	1.50	大连港	970.00	1.15	大连港	763.99	0.29
营口港	601.00	1.48	营口港	627.00	4.33	营口港	477.58	2.86
连云港港	469.00	-6.37	连云港港	472.00	0.64	连云港港	356.66	0.31

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

在建设投资方面，我国港口行业投资增速维持震荡下滑态势，但内河和沿海区域在投资建设增速上出现一定分化，其中，沿海建设投资整体增速继续放缓，港口建设的新增投资主要体现在对新建大型泊位、改造现有泊位等方面，中小型泊位的建设投资有所收缩；内河建设投资随着我国不断推进多式联运的建设工作，水水联运、水铁联运等的建设对内河投资需求有所回升，2017 年以来恢复了正增长。2018 年前三季度，我国沿海港口累计投资 400.65 亿元，同比下降 17.51%；内河建设累计投资 411.32 亿元，同比增长 3.84%。

B. 政策环境

港口是我国重要的交通基础设施，其建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中均被赋予了重要的地位。近年来，我国政府不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等相关方面的政策环境，以提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境，再加上“一带一路”和“长江经济带”等国家性战略的深入实施，为我国港口行业提供了广阔的发展前景。与此同时，随着我国经济的不断发展，环保要求亦愈发严苛，2018 年以来，我国政府亦发布了一系列环保相关政策和/或通知，对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响；此外，随着我国政府不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，以及对行业内垄断现象重视度的提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的盈利能力亦面临较大挑战。

图表 4. 近年来港口主要政策文件

发布时间	发布方	文件全称（其他重要会议、讲话内容）	影响港口
2018 年 7 月	国务院	《国务院办公厅关于成立京津冀及周边地区大气污染防治领导小组的通知》	环渤海地区港口，其中天津港受到最大负面影响
2018 年 7 月	交通运输部	推动大宗货物运输“公转铁”、“公转水”	
2018 年 6 月	国务院	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	所有港口
2018 年 6 月	交通运输部、国家发展改革委	《关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知》	所有港口
2017 年 11 月	发改委	上海港、天津港等调降外贸集装箱装卸作业费	上海港、天津港、宁波-舟山港、青岛港等以外贸集装箱业务为主的港口
2017 年 8 月	交通运输部	关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知	天津、河北、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、湖北、湖南、广东、广西、海南、重庆、四川

发布时间	发布方	文件全称（其他重要会议、讲话内容）	影响港口
2017 年 7 月	交通运输部、国家发展改革委	《港口收费计费办法》	所有港口
2017 年 5 月	交通运输部	《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017-2020 年）》	
2017 年 2 月	交通运输部、国家铁路局、中国铁路总公司	《“十三五”港口集疏运系统建设方案》	
2017 年 2 月	国务院	《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

港口作为我国重要交通基础设施，具有较强的垄断性，但区域间仍存在较强竞争。目前，我国港口资源整合的步伐加快，除了以省政府作为实施主体对区域内港口资源实施整合之外，国际码头经营企业如招商局港口集团有限公司等，也开始涉入到各地的港口资源整合中。总体来看，港口行业资源整合有利于优化我国港口区域内竞争环境，提高港口资源的利用效率。

港口行业个体企业在经营上的差异主要体现在以下七个方面：业务规模、港口地位、区域竞争、腹地经济、基础设施条件、货种结构及收费水平等。（1）港口吞吐量规模越大、获得资源、客户和外部支持的可能性越大，竞争能力和抵御风险能力越强，经营风险越低，并且吞吐量规模较大的企业也能够摊薄固定成本，通常具有更好的盈利能力。（2）港口为我国重要交通基础设施，其发展方向和功能定位主要取决于国家港口规划，主枢纽港将在货种发展、港口整合、基础设施配置方面获得更多支持，因此港口企业在港口群中的地位航线网络和枢纽地位越突出，竞争能力越强，经营稳定性越高。（3）区域竞争首先体现在相同腹地区域的同一个港口群内部，如果同一港口群内经营主体较多，市场竞争越激烈，经营压力越大。（4）腹地经济越发达，对外经济贸易越活跃，港口货物来源就越充足，运输需求也越大，港口货物吞吐量也就越多，因此腹地经济是决定港口企业发展的核心因素。（5）以岸线资源为主的基础设施是开展港口装卸、堆存业务的基础，而公路、水路、铁路和航线与港口共同搭建集疏运和中转网络系统决定港口的承载能力。（6）一般来说，以散杂货经营为主的港口受外贸出口变动影响较小，但受国内经济和内贸的影响较大；以集装箱经营为主的港口周期性较强，受国际经济环境的影响较大。港口货种相对丰富，会避免特定货种吞吐量下降对企业整体经营造成的冲击，有助于企业分散经营风险。（7）目前港口企业收费机制日益市场化，具体费率水平受到港口所在区域、公司性质、竞争程度而有所差异，从而影响港口企业的收入规模和盈利能力。

在财务方面，港口企业属于资本密集型，资产以非流动资产为主；同时港口建设前期投资大、建设周期长和回报获取慢的特性，使得港口行业的资产流动性整体偏弱。从债务负担情况来看，我国港口行业整体债务负担不大，行业资产负债率近三年基本维持在 50%左右，但受腹地经济、吞吐货种及竞争地位等影响，行业内个体存在较大差异；负债结构方面，由于港口建设周期长，普遍长期债务占比较高，但是如果企业为节约财务费用采用短债长投的方式，将

面临短期债务周转的压力。从现金流情况来看，港口业务的现金支付模式使得行业内企业表现出较强的经营收现能力，营业收入现金率的行业均值较高且呈上升趋势，整体维持了较好的现金回笼能力。

图表 5. 核心样本企业基本数据概览（2017 年（末），单位：亿元、%）

核心样本企业 ²	核心经营指标（合并口径）					核心财务数据（合并口径）				
	吞吐量 (亿吨)	市场占 有率 ³	营业 收入	港口 业务 收入	毛利率	总资产	资产 负债 率	刚性债 务占负 债总额	净利润	经营性 净现金流
宁波舟山港股份	7.20	75	181.83	74.80	25.55	622.06	36.51	81.81	28.58	28.34
上港集团	5.61	80	374.24	155.33	33.71	1412.35	45.44	74.37	128.46	96.11
广州港股份	4.37	77	83.08	62.01	24.92	221.25	38.04	75.33	8.43	14.81
天津港股份	3.91	78	142.34	87.35	21.73	360.32	42.24	68.29	12.38	18.56
秦港股份	3.81	99	70.33	67.70	35.63	257.75	43.47	75.10	9.01	28.88
大连港股份	3.43	83	90.32	42.93	16.20	365.85	43.64	85.78	5.74	12.04
营口港股份	2.60	70	38.18	36.78	27.97	163.25	30.66	88.88	5.63	17.04
日照港股份	2.26	63	48.04	44.24	21.52	201.49	41.18	70.61	4.47	13.84
唐山港股份	2.19	40	76.12	43.69	27.23	220.66	28.02	31.07	15.40	15.95
北部湾港	1.62	68	32.75	32.15	36.30	128.40	38.56	68.82	5.89	13.05
锦州港股份	0.84	80	45.31	15.92	13.36	155.86	60.61	80.96	1.53	11.53
赤湾港航	0.70	29	24.56	25.47	41.16	79.75	17.66	40.19	7.14	11.62
连云港股份	0.58	28	12.73	12.58	24.64	73.83	55.59	77.01	0.05	0.64
重庆港九	0.42	21	63.21	10.51	8.05	85.27	44.18	75.22	5.39	1.12
厦门港务（2017Y）	0.30	14	137.13	40.66	3.68	80.83	56.33	61.31	1.79	-0.17
厦门港务（2018Y）	0.32	15	133.91	39.88	3.75	85.53	57.84	65.43	1.07	2.25
珠海港股份	0.06	4	18.61	0.77	24.16	59.15	47.76	75.66	1.66	3.66
丹东港集团 ⁴	1.57	100	64.10	48.11	50.89	601.79	77.20	61.32	7.63	33.09

资料来源：新世纪评级整理

总体来看，在港口资源整合的背景下，我国港口行业内企业竞争环境有望得以优化，无序竞争现象的缓解有助于提升行业内企业的盈利水平，但企业集团化发展亦使得政府开始关注行业内的垄断现象，反垄断工作的开展使得部分企业的作业费率面临较大下调压力，港口行业的整体盈利能力仍面临较大挑战；与此同时，我国港口的基础设施建设投资增速将在区域分布上和泊位类型上出现分化，虽然前几年的无序、过度投资形势有所好转，但部分定位为港口整合主体的企业未来固定资产建设支出将有所扩大，再加上部分企业为获得新的盈利点而开始或加快拓展多元化业务，使得港口行业未来仍面临一定的资本性支出压力。

D. 风险关注

宏观经济波动风险。宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大因素，港口货物吞吐量与其呈明显的正相关性。近年来，世界经济景气度持续下滑，我国经济增速也开始放缓，使得我国港口货物吞吐量增速明显下滑，2016 年还有多个港口出现了负增长；2017 年，随着全球及我

² 核心样本企业，主要是选取了 17 家上市公司和 1 家已发生违约的公司，合计共 18 家企业；表格中为各个公司简称，其全称分别为宁波舟山港股份有限公司、上海国际港务(集团)股份有限公司、广州港股份有限公司、天津港股份有限公司、秦皇岛港股份有限公司、大连港股份有限公司、营口港务股份有限公司、日照港股份有限公司、唐山港集团股份有限公司、北部湾港股份有限公司、锦州港股份有限公司、深圳赤湾港航股份有限公司、江苏连云港港口股份有限公司、重庆港九股份有限公司、厦门港务发展股份有限公司、南京港股份有限公司、珠海港股份有限公司、丹东港集团有限公司。

³ 表中市场份额数据均为估计值，非精确值。

⁴ 由于丹东港集团目前暂未公布 2017 年年度报告，其经营、财务数据仍采用 2016Q4-2017Q3 年化数据。

国经济均有所回暖，我国港口的货物吞吐量也出现明显回升；2018 年以来国际经济形势趋于复杂，但受益于我国以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实，我国港口货物吞吐量保持低速增长。总体来看，我国港口行业面临一定的宏观经济波动风险。

政策风险。2018 年以来，随着环保、控费及反垄断等工作的深入开展，如京津冀及周边地区大气污染防治进一步加强；港口收费机制的市场化改革进一步推进以及对行业反垄断情况深入调查实施，使得港口行业在货种结构、业务规模和盈利水平平均面临较大的经营压力，我国港口行业持续面临一定的政策性风险。

安全风险。港口作为重要的交通基础设施，安全事故的发生、有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等事故会对港口的正常经营造成严重影响，如天津港爆炸事故。因此，应重点关注港口企业对国家有关安全生产的法律、法规、标准等的贯彻落实情况及企业过往安全责任事故等，以及企业在安全生产方面的改善措施及投资计划等。

多元化业务拓展风险。近年来，港口企业不断拓展多元化业务，目前主要涉及港口贸易和对外港口投资等。其中，港口贸易业务易受主要贸易货种相关行业波动影响，且存在账款回收风险；对外港口投资业务给企业的管理能力带来了一定挑战，而部分企业对境外港口的投资，使其还面临政治和汇率等风险。

(3) 区域市场因素

A. 区域基本情况

该公司直接经济腹地为福建厦门，厦门市地处福建省东南端，属计划单列市，是我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一。依托良好的区位、政策优势及丰富旅游和科教资源，厦门市对外贸易起步较早、机械和电子产业有良好的基础、先进制造业及现代服务业发展迅速，整体经济发展水平较高。

在区域经济方面，根据厦门市统计局公开信息，2016~2018 年，厦门市实现地区生产总值分别为 0.38 万亿元、0.44 万亿元和 0.48 万亿元，分别同比增长 7.90%、7.60%和 7.70%；同期，我国实现地区生产总值增速分别为 6.70%、6.90%和 6.60%。近年来，厦门市的地区生产总值增速均高于全国水平，区域经济发展情况较好。

B. 区域政策环境

厦门市委、市政府高度重视港口业务发展。自 2012 年厦门获批东南国际航运中心以来，政府要求全面做大做强厦门港，在重视外贸集装箱的同时，积极发展内贸箱。厦门港口管理局积极采取措施，为厦门港内贸箱业务的发展提供保障，一是优化码头资源，提升内贸箱作业能力；二是进一步拓展货源腹地，培育支线港。厦门港全面推进内支线中转和内贸中转等水中转业务，目前内贸

集装箱吞吐量已突破 200 万 TEU。厦门港目前正加快建设厦门国际航运中心，力争到 2020 年，厦门国际航运中心将初具雏形，形成“双港双区一中心”（国际集装箱干线港，亚太地区重要的邮轮母港，两岸航运交流合作先行区，国际航运服务业聚集发展示范区，东南沿海国际物流中心）的发展格局。

《厦门“十三五”规划建议》中提出，厦门市要统筹推进大港口、大物流建设，即加快以翔安新机场、海沧南港池、邮轮母港和港口集疏运体系为重点的大港口建设，以及加快建设东南国际航运中心和区域性航空枢纽港，促进航运企业和本土航空公司做大做强。同时，还要建设以航空港物流园区、保税物流园区、前场物流园区等为龙头的大物流体系，大力拓展海铁、海陆、海空等多式联运，打造东南沿海现代化物流枢纽城市。总体来看，厦门港近年来得到国务院、国家交通局及福建省政府支持较多，面临的发展环境较好。

C. 区域竞争格局/态势

厦门港所属东南沿海地区港口群，集中在福建省内，目前群内形成了对应海峡西岸经济区北部、中部、南部的福州港（原福州港和宁德港）、湄洲湾港（原湄洲湾港、泉州港和莆田港）、厦门港（原厦门港和漳州港）三大港口。从吞吐量情况来看，2016~2018 年厦门港货物吞吐量分别为 2.09 亿吨、2.10 亿吨和 2.17 亿吨，集装箱吞吐量分别为 960.00 万 TEU、1040.00 万 TEU 和 1070.23 万 TEU，持续增长。同期，福州港（原福州港和宁德港）集装箱吞吐量分别为 268.31 万 TEU、300.80 万 TEU 和 333.94 万 TEU，2016~2017 年及 2018 年 1~11 月货物吞吐量分别为 1.46 亿吨、1.46 亿吨和 1.66 亿吨；近年来湄洲湾港货物吞吐量总体与福州港相差不大，集装箱吞吐量总体略低于福州港；综上所述，厦门港的货物吞吐量和集装箱吞吐量均超过福州港或湄洲湾港等，尤其是在集装箱业务上保持了绝对领先地位。

图表 6. 厦门港及主要竞争港口功能定位及货物吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU）

港口	功能定位	2016 年	2017 年	2018 年
厦门港	发展成为以远洋集装箱运输为主、大宗散货为辅的国际航运枢纽港	2.09/960.00	2.10/1040.00	2.17/1070.23
福州港	发展成为集装箱和大宗散货运输相协调的国际航运枢纽港	1.46/268.31	1.46/300.80	未获取/333.94
湄洲湾港 ⁵	发展成为大宗散货和集装箱运输相协调的主枢纽港	1.25/206.50	1.29/221.94	1.28/240.39

资料来源：公开资料

从福建省内港口运营实体来看，群内的主要三个港口中的货主码头数量较多，公共码头的运营主体的市场占有率均不高，仅厦门港务集团的集装箱业务在厦门港内形成了较好的区域性垄断优势，这也是 2013 年厦门市为减少无序竞争对厦门港内的集装箱资源进行整合之后的结果，其集装箱业务的市场份额由整合前的 68%左右上升至 85%左右，而其散杂货吞吐量占厦门港整体吞吐量未超过 50%。2017 年 6 月 14 日，经福建省政府批准，福建省国有资产监督

⁵ 关于湄洲湾港暂时按照 2012 年发布的《深化湄洲湾港口管理体制一体化改革方案》进行描述，具体情况有待进一步核实，此外，由于暂无湄洲湾港和莆田港数据，湄洲湾港数据暂为 Wind 资讯中泉州港数。

管理委员会无偿划转其所持福建省港航建设发展有限公司（简称“福建省港航公司”）股权给福建省交通运输集团有限责任公司（简称“福建省交通运输集团”）。这也意味着，重组后的福建省交通运输集团，将借助其福建最大公共码头经营人的优势，以整合福建省港航公司为开端，加速推进福建港口整合工作。关注福建省港口资源整合进度及对厦门港的影响。

图表 7. 2017 年（末）福建省内主要港口企业基本财务情况（单位：亿元、%）

主要港口企业	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性 现金净流量
厦门港务控股集团有限公司	436.73	162.36	62.82	235.12	8.93	7.58
厦门国际港务股份有限公司	209.03	119.05	43.05	155.28	7.58	9.09
厦门港务发展股份有限公司（2017Y）	80.83	35.30	56.33	137.13	1.79	-0.17
厦门港务发展股份有限公司（2018Y）	85.53	36.06	57.84	133.91	1.07	2.25
福州港务集团有限公司（2016 半年报） ⁶	62.53	35.57	43.28	-	-	-
莆田港务集团有限公司（2016 半年报）	39.41	13.35	66.13	0.91	-	0.06
福建省交通运输集团有限责任公司	319.20	117.18	63.29	114.49	4.25	8.72
泉州港务集团有限公司（2015 年） ⁷	11.55	6.92	40.09	0.38	-	0.22
泉州市路桥建设开发有限公司	229.34	117.34	48.84	21.95	1.01	40.02

数据来源：Wind 资讯和中国港口协会，新世纪评级整理

从省外竞争形势来看，厦门港主要受到来自深圳港和宁波港的直接竞争，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。

2. 业务运营

2018 年，该公司整体经营相对稳健，营收规模虽略有收缩，但受益于特定货种装卸费率上涨带动港口物流业务毛利率上升，当年公司整体盈利水平有所提高。公司盈利仍主要来源于主业，非主业因素影响损益金额较小，但公司作为厦门港区散杂货运营主体，能够获得港航补贴等相关政府补助，可为公司盈利提供一定的补充。

2018 年，该公司整体经营相对稳健，当年实现营业收入同比微幅下降 2.35% 至 133.91 亿元，从业务收入结构来看，仍主要包括港口物流、贸易及建材销售等业务。其中港口物流业务为公司核心业务，贸易业务为公司最主要收入来源，当年公司实现港口物流及贸易业务收入合计为 130.54 亿元，同比下降 2.17%，占营业收入的比重为 97.48%，同比下降 0.17 个百分点。

从主业开展内容来看，该公司开展的港口物流业务主要系以港口为依托的综合物流业务体系，仍主要包括为进出码头客户提供货物装卸搬运、代理、运输、理货及拖轮等服务，其核心影响因素包括港口资源、业务规模、货种结构及费率水平等，主要覆盖区域为东南沿海区域。公司开展的贸易业务系以“港

⁶ 福州港务集团和莆田港务集团的财务数据取自于闽交运的募集说明书。

⁷ 来源于“国家企业信用信息公示系统”，为非合并口径数据。

贸结合、以促港贸”模式开展，通过港口货物给公司带来装卸搬运、运输、理货等一系列附属业务，从而一定程度促进公司港口综合物流业务的发展，其核心影响因素包括资本及管理。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
港口物流	东南沿海	资源、规模、货种、费率
贸易业务	东南沿海	资本、管理

资料来源：厦门港务

2018 年，该公司开展的建材业务经营表现水平仍较弱。从营收方面来看，受海沧集美片区工程开工量下降因素影响，当年建材销售业务收入同比下降 5.65%至 2.88 亿元；从盈利方面来看，受环保政策趋严导致水泥、砂石价格上涨，引起混凝土原材料成本上升等因素影响，公司建材业务盈利空间持续压缩，当年建材销售业务毛利率同比下降 3.74 个百分点至 7.60%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2016 年度	2017 年度	2018 年
营业收入合计		89.92	137.13	133.91
其中：核心业务收入	金额	86.15	133.44	130.54
	占比	95.81	97.31	97.48
其中：（1）港口物流	金额	34.50	40.66	39.88
	占比	40.05	30.47	30.55
（2）贸易业务	金额	51.64	92.78	90.66
	占比	59.95	69.53	69.45
综合毛利率		6.03	3.68	3.75
其中：核心业务毛利率		5.18	3.26	3.53
其中：（1）港口物流		10.70	7.68	8.71
（2）贸易业务		1.49	1.32	1.25

资料来源：厦门港务

A. 港口物流业务

在该公司于 2016~2017 年先后完成收购厦门港务集团石湖山码头有限公司（简称“石湖山码头”）和石狮市华锦码头储运有限公司（简称“华锦石狮”）部分资产后，2018 年以来，公司在港口物流业务方面无重大动作，整体保持相对稳步经营，当年港口物流业务收入同比微幅下降 1.91%至 39.88 亿元，受益于码头及理货业务盈利能力提升，当年港口物流业务毛利率同比上升 1.03 个百分点至 8.71%。

a. 港口资源

从港口资源情况来看，2018 年以来该公司港口资源未发生重大变化。截至

2018 年末运营港区仍包括东渡港区、海沧港区及泉州湾港区，共计 6 个码头、11 个泊位，其中东渡港区 20~21#泊位和海沧港区 8#泊位均系租赁泊位，东渡港区 20~21#泊位最新租赁期限为 2018 年 1 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，年租金为 3200.00 万元，目前公司正在协商泊位续租协议；海沧港区 8#泊位租赁期限为 2018 年 11 月至 2021 年 11 月，年租金为 1754.50 万元。

图表 10. 截至 2018 年末公司已运营的生产性泊位情况

港区	码头	生产性泊位	泊位吨级	设计通过能力	用途
东渡港区	石湖山码头	18#	7 万吨	96 万吨	多用途
		19#	10 万吨	96 万吨	多用途
	国贸码头（租赁）	20~21#	5 万吨	110 万吨	散杂货
海沧港区	海宇码头	7#	15 万吨	300 万吨	散杂货
	海隆码头	20~21#	5/7 万吨	550 万吨	件杂货
	明达码头（租赁）	8#	5 万吨	172 万吨	散杂货
泉州湾港区	华锦码头	1~3#	3.5/2/0.5 万吨	280 万吨	通用

资料来源：厦门港务

b. 货种结构

从货种结构情况来看，2018 年该公司吞吐货种未发生重大变化，仍以散杂货为主并辅以小部分集装箱，当年公司集装箱业务吞吐量同比增长 10.65%至 32.21 万 TEU。散杂货前两大货种仍主要为煤炭及铁矿，其中煤炭吞吐量受益于市场行情持续回暖呈持续增长态势，但铁矿吞吐量因非采暖季限产环保政策及钢材供应量上升等因素影响同比下降 13.70%。此外，当年公司粮食吞吐量同比下降 36.83%，主要系受湖北象屿中盛粮油有限责任公司和厦门银祥集团有限公司等企业因自身因素减少粮食进口以及整体市场受到中美贸易摩擦因素综合影响所致。

图表 11. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨/万 TEU）

货种	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭	1058.69	1189.06	1291.64
铁矿	729.14	731.10	630.96
粮食	139.66	161.01	101.71
石材	98.42	87.18	93.61
钢材	18.73	76.45	65.87
金属矿石	42.91	74.08	34.18
其他	646.97	119.44	488.75
集装箱	0.00	29.11	32.21
合计	2734.52	2962.30 ⁸	3286.49

资料来源：厦门港务

c. 收费水平

从收费水平来看，该公司港口收费标准均参照政府主管部门制定的港口费率标准执行。整体来看，公司主要货种收费水平相对稳定，但受市场行情及港口竞争因素影响年度间呈现一定的波动。2018 年公司主要吞吐货种中煤炭及

⁸ 该数据为合并华锦石狮 2017 年 10-12 月数据，未追溯调整全年数据。

铁矿费率同比均有所上升，其中煤炭装卸费率上升主要系受益于煤炭市场行情持续回暖；铁矿装卸费率上升主要原因系上年客户铁矿运输量较多，达到一定的优惠条件，而随着当年铁矿吞吐量下降，客户不再享受达量优惠政策。当年公司主要吞吐货种中石材及钢材装卸费率同比均有所下降，其中石材装卸费率下降，主要系受外部竞争加剧所致；钢材装卸费率下降主要系受当年装卸费率较低的内贸钢材占比上升所致。

图表 12. 公司主要货种收费情况（单位：元/吨）

货种	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭	24.63	25.51	28.11
铁矿	19.42	17.95	20.59
粮食	40.00	40.00	40.00
石材	60.00	65.00	60.00
钢材	35.00	20.75	20.00

资料来源：厦门港务

d. 业务规模

2018 年以来，该公司开展的港口物流业务仍主要包括代理业务、码头业务、运输业务、拖轮业务和理货业务等。其中，代理业务仍为公司港口物流业务收入的主要来源，但受市场竞争加剧、业务量结构变化及部分代理权丧失等因素影响，当年公司代理业务收入同比下降 9.89%至 24.50 亿元，占比同比下降 5.45 个百分点至 61.44%。除代理业务外，公司港口物流业务项下其他业务收入同比均有不同幅度增长，其中码头业务收入同比增长 15.73%，主要系受益于煤炭装卸费率上涨；运输业务收入同比增长 22.01%，一方面原因系港杂费收入增加，另一方面原因系公司酒业运输量增加。从细分业务盈利情况来看，当年公司码头及理货业务毛利率同比均有所上升，分别系受煤炭等货种装卸费率上涨及集装箱理货业务增加带动。

图表 13. 公司港口物流业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2016 年	2017 年	2018 年
港口物流业务收入合计		34.50	40.66	39.88
其中：代理业务	金额	21.91	27.19	24.50
	占比	63.49	66.89	61.44
码头业务	金额	7.25	7.57	8.76
	占比	21.01	18.61	21.95
运输业务	金额	2.04	2.46	3.00
	占比	5.90	6.05	7.52
拖轮业务	金额	2.37	2.40	2.46
	占比	6.87	5.89	6.16
理货业务	金额	0.89	0.99	1.09
	占比	2.57	2.44	2.73

资料来源：厦门港务

B. 贸易业务

该公司贸易业务主要由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，跟踪期内公司在原主要货种食品（白砂糖等）、化学原料、矿产品、钢材及煤炭等基础上新增拓展了木浆货种。贸易模式以自营模式为主，占比约 80%。自营业务交易模式为：公司向供应商采购货物，再将货物出售给下游客户，利润来源于价差收入。代销业务交易模式为：交易前先确认买卖双方，仅为卖方或买方代办手续，不垫付资金，利润来源于代理费收入。

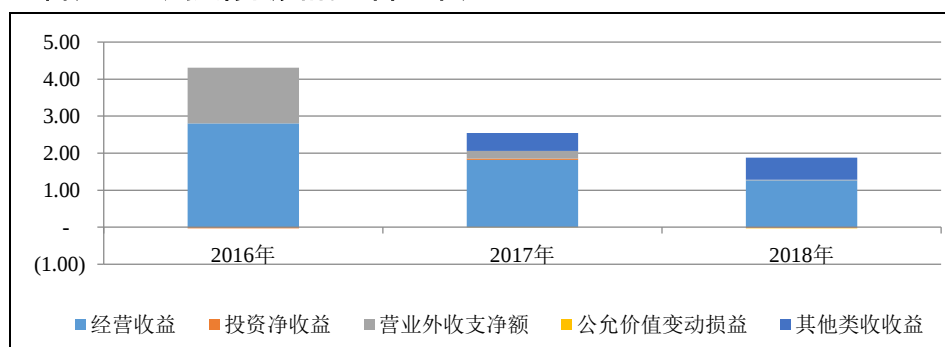
为了控制市场价格波动风险，该公司主要采取以下措施：一是签订合同时，预收下游客户 15~20%的保证金；二是合同履行过程中，若市场价格波动下跌超过 5%时，向下游客户追收相应下跌幅度的保证金；三是要求部分下游客户的实际控制人、关联企业或集团企业提供连带责任担保。

此外，2018 年 12 月 28 日，经该公司第六届董事会第二十三次会议审议，仍同意厦门港贸 2019 年在保证金 6700 万元人民币额度内开展商品期货套期保值业务，但买卖方向套保金额数值发生变化，由 2018 年度的“卖出套保 4300 万和买入套保 2400 万”变更为 2019 年度的“卖出套保 4700 万和买入套保 2000 万”。公司开展的套期保值业务仅限于现货套期保值规避经营风险的目的，2018 年公司衍生品投资实际损益为 34.45 万元。

2018 年，该公司贸易业务规模同比微幅下降 2.29%至 90.66 亿元，贸易业务规模仍较大；当年贸易业务盈利水平持续下降，毛利率同比下降 0.07 个百分点至 1.25%。

(2) 盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；其他类收益=其他收益+资产处置收益

2018 年，该公司主业经营相对稳健，盈利仍主要来源于经营收益，但主要受利息费用扩大因素影响，当年实现的经营收益同比下降 30.75%至 1.26 亿元。从营业毛利情况来看，受贸易业务盈利水平下降拖累影响，当年营业毛利同比微幅下降 0.68%。公司营业毛利仍主要来源于港口物流业务，且当年该业务实现毛利同比增长 11.19%至 3.47 亿元，占公司营业毛利的比重同比上升 7.39 个百分点至 69.24%。

随着融资规模及用工成本不断上升等因素影响，2018 年该公司期间费用总额同比增长 23.87%至 3.37 亿元，其中财务费用同比增幅较大，达 98.65%，主要原因为上年公司使用自有资金支付石湖山码头股权转让剩余款项及收购、增资华锦码头后，贸易业务所需资金通过外部贷款弥补，贷款利息增加。从期间费用构成情况来看，尽管 2018 年公司财务费用明显增长，但以人工费用为主的管理费用仍为公司最主要的期间费用，当年公司管理费用同比增长 5.86%至 1.96 亿元，占期间费用的比重同比下降 9.89 个百分点至 58.15%。此外，2018 年公司发生资产减值损失为 0.13 亿元，主要为对库存商品计提的跌价损失 0.08 亿元以及对根据应收账款账龄结构计提的坏账损失 0.03 亿元。

图表 15. 公司营业利润结构分析

影响公司盈利的核心因素分析	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计（亿元）	89.92	137.13	133.91
营业毛利（亿元）	5.42	5.05	5.02
其中：港口物流业务（亿元）	3.69	3.12	3.47
贸易业务（亿元）	0.77	1.22	1.13
期间费用率（%）	2.29	1.98	2.52
其中：财务费用率（%）	-0.01	0.39	0.80
全年利息支出总额（亿元）	0.44	0.74	1.23
其中：资本化利息数额（亿元）	0.18	0.05	0.13

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2018 年，该公司盈利仍主要来源于主业，对外投资企业产生的非主业因素影响损益金额较小且为负值。其中，投资收益为负值，主要系当年长期股权投资中的厦门港务叶水福物流有限公司经营亏损，权益法核算确认投资亏损以及对厦门市港务保合物流有限公司承包经营补偿支出所致。公司作为厦门港区散杂货运营主体，可获得政府在港航发展、项目建设、产业扶持等各方面的补贴，2018 年公司获得 0.61 亿元的政府补贴，其中计入营业外收入的政府补贴下降至 0.03 亿元，主要系随着东渡码头收储以及提前搬迁工作的结束，相关补助逐渐缩减所致；受益于当年公司新增获得了厦门市级港航补贴、集装箱补贴及港口集装箱业务发展奖励等港航发展相关补贴，当年其他收益同比增长 48.61%至 0.58 亿元，较好地填补了营业外收入的下降。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益（亿元）	-0.03	0.03	-0.02
营业外收入（亿元）	1.64	0.37	0.09
其中：政府补贴（亿元）	1.55	0.25	0.03
其他类收益（亿元）	0.00	0.49	0.60
其中：政府补贴（亿元）	0.00	0.39	0.58
公允价值变动损益（亿元）	0.00	-0.004	-0.004

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2018 年，该公司实现净利润同比下降 40.16%至 1.07 亿元，当年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.55%和 3.00%，分别同比下降 0.64 个百分点和 2.29 个百分点，总体来看跟踪期内公司盈利能力有所下降。

(3) 运营规划/经营战略

截至 2018 年末，该公司主要在建工程项目投资总额 22.62 亿元，已累计投资 7.30 亿元，尚需投资 15.32 亿元，主要为古雷 1~2#泊位工程项目投资，该项目由公司控股子公司漳州市古雷港口发展有限公司（简称“古雷港发公司”）负责投资建设。古雷 1~2#泊位岸线总长度 1306 米，陆域总面积 42.36 万平方米，拟新建 2 个 5 万吨级多用途泊位、1 个 5 千吨级多用途泊位、4 个消拖泊位，设计年吞吐量为 335 万吨。古雷 1~2#泊位工程项目建设工期为 30 个月，目前工程尚处于工程前期，关注项目建设进度及相应货物吞吐量匹配情况。此外，漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程总用地 145 亩，规划建设约 12 万平方米的综合性保税仓储及配套设施，建成后将成为漳州台商投资区重要的保税物流、仓储物流和城市、城际物流平台、跨境电商集聚中心。潮州小红山码头工程共建设 2 个 5 千吨级泊位，包括 1 个杂货泊位和 1 个多用途泊位，岸线总长度为 351 米。

图表 17. 截至 2018 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	已投资额	尚需投资	2019 年计划投资
古雷 1~2#泊位工程	12.34	1.89	10.45	1.98
漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程	1.70	0.76	0.94	0.50
潮州小红山码头	5.58	3.76	1.82	0.72
泉州湾港区锦尚作业区 2#泊位扩建及 4#泊位工程	3.00	0.89	2.11	0.99
合计	22.62	7.30	15.32	4.19

资料来源：厦门港务（四舍五入，存在尾差）

该公司于 2018 年 12 月 21 日发布了《厦门港务发展股份有限公司关于筹划非公开发行股票的提示性公告》，公司正在筹划非公开发行股票事项，发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前总股本的 20%，即 10620.00 万股，拟使用募集资金补充流动资金、购置拖轮等。

该公司未来仍主要以散杂货装卸业务为主业，并适时推动散杂货资源整合，做大做强港口增值服务业务。在贸易业务方面，公司将继续以“港贸结合、以贸促港”为引导，持续调整优化贸易业务。公司计划将于 2019 年发生投资及资产购置支出资金 7.16 亿元，主要用于古雷港北港区 1~2#泊位建设、漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程、潮州小红山码头、石狮华锦 4#码头泊位工程、2#泊位扩建及 220 亩配套物流用地项目、海隆码头海沧港区 20~21#泊位及 4#、5#仓库工程等项目，并用于港口生产经营性设施更新及改造、购置牵引车、半挂车、起重机械设备等港口服务设施的支出以及信息系统及网络设备的支出。公司主要靠自有资金、银行贷款等方式筹集投资资金，并根据项目的实

际进展，合理调拨和使用。

管理

2018 年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司股东背景较好，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，能够满足公司经营需要。

2018 年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化。截至 2018 年末，厦门国际港务仍持有公司 55.13% 股份，为公司控股股东；厦门市国有资产监督管理委员会（简称“厦门市国资委”）通过其全资子公司厦门港务控股集团有限公司（简称“厦门港务集团”）直接及间接合计持有厦门国际港务 66.40% 股份，仍为公司的实际控制人。

该公司股东背景较好，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，能够满足公司经营需要。2018 年 8 月 27 日，公司前董事长柯东先生由于工作岗位调整，辞去公司董事长、董事职务。当年 9 月 7 日，公司召开第六届董事会第二十一次会议决议通过了选举陈朝辉先生为公司董事长，任期至第六届董事会届满止。陈朝辉先生现任公司董事长、厦门国际港务执行董事及总经理等职务，历任厦门港东渡作业区技术员、石湖山码头机械队队长、副总经理、总经理等职务，拥有丰富的码头港务从业经验，能较好地满足公司经营管理需要。

根据该公司提供的 2019 年 4 月 11 日《企业信用报告》，公司无违约记录。根据公司 2018 年年度报告信息披露，截至 2019 年 3 月 10 日，公司涉及诉讼 17 宗，涉诉金额合计为 2.19 亿元，其中作为被告涉及额 0.92 亿元。

图表 18. 公司不良行为记录列表（截至 2019 年 4 月 15 日）

信息类别	信息来源	查询日期	厦门港务集团	厦门国际港务	厦门港务	厦门港贸
欠贷欠息	征信报告	2019/4/11	未提供	未提供	无	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/4/15	无	无	无	不涉及
诉讼	公开信息披露	2019/4/15	12	3	17	60

资料来源：根据厦门港务所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

2018 年以来，随着贸易业务所需资金通过外部贷款弥补，该公司负债规模持续增长，且仍以刚性债务为主，同时受两期存续公司债券进入行权期因素影响，公司面临刚性债务集中偿付压力加大。考虑到公司货币资金储量尚可，叠加经营获现能力较好，且公司为 A 股上市公司，融资渠道多样化，均能为公司

债务到期偿付提供一定的保障。

1. 数据与调整

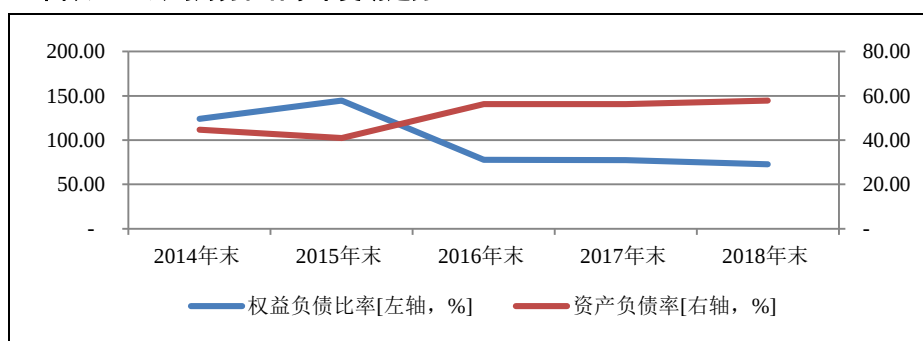
致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016~2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制。此外，公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司对资产负债表及利润表相关科目进行调整。

2018 年末，该公司合并范围内新增 2 家公司，分别为厦门港务海衡实业有限公司和厦门港务建材供应链有限公司，均为下属二级子公司新设子公司；当年末公司合并范围内减少 1 家公司，即于当年注销的厦门外代邮轮代理有限公司。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



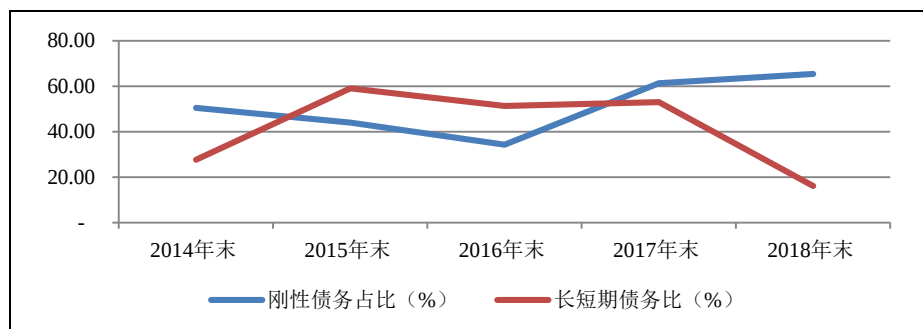
资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

受该公司收购相关码头资产占用一定自有资金使得公司贸易业务所需资金通过外部贷款弥补因素影响，2018 年末公司负债总额较上年末增长 8.64% 至 49.47 亿元，当年末公司资产负债率较上年末上升 1.51 个百分点至 57.84%，但仍处于适中水平。

随着经营积累及少数股东权益的增长，2018 年末该公司所有者权益较上年末增长 2.15% 至 36.06 亿元，当年末实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重较上年末下降 0.08 个百分点至 20.20%，公司资本结构稳定性仍偏弱，但由于公司为 A 股上市公司，利润分配政策较稳定，其利润分配对公司影响相对可控。2018 年公司利润分配预案为以 5.31 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），同比下降 0.10 元/10 股，送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务（单位：%）



核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
刚性债务 (亿元)	11.49	9.31	14.26	27.91	32.37
应付账款 (亿元)	5.13	5.39	9.80	7.57	7.04
预收账款 (亿元)	1.83	1.96	2.96	3.36	3.62
其他应付款 ⁹ (亿元)	0.88	0.84	10.54	6.24	11.40
刚性债务占比 (%)	50.50	44.02	34.29	61.31	65.43
应付账款占比 (%)	22.55	25.49	23.57	16.62	14.22
预收账款占比 (%)	8.03	9.29	7.12	7.37	7.32
其他应付款占比 (%)	3.86	3.99	25.34	13.70	23.05

资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

从债务期限来看，2018 年末该公司流动负债占负债总额的比重较上年末上升 20.86 个百分点至 86.18%，主要原因系公司于 2016 年 6 月和 10 月发行的规模分别为 6.00 亿元和 5.00 亿元的“16 厦港 01”和“16 厦港 02”均进入行权期，因此当年末将上述债券余额由“应付债券”科目调整至“一年内到期的非流动负债”。从债务性质来看，2018 年末公司债务仍以刚性债务居多，且刚性债务占比较上年末上升 4.12 个百分点至 65.43%。2018 年末，公司应付账款及预收款项内容及余额较上年末均未发生重大变化，但其他应付款余额较上年末增长 82.69%至 11.40 亿元，主要系公司于 2018 年向厦门国际港务增加借款所致，截至 2018 年末公司向厦门国际港务统借还借款及利息金额为 8.99 亿元，借款年利率为 4.08~4.78%，为厦门国际港务融资成本；此外，当年公司根据财政部相关要求将应付利息 0.14 亿元调整至其他应付款。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期刚性债务合计	8.45	3.52	2.22	14.44	27.73
其中：短期借款	2.90	0.62	0.50	9.15	5.63
应付票据	2.24	1.82	1.08	1.05	1.97
交易性金融负债	0.0002	0.00	0.00	0.004	0.008

⁹ 2018 年末其他应付款科目金额中包括计入刚性债务的“应付利息”及向厦门国际港务借款。

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
应付利息	0.06	0.04	0.13	0.15	0.14
应付短期债券	3.00	1.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期借款	0.25	0.05	0.50	0.33	0.00
其他短期刚性债务	0.00	0.00	0.00	3.77	19.98
中长期刚性债务合计	3.04	5.79	12.04	13.47	4.63
其中：长期借款	3.04	5.79	1.09	2.51	4.63
应付债券	0.00	0.00	10.95	10.96	0.00

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

受贸易业务所需资金通过外部贷款弥补因素影响，2018 年末该公司刚性债务余额较上年末增长 15.95%至 32.37 亿元，且增加部分主要来源于向厦门国际港务的借款。从刚性债务期限结构来看，随着“16 厦港 01”和“16 厦港 02”调整至流动负债，目前公司刚性债务以短期刚性债务为主，当年末短期刚性债务占比较上年末上升 33.96 个百分点至 85.69%；从刚性债务构成来看，公司刚性债务仍主要来源于银行借款及应付债券，2018 年末占比分别为 31.71%和 33.95%，其中银行借款主要系信用借款及保证借款，2018 年末占比分别为 45.60%和 37.13%；随着公司向厦门国际港务借款增加，当年末关联方借款占比较上年末上升 14.29 个百分点至 27.79%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业周期（天）	50.88	55.83	48.44	35.82	42.65
营业收入现金率（%）	105.39	109.96	109.65	112.33	111.78
业务现金收支净额（亿元）	-0.28	4.03	2.07	0.60	2.14
其他因素现金收支净额（亿元）	1.96	1.58	1.01	-0.77	0.11
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.68	5.62	3.08	-0.17	2.25
EBITDA（亿元）	5.65	5.07	6.36	5.44	5.54
EBITDA/刚性债务（倍）	0.62	0.49	0.54	0.26	0.18
EBITDA/全部利息支出（倍）	13.23	10.53	14.50	7.31	4.52

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

注：业务收支现金净额系剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2018 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金受到营收规模下降影响同比微幅下降 2.82%至 149.69 亿元，当年营业收入现金率同比下降 0.55 个百分点至 111.78%，但仍保持在较好水平。由于上年公司购买贸易业务商品规模支出较大，叠加 2018 年公司加强账款回收，当年公司实现业务现金收支净额同比增加 1.54 亿元至 2.14 亿元，带动经营环节产生的现金流量净额由上

年的-0.17 亿元增长至 2.25 亿元。

2018 年，该公司 EBITDA 同比微幅增长 1.92%至 5.54 亿元，仍主要由利润总额和固定资产折旧构成，当年公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障倍数分别为 4.52 倍和 0.18 倍，保障能力均有所下降。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
回收投资与投资支付净流入额	-1.96	2.50	-0.73	-4.22	0.86
处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.08	-4.77	-4.29	-3.91	-4.43
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-5.04	-2.25	-5.02	-8.13	-3.57

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

随着对泊位工程的持续建设投入，该公司处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产现金呈持续净流出状态，2018 年净流出为 4.43 亿元。当年公司发生回收投资与投资支付净流入额 0.86 亿元，主要系受公司上年收购并增资华锦石狮及支付厦门港务集团石湖山码头收购款等因素影响，发生投资支付现金 5.51 亿元，而当年无此项现金流出。2018 年公司投资环节产生的现金净流出为 3.57 亿元，未来随着古雷 1~2#泊位工程等项目持续投入，预计短期内公司投资环节产生的现金流量净额将持续呈现净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
权益类净融资额	-1.23	-0.83	-0.54	-3.54	0.28
债务类净融资额	3.56	-0.96	3.50	6.97	1.56
其中：现金利息支出	0.32	0.23	0.26	0.70	1.13
筹资环节产生的现金流量净额	2.33	-1.79	2.96	3.43	1.84

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

该公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通，可通过直接融资（发行股票、发行债券）和间接融资（银行借款）等多种方式筹集资金。受债务相对集中偿付因素影响，2018 年公司筹资环节产生的现金流量净额同比下降 46.35%至 1.84 亿元。目前公司正在开展非公开发行股票融资工作，叠加未来在建项目的持续推进，预计公司未来筹资环节产生的现金流量将有所扩大。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	24.39	21.54	28.41	24.36	28.35
	47.89%	41.67%	38.44%	30.14%	33.14%
其中：货币资金（亿元）	6.54	5.10	8.41	3.22	3.77
应收账款（亿元）	7.59	7.08	8.26	7.82	7.05
预付款项（亿元）	2.73	1.91	3.32	4.26	3.42
存货（亿元）	4.22	2.94	5.08	5.35	10.46
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	26.54	30.15	45.49	56.47	57.18
	52.11%	58.33%	61.56%	69.86%	66.86%
其中：固定资产（亿元）	8.31	8.22	28.57	35.91	34.57
在建工程（亿元）	5.62	11.78	2.57	5.04	7.49
无形资产（亿元）	4.76	3.38	8.23	10.62	10.62
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.98	0.35	0.50	0.24	0.72
受限资产账面余额/总资产（%）	5.84	0.68	0.67	0.30	0.85

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2018 年末，该公司资产总额较上年末增长 5.81%至 85.53 亿元，仍以非流动资产为主，但受存货增长影响，当年末非流动资产占比较上年末下降 3.00 个百分点至 66.86%。公司非流动资产仍以固定资产、在建工程及无形资产为主，2018 年末固定资产较上年末未发生重大变化，仍主要包括房屋建筑物、港务设施、船舶及相关装卸搬运设备等；当年末在建工程较上年末增长 48.53%，主要系潮州小红山码头、古雷 1~2#泊位以及漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程等项目持续建设推进所致；当年末无形资产较上年末未发生重大变化，仍主要为土地使用权及海域使用权。

2018 年末，该公司流动资产较上年末增长 16.37%至 28.35 亿元，仍主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。当年末，货币资金为 3.77 亿元，其中受限总额为 0.23 亿元。2018 年末公司应收账款较上年末下降 9.96%，主要系受益于公司加大贸易业务回款力度，当年末公司前五名客户应收账款合计占应收账款总额的比重为 21.84%，应收账款集中度尚可，当年末一年期以内账龄的应收账款占比为 88.89%。2018 年末公司预付款项较上年末下降 19.67%，主要系贸易业务预付款项减少所致；存货较上年末增长 95.48%，主要系煤炭、钢材及木浆制品等，关注存货跌价风险。

2018 年末，该公司受限资产总额为 0.72 亿元，受限规模仍较小，但受子公司新增抵押类长期借款因素影响较上年末增长 201.24%。当年末受限资产包括职工房改及维修基金专户存款和保证金分别为 0.21 亿元和 0.02 亿元，以及无形资产—土地使用权和无形资产—海域使用权分别为 0.30 亿元和 0.19 亿元。年末公司受限资产占总资产的比重为 0.85%，对公司资产流动性影响小。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率 (%)	136.81	162.11	103.36	81.90	66.49
速动比率 (%)	97.82	125.61	72.79	49.60	33.94
现金比率 (%)	39.37	41.41	32.79	12.70	10.43

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2018 年末，该公司将于 2016 年发行的两期公司债券调整至流动负债中致使当年末账面资产流动性较上年末有所弱化，流动比率、速动比率以及现金比率分别较上年末下降 15.41 个百分点、15.66 个百分点和 2.27 个百分点。剔除上述因素影响，则当年末流动比率、速动比率以及现金比率分别为 89.58%、45.73%和 14.05%，与上年末未发生重大的变化。

6. 表外事项

根据该公司 2018 年年度报告信息披露，截至 2019 年 3 月 10 日，公司涉及诉讼 17 宗，涉诉金额合计为 2.19 亿元，其中公司作为被告涉诉金额为 0.92 亿元，规模相对较小，涉及诉讼的或有事项风险较小。

根据该公司 2018 年年度报告信息披露，公司无对外担保事项。

7. 集团本部财务质量

2018 年，该公司本部仍主要负责公司管理及资金调配、周转工作，并就本部存续贸易业务合同履行相关义务，不再新增业务量，未来将不参与具体生产经营活动。当年公司本部实现营业收入和净利润分别为 0.18 亿元和 1.25 亿元，同比基本持平，净利润主要来源于对子公司成本法核算的投资收益。

2018 年末，该公司本部资产总额较上年末增长 3.62%至 43.63 亿元，仍以其他应收款及长期股权投资为主，合计占资产总额的比重较上年末上升 0.46 个百分点至 88.25%。当年末，公司本部其他应收款较上年末增长 14.29%至 6.42 亿元，主要为与合并范围内关联方往来款，对象主要包括华锦石狮、厦门海隆码头有限公司和厦门港务船务有限公司，当年末前五名客户其他应收款占比为 99.02%，集中度高。2018 年末公司本部长股权投资较上年末微幅增长 2.35%至 32.09 亿元，主要系当年对潮州港务发展有限公司及漳州市龙池港务发展有限公司增加投资所致。

在负债方面，2018 年末该公司本部负债总额较上年末增长 2.08%至 18.63 亿元，资产负债率较上年末下降 0.64 个百分点至 42.69%。公司本部负债主要为刚性债务。2018 年末本部刚性债务余额为 16.68 亿元，其中包括一年内到期的非流动负债余额为 10.99 亿元，主要系因调整票面利率及回售权影响由“应付债券”科目调整至该科目的“16 厦港 01”和“16 厦港 02”，和其他应

付款中因纳入资金池调用下属公司往来款 5.56 亿元以及应付利息 0.13 亿元。

从现金流情况来看，由于 2018 年以来该公司本部涉及经营活动规模仍持续较小，经营活动资金往来仍主要体现在关联方上，当年本部经营活动产生的现金流量净额为 1.41 亿元。当年本部投资活动产生的现金流量净额为 1.28 亿元，同比增加 8.98 亿元，主要系上年本部发生收购并增资华锦石狮及支付厦门港务集团石湖山码头收购款所致。2018 年公司本部未进行筹资，但当年进行了相关债务偿还，筹资活动现金净流出为 2.11 亿元。

总体来看，该公司本部主要负责公司管理，能够进行有效的资金调配、周转，本部资产负债率尚可，目前刚性债务主要为一年内到期的非流动负债，面临一定的短期债务集中偿付压力，但公司作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，能为本部刚性债务到期偿付提供较好的保障。

外部支持因素

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 2018 年末，公司共获各商业银行授信额度 45.56 亿元，其中尚未使用授信额度 29.48 亿元，未来的融资空间仍较大。同时，公司作为 A 股上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

图表 27. 截至 2018 年末银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	45.56	16.08	29.48
其中：政策性银行（亿元）	8.38	1.31	7.07
政策性银行占比（%）	18.39	8.13	23.99
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	24.78	10.56	14.22
工农中建交五大商业银行占比（%）	54.39	65.67	48.24

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（截至 2018 年末）

附带特定条款的债项跟踪分析

16 厦港 01、16 厦港 02：上调票面利率选择权、投资者回售选择权

该公司发行的上述债券期限均为 5 年期，但均附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。16 厦港 01 及 16 厦港 02 行权时间分别为 2019 年 6 月及 10 月，发行规模分别为 6.00 亿元和 5.00 亿元，公司面临一定的刚性债务集中偿付压力。

跟踪评级结论

2018 年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司股东背景较好，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，能够满足公司经营需要。

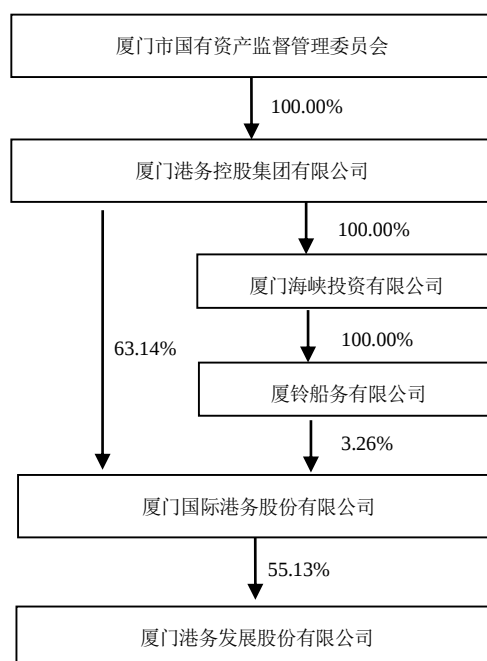
2018 年，该公司整体经营相对稳健，营收规模虽略有收缩，但受益于特定货种装卸费率上涨带动港口物流业务毛利率上升，当年公司整体盈利水平有所提高。公司盈利仍主要来源于主业，非主业因素影响损益金额较小，但公司作为厦门港区散杂货运营主体，可获得港航补贴等相关政府补助，能为公司盈利提供一定的补充。

2018 年以来，随着贸易业务所需资金通过外部贷款弥补，该公司负债规模持续增长，且仍以刚性债务为主，同时受两期存续公司债券进入行权期因素影响，公司面临刚性债务集中偿付压力加大。考虑到公司货币资金储量尚可，叠加营业获现能力较好，且公司为 A 股上市公司，融资渠道多样化，均能为公司债务到期偿付提供一定的保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）全球及国内宏观经济形势的变化；（2）港口行业环境的发展形势；（3）厦门港经济腹地的发展情况；（4）厦门港竞争环境的变化；（5）该公司港口物流业务后续的发展规划和发展重点；（6）公司贸易业务相关风险的控制措施。

附录一：

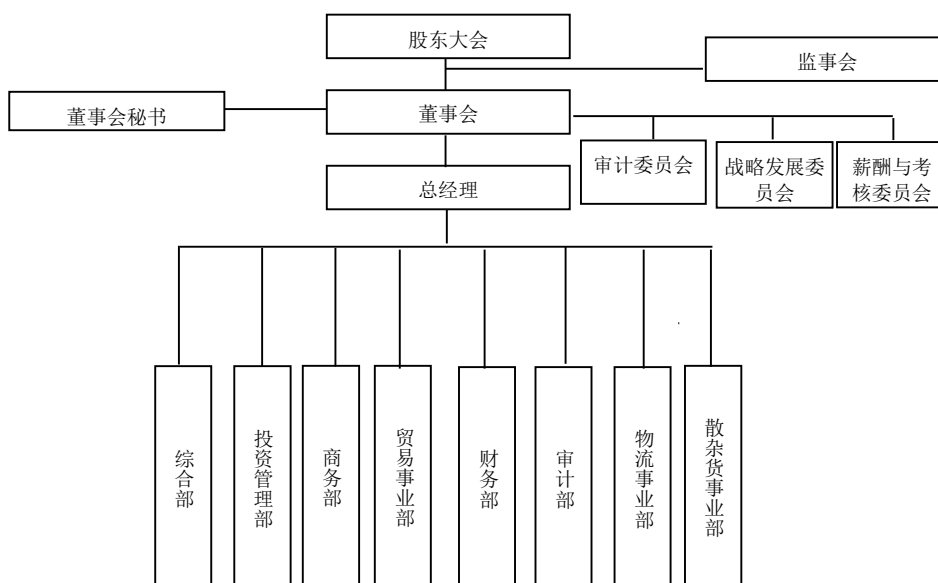
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业 务	2018 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
厦门港务控股集团有限公司	厦门港务集团	最终股东	—	港口、贸易	214.57	165.79	256.57	9.38	21.86	
厦门国际港务股份有限公司	厦门国际港务	控股股东	—	港口、贸易	67.15	120.32	129.67	5.56	12.33	
厦门港务发展股份有限公司	厦门港务	本级	—	港口、贸易	16.68	25.01	0.18	1.25	1.41	
厦门港务船务有限公司	厦门船务	核心子公司	90.00	港口拖轮	0.00	3.08	2.46	0.51	0.70	
厦门港务物流有限公司	港务物流	核心子公司	100.00	运 输、修 理、预检及 监管、咨询 等	0.00	2.47	2.22	-0.04	0.22	间接持股 3%
厦门港务运输有限公司	港务运输	核心子公司	100.00	运输	0.00	1.08	1.98	0.05	0.10	间接持股 25%
厦门港务贸易有限公司	港务贸易	核心子公司	100.00	贸易	10.51	2.14	89.83	0.21	-3.71	
厦门港务集团石湖山码头有限公司	石湖山码头	核心子公司	51.00	港口装卸	3.95	8.14	4.62	1.33	1.78	
石狮市华锦码头储运有限公司	华锦石狮	核心子公司	75.00	港口装卸	0.00	5.49	0.97	0.03	0.92	

资料来源：厦门港务

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 [亿元]	73.90	80.83	85.53
货币资金 [亿元]	8.41	3.22	3.77
刚性债务[亿元]	14.26	27.91	32.37
所有者权益 [亿元]	32.30	35.30	36.06
营业收入[亿元]	89.92	137.13	133.91
净利润 [亿元]	3.38	1.79	1.07
EBITDA[亿元]	6.36	5.44	5.54
经营性现金净流入量[亿元]	3.08	-0.17	2.25
投资性现金净流入量[亿元]	-5.02	-8.13	-3.57
资产负债率[%]	56.29	56.33	57.84
权益资本与刚性债务比率[%]	226.48	126.46	111.41
流动比率[%]	103.36	81.90	66.49
现金比率[%]	32.79	12.70	10.43
利息保障倍数[倍]	10.34	4.36	2.41
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	48.44	35.82	42.65
毛利率[%]	6.03	3.68	3.75
营业利润率[%]	3.08	1.71	1.37
总资产报酬率[%]	7.22	4.19	3.55
净资产收益率[%]	10.74	5.29	3.00
净资产收益率*[%]	7.70	4.13	0.94
营业收入现金率[%]	109.65	112.33	111.78
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.09	-0.60	6.21
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.19	-19.06	-2.78
EBITDA/利息支出[倍]	14.50	7.31	4.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.26	0.18

注：表中数据依据厦门港务经审计的 2016~2018 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《港口行业信用评级方法》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。