

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(2021)100036】

**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                    |
|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>主体/展望/债项/评级时间</b> |                             |                             |
| <b>本次跟踪：</b>         | AA+/稳定/AA+/2021 年 05 月 07 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 05 月 07 日 |
| <b>前次跟踪：</b>         | AA+/稳定/AA+/2020 年 05 月 15 日 | AA+/稳定/AA+/2020 年 05 月 15 日 |
| <b>首次评级：</b>         | 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                  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 金额单位：人民币亿元           |        |        |        |
| <b>母公司口径数据：</b>      |        |        |        |
| 货币资金                 | 0.98   | 6.42   | 0.51   |
| 刚性债务                 | 16.68  | 15.19  | 9.64   |
| 所有者权益                | 25.01  | 32.50  | 34.25  |
| 经营性现金净流入量            | 1.41   | -1.94  | -1.30  |
| <b>合并口径数据及指标：</b>    |        |        |        |
| 总资产                  | 85.53  | 97.70  | 104.33 |
| 总负债                  | 49.47  | 53.28  | 58.35  |
| 刚性债务                 | 32.37  | 35.28  | 21.40  |
| 所有者权益                | 36.06  | 44.42  | 45.97  |
| 营业收入                 | 133.91 | 141.55 | 157.06 |
| 净利润                  | 1.07   | 1.87   | 2.18   |
| 经营性现金净流入量            | 2.25   | 6.38   | 4.26   |
| EBITDA               | 5.54   | 6.61   | 6.98   |
| 资产负债率[%]             | 57.84  | 54.53  | 55.93  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 111.41 | 125.91 | 214.80 |
| 流动比率[%]              | 66.49  | 98.67  | 87.76  |
| 现金比率[%]              | 10.43  | 28.02  | 10.30  |
| 利息保障倍数[倍]            | 2.41   | 2.73   | 4.24   |
| 净资产收益率[%]            | 3.00   | 4.65   | 4.82   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 6.21   | 15.73  | 9.90   |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -2.78  | 1.88   | -0.94  |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 4.52   | 4.47   | 6.88   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.18   | 0.20   | 0.25   |

注：根据厦门港务经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

### 分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com  
张 佳 zhangjia@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 2020 年以来厦门港务在外部环境、区位及股东背景等方面持续具有的优势，同时也反映了公司在宏观环境、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，实际控制人变更为福建省国资委，公司股东背景较好，仍能在资源、政策等各方面给予公司相关支持。

#### 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增幅明显，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。**2021年2月，厦门港务发布《厦门港务发展股份有限公司关于实际控制人发生变更的公告》，公告中披露，其实际控制人已由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会变更为福建省人民政府国有资产监督管理委员会，本次变更方案经福建省委、省政府研究，由福建省国有资产监督管理委员会组建的福建省港口集团，将福建省国资委、各地市涉及港口和航运业务的国有资产进行进一步整合，本评级机构将持续关注福建省港口资源整合对公司的影响。

### ➤ 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<sup>+</sup>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<sup>+</sup>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 2020 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。

2016 年 6 月和 10 月，该公司分别发行了“16 厦港 01”和“16 厦港 02”，发行金额分别为 6.00 亿元和 5.00 亿元，其中，“16 厦港 01”募集资金扣除发行承销费后已全额用于归还厦门海隆码头有限公司（简称“海隆码头公司”）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。

2019 年 5 月，该公司决定不调整“16 厦港 01”票面利率，维持 3.25%，当年 6 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 01”回售给公司，回售金额为 5.27 亿元；2019 年 9 月，公司上调“16 厦港 02”票面利率 23 个基点至 3.25%，当年 10 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 02”回售给公司，回售金额为 3.98 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司存续债券本金余额合计为 2.033 亿元。

图表 1. 截至 2021 年 3 月末公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债项名称     | 债券余额  | 起息日期       | 债券期限   | 到期日期       | 票面利率 | 本息偿付情况   |
|----------|-------|------------|--------|------------|------|----------|
| 16 厦港 01 | 0.90  | 2016-06-27 | 5（3+2） | 2021-06-27 | 3.25 | 未到期，正常付息 |
| 16 厦港 02 | 1.133 | 2016-10-25 | 5（3+2） | 2021-10-25 | 3.25 | 未到期，正常付息 |

资料来源：Wind 资讯

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## **(2) 行业因素**

2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发对我国港口行业的短期业绩造成了一定负面影响，但随着国内疫情防控形势的向好，我国经济运行稳步复苏，我国港口行业运行逐步回稳；同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，大部分港口吞吐量实现恢复性增长。中短期内，疫情形势变化、地缘政治博弈等因素，均将对我国经济发展带来挑战；但我国港口业务偏内贸的特性，在政府实施扩大内需的战略背景下，港口货物吞吐量预计仍有望保持低速增长态势。

该公司主要负责在厦门港运营散杂货码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易、建材销售等，易受港口行业发展形势影响。

### **A. 行业概况**

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宏观因素。2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发，对我国一季度的经济造成了负面影响，但随着 3 月以来我国疫情防控形势向好，复工复产逐步推进，经济运行稳步复苏，根据国家统计局披露信息，初步核算，2020 年我国国内生产总值 101.60 万亿元，按可比价格计算，同比增长 2.3%，增速同比下降 3.8 个百分点。

同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，2020 年我国货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4.0%；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%。在此背景下，根据交通运输部统计数据显示，2020 年，我国港口完成货物吞吐量 145.49 亿吨，同比增长 4.3%，增速同比微幅下降 1.4 个百分点，其中，外贸货物吞吐量完成 44.96 亿吨，同比增长 4.05%；内贸货物吞吐量完成 100.54 亿吨，同比增长 4.41%。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002 年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，其中，煤炭进出港量稳占第一，仅 2016 年被金属矿石进出港量超越，下滑至第二；但 2016 年下半年之后，随着煤炭行业的回暖，再次回升至第一。2019 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 18.09%、16.85%、11.59%、8.62%和 3.72%；此外，我国港口吞吐货种亦在不断加大多元化拓展，前十大吞吐货种合计占比有所下滑，从 2000 年的 73.73%下降至 2019 年的 66.07%，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。

我国港口的下水煤炭主要是电煤，煤炭吞吐量的大小与煤炭及火力发电行业等高度相关。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，下游企业复产复工延后，电厂煤耗下降，2020 年 3 月六大发电集团日均耗煤量较上年同期下降 20.04%，对煤炭需求造成一定冲击；随着 3 月以来国内疫情防控形势的好转，4~5 月的日均耗煤量开始回升，但受国外疫情蔓延且未得到控制，国内部分生产企业订单仍受到冲击，对国内用电需求存在一定负面影响，使得 6 月的日均耗煤量再次回落；此外，从我国重点港口的月煤炭运量来看，进入下半年亦呈逐月收缩的态势，仅 11 月因寒潮提前来袭有所回升，总体来看，我国港口的煤炭业务中短期内仍面临一定的增长压力。

我国港口的金属矿石以进口铁矿石为主，影响铁矿石进口的因素包括国内固定资产投资状况和铁矿石的进口价格，及钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2020 年初，受春节假期和新冠肺炎疫情影响，我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足，使得钢材库存大幅堆积，铁矿石需求出现下降，再加上我国港口铁矿石库存尚充沛，我国港口铁矿石装卸业务在当年一季度明显承压；3 月以来，我国疫情防控形势向好，企业逐步复工复产，我国国内的铁矿石需求有所恢复，推动进口铁矿石的价格进入上行通道，同时，淡水河谷、FMG 的铁矿石产量不升反降，导致供应紧张，进一步将进口铁矿石的价格拉向历史高位，会在一定程度上影响到厂商的囤货意愿，亦对港口铁矿石吞吐量形成一定负面影响；但我国国家经济政策计划加大基建投资，将刺激钢铁需求，对进口铁矿石仍保持一定规模的需求，中短期内可对我国港口的铁矿石吞吐量形成一定支撑。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。2020 年第一季度，受新冠

肺炎疫情冲击，叠加沙特、俄罗斯和美国三大主力产油国之间价格战的双重影响，OPEC 一揽子原油价格呈断崖式下跌模式，自 5 月下降至谷底之后，开始止跌反弹，进入回升通道。我国原油以进口为主，且对外依存度不断提升。2020 年以来，国际原油价格下行，再加上我国疫情防控形势总体向好，原油需求企稳回升，我国原油进口量呈快速增长，2020 年，我国进口原油金额为 1763.21 亿美元，同比减少 26.93%；同期，我国进口原油数量为 5.42 亿吨，同比增长 7.25%。原油进口量的增长支撑我国港口石油吞吐量保持较好增长，但随着原油价格的回升，叠加前期积累的高库存，以及后续需求对库存消化的不确定性，将成为未来影响我国港口原油吞吐情况的关键因素。

我国港口集装箱吞吐量与我国进出口贸易形势更为密切相关，2020 年以来，我国港口的集装箱业务在上半年受到新冠肺炎疫情较为明显的冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020 年，我国港口完成集装箱吞吐量 2.64 亿万标箱，同比增长 1.2%。从我国前十大集装箱港口来看，基本均恢复了增长态势，仅大连港的集装箱吞吐量仍为负增长，2020 年同比大幅下降 41.67%；同时，广西北部湾港的集装箱吞吐量增势强劲，同期大幅增长 32.20%，超过日照港成为我国第十大集装箱港口。目前，中美关系仍不乐观，我国主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口，需持续关注中美关系变化对上述港口带来的影响；同时，我国与“一带一路”沿线国家，尤其是东盟国家保持着较好的贸易关系，使得所涉主要港口的吞吐量，如广西北部湾港等，则表现出了较好的增长态势。

从我国前十大港口来看，2020 年初新冠疫情爆发对大部分港口形成了一定短期冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020 年大部分港口的货物吞吐量仍维持了同比增长的态势，仅上海港和大连港的吞吐量仍为负增长；此外，唐山港尽管一季度受疫情影响及公转铁政策造成矿石货源分流，货物吞吐量同比大幅下降 12.49%，但随着铁矿石业务的恢复和新货种砂石料业务的拓展，于当年 6 月开始恢复增长态势，2020 年累计同比增长 6.98%，成为我国第二大沿海港口；2020 年以来，山东省两大港口则持续保持着较好的增长态势，预计系受益于一体化改革的政策红利，增航线建陆港、建平台拓业务所致。

图表 2. 我国沿海前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

|   | 2020 年 |       |       | 2019 年 |       |        | 2018 年 |       |        |
|---|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
|   | 港口     | 吞吐量   | 同比    | 港口     | 吞吐量   | 同比     | 港口     | 吞吐量   | 同比     |
| 1 | 宁波舟山港  | 11.72 | 4.67  | 宁波舟山港  | 11.20 | 3.29   | 宁波舟山港  | 10.84 | 7.4    |
| 2 | 唐山港    | 7.03  | 6.98  | 上海港    | 6.64  | -2.98  | 上海港    | 6.84  | -3.0   |
| 3 | 上海港    | 6.51  | -1.88 | 唐山港    | 6.57  | 3.08   | 唐山港    | 6.37  | 11.1   |
| 4 | 广州港    | 6.12  | 1.03  | 苏州港    | 5.23  | -1.79  | 苏州港    | 5.32  | -12.42 |
| 5 | 青岛港    | 6.05  | 4.72  | 广州港    | 6.06  | 2.05   | 广州港    | 5.94  | 4.2    |
| 6 | 苏州港    | 5.54  | 5.99  | 青岛港    | 5.77  | 6.43   | 青岛港    | 5.43  | 6.1    |
| 7 | 天津港    | 5.03  | 2.17  | 天津港    | 4.92  | -3.06  | 天津港    | 5.08  | 1.4    |
| 8 | 日照港    | 4.96  | 6.98  | 日照港    | 4.64  | 5.97   | 大连港    | 4.68  | 2.8    |
| 9 | 烟台港    | 3.99  | 3.37  | 烟台港    | 3.86  | -12.81 | 烟台港    | 4.43  | 10.6   |

|    | 2020 年 |      |       | 2019 年 |      |        | 2018 年 |      |     |
|----|--------|------|-------|--------|------|--------|--------|------|-----|
|    | 港口     | 吞吐量  | 同比    | 港口     | 吞吐量  | 同比     | 港口     | 吞吐量  | 同比  |
| 10 | 大连港    | 3.34 | -8.84 | 大连港    | 3.66 | -21.68 | 日照港    | 4.38 | 8.9 |

数据来源：交通运输部、Wind 资讯，新世纪评级整理。

我国港口行业在早期管理体制改革经营权下放至地方后，基础设施建设进入了快速发展期，从而也带来了如重复建设、布局失衡和无序竞争等一系列问题，近年来，我国政府部门多次提出防止出现过度超前和低水平重复建设，2019 年我国内河及沿海投资额均呈负增长态势，同比分别下降 2.23% 和 6.93%。与此同时，我国各级政府并不加强对码头泊位建设的统筹布局，亦对未批先建码头、非法码头等进行了整治，我国港口拥有的生产用码头泊位数量持续呈负增长，2019 年末较上年末减少 4.29% 至 22893 个。

船舶大型化为全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力，集装箱船已从 1996 年的 5000TEU 发展到目前的 2.40 万 TEU；船舶吨位越大，对港口码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等条件的要求越高，为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2019 年，我国港口万吨级及以上泊位同比增加 76 个至 2520 个，维持增长态势，占我国港口生产用码头泊位数量的比重上升至 11.01%；增量主要来自于 5 万吨级及以上泊位，其合计占万吨级及以上泊位的比重亦上升至 49.21%。

与此同时，为提高港口码头作业效率，提升自身竞争力，我国港口亦在不断加强对专业化码头的投资建设，2019 年，我国万吨级及以上泊位中，专业化泊位数量为 1332 个，较上年同期增加 35 个，同比增长 2.70%；其中，集装箱泊位新增 14 个，液体化工泊位新增 9 个。加之随着我国各地港口资源整合工作的深入开展，各港口的定位和发展方向进一步明确化，将为我国港口行业带来新的建设需求，但在区域分布和泊位类型等方面出现明显分化。

## B. 政策环境

港口的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被赋予了重要的地位。“十三五”期间，伴随着“一带一路”、“长江经济带”和“西部陆海新通道建设”等国家性战略政策的出台，我国亦陆续发布了多项港口相关制度规章，以不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等，提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境；与此同时，我国政府亦不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，而随着各地港口资源整合工作的稳步推进，对行业内垄断现象的重视度亦有所提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的作业收费仍面临较大的下行压力，2020 年 8 月，我国发改委联合七部下发了《清理规范海运口岸收费行动方案》，要求进一步规范降低海运口岸收费，完善港口收费政策。此外，随着我国经济的不断发展，环保要求亦愈发严苛，我国政府亦颁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。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，我国各地港口还出台了延长免箱期、减免滞箱费和码头堆存费等政策，将使得我国港口业务的收入和盈利空间面临一定压力。

### C. 竞争格局/态势

2019 年以来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作继续深入，绝大部分地区（如江苏省、辽宁省和山东省等）的整合方式及方向亦基本明确，主要分为省政府成立港口集团的行政型整合和省政府发起并引入专业港口运营商如招商局集团有限公司（简称“招商局集团”）的市场型整合两种模式。从整合效果看，目前广西北部湾港以及宁波-舟山港均取得了较好的整合效果，区域内主要港口资源均由整合主体统一运营，资源得到了充分有效的利用。其它省份受整合参与方较多、区域内港口运营主体较多以及被整合主体股权结构较为复杂等诸多因素综合影响，整合难度偏大，整体工作进程较为缓慢，相关效益短期内难以体现。总体来看，港口行业资源整合将在一定程度上优化我国港口区域内竞争环境，提高港口资源的利用效率，为港口企业发展提供较好的背景。

从样本企业来看，2019 年以来，大部分样本企业的各项经营指标保持较好增长，且随着规模优势的体现，综合成本得以控制，平均毛利率和资产回报率呈上升态势。受 2020 年初新冠肺炎疫情的影响，我国港口企业的经营受到一定短期冲击；同时，随着新冠肺炎疫情在全球各地蔓延，需持续关注疫情对全球经济和港口行业形势的影响。

图表 3. 核心样本企业基本数据概览（2019 年（末），单位：亿元、%）

| 核心样本企业                      | 总资产     | 资产负债率 | 营业收入   | 净利润    | 毛利率   | 经营性现金净流入量 |
|-----------------------------|---------|-------|--------|--------|-------|-----------|
| 上海国际港务(集团)股份有限公司            | 1421.77 | 36.14 | 361.02 | 99.26  | 30.71 | 61.73     |
| 天津港(集团)有限公司                 | 1387.67 | 64.70 | 284.97 | 3.33   | 15.91 | 19.06     |
| 大连港集团有限公司                   | 880.53  | 46.06 | 81.26  | 15.44  | 27.30 | 34.20     |
| 营口港务集团有限公司                  | 770.60  | 49.79 | 82.06  | (2.35) | 23.02 | 38.48     |
| 宁波舟山港股份有限公司                 | 717.79  | 38.10 | 243.22 | 38.00  | 23.60 | 2.84      |
| 河北港口集团有限公司                  | 614.31  | 47.06 | 156.05 | 2.66   | 20.04 | 12.28     |
| 连云港港口集团有限公司                 | 609.31  | 71.84 | 130.03 | 0.71   | 9.82  | 2.03      |
| 青岛港国际股份有限公司                 | 527.85  | 36.35 | 121.64 | 41.33  | 32.76 | 29.66     |
| 烟台港集团有限公司                   | 433.77  | 72.08 | 84.40  | 3.56   | 22.45 | 9.78      |
| 大连港股份有限公司                   | 350.98  | 39.02 | 66.46  | 8.95   | 29.96 | 16.07     |
| 唐山港口实业集团有限公司                | 295.52  | 26.37 | 112.92 | 16.01  | 19.91 | 16.15     |
| 广州港股份有限公司                   | 288.00  | 44.58 | 104.20 | 10.34  | 22.92 | 26.56     |
| 唐山港集团股份有限公司                 | 246.59  | 25.49 | 112.09 | 17.65  | 21.64 | 15.90     |
| 日照港股份有限公司                   | 232.48  | 41.03 | 52.46  | 7.15   | 24.99 | 11.52     |
| 北部湾港股份有限公司                  | 181.49  | 40.95 | 47.92  | 10.70  | 38.86 | 15.52     |
| 湛江港(集团)股份有限公司               | 156.47  | 40.25 | 25.43  | 1.87   | 28.09 | 7.32      |
| 营口港务股份有限公司                  | 152.20  | 15.24 | 47.68  | 10.48  | 34.79 | 19.66     |
| 珠海港股份有限公司                   | 92.51   | 38.87 | 33.22  | 2.47   | 15.89 | 3.05      |
| 厦门港务发展股份有限公司                | 97.70   | 54.53 | 141.55 | 1.87   | 4.12  | 6.38      |
| 厦门港务发展股份有限公司<br>[2020 年（末）] | 104.33  | 55.93 | 157.06 | 2.18   | 3.99  | 4.26      |

资料来源：Wind 资讯与公开资料，新世纪评级整理。

### D. 风险关注

**多元化业务经营风险。**近年来，我国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。

**政策性风险。**在港口收费机制市场化、反垄断调查趋严以及物流业降本增效等政策因素影响的背景下，未来我国港口行业盈利水平将持续承压；同时，我国环保要求亦愈发严苛，近年来一系列环保相关政策和/或通知的发布，亦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。总体而言，我国港口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，港口行业部分货种的作业过程中存在较大安全风险。

### (3) 区域市场因素

#### A. 区域经济发展情况

该公司运营管理的厦门港位于福建省厦门市，福建省位于我国东南沿海，北承长江三角洲，南接珠江三角洲，东隔台湾海峡与台湾岛相望，是太平洋西岸航线南北通衢的必经之地，陆地海岸线长达 3751.50 千米，居我国第二。福建省经济总量位于我国中上游水平，2018~2020 年全省地区生产总值分别为 3.58 万亿元、4.24 万亿元和 4.39 万亿元，分别同比增长 8.3%、7.6%和 3.3%；福建省工业基础完善，其中机械装备、电子信息和石油化工三大主导产业支撑作用显著，新兴产业也呈现较快发展，产业结构逐步优化，形成二三产业并举发展态势，2020 年三次产业结构比为 6.2:46.3:47.5。同时，福建省是我国对外开放的前沿重地，经济发展易受到国际环境及外部经济体影响，近年来对外贸易增速放缓，2018~2020 年全省实现进出口总额分别为 1.24 万亿元、1.33 万亿元和 1.40 万亿元，分别同比增长 6.6%、7.8%和 5.5%。

厦门市地处福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市，交通网络体系发达，区位优势明显，对外经济发展较早，产业基础良好；近年来，随着自贸区设立、海上丝绸之路战略实施，厦门市不断推进经济结构优化升级，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群，经济发展水平较高，发展态势良好，2018~2020 年全市地区生产总值分别为 0.48 万亿元、0.60 万亿元和 0.64 万亿元，分别同比增长 7.7%、7.9%和 5.7%；作为我国对外开放的窗口，对外贸易在厦门市经济中一直占有显著地位，2018~2020 年全市进出口总额分别为 0.60 万亿元、0.58 万亿元和 0.69 万亿元，稳居全省第一，同期占全省进出口总额的 48.60%、48.19%和 49.27%。

#### B. 区域政策环境

福建省是我国推进改革开放的前沿阵地，在我国发展海洋经济和对外经济中具有较高的政策性定位，能够获得我国政府的大力支持；同时，厦门市凭借优势，在《国家物流枢纽布局和建设规划》中被列为港口型、空港型和商贸服务型国家物流枢纽布局承载城市，厦门港作为当地最重要的港口，在业务发展、资源获取、配套设施完善等方面，亦能获得各级政府的大力支持。

2021 年 1 月，福建省政府发布《福建省沿海港口布局规划(2020-2035 年)》(简称“《规划》”)，《规划》提出福建省港口要形成以福州港(福州市港口)、厦门港(厦门湾内港区)为全国沿海主要港口，其他港口为地区性重要港口，分工合作、协调发展的分层次发展格局；同时，布局了八大运输系统，即集装箱运输、外贸进口铁矿石运输、煤炭运输、原油运输、LNG 运输、邮轮运输、对台滚装运输和陆岛交通码头。其中，厦门港被定位为外贸集装箱运输干线港；与福州港、泉州港共同发展内贸集装箱；在厦门港古雷港区布局大型原油接卸泊位；在厦门港东渡港区打造闽台海峡滚装运输通道等。

**图表 4. 近年来主要区域相关政策措施**

| 发布时间        | 政策名称                              | 涉及核心内容                                                                           |
|-------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 2021 年 1 月  | 《福建省沿海港口布局规划(2020-2035)》          | 分层次港口布局规划、主要运输系统布局规划                                                             |
| 2020 年 2 月  | 《关于应对新型冠状病毒肺炎疫情支持港航企业发展的实施方案》     | 从 2020 年 2 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日，减免部分港口费用、降低船舶引航费用等 4 项主要举措，以减轻港航企业负担，支持港航企业发展。 |
| 2019 年 3 月  | 《厦门市人民政府关于降低厦门港部分港口收费标准的通知》       | 降低厦门港部分港口收费标准的有效期限将从 2018 年 12 月 31 日延长至 2020 年 12 月 31 日。                       |
| 2019 年 1 月  | 《关于进一步深化改革扩大开放的若干措施》              | 积极推进港口运营管理体制改革的改革创新和港口资源优化配置                                                     |
| 2018 年 12 月 | 关于降低厦门港部分港口收费标准的通知                | 涉及货物港务费、港口设施保安费、引航费等。                                                            |
| 2017 年 11 月 | 《福建省中长期铁路网规划》                     | 福建将逐步形成沿海货运走廊，充分利用港口铁水联运优势，促进港口的发展。                                              |
| 2017 年 9 月  | 《贯彻推进水运供给侧结构性改革实施方案(2017-2020 年)》 | 明确到 2020 年，核心港区规模化、集约化、专业化水平全面提升。                                                |
| 2016 年 11 月 | 《厦门市综合交通运输“十三五”发展规划》              | 加快形成完善的港口集疏运体系，完善厦门港的海铁联运通道                                                      |
| 2016 年 6 月  | 《福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划》            | 打造现代化港口群，全力建设国际航运中心，加快打造核心港区，完善港口公共设施                                            |

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

### C. 区域竞争格局

福建省内目前主要包括三大亿吨港口，分别为厦门港(原厦门港和漳州港)、福州港(原福州港和宁德港)和湄洲湾港(原湄洲湾港、泉州港和莆田港)，根据目前通过评审的《福建省沿海港口布局规划(修订)》，明确要形成以厦门港、福州港为主要港口，湄洲湾港为地区性重要港口的分层次港口布局。2018~2020 年，福建省港口货物吞吐量分别为 5.58 亿吨、5.95 亿吨和 6.21 亿吨，逐年增长，但受全球经济增速放缓、外部环境总体趋紧等因素影响，增速有所下滑，同期增速分别为 7.3%、6.59%和 6.13%；同期，福建省港口集装箱吞吐量分别为 1647.03 万标箱、1726.00 万标箱和 1720.00 万标箱，分别同比增长 5.3%、4.79%和-0.34%，2020 年叠加新冠肺炎疫情的冲击，福建省港口集装箱出现了负增长。

从福建省内竞争环境来看，福建省内主要包括福州港、厦门港和湄洲湾港三大港口，其中，厦门港是我国综合运输体系的重要枢纽、集装箱运输干线港、东南沿海的区域性枢纽港口、对台航运主要口岸，有通往国际国内的航线。从省内竞争格局来看，福建省内各港口之间由于腹地重叠加上直接腹地市场容量较为有限，竞争关系日益加剧，目前福州港的货物吞吐量已超过厦门港，但厦门港的集装箱业务保持着绝对竞争优势，2020 年其集装箱吞吐量位居我国第七。从省外竞争环境来看，厦门港同时面临长三角、珠三角以及海峡东岸港口的竞争，其中，厦门港与深圳港在粤北地区有经济腹地重叠，与宁波港在浙南地区有经济腹地重叠，其业务易出现分流，直接受到来自这两个港口的竞争。

此外，2020 年 8 月，根据《福建省人民政府关于组建省港口集团有限责任公司批复》披露，福建省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“福建省国资委”）计划组建福建省港口集团有限责任公司（以下简称“福建省港口集团”），将福建省国资委、各地市涉及港口和航运业务的国有资产整合到福建省港口集团；同月，福建省港口集团取得福建省市场监督管理局核发的《营业执照》，完成工商登记手续。本评级机构将持续关注福建省港口资源整合的工作进展，以及对厦门港和该公司经营发展的影响。

**图表 5. 福建省港口吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）**

| 港口                | 2018 年    |            | 2019 年    |            | 2020 年    |            |
|-------------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|
|                   | 货物<br>吞吐量 | 集装箱<br>吞吐量 | 货物<br>吞吐量 | 集装箱<br>吞吐量 | 货物<br>吞吐量 | 集装箱<br>吞吐量 |
| 福建省               | 55806.88  | 1647.03    | 59484     | 1726       | 62132     | 1720       |
| 厦门港               | 21720     | 1070.23    | 21344     | 1112       | 20750     | 1140       |
| 福州港               | 17876     | 333.94     | 21255     | 354        | 24897     | 353        |
| 湄洲湾港 <sup>1</sup> | 12832     | 240.01     | 16885     | 258        | 16486     | 227        |

资料来源：Wind 资讯、交通运输部

## 2. 业务运营

2020 年，该公司业务经营稳健，港口综合物流业务及贸易业务仍为公司两大核心业务，其中，港口物流业务受新冠疫情及周边港口竞争压力加大综合影响，业务增长承压；贸易业务规模持续扩大，盈利能力亦略有提升。公司盈利仍主要来源于主业，港航补贴等相关政府补助可为净利润提供较好的补充。

2020 年，该公司整体经营稳健，仍主要从事港口物流、贸易及建材销售等业务，当年实现营业收入 157.06 亿元，同比增长 10.96%，主要系贸易业务收入增长带动所致。同期，公司港口物流业务和贸易业务实现收入合计占营业收入的比重为 97.89%，保持在较高水平，为公司两大核心业务，其中，港口物流业务为公司传统支柱型业务，贸易业务为公司最主要收入来源。

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

<sup>1</sup> 2018 年以来湄洲湾港吞吐量数据为交通运输部披露的莆田港和泉州港的合计数。

区域为东南沿海区域。公司开展的贸易业务系以“港贸结合、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 6. 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

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 7. 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      |    | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------|----|--------|--------|--------|
| 营业收入合计       |    | 133.91 | 141.55 | 157.06 |
| 其中：核心业务收入    | 金额 | 130.54 | 137.95 | 153.74 |
|              | 占比 | 97.48  | 97.46  | 97.89  |
| 其中：（1）港口物流业务 | 金额 | 39.88  | 39.23  | 17.66  |
|              | 占比 | 30.55  | 28.44  | 11.49  |
| （2）贸易业务      | 金额 | 90.66  | 98.72  | 136.08 |
|              | 占比 | 69.45  | 71.56  | 88.51  |
| 综合毛利率        |    | 3.75   | 4.12   | 3.99   |
| 其中：核心业务毛利率   |    | 3.53   | 3.78   | 3.69   |
| 其中：（1）港口物流业务 |    | 8.71   | 9.58   | 19.63  |
| （2）贸易业务      |    | 1.25   | 1.48   | 1.62   |

资料来源：厦门港务

### A. 港口物流业务

该公司港口物流业务主要包括散杂货码头装卸及相关综合物流服务等，公司在厦门港拥有多个散杂货码头及后方堆场等稀缺资源、完善的港口配套与增值服务，较为完整的物流业务链条；目前在厦门港区域，公司在拖轮市场处于绝对领导地位，在船舶代理、散杂货装卸、进出口拼箱、理货公证、仓储、运输、海铁联运、陆地港等港口物流领域处于主导领先地位。

#### a. 港口资源

从港口资源情况来看，2020 年以来该公司港口资源未发生重大变化。截至 2020 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#泊位的租赁合同于 2020 年续签，续租期限为 2019 年 4 月至 2022 年 3 月，年租金 2800.00 万元；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 8. 截至 2020 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  | 散货  |
|       |          | 19#    | 10 万吨        | 96 万吨  | 散货  |
|       | 国贸码头（租赁） | 20~21# | 5/7 万吨       | 150 万吨 | 散杂货 |
| 海沧港区  | 海宇码头     | 7#     | 20 万吨        | 300 万吨 | 散货  |
|       |          | 8#     | 5 万吨         | 170 万吨 | 散货  |
|       | 海隆码头     | 20~21# | 5/7 万吨       | 591 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

2020 年，该公司吞吐货种结构未发生重大变化，仍以散杂货为主，并辅以小部分集装箱。当年公司完成货物吞吐总量 0.34 亿吨，同比小幅下降 1.14%，其中煤炭仍为第一大货种，当年受疫情影响吞吐量同比下降 4.30%；铁矿吞吐量同比下降 11.50%，主要系湄洲湾秀屿码头分流所致；粮食吞吐量同比增长 26.36%，主要系增加大麦、小麦、高粱、玉米等新货种所致；石材吞吐量同比增长 28.38%，2018 年以来呈较好增势，主要原因系海翔码头开放后外贸石材作业量增长；集装箱吞吐量同比增长 5.54%，主要系码头运力增加及航线回笼部分货源所致。

图表 9. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

| 货种              | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 煤炭              | 1291.64 | 1328.93 | 1271.73 |
| 铁矿 <sup>2</sup> | 630.96  | 615.49  | 544.69  |
| 粮食              | 101.71  | 115.11  | 145.45  |
| 石材              | 93.61   | 162.77  | 208.97  |
| 钢材              | 65.87   | 69.69   | 89.07   |
| 金属矿石            | 34.18   | 34.58   | 32.94   |
| 其他              | 488.74  | 368.67  | 323.68  |
| 集装箱（万 TEU）      | 32.21   | 39.91   | 42.12   |
| 合计              | 3286.49 | 3413.62 | 3374.69 |

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。2020 年，公司煤炭、铁矿和粮食的装卸费率均有所上调，其中，煤炭装卸费率上调，主要系受疫情影响吞吐量同比有所下降，优惠幅度随之减小；铁矿装卸费率上调，主要系钢铁行业效益逐年提升，公司给予的相关优惠力度有所减弱；粮食装卸费率的上升主要系取货方式变动<sup>2</sup>所致。通过进库取货方式增加，直取方式减少。

<sup>2</sup> 船边直取单价相对较低，货物进仓库内再提货作业单价相对较高。2020 年公司通过进库取货方式有所增加，船边直取方式减少。

图表 10. 公司主要货种收费情况（单位：元/吨）

| 货种 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----|--------|--------|--------|
| 煤炭 | 28.11  | 28.63  | 29.25  |
| 铁矿 | 20.59  | 21.27  | 24.20  |
| 粮食 | 40.00  | 40.00  | 42.00  |
| 石材 | 60.00  | 55.00  | 55.00  |
| 钢材 | 20.00  | 20.00  | 20.00  |

资料来源：厦门港务

#### d. 业务规模

2020 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，当年港口物流业务实现收入 17.66 亿元，同比大幅下降 54.97%，其中，代理业务收入同比减少 20.91 亿元至 1.97 亿元，主要受执行《企业会计准则第 14 号—收入》（简称“新收入准则”）因素影响，公司对不属于主要责任人而属于代理人的代理类业务，由 2020 年以前以总额法确认收入变更为目前以净额法确认收入，致使代理业务收入同比大幅减少；运输业务受疫情影响，进出口业务结算周期有所延长，部分收入未能及时确认，致使当年运输收入同比下降 27.23%；拖轮业务因业务模式变化<sup>3</sup>致使当年收入规模同比减少 1.78%。从盈利情况来看，2020 年，公司港口物流业务毛利率为 19.63%，同比上升 10.05 个百分点，主要系执行新收入准则后毛利率偏低的代理业务收入占比大幅缩小所致。

图表 11. 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    | 2018 年 |       | 2019 年 |       | 2020 年 |       |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|            | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   |
| 港口物流业务收入合计 | 39.88  | 8.71  | 39.23  | 9.58  | 17.66  | 19.63 |
| 其中：码头业务    | 8.76   | 12.39 | 9.28   | 13.87 | 9.54   | 13.52 |
| 运输业务       | 3.00   | 8.75  | 3.28   | 5.41  | 2.39   | 4.57  |
| 拖轮业务       | 2.46   | 40.75 | 2.62   | 43.60 | 2.57   | 44.33 |
| 代理业务       | 24.50  | 2.59  | 22.88  | 2.99  | 1.97   | 22.64 |
| 理货业务       | 1.09   | 43.88 | 1.10   | 41.55 | 1.14   | 42.61 |

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轻质循环油等货种。受粮食（玉米）和铁矿石等主要贸易产品价格上涨及粮食（玉米）、钢材和浆纸业务的贸易量大幅增加影响，2020 年公司贸易业务收入实现了较大幅度的增长，为 136.08 亿元，同比增长 37.83%；盈利水平亦出现了微幅提升，

<sup>3</sup> 该公司下属子公司海南厦港拖轮有限公司于 2019 年 5 月与国投洋浦港有限公司合资成立国投厦港海南拖轮有限公司（简称“厦港拖轮公司”），公司将拖轮业务转移至厦港拖轮公司经营，2019 年 5 月起公司仅从厦港拖轮公司收取人员借用收入和拖轮租金作为拖轮业务收入。

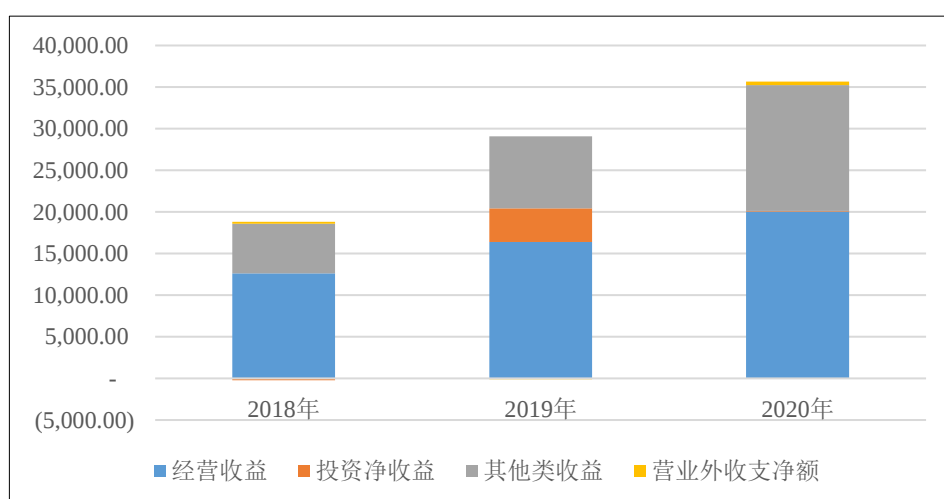
同期贸易业务毛利率为 1.62%，同比增加 0.15 个百分点。

该公司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，为控制贸易业务经营风险，公司亦开展了套期保值业务，仅限于现货套期保值，交易品种只涉及钢材、白糖、塑料、纸浆等期货标准合约的交易，不进行场外交易，2020 年公司衍生品投资实际损益为-2753.91 万元。

## (2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：万元）



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

2020 年，该公司主业经营稳健，盈利仍主要来源于经营收益，其中贸易业务收入增幅明显，带动当年经营收益同比增长 22.13%至 2.00 亿元。从营业毛利构成来看，公司营业毛利主要来源于港口物流业务与贸易业务，当年占营业毛利的比重分别为 55.35 和 35.28%。

跟踪期内，该公司期间费用基本保持稳定，期间费用率因收入增长而有所下降，2020 年期间费用为 3.77 亿元，同比微增 0.04%；期间费用率为 2.40%，小幅下降 0.26 个百分点。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，其中，管理费用同比增长 16.84%至 2.39 亿元，占期间费用的比重为 63.50%，主要由人工成本构成；财务费用同比下降 11.80%至 1.08 亿元，主要系刚性债务规模下降致使利息费用减少所致；同期销售费用同比大幅下降 44.84%至 0.28

亿元，主要系公司执行新收入准则，贸易业务相关仓储费及运费改为计入营业成本所致。2020 年，公司发生资产减值损失为 0.21 亿元，主要为对库存商品计提的跌价损失，同期发生资产处置收益 0.03 亿元，主要系处置部分土地使用权与软件产生收益 0.02 亿元所致。

**图表 13. 公司营业利润结构分析**

| 影响公司盈利的核心因素分析  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 营业收入合计（亿元）     | 133.91 | 141.55 | 157.06 |
| 营业毛利（亿元）       | 5.02   | 5.83   | 6.27   |
| 其中：港口物流业务（亿元）  | 3.47   | 3.76   | 3.47   |
| 贸易业务（亿元）       | 1.13   | 1.46   | 2.21   |
| 期间费用率（%）       | 2.52   | 2.66   | 2.40   |
| 其中：财务费用率（%）    | 0.80   | 0.86   | 0.69   |
| 全年利息支出总额（亿元）   | 1.23   | 1.48   | 1.37   |
| 其中：资本化利息数额（亿元） | 0.13   | 0.27   | 0.35   |

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于经营收益，投资收益对盈利的贡献同比大幅减少，政府补助仍能为盈利提供较好的补充。2020 年，公司获得投资收益 0.01 亿元，较上年同期减少 98.26%，主要系贸易业务期货投资亏损 0.28 亿元所致；同期公司获得 1.51 亿元的政府补贴，均计入其他收益，较上年同期大幅增长 74.96%，主要系特殊监管区域物流企业奖励与厦门市港航海铁运量补贴大幅增加所致。

**图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析**

| 影响公司盈利的其他因素  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 投资净收益（亿元）    | -0.02  | 0.40   | 0.01   |
| 营业外收入（亿元）    | 0.09   | 0.16   | 0.10   |
| 其中：政府补贴（亿元）  | 0.03   | 0.01   | 0.00   |
| 其他类收益（亿元）    | 0.60   | 0.86   | 1.51   |
| 其中：政府补贴（亿元）  | 0.57   | 0.73   | 1.44   |
| 公允价值变动损益（亿元） | -0.004 | 0.04   | -0.02  |

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2020 年，该公司实现净利润同比增长 16.46%至 2.18 亿元；总资产报酬率为 4.26%，较上年微降 0.14 个百分点；同期净资产收益率为 4.82%，同比上升 0.17 个百分点，跟踪期内公司资产获利能力基本保持稳定。

### （3）运营规划/经营战略

截至 2020 年末，该公司主要在建工程项目投资总额 17.56 亿元，已累计投资 9.89 亿元，尚需投资 7.67 亿元，主要为古雷 1~2#泊位工程、华锦码头 4#泊位工程和漳州台商投资区保税物流中心（B 型）。

图表 15. 截至 2020 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 | 2021 年计划投资 |
|----------------------|-------|------|------|------------|
| 古雷 1~2#泊位工程          | 12.34 | 5.43 | 6.91 | 0.96       |
| 漳州台商投资区保税物流中心（B 型）工程 | 1.70  | 1.57 | 0.13 | 0.00       |
| 华锦码头 4#泊位            | 3.52  | 2.89 | 0.63 | 0.19       |
| 合计                   | 17.56 | 9.89 | 7.67 | 1.15       |

资料来源：厦门港务（四舍五入，存在尾差）

古雷 1~2#泊位工程项目由该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，关注项目建设进度及相应货物吞吐量匹配情况。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。华锦码头 4#泊位工程位于泉州湾港区锦尚作业区，拟建 1.5 吨级通用泊位（水工结构按 3.5 万吨级预留）及相应配套设施，年设计吞吐能力 115 万吨。

## 管理

跟踪期内，该公司控股股东仍为厦门国际港务，实际控制人变更为福建省国资委，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。

2021 年 3 月末，厦门国际港务股份有限公司（以下简称“厦门国际港务”）直接持有该公司 61.89%股份，为公司控股股东；厦门港务控股集团有限公司（以下简称“厦门港务控股集团”）直接持有厦门国际港务 63.14%股份，为公司间接控股股东；福建省国资委间接持有厦门港务控股集团 100%股份，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

2020 年 10 月，该公司发布《关于公司间接控股股东股权划转暨公司实际控制人发生变更的提示性公告》，公告披露，经福建省委、省政府研究，拟由福建省港口集团，将福建省国资委、各地市涉及港口和航运业务的国有资产整合至福建省港口集团。其中，厦门港务控股集团建制并入福建省港口集团，作为福建省港口集团的全资子公司。2021 年 2 月，公司发布《关于间接控股股东完成工商变更登记暨实际控制人变更的公告》，公告披露，公司获厦门港务控股集团告知，其就本次股权无偿划转所涉及的工商变更登记手续已办理完毕。自此，公司实际控制人由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）变更为福建省国资委。本评级机构将持续关注福建省港口资源整合对公司的影响。

根据该公司提供的 2021 年 3 月 24 日《企业信用报告》，公司无违约记录。根据公司 2020 年度报告披露，公司涉及诉讼 13 宗，涉诉标的额合计为 3.89 亿元，主要系合同纠纷涉及的货款和违约金，其中公司作为被告涉诉标的额为 0.51 亿元。

**图表 16. 公司不良行为记录列表（截至 2021 年 3 月 31 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   | 2021.03.24 | 无 <sup>4</sup> | 无 <sup>5</sup> | 无    | 无 <sup>6</sup> |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2021.03.31 | 无              | 无              | 无    | 不涉及            |
| 诉讼       | 公开信息披露 | 2021.03.31 | 11             | 9              | 13   | 66             |

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

跟踪期内，受贸易业务规模显著扩大影响，该公司负债规模持续增长，但财务杠杆仍保持在适中水平；公司负债以短期刚性债务为主，期限结构有待进一步改善；公司经营活动现金流量状况良好，货币资金亦充裕，且作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，均能为到期债务的按期偿付提供较好保障。

### 1. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2020 年财务报表进行了审计，均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。2020 年，纳入公司合并范围的子公司新增 1 家，转让 2 家，截至 2020 年末，公司合并范围内合计共 43 家子公司。

<sup>4</sup> 根据厦门港务集团 2021 年 1 月 14 日企业信用报告；

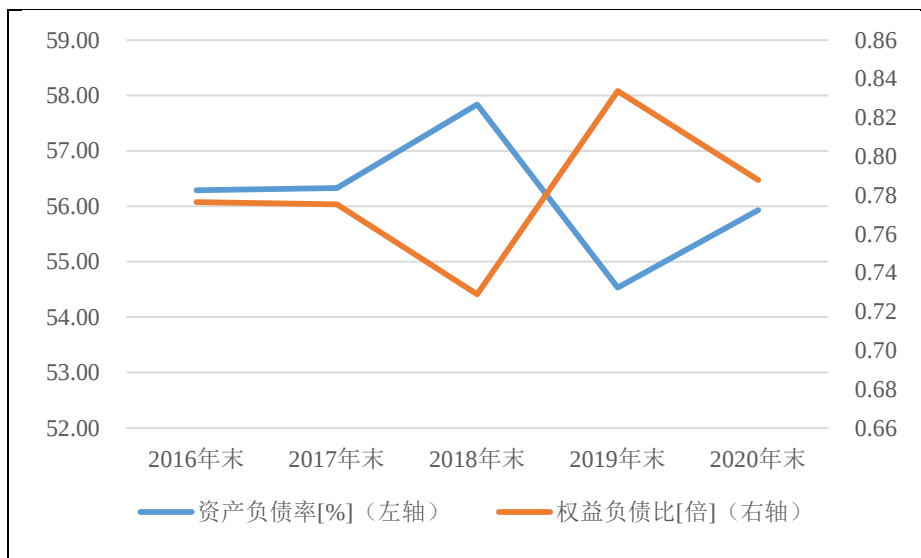
<sup>5</sup> 根据厦门国际港务 2021 年 1 月 18 日企业信用报告；

<sup>6</sup> 根据厦门港贸 2021 年 3 月 17 日企业信用报告显示有短期借款不良账户 4 个，信用证不良账户 7 个，系 2011 年厦门港贸本身未获得授信额度，用信业务占用母公司厦门港务的授信额度，银行出于管理需要将相关业务列入关注或次级业务，上述业务均按期还本付息和如期支付信用证项下款项。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



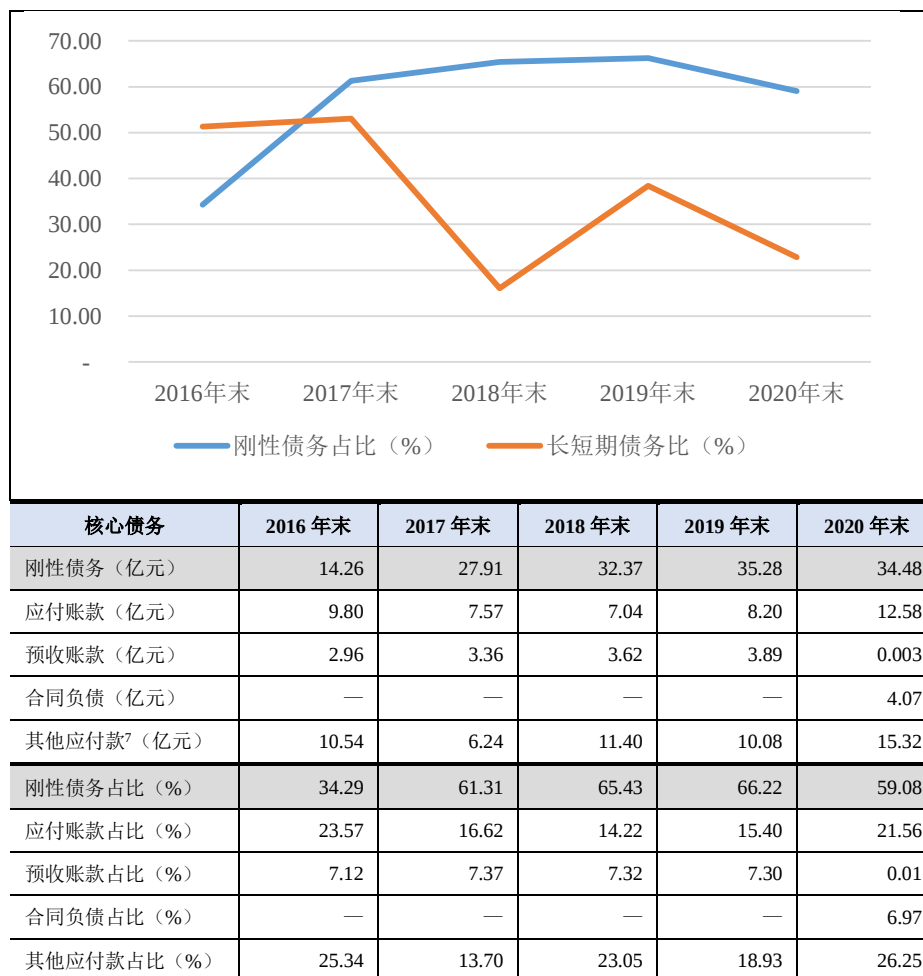
资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

跟踪期内，随着贸易业务规模的不断扩大，贸易业务对该公司资金占用有所增加，负债规模保持增长态势，2020 年末负债总额为 58.35 亿元，较上年末增长 9.53%，财务杠杆继续保持在适中水平，同期末资产负债率为 55.93%，较上年末上升 1.40 个百分点。

2020 年末，该公司所有者权益较上年末增长 3.50%至 45.97 亿元，其中股本较上年末增长 17.74%至 6.25 亿元，系 2019 年非公开发行股票于本年 1 月完成上市登记；资本公积较上年末减少 19.91%至 5.06 亿元，主要系转增股本减少资本公积 0.94 亿元所致。同期末，公司实收资本、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 1.33 个百分点至 29.46%，资本结构稳定性有待提升，但由于公司为 A 股上市公司，利润分配政策较稳定，2018-2020 年，现金分红分别为 0.11 亿元、0.05 亿元和 0.09 亿元，利润分配对公司影响相对可控。

## (2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务 (单位: %)



资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

从债务期限来看，该公司贸易业务规模较大，对营运资金的需求持续保持在较高水平，债务以流动负债为主，2020 年末占负债总额的比重为 81.41%，由于“16 厦港 01”和“16 厦港 02”将于一年内到期而将其转入一年内到期的非流动负债核算，流动负债占比较上年末上升 9.15 个百分点，处于较高水平，债务期限结构有待改善。从债务性质来看，2020 年末仍以刚性债务为主，占负债总额的比重为 59.08%，较上年末下降 7.14 个百分点。除刚性债务外，公司负债仍主要为应付账款、合同负债和其他应付款，其中，随着贸易业务的扩大，公司应付账款余额较上年末增长 53.38%；同期末，公司其他应付款余额较上年末增长 51.93%至 15.32 亿元，主要系向厦门国际港务增加的借款及利息（4.34 亿元）以及代理业务代收代付款（0.67 亿元）；同期末，合同负债余额为 4.07 亿元，占负债余额比重为 6.97%，系公司执行新收入准则，将以前年度预收账款转入所致。

<sup>7</sup> 2018-2020 年末其他应付款科目金额中均包括计入刚性债务的“应付利息”及向厦门国际港务借款。

### (3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类           | 2016 年末      | 2017 年末      | 2018 年末      | 2019 年末      | 2020 年末      |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>  | <b>2.22</b>  | <b>14.44</b> | <b>27.73</b> | <b>22.78</b> | <b>25.70</b> |
| 其中：短期借款          | 0.50         | 9.15         | 5.63         | 10.05        | 4.16         |
| 应付票据             | 1.08         | 1.05         | 1.97         | 3.68         | 6.01         |
| 交易性金融负债          | 0.00         | 0.004        | 0.008        | 0.001        | 0.00         |
| 应付利息             | 0.13         | 0.15         | 0.14         | 0.05         | 0.00         |
| 应付短期债券           | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 一年内到期的长期借款       | 0.50         | 0.33         | 0.00         | 0.26         | 0.40         |
| 其他短期刚性债务         | 0.00         | 3.77         | 19.98        | 8.74         | 15.13        |
| <b>中长期刚性债务合计</b> | <b>12.04</b> | <b>13.47</b> | <b>4.63</b>  | <b>12.50</b> | <b>8.78</b>  |
| 其中：长期借款          | 1.09         | 2.51         | 4.63         | 10.47        | 8.78         |
| 应付债券             | 10.95        | 10.96        | 0.00         | 2.03         | 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）

跟踪期内，该公司刚性债务规模略有下降，2020 年末较上年末下降 2.27% 至 34.48 亿元，且以短期刚性债务为主，占刚性债务总额 74.54%，随着“16 厦港 01”和“16 厦港 02”转入一年内到期的非流动负债核算，短期刚性债务占刚性债务的比重较上年末上升 9.97 个百分点。由于债券融资规模的收缩，公司资金需求主要通过银行借款满足，当年末银行借款余额占刚性债务的比重为 38.67%，其中，信用借款占比为 31.80%。同期末，应付票据较上年末增长 63.41%至 6.01 亿元，主要系贸易业务板块规模扩大致使票据结算规模扩大所致。此外，其他短期刚性债务余额为 15.13 亿元，为一年内到期的“16 厦港 01”和“16 厦港 02”与向控股股东厦门国际港务统借统还的借款及利息，借款年利率为 4.08~4.78%，为厦门国际港务的融资成本。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标           | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业周期（天）           | 48.44  | 35.82  | 42.65  | 48.84  | 54.50  |
| 营业收入现金率（%）        | 109.65 | 112.33 | 111.78 | 107.11 | 108.42 |
| 业务现金收支净额（亿元）      | 2.07   | 0.60   | 2.14   | 6.22   | 4.14   |
| 其他因素现金收支净额（亿元）    | 1.01   | -0.77  | 0.11   | 0.16   | 0.12   |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 3.08   | -0.17  | 2.25   | 6.38   | 4.26   |
| EBITDA（亿元）        | 6.36   | 5.44   | 5.54   | 6.61   | 6.98   |
| EBITDA/刚性债务（倍）    | 0.54   | 0.26   | 0.18   | 0.20   | 0.25   |
| EBITDA/全部利息支出（倍）  | 14.50  | 7.31   | 4.52   | 4.47   | 6.88   |

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。

随着该公司业务规模持续扩大，2020 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 12.31%至 170.28 亿元，营业收入现金率同比增加 1.31 个百分点至 108.42%，仍保持在较好水平；但由于进口煤炭因政策原因未能及时通关，致使在途库存时长较往年增加，营业周期放缓至 54.50 天。当年公司实现业务现金收支净额同比减少 2.08 亿元至 4.14 亿元，经营环节产生的现金流量净额减少 2.12 亿元至 4.26 亿元，主要系公司为推动贸易业务增长增加货物采购所致。

2020 年，该公司 EBITDA 同比增长 5.53%至 6.98 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 6.88 倍和 0.25 倍，保障能力有所提升。

## （2）投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标                      | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 回收投资与投资支付净流入额                | -0.73  | -4.22  | 0.86   | 0.06   | -0.93  |
| 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 | -4.29  | -3.91  | -4.43  | -5.48  | -3.85  |
| 投资环节产生的现金流量净额                | -5.02  | -8.13  | -3.57  | -5.41  | -4.78  |

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）

跟踪期内，随着潮州小红山码头与海沧港区 20-21#泊位、4-5#仓库转固，该公司项目建设支出有所缩减，2020 年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出规模为 3.85 亿元，同比减少 29.69%。同期，回收投资与投资支付净流出额 0.93 亿元，主要系对厦门路桥翔通股份有限公司投资所致。综合上述因素影响，2020 年公司投资环节产生的现金净流出额为 4.78 亿元，未来随着项目建设持续投入，预计公司投资环节产生的现金流量净额将持续呈现净流出态势。

## （3）筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标       | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 权益类净融资额       | -0.54  | -3.54  | 0.28   | 5.40   | -0.50  |
| 债务类净融资额       | 3.50   | 6.97   | 1.56   | -0.12  | -4.52  |
| 其中：现金利息支出     | 0.26   | 0.70   | 1.13   | 1.27   | 1.11   |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | 2.96   | 3.43   | 1.84   | 5.28   | -5.01  |

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。2020 年公司

大规模偿还债务，致使当年债务类净融资额大幅流出 4.52 亿元，同期公司筹资环节产生的现金流量净额为-5.01 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标           | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比）  | 28.41   | 24.36   | 28.35   | 37.98   | 41.69   |
|                   | 38.44%  | 30.14%  | 33.14%  | 38.88%  | 39.96 % |
| 其中：货币资金（亿元）       | 8.41    | 3.22    | 3.77    | 10.08   | 4.62    |
| 应收账款（亿元）          | 8.26    | 7.82    | 7.05    | 7.83    | 11.46   |
| 预付款项（亿元）          | 3.32    | 4.26    | 3.42    | 4.10    | 6.04    |
| 存货（亿元）            | 5.08    | 5.35    | 10.46   | 11.60   | 14.90   |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比） | 45.49   | 56.47   | 57.18   | 59.71   | 62.64   |
|                   | 61.56%  | 69.86%  | 66.86%  | 61.12%  | 60.04%  |
| 其中：固定资产（亿元）       | 28.57   | 35.91   | 34.57   | 32.96   | 38.12   |
| 在建工程（亿元）          | 2.57    | 5.04    | 7.49    | 11.62   | 8.20    |
| 无形资产（亿元）          | 8.23    | 10.62   | 10.62   | 10.22   | 9.93    |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元）  | 0.50    | 0.24    | 0.72    | 2.34    | 2.72    |
| 受限资产账面余额/总资产（%）   | 0.67    | 0.30    | 0.85    | 2.40    | 2.60    |

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

随着业务规模的不断扩大，该公司资产规模稳步增长，2020 年末资产总额较上年末增长 6.79%至 104.33 亿元，且以非流动资产为主，占资产总额的比重为 60.04%，符合港口行业的特性，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成，当年末合计占非流动资产的比重为 89.80%，其中，固定资产为 38.12 亿元，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；在建工程余额为 8.20 亿元，较上年末减少 29.43%，主要系潮州小红山码头与海沧港区 20#、21#泊位及 4#、5#仓库等项目转入固定资产所致；无形资产为 9.93 亿元，主要为土地使用权及海域使用权。

2020 年末，该公司流动资产较上年末增长 9.76%至 41.69 亿元，仍主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。其中，货币资金余额为 4.62 亿元，较上年末大幅下降 54.18%，主要系 2019 年非公开定向增发致使当年货币资金较多。同期末，公司应收账款余额和预付款项余额随着贸易业务规模的扩大有所增加，较上年末分别增长 46.33%和 47.23%；公司存货余额较上年末增长 28.48%至 14.90 亿元，仍主要为煤炭、钢材及木浆制品等库存商品，关注存货跌价风险。

2020 年末，该公司受限资产总额为 2.72 亿元，占总资产的比重为 2.60%，其中，受限货币资金为 0.33 亿元，主要系职工房改及维修基金专户存款和保证金；受限无形资产为 2.39 亿元，主要系用于抵押借款的土地使用权和海域使用权。总体来看，公司受限资产规模小，对资产流动性影响小。

## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标  | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动比率 (%) | 103.36  | 81.90   | 66.49   | 98.67   | 87.76   |
| 速动比率 (%) | 72.79   | 49.60   | 33.94   | 57.88   | 43.68   |
| 现金比率 (%) | 32.79   | 12.70   | 10.43   | 28.02   | 10.30   |

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

该公司隶属于港口行业，具有资本密集型的特点，固定资产及在建工程占资产总额的比重处较高水平，因此资产流动性持续处于相对较弱水平。2020 年末公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 87.76%、43.68%和 10.30%，与上年末相比分别下降 10.91 个百分点、14.20 个百分点和 17.73 个百分点，主要系贸易业务增长对公司资金占用增加所致。

## 6. 表外事项

根据该公司 2020 年年度报告披露，公司涉及诉讼 13 宗，涉诉标的额合计为 3.89 亿元，主要系合同纠纷涉及的货款和违约金，其中公司作为被告涉诉标的额为 0.51 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 2020 年年度报告信息披露，公司无对合并口径外担保事项。

## 7. 公司本部财务质量

该公司仍主要通过各下属子公司运作各类业务，目前本部贸易业务已全部转移到厦门港贸经营，本部主要负责公司管理及资金调配、周转工作。2020 年，公司本部实现营业收入和净利润分别为 0.19 亿元和 1.84 亿元，同比分别增长-0.62%和 17.62%，净利润主要来源于对子公司确认的投资收益。

2020 年末，该公司本部资产总额较上年末下降 3.78%至 47.44 亿元，仍以非流动资产为主，当年末非流动资产占比较上年末增长 7.21 个百分点至 77.70%。公司本部资产仍以长期股权投资和其他应收款为主，同期末占资产总额的比重分别为 72.78%和 21.20%，其中，长期股权投资主要系对厦门海隆码头有限公司（简称“厦门海隆”）、石狮市华锦码头储运有限公司（简称“华锦石狮”）和厦门港务集团石湖山码头有限公司等子公司的投资；其他应收款主要系与合并范围内子公司的往来款。

该公司本部主要负责发行债券融资工作。2020 年末，本部负债总额为 13.19 亿元，较上年末减少 21.50%，主要系偿还全部短期借款所致；从债务性质来看，仍以刚性债务为主，同期末本部刚性债务余额为 9.64 亿元，较上年末减少 36.55%，主要为其他应付款中因纳入资金池调用的下属公司往来款 7.59 亿元及一年内到期的应付债券 2.05 亿元；从债务期限结构来看，由于“16 厦港 01”和“16 厦港 02”分别将于 2021 年 6 月 27 日和 10 月 15 日到期，

均转入一年内到期的非流动负债核算，本部非流动负债大幅下降至 0.05 亿元。

从现金流情况来看，由于该公司本部的业务定位，本部涉及经营活动规模持续减小，2020 年经营活动产生的现金流量净流出较上年同比减少 0.65 亿元至 1.30 亿元；本部投资活动产生的现金流量主要来自于取得投资收益收到的现金，当年投资活动产生的现金流量净额为 0.45 亿元；同期，本部筹资活动现金净流出 5.07 亿元，主要系偿还到期债务所致。

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。虽刚性债务以短期为主，但公司作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，能为本部到期债务的按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 2020 年末，公司共获各银行授信额度 70.87 亿元，其中尚未使用授信额度 32.01 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 25. 截至 2020 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）             | 70.87 | 38.86 | 32.01 |
| 其中：政策性银行（亿元）       | 3.35  | 1.84  | 1.52  |
| 政策性银行占比（%）         | 4.73  | 4.73  | 4.73  |
| 其中：工农中建交五大商业银行（亿元） | 51.12 | 26.40 | 24.73 |
| 工农中建交五大商业银行占比（%）   | 72.14 | 67.92 | 77.25 |

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（截至 2020 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，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。2019 年 5 月，公司决定不调整“16 厦港 01”票面利率，维持 3.25%，当年 6 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 01”回售给公司，回售金额为 5.27 亿元；2019 年 9 月，公司上调“16 厦港 02”票面利率 23 个基点至 3.25%，当年 10 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 02”回售给公司，回售金额为 3.98 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东仍为厦门国际港务，实际控制人变更为福建省国资委，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。

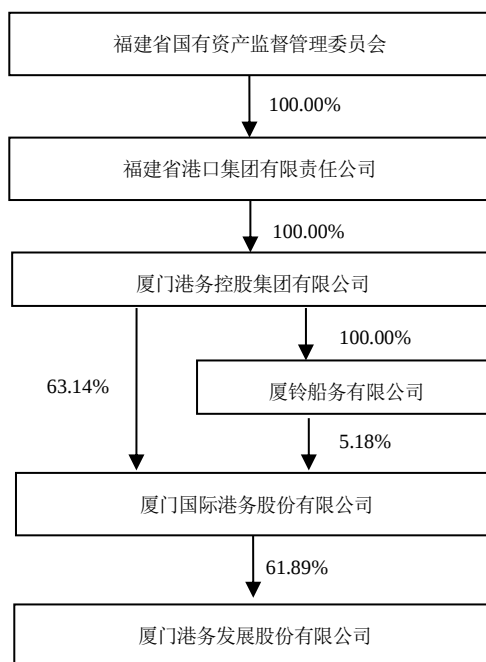
2020 年，该公司业务经营稳健，港口综合物流业务及贸易业务仍为公司两大核心业务，其中，港口物流业务受新冠疫情及周边港口竞争压力加大综合影响，业务增长承压；贸易业务规模持续扩大，盈利能力亦略有提升。公司盈利仍主要来源于主业，港航补贴等相关政府补助可为净利润提供较好的补充。

跟踪期内，受贸易业务规模显著扩大影响，该公司负债规模持续增长，但财务杠杆仍保持在适中水平；公司负债以短期刚性债务为主，期限结构有待进一步改善；公司经营活动现金流量状况良好，货币资金亦充裕，且作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，均能为到期债务的按期偿付提供较好保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）福建省港口资源整合的工作进展及对该公司的影响；（2）新冠肺炎疫情形势发展对我国及全球宏观经济的影响；（3）厦门港经济腹地的发展情况及面临的竞争环境的变化；（4）公司贸易业务相关风险的控制措施。

附录一：

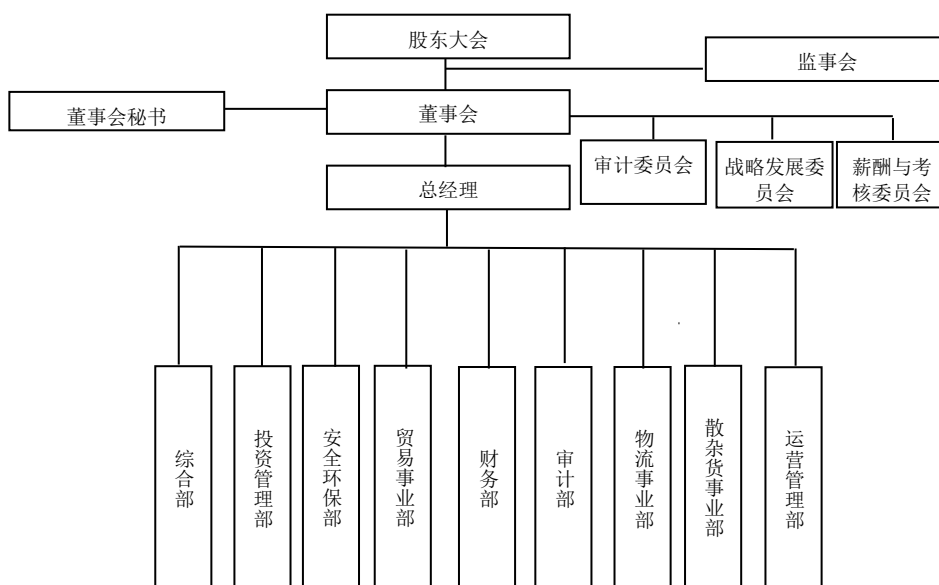
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 年 3 月末）

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<br>持股比例<br>(%) | 主营业<br>务      | 2020 年（末）主要财务数据（亿元） |       |        |      |                | 备注 |
|-----------------|-------|-------|--------------------|---------------|---------------------|-------|--------|------|----------------|----|
|                 |       |       |                    |               | 资产总额                | 所有者权益 | 营业收入   | 净利润  | 经营环节现金<br>净流入量 |    |
| 厦门港务发展股份有限公司    | 厦门港务  | 本级    | —                  | 港口、贸易         | 47.44               | 34.25 | 0.19   | 1.84 | -1.30          |    |
| 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          | 4.91                | 3.44  | 2.71   | 0.72 | 0.59           |    |
| 中国厦门外轮代理有限公司    | 外轮代理  | 核心子公司 | 60.00              | 中外籍国际<br>船舶代理 | 8.77                | 3.63  | 2.17   | 0.54 | 0.86           |    |
| 厦门港务贸易有限公司      | 港务贸易  | 核心子公司 | 100.00             | 贸易            | 32.16               | 3.40  | 136.43 | 0.38 | 2.08           |    |
| 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          | 27.67               | 15.65 | 7.20   | 0.60 | 3.16           |    |
| 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          | 10.74               | 6.51  | 1.13   | 0.05 | 0.64           |    |

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]      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 [亿元]            | 85.53  | 97.70  | 104.33 |
| 货币资金 [亿元]            | 3.77   | 10.08  | 4.62   |
| 刚性债务[亿元]             | 32.37  | 35.28  | 21.40  |
| 所有者权益 [亿元]           | 36.06  | 44.42  | 45.97  |
| 营业收入[亿元]             | 133.91 | 141.55 | 157.06 |
| 净利润 [亿元]             | 1.07   | 1.87   | 2.18   |
| EBITDA[亿元]           | 5.54   | 6.61   | 6.98   |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 2.25   | 6.38   | 4.26   |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -3.57  | -5.41  | -4.78  |
| 资产负债率[%]             | 57.84  | 54.53  | 55.93  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 111.41 | 125.91 | 214.80 |
| 流动比率[%]              | 66.49  | 98.67  | 87.76  |
| 现金比率[%]              | 10.43  | 28.02  | 10.30  |
| 利息保障倍数[倍]            | 2.41   | 2.73   | 4.24   |
| 担保比率[%]              | —      | —      | —      |
| 营业周期[天]              | 42.65  | 48.84  | 54.50  |
| 毛利率[%]               | 3.75   | 4.12   | 3.99   |
| 营业利润率[%]             | 1.37   | 2.00   | 2.07   |
| 总资产报酬率[%]            | 3.55   | 4.40   | 4.26   |
| 净资产收益率[%]            | 3.00   | 4.65   | 4.82   |
| 净资产收益率*[%]           | 0.94   | 2.81   | 3.89   |
| 营业收入现金率[%]           | 111.78 | 107.11 | 108.42 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 6.21   | 15.73  | 9.90   |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -2.78  | 1.88   | -0.94  |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 4.52   | 4.47   | 6.88   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.18   | 0.20   | 0.25   |

注：表中数据依据厦门港务经审计的 2018~2020 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 |     | 含 义                      |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
|     | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
|     | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B   | 还本付息能力较低，有一定违约风险。        |
| C 等 | C   | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D 等 | D   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

**附录六：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

|           | 一级要素       | 二级要素      | 风险程度            |
|-----------|------------|-----------|-----------------|
| 个体信用      | 业务风险       | 宏观环境      | 1               |
|           |            | 行业风险      | 1               |
|           |            | 市场竞争      | 1               |
|           |            | 盈利能力      | 6               |
|           |            | 公司治理      | 1               |
|           | 财务风险       | 财务政策风险    | 1               |
|           |            | 会计政策与质量   | 1               |
|           |            | 现金流状况     | 3               |
|           |            | 负债结构与资产质量 | 1               |
|           |            | 流动性       | 5               |
|           | 个体风险状况     |           | 2               |
|           | 个体调整因素调整方向 |           | 不调整             |
| 调整后个体风险状况 |            | 2         |                 |
| 外部支持      | 支持因素调整方向   | 不调整       |                 |
| 主体信用等级    |            |           | AA <sup>+</sup> |

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

| 评级类型         | 评级情况分类 | 评级时间        | 评级结果                | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本                                                                                                    | 报告（公告）链接             |
|--------------|--------|-------------|---------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级         | 历史首次评级 | 2014年6月16日  | AA/稳定               | 钱进、杨佳佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>                                                                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 评级结果变化 | 2015年3月11日  | AA <sup>+</sup> /稳定 | 钱进、康芳华  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2014）</a>                                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2020年5月15日  | AA <sup>+</sup> /稳定 | 楼雯仪、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2021年5月7日   | AA <sup>+</sup> /稳定 | 喻俐萍、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | -                    |
| 债项评级（16夏港01） | 历史首次评级 | 2016年4月1日   | AA <sup>+</sup>     | 林贇婧、沈其恺 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2014）</a>                                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2020年5月15日  | AA <sup>+</sup>     | 楼雯仪、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2021年5月7日   | AA <sup>+</sup>     | 喻俐萍、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | -                    |
| 债项评级（16夏港02） | 历史首次评级 | 2016年10月17日 | AA <sup>+</sup>     | 林贇婧、沈其恺 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2014）</a>                                                 | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2020年5月15日  | AA <sup>+</sup>     | 楼雯仪、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2021年5月7日   | AA <sup>+</sup>     | 喻俐萍、张佳  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">港口行业信用评级方法（2018）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）</a> | -                    |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。