

信用评级公告

联合〔2021〕4308号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市盐田港股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市盐田港股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“16盐港01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十六日

深圳市盐田港股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------|------|------|------|------|
| 发行人主体 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 16 盐港 01 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债券概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------|---------|---------|------------|
| 16 盐港 01 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2021/10/19 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型

| 名称 | 版本 |
|-------------------|-------------|
| 港口企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 港口企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | | AA+ |
|---------|------|-------|---------|------|-----|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 | |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 | |
| | | | 行业风险 | 3 | |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 | |
| | | | 企业管理 | 1 | |
| | | | 经营分析 | 5 | |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 2 | |
| | | | 盈利能力 | 3 | |
| | | | 现金流量 | 2 | |
| | | 资本结构 | 1 | | |
| | | | 偿债能力 | 1 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 | |
| 股东支持 | | | | 1 | |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“公司”）作为深圳市盐田港集团有限公司（以下简称“盐田港集团”）旗下唯一以港口业务为主的上市公司，2020 年，港口业务运营稳定，参股港口企业可持续获得较大规模投资收益和现金分红。此外，公司货币资金充裕，资产质量高，债务负担仍很轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受新冠肺炎疫情疫情影响公司高速公路通行费收入大幅下降，惠盐高速延期收费年限尚未确定，联营的曹妃甸港经营持续亏损等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着黄石新港三期工程的推进及长江中游港口网络化布局的完善，公司港口业务运营能力将持续提升。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“16 盐港 01”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 股东对公司支持力度较大。公司为盐田港集团旗下唯一以港口业务为主的上市公司，在盐田港集团发展战略中占据重要地位。2020 年 8 月，公司配股募集资金，盐田港集团认购股份占可配售股份总数的 67.37%，对公司提供较大力度资金支持。
2. 公司持续获得较大规模的投资收益和现金分红。公司持有盐田国际集装箱码头有限公司和深圳盐田西港区码头有限公司等优质港区的股权，2020 年公司持续获得较大规模的投资收益和现金分红，对公司利润和现金流形成良好补充。
3. 公司债务负担仍很轻。跟踪期内，公司债务负担仍很轻，货币资金较为充裕，偿债能力仍很强。

关注

1. 新冠肺炎疫情对公司业务运营造成负面影响。受新冠肺炎疫情疫情影响，2020 年，公司高速公路通行费收入大幅下降。此外，惠盐高速特许经营权剩余期限不足 1 年，延期收费年限尚未确定。
2. 曹妃甸港经营持续亏损。公司参股的曹妃甸港经营持续亏损，跟踪期内，公司因此持续产生投资亏损。

分析师:

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)

吕泽峰 登记编号 (R0150221040002)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

| 项目 | 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年3月 |
| 现金类资产(亿元) | 8.87 | 8.92 | 14.50 | 9.66 |
| 资产总额(亿元) | 103.10 | 110.17 | 131.10 | 131.56 |
| 所有者权益(亿元) | 77.44 | 81.80 | 98.43 | 99.41 |
| 短期债务(亿元) | 0.05 | 0.73 | 4.02 | 3.54 |
| 长期债务(亿元) | 20.04 | 20.52 | 20.10 | 21.50 |
| 全部债务(亿元) | 20.09 | 21.24 | 24.12 | 25.04 |
| 营业收入(亿元) | 4.04 | 5.93 | 5.31 | 1.45 |
| 利润总额(亿元) | 5.38 | 4.38 | 4.20 | 0.95 |
| EBITDA(亿元) | 6.29 | 6.05 | 6.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.01 | 2.60 | 2.73 | 0.56 |
| 营业利润率(%) | 55.26 | 41.57 | 29.01 | 33.89 |
| 净资产收益率(%) | 6.27 | 4.82 | 3.89 | -- |
| 资产负债率(%) | 24.89 | 25.75 | 24.92 | 24.43 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.60 | 20.61 | 19.68 | 20.12 |
| 流动比率(%) | 224.44 | 159.19 | 226.78 | 268.48 |
| 经营现金流动负债比(%) | 20.65 | 36.92 | 23.61 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 177.31 | 12.30 | 3.61 | 2.73 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 7.32 | 6.29 | 6.61 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.20 | 3.51 | 3.77 | -- |
| 公司本部(母公司) | | | | |
| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年3月 |
| 资产总额(亿元) | 69.47 | 72.47 | 86.48 | 86.66 |
| 所有者权益(亿元) | 62.62 | 65.64 | 80.03 | 80.75 |
| 全部债务(亿元) | 4.17 | 4.19 | 3.69 | 3.21 |
| 营业收入(亿元) | 0.21 | 0.19 | 0.18 | 0.05 |
| 利润总额(亿元) | 3.64 | 2.78 | 3.43 | 0.76 |
| 资产负债率(%) | 9.87 | 9.42 | 7.45 | 6.82 |
| 全部债务资本化比率(%) | 6.24 | 6.00 | 4.41 | 3.83 |
| 流动比率(%) | 210.78 | 196.34 | 280.31 | 296.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | -16.98 | -13.94 | -4.87 | -- |

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司2021年一季度财务报表未经审计
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

评级历史:

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--------|------|------|------|-----------|-----------|---------------------------------|----------------------|
| 16盐港01 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/5/27 | 刘亚利 袁琳 | 港口企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法) | 阅读全文 |
| 16盐港01 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2016/9/23 | 冯磊 高永亮 | 工商企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法) | 阅读全文 |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

深圳市盐田港股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市盐田港股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2020年8月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2020）972号文核准，公司向原股东配售股份3.07亿股，募集资金11.85亿元。截至2021年3月底，公司股本22.49亿元，其中盐田港集团持股67.48%，为公司第一大股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司主营港口和高速公路投资、运营业务，跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2020年底，公司部门设置没有变动（见附件1），公司纳入合并范围子公司15家。

截至2020年底，公司合并资产总额131.10亿元，所有者权益98.43亿元（含少数股东权益12.55亿元）；2020年，公司实现营业收入5.31亿元，利润总额4.20亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额131.56亿元，所有者权益99.41亿元（含少数股东权益12.71亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入1.45亿元，利润总额0.95亿元。

公司注册地址：深圳市盐田区盐田港海港大厦17-20层；法定代表人：乔宏伟。

三、存续债券与募集资金使用情况

2016年10月19日，公司面向合格投资者公开发行“16盐港01”，发行规模3.00亿元，票面利率3.12%，期限为5年期。截至2020年底，“16盐港01”募集资金已按照募集说明书资金用途使用完毕，全部用于偿还银行贷款。公司于2020年10月19日足额支付“16盐港01”2019年10月19日至2020年10月18日利息936.00万元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。

¹文中GDP增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析

判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三

产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度 (括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速 (%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30 (5.00) |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50 (6.80) |
| 固定资产投资增速 (%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60 (2.90) |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90 (4.20) |
| 出口增速 (%) | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速 (%) | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅 (%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅 (%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率 (%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70 (4.50) |
| 公共财政收入增速 (%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速 (%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度

三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，

但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续

了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境及宏观环境前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡**。积极的财政政策要**落实落细，兜牢基层“三保”底线**，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜**。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济**

将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 港口行业

(1) 行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

(2) 行业政策

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面，2018年12月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了30个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装

转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019年11月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

环境保护方面，2018年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自2015年以来，交通运输部与国家发改委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对2020年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 2 2017 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

| 发布时间 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|-------------|------------------------------------|---|
| 2018 年 7 月 | 推动大宗货物运输“公转铁”“公转水” | 以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程。 |
| 2018 年 7 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 | 放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。 |
| 2018 年 12 月 | 国家物流枢纽布局和建设规划 | 指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。 |
| 2019 年 3 月 | 交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知 | 将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。 |
| 2019 年 9 月 | 交通强国建设纲要 | 优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。 |
| 2019 年 11 月 | 关于建设世界一流港口的指导意见 | 以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。 |
| 2020 年 2 月 | 关于大力推进海运业高质量发展的指导意见 | 推进“21 世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持我国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。 |
| 2020 年 3 月 | 关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知 | 2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于 2020 年 6 月发布通知，将该项政策延续至 2020 年 12 月 31 日）。 |
| 2020 年 10 月 | 关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知 | 唐山、苏州、芜湖、武汉、岳阳、北海-防城、大连等地入选 2020 年港口型国家物流枢纽建设名单，《通知》要求国家物流枢纽要围绕推动形成新发展格局，重点抓好落实强化枢纽功能、完善服务网络、加强互联互通、发展枢纽经济等四方面任务。 |
| 2021 年 2 月 | 国家综合立体交通网规划纲要 | 建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。 |

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为

环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从 2012 年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015 年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港

口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

（4）行业运行情况

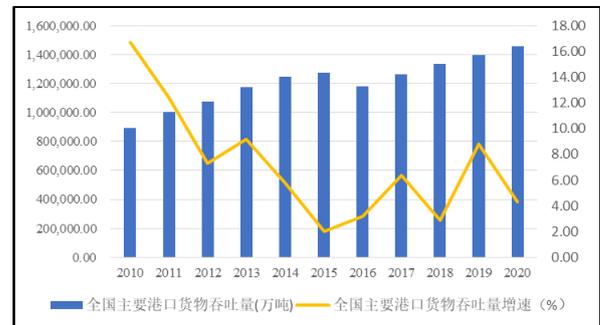
近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，近年来水路交通固定资产投资持续下降，但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速大幅回升；受疫情背景下宏观经济下行的影响，2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2020年底，中国港口拥有生产用码头泊位22142个，比上年末减少751个；其中万吨级及以上泊位2592个，比上年末增加72个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1371个，比上年末增加39个；通用散货泊位592个，增加33个；通用件杂货泊位415个，增加12个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资持续下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，全年完成水路固定资产投资1330亿元，比上年增长17.0%。其中，内河完成704亿元，增长14.8%；沿海完成626亿元，增长

19.5%。

图1 中国主要港口货物吞吐量及增速



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成货物吞吐量145.50亿吨，同比增长4.30%，受新冠疫情影响增幅较上年下降4.50个百分点。其中，沿海港口完成94.80亿吨，同比增长3.2%；内河港口完成50.70亿吨，同比增长6.4%。

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速亦呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成集装箱吞吐量2.64亿标准箱，同比增长1.2%，受新冠疫情影响增幅较上年下降3.2个百分点。其中，沿海港口完成2.34亿标准箱，同比增长1.5%；内河港口完成0.30亿标准箱，同比下降0.5%。

表 3 2020 年中国主要城市货物吞吐量及集装箱吞吐量情况 (单位: 万吨、万标准箱、%)

| 港口名称 | 货物吞吐量 | | 集装箱吞吐量 | |
|--------|--------|------|--------|-------|
| | 数量 | 增速 | 数量 | 增速 |
| 宁波-舟山港 | 117240 | 4.7 | 2872 | 4.3 |
| 唐山港 | 70260 | 7.0 | 312 | 5.8 |
| 上海港 | 65105 | -1.9 | 4350 | 0.4 |
| 广州港 | 61239 | 1.0 | 2317 | 1.5 |
| 青岛港 | 60459 | 4.7 | 2201 | 4.7 |
| 苏州港 | 55408 | 6.0 | 629 | 0.3 |
| 天津港 | 50290 | 2.2 | 1835 | 6.1 |
| 日照港 | 49615 | 7.0 | 486 | 8.0 |
| 烟台港 | 39935 | 3.4 | 330 | 6.4 |
| 大连港 | 33401 | -8.8 | 511 | -41.7 |
| 深圳港 | 26506 | 2.8 | 2655 | 3.0 |
| 营口港 | 23821 | 0.0 | 565 | 3.1 |
| 厦门港 | 20750 | -2.8 | 1141 | 2.5 |

资料来源: 联合资信根据交通运输部公开数据整理

港口收费方面, 港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。2017年7月, 根据《交通运输部、国家发展改革委关于印发<港口收费计费办法>的通知》, 港口收费项目包含17项, 其中2项由政府定价、6项为政府指导价(文件规定的收费标准限定上限)、9项为市场调节价。2018年7月, 根据《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》, 决定放开驳船取送费和特殊平舱费, 实行市场调节, 同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。2019年3月, 《交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知》提出, 将货物港务费、港口设施保安费、引航(移泊)费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低15%、20%、10%和5%。为应对2020年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击, 2020年3月, 交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》, 规定从2020年3月1日至6月30日, 将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%; 取消非油轮货船强制应急响应服务及收费; 同时鼓励各地结合本地实际, 疫情防控期间加大收费优惠力度。

交通运输部和国家发展改革委已于2020年6月发布通知, 将该项政策延续至2020年12月31日。港口收费模式市场化水平不断提高, 同时在物流降本增效的政策背景下, 收费标准存在下调压力。

(5) 未来发展

中国经济表现出很强的韧性, 国内港口企业受到疫情的冲击较小, 但仍需关注疫情持续反复带来的全球经济复苏前景的不确定性; 随着中国经济的持续发展, 以及港口资源整合的持续推进, 港口行业长期发展前景良好。总体看, 港口行业整体信用风险较低, 行业展望稳定。

2020年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击, 但我国疫情控制有力, 宏观政策也加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响。2020年, 中国实现地区生产总值101.60万亿元, 同比增长2.30%, 货物进出口总额32.16万亿元, 较上年增长1.93%; 面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击, 我国GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长, 表

现出很强的韧性。

2020年三季度以来，全球经济触底反弹，主要经济体制造业 PMI 指数均已恢复甚至超过疫情前的水平。但目前新冠疫情在全球范围内仍存在局部暴发和反复的情况，全球经济复苏前景仍然存在一定不确定性，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

2. 高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

(1) 行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8% 和 71.3%。

表 4 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

| 指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | 绝对值 | 同比 (%) | 绝对值 | 同比 (%) |
| 营业性旅客运输总量 (亿人次) | 161.91 | 154.28 | 145.68 | 136.50 | 130.10 | -4.80 | 68.94 | -47.0 |

| | | | | | | | | |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|----------|--------|
| 旅客运输周转量（亿人公里） | 10742.66 | 10228.71 | 9765.20 | 9275.50 | 8857.10 | -4.60 | 4641.01 | -47.60 |
| 营业性货物运输总量（亿吨） | 315.00 | 334.13 | 368.69 | 395.69 | 343.50 | -- | 342.64 | -0.30 |
| 货物运输周转量（亿吨公里） | 57955.72 | 61080.10 | 66771.50 | 71249.20 | 59636.40 | -- | 60171.85 | 0.90 |

注：联合资信根据公开资料整理

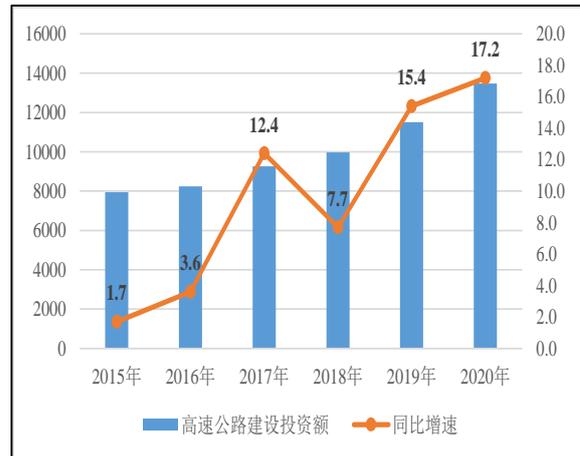
运输需求方面，2021年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量80.87亿吨，较2020年同期增长52.9%，货物运输周转量1447.87亿吨公里，较2020年同期增长56.9%；公路旅客运输量13.10亿人次，较2020年同期下降4.1%，旅客运输周转量896.84亿人公里，较2020年同期下降5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020年，中国高速公路建设完成投资13479亿元，增长17.2%，增速较2019年（15.4%）提升1.8个百分点，投资规模及增速维持高位。

图3 2015—2020年中国高速公路建设投资情况
(单位：亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比为5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

表5 2015—2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|
| | | | | | 绝对值 | 同比(%) |
| 通行费收入(亿元) | 4097.75 | 4548.46 | 5130.20 | 5168.38 | 5551.00 | 7.40% |
| 支出总额(亿元) | 7285.06 | 8691.73 | 9156.69 | 9025.69 | 10224.94 | 13.29% |
| 其中：偿还债务利息支出(亿元) | 2251.95 | 2313.34 | 2495.72 | 2499.24 | 2675.93 | 7.07% |
| 偿还债务本金支出(亿元) | 3497.94 | 4750.47 | 4952.79 | 4766.20 | 5311.80 | 11.45% |
| 收支缺口(亿元) | 3187.31 | 4143.27 | 4026.49 | 3857.31 | 4673.94 | 21.17% |
| 通行费收入/偿还债务利息(倍) | 1.82 | 1.97 | 2.06 | 2.07 | 2.07 | -- |
| 通行费收入/偿还债务本金(倍) | 1.17 | 0.96 | 1.04 | 0.71 | 0.69 | -- |

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

收支缺口巨大,收入可覆盖利息支出。2019年,中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%,同期,支出总额(存量项目还本付息支出、养护支出等)同比增长13.29%,通行费收支缺口扩大至4673.94亿元,较上年增加816.63亿元。其中,支出总额以对存续债务的还本付息支出为主,2019年占78.12%。由于存续债务规模大,高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本支出,对利息支出的保障程度较好。

(3) 行业政策

高速公路行业具有很强的政策性,公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月,财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》,开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年,中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元,收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月,国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018—2020年)的通知》(国办发〔2018〕91号),以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场,大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”,不断完善综合运输网络,减少公路运输量,增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级,在公路大宗货物运量缩减的同时,及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额,充分发挥公路运输方式机动灵活比较优势。

2018年12月,交通运输部发布《公路法修正案(草案)》《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求,地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券,并以车辆通行费收入偿还;明确新建的

收费公路只能是高速公路,停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道,严格控制收费公路规模;明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路,防止盲目投资建设;建立养护管理收费制度,一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的,按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则,重新核定收费标准,实行养护管理收费,保障养护管理资金需要。

2020年初,受新冠肺炎疫情影响,春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日,交通运输部发布通知,自2月17日零时起至疫情防控工作结束,全国收费公路免收车辆通行费。4月28日,交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告,自2020年5月6日零时起,经依法批准的收费公路恢复收费(含收费桥梁和隧道)。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起,全国取消省界收费站,原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行;同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》,新标准主要作了三个方面的调整:①增加了专项作业车大类;②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车;③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践,有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时,根据交通运输部初步测算,按照新的货车车轴型收费标准,在同等交通量条件下,年度货车通行费预计下降11.6%,即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日,中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(以下简称“通知”),通知中提出优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业,发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、

联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》

（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为盐田港集团旗下唯一的以港口业务为主的上市平台，在盐田港集团发展战略中占据重要地位，盐田港集团对公司支持力度较大。公司持有优质港区股权，自营港口经营稳定。

公司为盐田港集团旗下唯一的以港口业务为主的上市平台，主营港口投资运营业务，在盐田港集团发展战略中占据重要地位。2020年8月，公司按每10股配售1.6股的比例向全体股东配售股份，合计配股3.07亿股，募集资金11.85亿元，拟用于惠盐高速深圳段改扩建项目及黄石新港二期工程。公司控股股东盐田港集团认购2.09亿股，占可配售股份总数的67.37%，为公司提供较大力度资金支持。

盐田港是全球集装箱吞吐量最大的港区之一，是华南地区集装箱枢纽港。公司参股经营的盐田国际集装箱码头有限公司（以下简称“盐田国际”）及深圳盐田西港区码头有限公司（以下简称“西港区码头”）为盐田港主要

经营主体，跟踪期内，盐田国际和西港区码头持续为公司带来较大规模的投资收益和现金分红。公司自主经营的黄石新港为长江中游公铁水多式联运货物集散地和对外贸易中转枢纽港，惠州荃湾煤炭码头为粤东地区最大的煤炭码头。跟踪期内，公司自营港口经营稳定。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：914403002793630194），截至2021年5月26日，公司无关注类或不良类的贷款记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，高管人员变动较大，属于正常人事变动。

2020年，公司法人治理结构无变化，股东大会、董事会和监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。公司监事和高管人员有所变动，原监事王沛航因工作调动离任，由朱长贵接任；原副总经理冯强、黄旋、孙晓冬及凌平因工作调动离任，分别由张志芳、陈磊、李峰

和戚冰接任。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务收入结构未发生重大变化。受新冠肺炎疫情影响，收入规模有所减少。受在建工程转固、折旧成本增加影响，公司主营业务毛利率有所下降。

从收入构成看，2020年，公司主营业务收入仍以高速公路收费及港口货物装卸运输收入为主。受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务收入较上年减少10.48%，其中高速公路收费较上年大幅减少24.04%；港口货物装卸运输收入较上年增长0.23%，增速较上年大幅回落；仓储及其他服务收入较上年减少10.92%。

从毛利率看，2020年，高速公路收费业务毛利率较上年基本保持稳定。港口货物装卸运输业务毛利率大幅减少15.73个百分点，主要系荃湾港煤炭码头转固、折旧成本增加所致；仓储及其他服务业务毛利率减少6.58个百分点，主要系受疫情影响对租户实行减免租金所致。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2019年 | | | 2020年 | | |
|----------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 高速公路收费 | 24756.18 | 41.72 | 58.55 | 18805.51 | 35.40 | 54.67 |
| 港口货物装卸运输 | 31481.98 | 53.06 | 32.20 | 31553.06 | 59.40 | 16.47 |
| 仓储及其他服务 | 3097.69 | 5.22 | 22.66 | 2759.53 | 5.20 | 16.08 |
| 合计 | 59335.85 | 100.00 | 42.69 | 53118.10 | 100.00 | 29.97 |

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2021年1-3月，公司实现营业收入1.45亿元，较上年同期大幅增长51.56%，主要系上年同期惠盐高速受新冠肺炎疫情影响通行费收入较少所致。

2. 高速公路运营

2020年，受新冠肺炎疫情影响，惠盐高速车流量和通行费收入均有所下降；深圳段改扩建工程稳步推进，但延期收费年限尚未确定。

2020年，公司高速公路通行费收入仍全部来自惠盐高速。受新冠肺炎疫情及疫情期间高速公路免收通行费政策影响，惠盐高速车流量及通行费收入较上年分别下降25.21%和24.04%。

表7 惠盐高速运营情况（单位：万辆次、万元）

| 时间 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------|----------|----------|----------|
| 车流量 | 4134.96 | 4234.94 | 3167.31 |
| 通行费收入 | 24638.72 | 24756.18 | 18805.51 |

| | | | |
|--------|-------|-------|-------|
| 收费里程 | 20.60 | 20.60 | 20.60 |
| 剩余收费期限 | 2 | 1 | -- |

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，惠盐高速运营里程和收费里程均为 20.60 公里，较年初均无变化。惠盐高速深圳段改扩建工程于 2017 年启动，计划总投资 28.76 亿元，其中 30% 自筹，70% 来源于银行贷款，截至 2020 年底，该工程已完成投资 10.02 亿元。惠盐高速收费期限将于 2021 年 11 月份截止，收费延期年限是在总体概算投资的基础上由省交通厅选定的单位编制延期申请报告，结合概算预测车流量情况，在给予公司合理回报的标准上测算收费年限，目前延期收费的年限正在申请中。

3. 港口货物装卸运输

2020 年，公司港口业务吞吐能力有所提升，整体运营较为稳定；在建工程资金需求较大，完工后有助于公司港口货物吞吐能力的进一步提升。

目前公司港口业务主要来自子公司黄石新港港口股份有限公司（以下简称“黄石新港公司”）和惠州深能投资控股有限公司（以下简称“惠深投控”）下属的惠州荃湾煤炭码头。2020 年，黄石新港二期工程 6 个泊位水工结构全部建成，21-23#泊位投入生产试运营，公司港口吞吐能力有所提升。截至 2020 年底，公司投入运营的港口包括黄石新港一期工程，黄石新港二期工程部分泊位，惠州荃湾煤炭码头和津市港等，其中，黄石新港一期、二期工程全面投产的吞吐能力约为 3000 万吨/年，惠州荃湾煤炭码头设计吞吐能力约为 1500 万吨/年，津市港吞吐能力较小。

公司港口装卸运输业务收费价格一般是参照周边港口收费价格基础上，再结合公司运营成本确定。2020 年，公司散杂货装卸单价区间为 9.53 元/吨，内贸箱的装卸价格区间为 228.24 元/标准箱，外贸箱的装卸价格区间为 288.00 元

/标准箱。结算模式上，客户主要是通过银行转账的方式与公司结算，公司一般给予客户 1 个月（集装箱业务为 2~3 个月）的账期。

表 8 公司货物吞吐量情况(单位:万吨、万标准箱、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------|---------|---------|
| 货物吞吐量 | 2334.28 | 2541.56 |
| 集装箱吞吐量 | 8.14 | 6.62 |
| 其中：内贸箱 | 4.26 | 3.53 |
| 外贸箱 | 3.88 | 3.09 |

资料来源：公司提供

随着黄石新港吞吐能力的提升，2020 年，公司货物吞吐量小幅增长 8.88%；受新冠肺炎疫情影响，公司集装箱吞吐量下降 18.67%。从货物吞吐的品种看，公司吞吐货物仍主要为煤炭及制品、金属矿石和岩石及碎石构成。

表 9 公司货物吞吐量种类构成情况(单位:万吨)

| 种类 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|---------|---------|
| 煤炭及制品 | 833.40 | 660.44 |
| 粮食 | 14.69 | 25.28 |
| 金属矿石 | 157.25 | 195.53 |
| 钢铁 | 64.04 | 121.50 |
| 岩石及碎石 | 1116.84 | 1223.45 |
| 黄沙 | 21.95 | 0.00 |
| 其他 | 126.11 | 315.36 |
| 合计 | 2334.28 | 2541.56 |

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司港口业务板块重要在建工程包括黄石新港现代物流园项目和黄石新港棋盘洲港区三期工程项目等，计划总投资 41.99 亿元，已完成投资 16.95 亿元，资金主要来自自筹，资金需求较大。公司港口整体吞吐能力和吞吐量不大，未来随着在建项目的完工，公司港口货物吞吐能力将进一步提升。此外，2020 年，公司投资设立了盐田港港航发展（湖北）有限公司，以统筹长江中游港口投资运营，未来将以港、区、城融合发展模式投资运营黄石新港、津市港、襄阳港等，进一步完善长江中游港口网络化布局。

表 10 截至 2020 年底公司港口业务重要在建项目情况 (单位: 万元)

| 项目名称 | 开工时间 | 资金筹集方式 | 总投资 | 已投资 | 2021 年计划投资 |
|----------------|--------|--------|------------------|------------------|-----------------|
| 黄石港棋盘洲港区码头工程 | 2015 年 | 自筹 | 137542.00 | 116728.72 | 1104.67 |
| 黄石新港现代物流园项目启动区 | 2018 年 | 自筹 | 21973.00 | 15982.97 | 4007.44 |
| 黄石港棋盘洲港区二期工程 | 2019 年 | 自筹+贷款 | 75491.00 | 30164.48 | 9124.34 |
| 黄石港棋盘洲港区三期工程 | 2019 年 | 自筹+贷款 | 184849.00 | 6656.88 | 30366.71 |
| 合计 | -- | -- | 419855.00 | 169533.05 | 44603.16 |

注: 上表中黄石港棋盘洲港区二期工程即黄石新港二期工程, 黄石港棋盘洲港区三期工程即黄石新港三期工程
资料来源: 公司提供

4. 港口投资

2020 年, 公司参股港口企业整体经营比较稳定, 可获取较大规模的投资收益和现金分红, 对公司利润和现金流形成良好补充。曹妃甸港经营持续亏损, 需关注其未来经营情况及对公司投资收益产生的不利影响。

公司对港口企业股权投资规模较大, 主要系对盐田国际、西港区码头、海南海峡航运股份有限公司 (以下简称“海峡股份”) 和曹妃

甸集团股份有限公司 (前身为唐山曹妃甸港口有限公司, 以下简称“曹妃甸港”) 等的股权投资。2020 年公司参股公司实现投资收益 3.71 亿元, 主要来自对盐田国际和西港区码头的投资收益。截至 2020 年底, 公司长期股权投资账面价值 46.64 亿元, 累计投资成本 28.94 亿元, 2020 年公司股权投资分红 3.87 亿元, 较上年增加 0.28 亿元, 累计分红 73.77 亿元, 公司参股的港口企业可为公司带来较好的投资收益。

表 11 截至 2020 年底公司参股公司情况 (单位: 万元)

| 被投资单位 | 主要经营产品或服务 | 账面价值 | 投资成本 | 2020 年确认的投资收益 | 2020 分红情况 | 累计分红情况 |
|------------------|-------------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 一、合营企业 | | | | | | |
| 深圳市中远海运盐田港物流有限公司 | 物流运输 | 8107.73 | 8165.97 | 184.01 | -- | -- |
| 二、联营企业 | | | | | | |
| 盐田国际集装箱码头有限公司 | 盐田国际一、二期码头 | 115211.30 | 95955.96 | 20860.22 | 21309.97 | 657215.17 |
| 深圳盐田西港区码头有限公司 | 盐田港西港区码头建设和经营 | 142001.80 | 35000.00 | 20809.05 | 14350.00 | 55374.94 |
| 海南海峡航运股份有限公司 | 国内沿海及近洋汽车、旅客、货物运输及相关物流业 | 57025.21 | 5935.96 | 3506.97 | 2785.94 | 18934.72 |
| 深圳盐田港珠江物流有限公司 | 物流运输 | 1925.71 | 1600.00 | 140.58 | -- | 286.56 |
| 曹妃甸港集团股份有限公司 | 曹妃甸港口建设和经营 | 134434.91 | 135734.59 | -8973.07 | -- | 5068.82 |
| 深圳盐田拖轮有限公司 | 港口拖轮拖带 | 4859.52 | 4187.87 | 555.20 | 300.00 | 824.37 |
| 黄石新港有色化工码头 | 化工品泊位建设和运营 | 2826.43 | 2800.00 | 0.73 | -- | -- |
| 合计 | -- | 466392.60 | 289380.35 | 37083.69 | 38745.91 | 737704.58 |

资料来源: 公司提供

盐田国际和西港区码头

2020 年, 公司参股的盐田国际和西港区码

头经营稳定, 集装箱吞吐量较上年均小幅提升, 仍以外贸货物为主。

表 12 公司参股的盐田国际和西港区码头情况

| 港区 | 类别 | 2019年 | 2020年 |
|-------|---------------|--------|--------|
| 盐田国际 | 集装箱（万标箱） | 294.72 | 300.21 |
| | 泊位数（个） | 5 | 5 |
| | 设计吞吐能力（万标箱/年） | 450.00 | 450.00 |
| 西港区码头 | 集装箱（万标箱） | 225.06 | 232.93 |
| | 泊位数（个） | 4 | 4 |
| | 设计吞吐能力（万标箱/年） | 265.00 | 265.00 |
| 合计吞吐量 | 集装箱吞吐量（万标箱） | 519.78 | 533.14 |
| | 其中：内贸货物（万标箱） | 17.29 | 18.17 |
| | 外贸货物（万标箱） | 502.49 | 514.97 |
| | 外贸占比（%） | 96.67 | 96.59 |

资料来源：公司提供

曹妃甸港

2020 年，曹妃甸港货物吞吐量有所提升，经营亏损收窄，权益法核算下公司对曹妃甸港的投资收益由上年的-14467.90 万元变动为-8973.07 万元。

表 13 曹妃甸港集团股份有限公司运营情况

| 类别 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------|---------|----------|
| 货物吞吐量（万吨） | 9183.01 | 10157.00 |
| 泊位数（个） | 25 | 25 |
| 设计吞吐能力（万吨/年） | 7818.00 | 7818.00 |

资料来源：公司提供

海峡股份

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，部分航线停航，海峡股份客运量较上年下降 24.07%；车运量受新冠肺炎疫情影响较小，加之自贸港建设等带动下，较上年微幅增长。整体看，海峡股份经营较为稳定，公司确认对海峡股份的投资收益 3506.97 万元，获取分红 2785.94 万元。

表 14 海南海峡航运股份有限公司运营情况

| 类别 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------|--------|--------|
| 航次（个） | 14425 | 15778 |
| 进出口车运量（万辆次） | 92.20 | 92.83 |
| 客运量（万人次） | 381.91 | 289.98 |

资料来源：公司提供

5. 未来发展

2021 年，公司将按照“十四五”战略规划

要求，继续强化管理，创新增效，做好现有企业及项目的运营。同时，围绕“前港、中区、后城”模式进行一体化布局，探索开展新业务。黄石新港公司继续加强市场开发力度，推动商贸物流合作项目落地石，推进信息化系统整合，加快黄石新港三期工程建设。惠深投控将进一步拓展市场，引进大型煤炭企业，开展商贸物流和外贸进口煤业务。惠盐高速公司将继续加快推进改扩建建设以及收费期限调整申报工作。

九、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

会计政策变更方面，公司自 2020 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 14 号—收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定，对公司财务报表影响不大。会计估计变更方面，惠盐高速深圳段特许经营权按照工作量法摊销，2020 年公司委托湖南省公路设计有限公司对惠盐高速深圳段剩余经营期限内交通流量进行预测，并根据其出具的交通流量预测报告对特许经营无形资产单位标准车辆摊销额进行调整。自 2020 年 7 月 1 日起，惠盐高速深圳段单位标准车辆摊销额变更为 0.176 元/辆（变更前为 0.781 元/辆）。上述会计估计变更影响公司 2020 年度归属于

母公司净利润 221.91 万元。截至 2020 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 15 家，较年初增加 4 家，新增子公司均为公司设立，对公司财务数据影响较小。2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产主要为自营港口、高速公路资产及优质港区股权，整体资产质量高。

截至 2020 年底，公司合并资产总额较上年底增长 19.00%，主要系公司配股募集资金所致。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底减少 9.87 个百分点。

表 15 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

| 科目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 11.19 | 10.16 | 26.25 | 20.03 | 25.47 | 19.36 |
| 货币资金 | 8.92 | 8.09 | 14.50 | 11.06 | 9.66 | 7.34 |
| 其他流动资产 | 0.60 | 0.55 | 10.16 | 7.75 | 14.27 | 10.85 |
| 非流动资产 | 98.98 | 89.84 | 104.85 | 79.97 | 106.09 | 80.64 |
| 长期股权投资 | 47.38 | 43.00 | 46.64 | 35.57 | 47.53 | 36.13 |
| 固定资产 | 21.29 | 19.33 | 34.39 | 26.23 | 34.86 | 26.49 |
| 在建工程 | 21.03 | 19.09 | 13.36 | 10.19 | 13.05 | 9.92 |
| 其他非流动资产 | 5.53 | 5.02 | 6.89 | 5.25 | 6.95 | 5.28 |
| 资产总额 | 110.17 | 100.00 | 131.10 | 100.00 | 131.56 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 134.63%，主要由货币资金和其他流动资产构成。公司货币资金较上年底增长 62.64%，主要系配股募集较多资金所致；货币资金主要由银行存款（占比为 99.97%）构成，使用受限资金 2047.10 万元。其他流动资产较上年底增加 9.56 亿元，主要系配股募集资金暂用于理财所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 104.85 亿元，较上年底增长 5.93%。公司长期股权投资 46.64 亿元，主要为港口投资，较年初变化不大，公司未对长期股权投资计提减值准备。固定资产较上年底增长 61.54%，主要系荃湾煤炭码头、黄石新港现代物流园及黄石新港二期工程部分泊位由在建工程转固所致；未办妥产权证书的固定资产账面价值 2.04 亿元；固定资产累计计提折旧 4.30 亿元，成新率 88.88%，成新率较高。在建工程较上年底下降 36.46%，主要由惠盐高

速深圳段改扩建工程（8.50 亿元）和在建港口相关工程构成。其他非流动资产较上年底增长 24.56%，主要系惠州港荃湾港区纯洲作业区铁路进港线代建工程及惠盐高速深圳段扩建工程预付款计入其他非流动资产所致。惠盐高速深圳段扩建工程预付款主要为预付给政府专用账户的征地拆迁款，因公司不负责拆迁工作无法准确估计拆迁进程，故将该部分款项计入其他非流动资产，待完工后转入在建工程。

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模及构成较上年底变化不大。货币资金较上年底减少 33.41%，其他流动资产较上年底增长 40.49%，主要系公司使用货币资金购买结构性存款所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 10.15 亿元，包括用于质押借款的惠盐高速深圳段改扩建工程 8.85 亿元和三个月以上定期存款 1.30 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 98.43 亿元，较上年底增长 20.33%，主要系配股带动股本及资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.25%，少数股东权益占比为 12.75%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 22.85%、17.15% 和 37.62%，未分配利润占比较高，所有者权益稳

定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 99.41 亿元，较上年底增长 1.00%，权益结构较上年底变化不大。

公司债务规模仍相对较小，有息债务以长期借款为主，债务负担轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 32.67 亿元，较上年底增长 15.17%，主要系流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 7.03 | 24.78 | 11.58 | 35.43 | 9.49 | 29.51 |
| 应付账款 | 4.72 | 16.63 | 5.90 | 18.07 | 4.39 | 13.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.73 | 2.56 | 3.52 | 10.77 | 3.54 | 11.02 |
| 非流动负债 | 21.34 | 75.22 | 21.09 | 64.57 | 22.66 | 70.49 |
| 长期借款 | 17.50 | 61.69 | 20.10 | 61.52 | 21.50 | 66.87 |
| 应付债券 | 3.02 | 10.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债总额 | 28.37 | 100.00 | 32.67 | 100.00 | 32.15 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 64.70%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司应付账款较上年底增长 25.10%，主要系应付工程款增长所致。一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 0.50 亿元和一年内到期的应付债券 3.02 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 1.15%，较上年底变化不大，主要为长期借款。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 14.84%。其中信用借款 17.11 亿元，贷款期限约 14 年，为子公司惠州深能港务有限公司取得的借款，用于惠州荃湾煤炭码头一期工程项目。

截至 2021 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2020 年底变化均不大。

截至 2020 年底，公司全部债务主要由长期债务（占 83.34%）构成。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.83 个百分点、下降 0.93 个百分点和下降 3.09 个百分点。公司债务负担轻。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.82%。债务结构方面，短期债务占 14.14%，长期债务占 85.86%，以长期债务为主，从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.49 个百分点、提高 0.44 个百分点和提高 0.82 个百分点。整体看，公司负债水平低，债务负担轻，财务弹性大。

表 17 公司债务规模及债务指标情况(单位:亿元、%)

| 科目 | 2019 年底 | 2020 年底 | 2021 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务 | 0.73 | 4.02 | 3.54 |
| 长期债务 | 20.52 | 20.10 | 21.50 |
| 全部债务 | 21.24 | 24.12 | 25.04 |
| 资产负债率 | 25.75 | 24.92 | 24.43 |
| 全部债务资本化比率 | 20.61 | 19.68 | 20.12 |
| 长期债务资本化比率 | 20.05 | 16.96 | 17.78 |

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从债务到期分布来看,公司 2021 年 4—12 月到期债务 3.54 亿元,2022 年到期债务 0.50 亿元,2023 年到期债务 1.00 亿元,其余债务均于 2023 年之后到期。公司债务期限较长,到期分布较为均衡,未来三年集中偿付压力较小。

4. 盈利能力

2020 年,公司收入规模下降,费用控制能力仍有待提升,盈利指标有所下降,利润实现对投资收益依赖程度高。

2020 年,公司实现营业收入较上年下降 10.48%,主要系受新冠肺炎疫情疫情影响所致;营业成本较上年增长 9.39%,主要系折旧成本增长所致;利润总额较上年下降 3.94%,变动不大。

表 18 公司盈利情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 5.93 | 5.31 | 1.45 |
| 营业成本 | 3.40 | 3.72 | 0.95 |
| 期间费用 | 1.45 | 1.49 | 0.49 |
| 投资收益 | 3.18 | 3.71 | 0.94 |
| 利润总额 | 4.38 | 4.20 | 0.95 |
| 营业利润率 | 41.57 | 29.01 | 33.89 |
| 总资本收益率 | 4.43 | 3.80 | -- |
| 净资产收益率 | 4.82 | 3.89 | -- |

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从期间费用看,2020 年,公司期间费用总额较上年增长 2.84%,以管理费用(占 72.85%)和财务费用(占 24.10%)为主;公司期间费用率为 28.07%,费用控制能力仍有待提高。

从利润构成看,2020 年,公司实现投资收益 3.71 亿元,占营业利润的比重为 88.40%,投

资收益对公司利润贡献大。

从盈利指标看,2020 年,公司各项盈利指标均有所下滑。与同行业主要上市公司相比,公司盈利能力处于中游水平。

表 19 同行业上市公司 2020 年主要盈利指标对比
(单位:亿元、%)

| 股票简称 | 销售毛利率 | 总资产净利率 | 净资产收益率 |
|------|-------|--------|--------|
| 珠海港 | 16.76 | 2.31 | 4.90 |
| 天津港 | 20.53 | 1.93 | 4.77 |
| 青岛港 | 35.28 | 6.99 | 12.03 |
| 日照港 | 25.48 | 2.62 | 5.21 |
| 公司 | 29.30 | 3.25 | 3.89 |

注:为保持数据可比性,销售毛利率和总资产净利率均采用 Wind 口径

资料来源:Wind,联合资信整理

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 1.45 亿元,较上年同期增长 51.56%,实现利润总额 0.95 亿元,较上年同期增长 389.63%。营业利润率提升至 33.89%。

5. 现金流量

公司经营稳定,收入实现质量良好;投资规模较大,在建工程持续投入对外部融资存在一定需求。

从经营活动看,公司经营活动现金流主要为港口和高速公路收费等经营性业务形成,2020 年,公司经营活动现金流量净额较上年小幅增长,现金收入比维持在良好水平。

表 20 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 6.95 | 6.82 | 1.82 |
| 经营活动现金流出小计 | 4.36 | 4.09 | 1.26 |
| 经营现金流量净额 | 2.60 | 2.73 | 0.56 |
| 投资活动现金流入小计 | 16.93 | 11.92 | 0.08 |
| 投资活动现金流出小计 | 19.22 | 23.57 | 7.43 |
| 投资活动现金流量净额 | -2.29 | -11.65 | -7.36 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 0.31 | -8.92 | -6.80 |
| 筹资活动现金流入小计 | 1.44 | 34.45 | 1.58 |
| 筹资活动现金流出小计 | 1.56 | 19.17 | 0.74 |
| 筹资活动现金流量净额 | -0.12 | 15.28 | 0.84 |

| | | | |
|-------|--------|--------|--------|
| 现金收入比 | 107.08 | 105.94 | 111.53 |
|-------|--------|--------|--------|

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动看，公司投资活动主要为港口相关工程、惠盐高速改扩建投入和理财活动形成，2020年，公司理财形成的投资活动现金流规模较大，导致投资活动现金流净流出规模扩大。

从筹资活动看，2020年，公司配股募集资金带动筹资活动现金流入大幅增长，筹资活动现金流净额由负转正。

2021年1—3月，公司经营活动及筹资活动现金流规模均较小；随着在建项目的持续推进及公司购买结构性存款，投资活动现金流净流出7.36亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现很强，综合考虑公司融资渠道畅通、股东支持力度大等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比较上年底有所下降；截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提高，现金短期债务比持续下降，但现金类资产对短期债务覆盖程度高，短期偿债能力仍很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为6.40亿元，较上年增长5.85%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占17.99%）、计入财务费用的利息支出（占12.86%）和利润总额（占65.65%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA有所提高，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2020年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司获得银行授信76.70亿元，未使用授信55.63亿元，间接融资渠道通畅；公司为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

表 21 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2019年(底) | 2020年(底) | 2021年3月(底) |
|----------|----------------|----------|----------|------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率(%) | 159.19 | 226.78 | 268.48 |
| | 速动比率(%) | 158.77 | 226.46 | 268.08 |
| | 现金短期债务比(倍) | 12.30 | 3.61 | 2.73 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA利息倍数(倍) | 6.29 | 6.61 | -- |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 3.51 | 3.77 | -- |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度整体较强，公司业务主要由子公司开展，收入主要来自于子公司。公司债务主要分布在子公司，母公司债务负担很轻。

公司业务主要由子公司开展，重要子公司包括惠盐高速公司、黄石新港公司等，分别主营高速公路收费和港口等业务，母公司对子公司管控力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额86.48亿元，较上年底增长19.33%。其中，流动资产16.28亿元(占比18.82%)，非流动资产70.20亿元(占比81.18%)。从构成看，流动资产主要由货币

资金和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2020年底，母公司负债总额6.44亿元，较上年底下降5.59%。其中，流动负债5.81亿元(占90.12%)，非流动负债0.64亿元(占9.88%)。截至2020年底，母公司全部债务3.69亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为7.45%和4.41%，较2019年分别下降1.97个百分点和1.59个百分点，债务负担轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为80.03亿元，较上年底增长21.92%，主要系配股带动股本及资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本为22.49亿元(占28.10%)、资本公

积合计 16.88 亿元（占 21.09%）、未分配利润合计 31.18 亿元（占 38.96%）、盈余公积合计 10.58 亿元（占 13.22%），所有者权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.18 亿元，利润总额为 3.43 亿元。同期，母公司投资收益为 3.73 亿元。公司收入主要来自于子公司，利润主要来源于投资收益。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 86.66 亿元，所有者权益为 80.75 亿元，负债总额 5.91 亿元；全部债务 3.21 亿元，资产负债率 6.82%；全部债务资本化比率 3.83%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.05 亿元，利润总额 0.76 亿元，投资收益 0.94 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司持有充裕的货币资金，现金类资产和 EBITDA 对“16 盐港 01”覆盖程度高，公司对“16 盐港 01”的偿还能力很强。

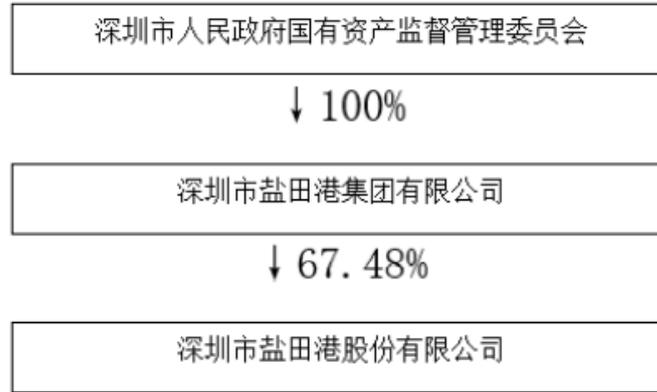
截至跟本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“16 盐港 01”，债券余额合计 3.00 亿元，于 2021 年 10 月 19 日到期。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 14.50 亿元，为“16 盐港 01”债券余额（3.00 亿元）的 4.83 倍；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 6.82 亿元、2.73 亿元、6.40 亿元，为“16 盐港 01”债券余额（3.00 亿元）的 2.27 倍、0.91 倍和 2.13 倍，EBITDA 对“16 盐港 01”本金覆盖程度高。

十一、结论

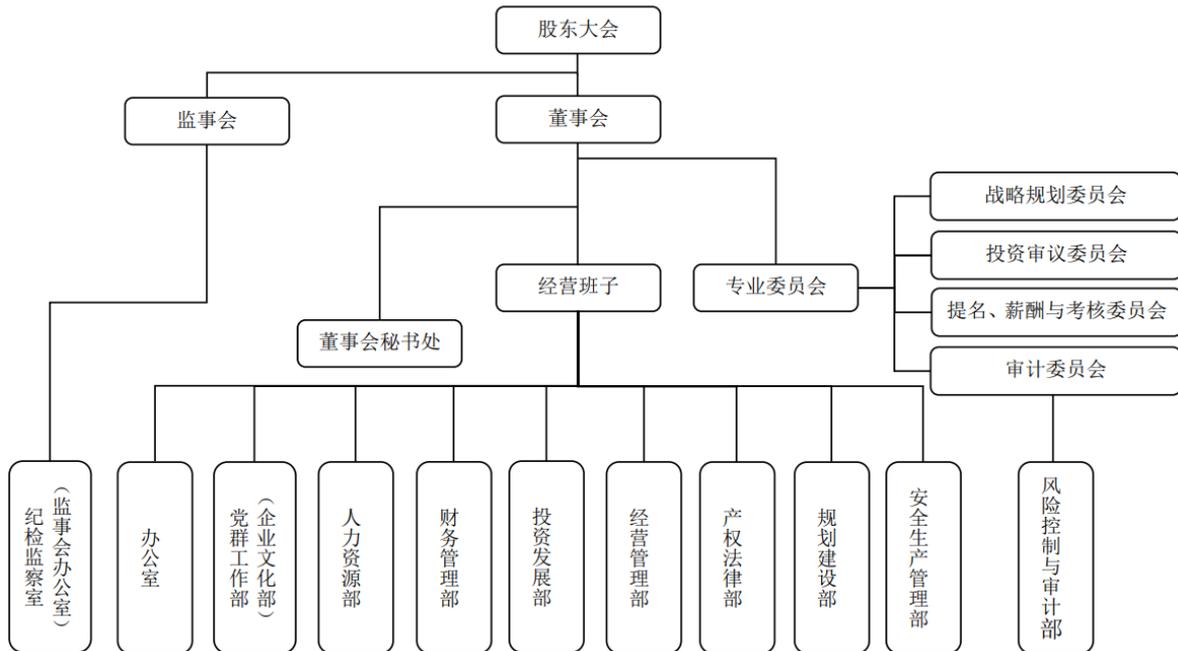
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 盐港 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 深圳市盐田港股份有限公司 合并范围内子公司情况（截至 2020 年底）

| 子公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|-------------------|-------|-------------------|---------|-------|------------|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 深圳惠盐高速公路有限公司 | 深圳市 | 交通运输业 | 66.67 | -- | 同一控制下企业合并 |
| 深圳市盐田港出口货物监管仓有限公司 | 深圳市 | 仓储及其他服务业 | 100.00 | -- | 设立 |
| 惠州深能投资控股有限公司 | 惠州市 | 基建投资业 | 70.00 | -- | 非同一控制下企业合并 |
| 惠州深能港务有限公司 | 惠州市 | 码头建设和经营业 | -- | 70.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 黄石新港港口股份有限公司 | 黄石市 | 码头建设和经营业 | 80.00 | -- | 设立 |
| 黄石新港致远港务有限公司 | 黄石市 | 码头建设和经营业 | -- | 85.00 | 设立 |
| 黄石新港现代物流园股份有限公司 | 黄石市 | 物流园投资、开发、建设和运营管理业 | 31.00 | -- | 设立 |
| 深圳盐田港集装箱物流中心有限公司 | 深圳市 | 仓储及其他服务业 | 50.00 | -- | 设立 |
| 湘潭四航建设有限公司 | 湘潭市 | 交通运输业 | 60.00 | -- | 非同一控制下企业合并 |
| 盐田港股份（香港）投资发展有限公司 | 香港 | 投资业 | 100.00 | -- | 设立 |
| 津市港口有限公司 | 津市市 | 交通运输、仓储和邮政业 | -- | 80.00 | 设立 |
| 盐田港港航发展（湖北）有限公司 | 黄石市 | 港口开发与经营业 | 100.00 | -- | 设立 |
| 汉江港航发展（湖北）有限公司 | 襄阳市 | 码头建设和经营业 | -- | 70.00 | 设立 |
| 黄石海通港务有限公司 | 黄石市 | 港口服务业 | -- | 51.00 | 设立 |
| 黄石新港多式联运有限公司 | 黄石市 | 铁路运输业 | -- | 60.00 | 设立 |

资料来源：公司年报

附件 3-1 深圳市盐田港股份有限公司

主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 8.87 | 8.92 | 14.50 | 9.66 |
| 资产总额 (亿元) | 103.10 | 110.17 | 131.10 | 131.56 |
| 所有者权益 (亿元) | 77.44 | 81.80 | 98.43 | 99.41 |
| 短期债务 (亿元) | 0.05 | 0.73 | 4.02 | 3.54 |
| 长期债务 (亿元) | 20.04 | 20.52 | 20.10 | 21.50 |
| 全部债务 (亿元) | 20.09 | 21.24 | 24.12 | 25.04 |
| 营业收入 (亿元) | 4.04 | 5.93 | 5.31 | 1.45 |
| 利润总额 (亿元) | 5.38 | 4.38 | 4.20 | 0.95 |
| EBITDA (亿元) | 6.29 | 6.05 | 6.40 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.01 | 2.60 | 2.73 | 0.56 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 13.57 | 16.69 | 15.27 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 393.65 | 194.89 | 111.66 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.04 | 0.06 | 0.04 | -- |
| 现金收入比 (%) | 100.45 | 107.08 | 105.94 | 111.53 |
| 营业利润率 (%) | 55.26 | 41.57 | 29.01 | 33.89 |
| 总资本收益率 (%) | 5.22 | 4.43 | 3.80 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 6.27 | 4.82 | 3.89 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 20.56 | 20.05 | 16.96 | 17.78 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 20.60 | 20.61 | 19.68 | 20.12 |
| 资产负债率 (%) | 24.89 | 25.75 | 24.92 | 24.43 |
| 流动比率 (%) | 224.44 | 159.19 | 226.78 | 268.48 |
| 速动比率 (%) | 224.32 | 158.77 | 226.46 | 268.08 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 20.65 | 36.92 | 23.61 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 177.31 | 12.30 | 3.61 | 2.73 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 7.32 | 6.29 | 6.61 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.20 | 3.51 | 3.77 | -- |

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-2 深圳市盐田港股份有限公司

主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 4.58 | 4.23 | 6.21 | 2.69 |
| 资产总额(亿元) | 69.47 | 72.47 | 86.48 | 86.66 |
| 所有者权益(亿元) | 62.62 | 65.64 | 80.03 | 80.75 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 0.00 | 3.52 | 3.04 |
| 长期债务(亿元) | 4.17 | 4.19 | 0.17 | 0.17 |
| 全部债务(亿元) | 4.17 | 4.19 | 3.69 | 3.21 |
| 营业收入(亿元) | 0.21 | 0.19 | 0.18 | 0.05 |
| 利润总额(亿元) | 3.64 | 2.78 | 3.43 | 0.76 |
| EBITDA(亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.38 | -0.30 | -0.28 | -0.21 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.90 | 3.95 | 42.47 | -- |
| 存货周转次数(次) | * | * | * | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比(%) | 102.13 | 228.61 | 98.10 | 95.28 |
| 营业利润率(%) | -9.80 | -15.40 | -8.08 | 11.56 |
| 总资本收益率(%) | 5.67 | 4.13 | 4.25 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.84 | 4.17 | 4.28 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 6.24 | 6.00 | 0.21 | 0.21 |
| 全部债务资本化比率(%) | 6.24 | 6.00 | 4.41 | 3.83 |
| 资产负债率(%) | 9.87 | 9.42 | 7.45 | 6.82 |
| 流动比率(%) | 210.78 | 196.34 | 280.31 | 296.01 |
| 速动比率(%) | 210.78 | 196.34 | 280.31 | 296.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | -16.98 | -13.94 | -4.87 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | * | * | 1.76 | 0.88 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | / | / | / | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | / | / | / | -- |

注：上表中“*”表示数据过大或过小，“/”表示相关数据未获取
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100% |
| 应收类款项/资产总额 | (应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额 ×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益 ×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计 ×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益 ×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 ×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 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 | 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 | 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 | 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 |
| BB | 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 | 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 | 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 | 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 | 不能偿还债务 |

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。