

2015-12-18

2015 年中国港口行业研究报告

联合资信评估有限公司 王丽娟



 **联合资信评估有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2015 年中国港口行业研究报告

时间：2015 年 12 月 18 日

报告概要

分析师：

王丽娟

010-85679696

lianhe@lhratings.com

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)

www.lhratings.com

港口是国民经济和社会发展的基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。2014年以来，受下游基建投资与进出口增速下滑因素影响，中国港口吞吐量增速回落，部分港口甚至出现负增长，港口行业收入与盈利规模进入下行通道。随着港口的大规模投资建设，港口产能迅速扩张，但港口建设缺乏整体规划，目前港口吞吐能力已供过于求，港际间竞争激烈。各地政府陆续成立港口资产管理平台对区域内资源进行统一布局，以提升港口群整体效益。

从目前港口行业内的发债企业来看，经营状况整体尚保持良好态势。港口业务受区域竞争、货种结构、业务规模等因素影响，行业内企业盈利能力体现出明显差异；行业整体债务负担处于适中水平，但由于行业处于投资建设高峰期，不断上升的融资压力导致有息债务规模快速增长，债务负担呈加重趋势；港口类企业收入获现能力很强，对信用基本面形成良好支撑，已发债企业整体信用风险较低。

短期内中国经济增长放缓的趋势仍将持续，对外贸易亦难以迅速改善，中国港口吞吐量预计将继续维持低速增长。不同腹地区域经济特点及港口货种结构的差异，将带来港口企业经营状况的分化。腹地经济增速下滑明显，将对港口运营企业业务发展产生不利影响；货种结构单一且以煤炭、铁矿石等大宗商品及干散货需求为主的港口运营企业，处于大规模投资建设期、债务规模大幅上升同时产能不能有效利用的港口企业，其偿债能力可能出现下降。而集装箱港口辐射半径小，腹地重叠少，受益于区域内竞争相对温和及集装箱运输市场的复苏，可望带来港口竞争能力提升。

长期来看，随着中国产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。各地政府陆续成立港口资产管理平台对区域内资源进行统一布局，以提升港口群整体效益，港口整合有利于避免恶性竞争，促进行业良性发展。同时“一带一路”战略实施将为相关经济带所涉及的港口运营企业提供良好的发展机遇。

一、行业概况

港口与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，作为综合运输枢纽和货物集散地，港口在整个运输系统中起到举足轻重的作用。

1、行业特点

从行业基本特征来看，港口建设需要对泊位、航道、大型设备等资产进行整体一次性投资，且投资量巨大，投资回收期较长，港口行业具有典型的资本密集型特点；由于港口的投资规模大、固定成本高，只有当港口的吞吐量达到一定规模时，才能不断降低港口生产的单位固定成本、营销成本等，表现出比较明显的规模经济性特点；港口行业和宏观经济的发展密切相关，国民经济和全球经济的波动使得港口行业具有周期性的特点；港口腹地的经济发展水平直接影响港口的吞吐量规模，腹地的产业和货源结构直接决定港口的产品结构，港口对经济腹地具有高度的依赖性，港口行业表现出明显的区域性特点。

2、沿海港口分布

中国海岸线长达 18400 公里，沿海 11 个省市区有着港口业发展的良好自然条件和重要的经济基础。目前中国沿海港口形成了以主枢纽港为骨干、区域性重要港口为辅助、地方中小港口为补充的层次分明的港口布局，全国多数亿吨大港均分布在沿海一线。

根据原交通部和国家发改委编制并于 2006 年 9 月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》（以下简称“《港口规划》”），中国沿海形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海 5 个集合规模化、集约化、现代化的港口群强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海形成的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区
	山东沿海	布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲		依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展
珠江三角洲		以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流
西南沿海地区		以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障
东南沿海地区		以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理

二、行业运行状况

根据交通部《2014 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2014 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 31705 个，比上年末减少 55 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5834 个，增加 159 个；内河港口生产用码头泊位 25871 个，减少 214 个。全国港口拥有万吨级及以上泊位 2110 个，比上年末增加 109 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1704 个，增加 97 个；内河港口万吨级及以上泊位 406 个，增加 12 个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1114 个，通用散货泊位 441 个，通用件杂货泊位 360 个，比上年末分别增加 52 个、27 个和 15 个。

表 2 2014 年全国港口万吨级及以上泊位（单位：个）

泊位吨级	全国港口	比上年末增加	沿海港口	比上年末增加	内河港口	比上年末增加
合计	2110	109	1704	97	406	12
1 万-3 万吨级（不含 3 万）	755	19	586	19	169	--
3 万-5 万吨级（不含 5 万）	365	9	261	7	104	2
5 万-10 万吨级（不含 10 万）	684	36	558	26	126	10
10 万吨级及以上	306	45	299	45	7	--

资料来源：《2014 年交通运输行业发展统计公报》

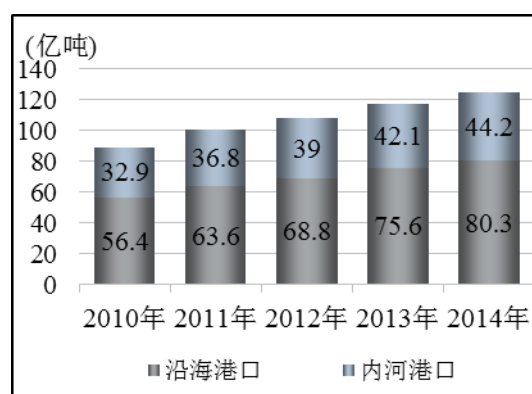
表 3 2014 年底中国港口万吨级及以上泊位数量 (单位: 个)

泊位用途	2014 年	2013 年	比上年末增加
专业化泊位	1114	1062	52
#集装箱泊位	322	321	1
煤炭泊位	219	206	13
金属矿石泊位	64	61	3
原油泊位	72	68	4
成品油泊位	130	124	6
液体化工泊位	172	157	15
散装粮食泊位	36	36	--
通用散货泊位	441	414	27
通用件杂货泊位	360	345	15

资料来源:《2014 年交通运输行业发展统计公报》

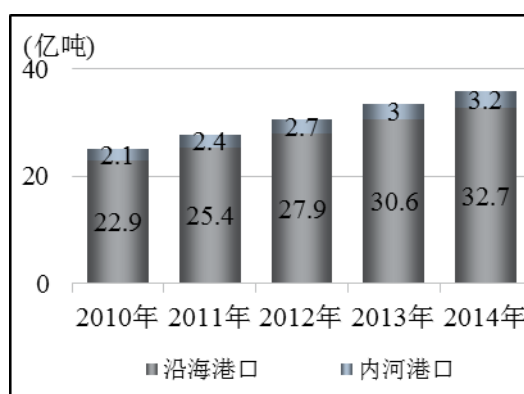
港口作为国民经济和社会发展的基础设施,其发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求,经济增长率、商品贸易增长率与港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。受中国进出口贸易增速放缓的影响,沿海港口的货物吞吐量增速有所放缓。2014 年,中国 GDP 实现 636463 亿元,同比增长 7.4%。其中,第二产业增加值 271392 亿元,增长 7.3%;全年货物进出口总额 264334 亿元,同比增长 2.3%,其中,出口 143912 亿元,增长 4.9%;进口 120423 亿元,同比下降 0.6%。

图 1 2010-2014 年全国港口货物吞吐量



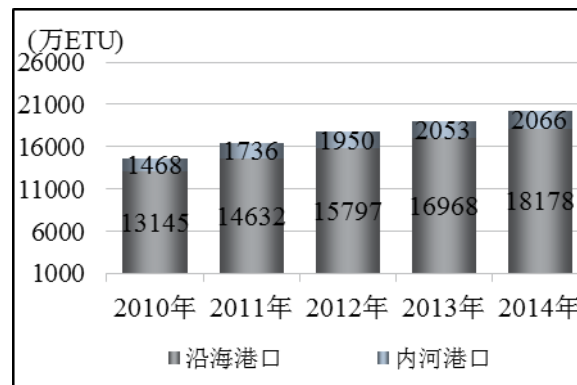
资料来源:《2014 年交通运输行业发展统计公报》

图 2 2010-2014 年全国港口外贸货物吞吐量



资料来源:《2014 年交通运输行业发展统计公报》

图 3 2010-2014 年全国港口集装箱吞吐量



资料来源：《2014 年交通运输行业发展统计公报》

2014 年全国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨，比上年增长 5.8%，增速较 2013 年下降 3.4 个百分点。其中，沿海港口完成 80.33 亿吨，内河港口完成 44.19 亿吨，分别增长 6.2%和 5.1%，增速较 2013 年小幅下降 3.7 个和 2.8 个百分点。全国港口完成集装箱吞吐量 2.02 亿 TEU，比上年增长 6.4%，增速较 2013 年下降 0.8 个百分点。其中，沿海港口完成 1.82 亿 TEU，内河港口完成 2066 万 TEU，比上年分别增长 7.1%和 0.6%。全国港口完成外贸货物吞吐量 35.90 亿吨，比上年增长 6.9%，增速较 2013 年下降 3 个百分点。其中，沿海港口完成 32.67 亿吨，内河港口完成 3.23 亿吨，分别增长 6.9%和 6.8%，增速较 2013 年下降 2.8 个和 5 个百分点。

表 4 2014 年货物吞吐量前 20 名港口情况

排名	港口	吞吐量
1	宁波一舟	8.73
2	上海港	7.55
3	天津港	5.40
4	唐山港	5.01
5	广州港	4.99
6	苏州港	4.79
7	青岛港	4.65
8	大连港	4.28
9	日照港	3.53
10	营口港	3.45
11	秦皇岛港	2.75
12	烟台港	2.38
13	深圳港	2.23
14	南通港	2.20
15	南京港	2.20
16	连云港港	2.10
17	厦门港	2.05
18	北部湾港	2.04
19	湛江港	2.03
20	黄骅港	1.78

资料来源：《2014 年交通运输行业发展统计公报》

表 5 2014 年集装箱吞吐量超百万 TEU 港口情况

排名	港口	集装箱吞吐量 (万 TEU)
1	上海港	3528.50
2	深圳港	2403.00
3	宁波一舟山港	1945.00
4	青岛港	1662.44
5	广州港	1616.00
6	天津港	1405.00
7	大连港	1012.76
8	厦门港	857.24
9	营口港	576.82
10	连云港港	500.54
11	苏州港	445.00
12	佛山港	287.26
13	虎门港	283.60
14	南京港	276.00
15	日照港	242.00
16	烟台港	236.12
17	福州港	223.94
18	泉州港	188.45
19	丹东港	167.00
20	中山港	135.70

资料来源：《2014 年交通运输行业发展统计公报》

2014 年全国规模以上港口完成货物吞吐量 111.88 亿吨，比上年增长 5.1%。其中，完成煤炭及制品吞吐量 21.89 亿吨，石油、天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨，金属矿石吞吐量 17.97 亿吨，分别增长 0.7%、3.7%和 7.6%。

2014 年全年内河及沿海建设完成投资 1459.98 亿元，比上年下降 4.5%。其中，内河建设完成投资 508.12 亿元，下降 6.9%。内河港口新建及改（扩）建码头泊位 253 个，新增吞吐能力 16216 万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力 3094 万吨。全年新增及改善内河航道里程 2000 公里。沿海建设完成投资 951.86 亿元，下降 3.1%。沿海港口新建及改（扩）建码头泊位 170 个，新增吞吐能力 36269 万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力 33123 万吨。505 个贫困县完成水运建设投资 24.69 亿元，全部为内河建设投资，增长 27.7%，占全国内河建设投资 4.9%。

根据《2015 年前三季度交通运输运行分析报告》，2015 年 1-9 月，规模以上港口完成货物吞吐量 86.0 亿吨，同比增长 2.8%；内贸有所放缓，外贸回升明显，内贸货物吞吐量同比增长 3.5%，其中三季度增长 2.0%，较上半年放缓 2.3 个百分点；外贸货物吞吐量增速自 6 月份起由负转正，前三季度增长 1.4%，其中三季度增长 4.9%，较上半年回升 5.3 个百分点。重点货类表现各异。1-8 月份，北方港口煤炭下水量同比下降 4.3%，煤炭外贸进港量下降 27.9%，原油外贸进港量增长 10.9%，铁矿石外贸进港量下降 1.9%。前三季度，规模以上港口集装箱吞吐量增长 4.9%，增速逐季回落。中国对“一带一路”沿线国家的集装箱航线吞吐量增长较快，1-8 月份东盟、中东、非洲航线分别增长 13.8%、9.8%和 9.0%。

分港口来看，2014 年中国主要港口吞吐量增速除天津港、广州港、日照港和营口港外，其他港口吞吐量增速均出现不同程度下滑，其中上海港和深圳港出现了负增长。2015 年 1-9 月，随着进出口总值的大幅下滑，全国主要港口吞吐量增速也相应下降，其中上海港和深圳港继续维持负增长态势，另外随着钢铁和煤炭行业景气度的持续低迷，唐山港和秦皇岛港吞吐量也出现了负增长。

表 6 近年来中国主要港口货物吞吐量和同比情况（单位：亿吨、%）

港口	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波—舟山港	7.44	7.2	8.10	8.84	8.73	7.86	6.86	3.9
上海港	7.36	1.1	7.76	5.46	7.55	-2.67	5.41	-5.4
天津港	4.76	5.5	5.01	4.96	5.40	7.86	3.99	0.4
唐山港	3.58	16.3	4.46	22.23	5.01	12.24	3.66	-1.7
广州港	4.34	1.2	4.55	4.6	4.99	9.58	3.71	4.7
苏州港	4.28	12	4.54	6.16	4.79	5.42	4	13.9
青岛港	4.02	7.2	4.50	10.6	4.65	3.32	3.66	3.9
大连港	3.73	10.4	4.07	8.87	4.28	5.15	3.35	4.3
日照港	2.81	11.1	3.09	10.1	3.53	14.1	2.53	-0.5
营口港	3.01	15.4	3.20	6.33	3.45	7.74	2.71	3.6
深圳港	2.28	2.16	2.34	2.59	2.23	-4.69	1.63	-0.5
秦皇岛港	2.63	-5.9	2.73	0.59	2.75	0.94	1.94	-5.8
烟台港	1.97	-0.2	2.22	9.16	2.38	7.3	1.89	5.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、港口大宗货物运行情况

铁矿石吞吐

从需求来看，作为钢铁生产的主要原材料，铁矿石吞吐量的增长与钢铁行业的发展紧密相连。中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2014 年，中国进口铁矿石 9.33 亿吨，同比增长 13.69%，增速同比有所提升。2014 年，中国铁矿石对外依存度提高 9.7 个百分点至 78.5%。

近年来，受宏观政策调控、经济增速放缓等因素的影响，建筑、汽车、造船等主要钢铁下游行业的用钢需求增速不足。其中房地产需求是影响钢材需求的第一大行业，2014 年全国房地产开发投资 95036 亿元，比上年名义增长 10.5%，增速比 2013 年回落 9.3 个百分点；造船业方面，2014 年全国造船完工 3905 万载重吨，同比下降 13.9%，降幅比上年收窄 10.8 个百分点。2014 年，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影

响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 4 月开始有所企稳，短期内铁矿石市场处于供过于求的状态。

受供需两方面因素共同影响，2014 年中国规模以上港口铁矿石吞吐量为 16.28 亿吨，同比增长 11.1%，增速较 2013 年加快 0.9 个百分点。其中外贸吞吐量为 10.05 亿吨，同比增长 13.0%，增速较 2013 年加快 1.3 个百分点。

在经济结构转型的大背景下，投资需求驱动的大宗商品需求趋势性回落，钢铁行业发展短期内仍将面临较大压力，这将对中国铁矿石的需求产生一定的影响。2015 年 1-8 月份，中国铁矿石外贸进港量下降 1.9%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，未来中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平，但需求量可能出现下降。

煤炭吞吐

中国港口煤炭吞吐量以内贸电煤和进口煤炭为主导。电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近 50%，对煤炭行业的发展影响最大。受到房地产和第二产业增速大幅回落，进出口增长进一步放缓的影响，2014 年全社会用电量同比增长 3.8%，较 2013 年大幅回落 3.7 个百分点，创下 2003 年以来的新低。随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

进口煤炭方面，2014 年中国进口煤炭量同比下降 10.9%，主要由于 2014 年二季度以来，国内煤价持续下滑，跌破进口煤的成本价，造成进口煤开始萎缩，以及四季度进口煤关税上调以及对下游电厂煤炭进口总量进行限制等原因。

受上述因素的影响，整体看来，中国规模以上港口 2014 年完成煤炭及制品吞吐量 21.89 亿吨，同比增长 0.7%，增速较去年同期大幅下降 8.2 个百分点。其中外贸吞吐量 2.81 亿吨，增速由 2013 年的 19.1% 暴跌至 2014 年的 -10.4%。

石油天然气吞吐

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。2014 年中国生产原油 2.10 亿吨，同比增长 0.95%；进口原油 3.38 亿吨，同比增长 19.99%；表观消费量为 5.19 亿吨，同比增长 6.16%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2014 年中国原油对外依存度达到 65.20%，同比上升 7.81 个百分点，对外依存度进一步扩大。2014 年中国天然气表观消费量为 1830 亿立方米，同比增长 8.9%，增速为近 10 年低点，主要原因为天然气发电、工业用气以及 LNG 重型卡车需求增速放缓。根据海关总署相关统计数据，2014 年中国天然气进口量为 595 亿立方米，同比增长 11.5%，对外依存度上升至 32.4%。

供给方面，2014 年石油市场整体处于供大于求的状态，主要原因为美国页岩油产量持续上升以及利比亚的产量恢复性增长。天然气方面，由于管输天然气有安全快捷等优势，自 2012 年起管输天然气进口量已经超过 LNG，2014 年差距进一步拉大，预计未来进口管道天然气会占据中国天然气供应的更大份额。

整体来看，2014 年中国规模以上港口石油天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨，同比增长 3.7%，增速较 2013 年提高 1.1 个百分点，其中外贸吞吐量 3.89 亿吨，同比增长 7.6%。短期来看，原油价格短期仍将处于低位，预计未来中国原油进口需求将持续增长，从而推动中国港口石油及制品吞吐量的增长。

四、港口布局

1、环渤海港口群

环渤海地区港口群主要由辽宁、津冀和山东沿海港口群组成，服务于中国北方沿海和内陆地区的社会经济发展。作为中国重要的能源、原材料生产基地，环渤海港口腹地煤炭、矿产资源十分丰富，同时，东北、华北也是中国重要的重化工业基地，为区域内港口提供了稳定的货源。

由于环渤海地区港口密集分布加之渤海湾的特殊地理位置，以大连港、青岛港和天津港三大主枢纽港为代表的辽宁、津冀和山东沿海港口群呈“三角”关系。其中在大宗货物方面，三个港口群之间各自辐射自身的经济腹地，相互之间不存在代替条件，竞争主要集中在群内港口之间；集装箱业务方面，三个港口群各自业务已发展到一定规模，且呈现相互中转的局面。

津冀沿海

表 7 2014 年津冀沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	2014年增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
天津港	5.40	7.86	1405	7.98
秦皇岛港	2.75	0.94	--	--
唐山港	5.01	12.24	--	--
黄骅港	1.78	3.92	--	--

资料来源：根据公开资料整理

津冀沿海港口群以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，其中天津港是中国北方最大的港口，区位优势突出，货物和集装箱吞吐量常年位于中国沿海港口前列；秦皇岛港处在煤炭运输专用铁路大秦线的东端，是中国“北煤南运”大通道的重要枢纽港和目前世界最大的煤炭输出港，具有辐射东北、华北、西北等地区的区位优势。黄骅港是中国主要的能源输出港之一，其中煤炭港区是中国“北煤南运”的重要出海口，成为全国第二大煤炭转运枢纽港。唐山港包括曹妃甸港区和京唐港区，两个港区经济腹地重合，集疏运条件相同，河北省沿海规划将两者均定为“国际性综合大港”，两大港区在货源承揽方面存在较大竞争。在具体货种定位方面，曹妃甸港区未来煤炭、铁矿石专业化码头通过能力达到 3 亿吨以上，成为全国最大的大宗干散货储运中转基地，逐步增强“北煤南运”功能；京唐港区未来重点加强杂货、液体化工和专业化集装箱码头建设以及煤码头功能调整，积极发展集装箱物流，形成京津冀地区集装箱运输的新中心。目前，曹妃甸港区和京唐港区在主要货种方面仍具有较大的重合，二者主要区别在于曹妃甸港区具有“北煤南运”职能，而京唐港区则具有“集装箱物流”运输职能。2014 年曹妃甸港区累计完成货物吞吐量 2.90 亿吨，首次超越秦皇岛港，跃居成为河北省第一大港。总体看，津冀沿

海港口专业化格局明显，集装箱业务方面天津港龙头地位明显；随着港口新增产能的释放，大宗货物业务竞争日趋激烈。

辽宁沿海

目前辽宁省沿海以大连港、营口港为主要港口，锦州港、丹东港为地区性重要港口，葫芦岛港、盘锦港为一般港口的分层次布局已经形成。上述港口经济腹地相互重叠，均为东三省、内蒙古东部地区，港口间在腹地货源承揽方面竞争较激烈。辽宁沿海以大连港、营口港为主布局大型专业化的石油（特别是原油及其储备）、液化天然气、铁矿石和粮食等大宗散货的中转储运设施，相应布局锦州等港口；以大连港为主布局集装箱干线港，相应布局营口、锦州、丹东等支线或喂给港口；以大连港为主布局陆岛滚装、旅客运输、商品汽车中转储运等设施。

从港口规模和吞吐货种来看，大连港凭借东北最繁忙的哈大铁路优势，优越的海上区位优势、深水资源优势、城市功能优势和保税港区政策优势，已成为中国东北地区最主要的出海通道，也是定位中的东北亚国际航运中心。2014 年大连港的货物吞吐量稳居辽宁沿海港口首位，且在外贸集装箱、油品等业务上具有明显优势。营口港则是目前东北地区及内蒙古东部地区最近的出海港，2014 年货物吞吐量在辽宁沿海港口中排名仅次于大连港，且在煤炭及制品、内贸集装箱和金属矿石方面具备较强的竞争力，市场份额优势明显。丹东港是东北东部地区最便利、最快捷的出海通道，2014 年货物吞吐量位居东北沿海港口第三位；丹东港在矿建材料方面具有较强竞争优势。锦州港处于营口港的关联腹地，在吉林、黑龙江两省的粮食货源承揽以及内蒙煤炭的周转上具有一定的竞争优势。

表 8 2014 年辽宁沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（万吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
大连港	4.28	5.15	1013	1.12
营口港	3.45	7.74	577	8.81
丹东港	1.38	14.47	167	10.60
锦州港	0.78	18.45	88	-9.09

资料来源：根据公开资料整理

山东沿海

目前山东沿海初步形成了以青岛、日照、烟台为三大主枢纽港，龙口、威海为地区性重要港口，潍坊、蓬莱、莱州等中小港口为补充的港口群体。

青岛港为国家特大型港口，是太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，是胶东半岛地区最主要的出海通道。其经济腹地主要是山东、河北、山西、河南和陕西。2014 年，青岛港完成货物吞吐量 4.65 亿吨，集装箱 1662.44 万 TEU。青岛港的主要货种包括铁矿石、煤炭、原油和集装箱，进口原油吞吐量居中国港口第一位，集装箱装卸效率、铁矿石卸船效率保持世界第一。日照港位于青岛西南方，经济腹地包括鲁南、豫北、冀南、晋南及陕西关中地区，铁矿石、煤炭、粮食、水泥及液体化工等大宗散货和集装箱的港口装卸、仓储、运输为主，日照港在其主要货种铁矿石、煤炭和油品等方面与烟台港存在一定货源竞争。2014 年日照港完成货物吞吐量 3.53 亿吨，集装箱 242 万 TEU。烟台港位于青岛港北面，腹地辐射到山东省北部沿海地区，与东北三省重工业基地隔海相望，以金属矿石、煤炭、铝矾土、石油等散杂货业务为公司主营业务，2014 年烟台港完成货物吞吐量 2.38 亿吨，集装箱 236.12 万 TEU。目前烟台港是山东省省内第一大客滚运输港。威海港位于山东半岛北部东端的威海湾内，其经济腹地主要是威海市，威海港是以能源(煤炭)、矿建材料、盐及非金属矿、粮油中转为重，兼有地区性杂货、集装箱外贸和客货轮渡、内外贸相结合的综合性海港。

表 9 2014 年山东沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
青岛港	4.65	3.32	1662.44	7.10
日照港	3.53	14.10	242.00	19.39
烟台港	2.38	7.30	236.12	9.82
威海港	0.43	7.00	67.20	3.30

资料来源：根据公开资料整理

2、长江三角洲港口群

长江三角洲地区港口群依托上海国际航运中心，以上海、宁波-舟山港、连云港港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。

上海和宁波-舟山港经济腹地部分重合，上海的货源腹地主要为长江流域和浙江地区，宁波-舟山的货源腹地以浙江和江西为主。上海港作为长三角经济区域的龙头，区域辐射作用明显，港口配套设施、通关条件及航线网络均比较成熟，在长江流域竞争优势明显，集装箱吞吐量连年位居中国港口第一位。宁波-舟山港地处东海之滨，具有良好的深水港湾，是兼备干散货与集装箱业务于一身的综合型港口，是长江三角洲及长江沿线地区大宗散货中转基地、国家战略物资储备基地，货物吞吐量连年位居中国港口第一位。目前宁波-舟山港货物吞吐总规模已经超越上海港，但是集装箱方面上海港优势地位明显。

在矿石装卸业务方面，宁波港与上海港等大型港口以及长江口附近中小型港口存在竞争。从未来发展形势来看，多年来上海港的集装箱吞吐量一直处于领先地位，但随着周边港口集装箱码头设施的逐步完善，尤其宁波港近年来不断加大港口投资力度，进一步推进宁波-舟山港一体化进程，今后对上海港集装箱吞吐量的分流作用会有所体现。

连云港港在地理位置上与日照港非常接近，其北端距日照港岚山港区南端不足 40 公里，其竞争对手主要是日照港和青岛港。在集装箱（特别是外贸集装箱）货源承揽方面，日照港较青岛港和连云港港的差距较大；连云港港虽然散货吞吐量不及日照港和青岛港，但在氧化铝和粮食货源承揽方面优势较明显，其氧化铝进口量常年位居中国沿海港口第一位。

表 10 2014 年长江三角洲沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
上海港	7.55	-2.67	3528.50	4.96
宁波-舟山港	8.73	7.86	1945.00	12.10
连云港港	2.10	4.18	500.54	-8.79

资料来源：根据公开资料整理

3、东南沿海港口群

东南沿海地区港口群以厦门港、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。东南沿海港口群全部集中于港口岸

线资源丰富、优良深水港湾众多的福建省，由厦门港、福州港、泉州港、莆田港、漳州港等港组成。

厦门港是东南沿海重要港口，是集装箱运输干线港和粮食中转储运港，地理位置优越，深水泊位多，航道优势明显，其货物吞吐量和集装箱吞吐量在区域内均处领先地位，整体竞争能力较强。厦门港的经济腹地以闽南为核心，包括闽西、闽南、赣南、浙南和粤北等，其中厦门港与深圳港在粤北地区有经济腹地重叠，在浙南地区与宁波港有经济腹地重叠，其业务易出现分流，直接受到来自这两个港口的竞争。

2011 年国务院批复的《厦门市深化两岸交流合作综合配套改革试验总体方案》中明确提出支持厦门加快东南国际航运中心建设。厦门东南国际航运中心成为了继上海、天津、大连之后的第四个国际性航运中心，第一次跻身国家构建五大港口群建设的战略层面。厦门东南国际航运中心将建成腹地型和中转型相结合的复合型国际航运中心，总体功能定位是集商品、资本、技术、信息于一身；集海港、空港、陆地港与信息港为一体的智能型港口；是以厦门港为中心、福建省港口群为支撑、海峡西岸经济区为辐射范围的国际航运中心。总体看，厦门港建设东南国际航运中心的战略将有利于巩固厦门港在东南沿海港口群内的主导地位。2015 年 4 月，中国福建自由贸易试验区正式挂牌成立，福建自贸区的范围包括平潭片区共 43 平方公里、厦门片区共 43.78 平方公里、福州片区共 31.26 平方公里，随着自贸区和“一带一路”建设，东南沿海港口将迎来良好的发展机遇。

整体看，目前东南沿海港口群内竞争程度相对较弱。未来东南沿海港口群将形成以厦门港为国际航运中心枢纽港，以福州港、泉州港等为集装箱和大宗散货运输相协调的国际航运枢纽港。

表 11 2014 年东南沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
厦门港	2.05	7.40	857.24	7.05
福州港	1.44	12.79	223.94	13.22
泉州港	1.12	3.90	188.45	10.79

资料来源：根据公开资料整理

4、珠江三角洲港口群

珠江三角洲地区港口群由粤东和珠江三角洲地区港口组成，以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部分地区。珠江三角洲为中国最早成功推行改革开放的区域之一，区域内港口吞吐量主要依外向型经济发展状况，竞争较为激烈。

广州港、深圳港和香港相互距离较近，是区域内最主要的三个港口。香港主要定位为国际集装箱中转枢纽港；广州港和深圳港定位为共同服务于广东省及珠三角地区的外贸货物进出口港口，其中广州港主要服务于珠江西岸市场，深圳港主要服务于珠江东岸市场。深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼。广州港区位、集疏运条件方面有一定优势，在煤炭等大宗物资、内贸业务市场份额较高；深圳港借助深圳市外向型经济发达的特点，在外贸集装箱业务方面优势明显。近年来，随着产能的进一步释放，广州和深圳两港在外贸集装箱货源承揽方面的竞争呈现加剧趋势。汕头、珠海等其他港口在集装箱业务方面较深圳港和广州港差距较大，在大宗货物方面主要承担中转服务。

表 12 2014 年珠江三角洲沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
广州港	4.99	9.58	1616.00	5.54
深圳港	2.23	-4.69	2403.00	3.23
珠海港	1.07	6.79	117.67	33.55
汕头港	0.52	2.40	130.30	1.20

资料来源：根据公开资料整理

5、西南沿海港口群

西南沿海地区港口群由粤西、广西沿海和海南省的港口组成，以北部湾港（下辖防城港、钦州港、北海港、铁山港）、湛江为主，服务于西部地区开发。

2014 年初，中国证监会正式批准北部湾港股份有限公司以股份购买的方式收购铁山港、钦州港、防城港等港口的资源，至此北部湾港口资源得到了整合和整体上市。目前，北部湾各港区已经形成以防城港域为主的大宗散货运输体系，辅助发

展集装箱运输体系（干线港）；以钦州港域为主的集装箱运输体系和石油化工运输体系（喂给港）；以北海港域为中心的国际邮轮旅客运输体系、商贸和清洁型物资运输体系。北部湾港地处华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部，是中国西南、中南出海的大通道和连接中国-东盟的重要门户。其中防城港作为中国大陆海岸线最西南端的深水良港，是全国 25 个沿海主要港口之一。2015 年 3 月，国务院就北海港口岸扩大开放作出批复，同意北海港口岸扩大至石步岭、铁山和涠洲岛港区，标志着以北海港为中心，以石步岭港、铁山港、涠洲岛港为辅的北海对外开放新格局确立。

目前北部湾港与邻近的湛江港经济腹地相互交叉，地理位置相近，均是西南沿海港口群中的主枢纽港，因而在货源方面存在一定竞争。两港铁矿石客户存在较大重叠，但腹地钢厂在保障货源、运输成本等多方面因素考虑下对两港铁矿石业务分配有所控制，目前双方铁矿石业务竞争格局稳定。油品方面，湛江港集团拥有 30 万吨级油品码头 2 个，为西南港口群最大，管道设施较为完备，且与腹地大型石化企业多为长期合作，客户关系稳定，湛江港集团油品业务优势较为明显。其他散杂货方面，防城港是全国最大的进口硫磺集散地之一，也是四大水泥出口基地及十大接粮口岸之一，防城港务集团在硫磺、水泥和粮食承揽方面占有一定优势。但随着中纺粮油、渤海粮油和中粮集团粮食加工基地以及晨鸣纸业浆纸项目入驻湛江市，湛江港集团粮食和木材业务面临良好的发展态势。另外，湛江港集团钾肥进口量、磷肥出口量领先于周边港口。防城港务集团是广西壮族自治区重点发展的国有企业，在资源整合、货源承揽和政策上都享受政府大力支持，相对于湛江港集团具有较为明显的政策环境优势。随着广西北部湾港的进一步整合，以及防城港和湛江港基础设施的运营和生产能力的扩张，未来湛江港与防城港仍将长期处于持续竞争局面。

表 13 2014 年西南沿海主要港口货物吞吐量统计

港口	货物吞吐量（亿吨）	增速（%）	集装箱吞吐量（万TEU）	增速（%）
北部湾港	2.04	9.13	--	--
湛江港	2.03	12.59	57.84	30.80

资料来源：根据公开资料整理

五、行业政策

1、《全国海洋主体功能区规划》

2015 年 8 月 20 日，国务院发布《全国海洋主体功能区规划》（国发〔2015〕42 号，以下简称“《规划》”）。《规划》提出优化开发渤海湾、长江口及其两翼、珠江口及其两翼、北部湾、海峡西部以及辽东半岛、山东半岛、苏北、海南岛附近海域。

（1）辽东半岛海域包括辽宁省丹东市、大连市、营口市、盘锦市、锦州市、葫芦岛市毗邻海域。加快建设大连东北亚国际航运中心，优化整合港口资源，打造现代化港口集群。（2）渤海湾海域包括河北省秦皇岛市、唐山市、沧州市和天津市毗邻海域。优化港口功能与布局，推动天津北方国际航运中心建设。（3）山东半岛海域包括山东省滨州市、东营市、潍坊市、烟台市、威海市、青岛市、日照市毗邻海域。强化沿海港口协调互动，培育现代化港口集群。（4）苏北海域包括江苏省连云港市、盐城市毗邻海域。有序推进连云港港口建设，提升沿海港口服务功能。（5）长江口及其两翼海域包括江苏省南通市、上海市和浙江省嘉兴市、杭州市、绍兴市、宁波市、舟山市、台州市毗邻海域。整合长三角港口资源，推动港口功能调整升级，发展现代航运服务体系，提高上海国际航运中心整体水平。（6）海峡西部海域包括浙江省温州市和福建省宁德市、福州市、莆田市、泉州市、厦门市、漳州市毗邻海域。推进形成海峡西岸现代化港口群。（7）珠江口及其两翼海域包括广东省汕头市、潮州市、揭阳市、汕尾市、广州市、深圳市、珠海市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、阳江市、茂名市、湛江市（涠尾角以东）毗邻海域。构建布局合理、优势互补、协调发展的珠三角现代化港口群。（8）北部湾海域包括广东省湛江市（涠尾角以西）和广西壮族自治区北海市、钦州市、防城港市毗邻海域。构建西南现代化港口群。（9）海南岛海域包括海南岛周边及三沙海域。完善港口功能与布局。

《规划》在内水和领海主体功能区的优化开发区域中，针对不同海域，多次强调要培育和发展现代化港口集群，在港口行业整合资源、实现一体化运营等方面提出规划，有助于实现港口行业集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

2、港口整合

2014 年，交通部发布《关于推进港口转型升级的指导意见》。意见提出，支持国有港口企业发展混合所有制经济，鼓励港口企业以资本为纽带进行兼并重组，用市场的作用配置优化整合资源，鼓励大型港口企业从生产经营型管理向资本营运型管理转变。2015 年 11 月中旬，交通运输部提出将着力推进区域港口发展一体化进程，此次表态或意味着港口一体化战略由地区上升至国家层面，未来在政策支持、中央统筹之下，区域内港口整合将掀起一轮新高潮。

近年来，在港口吞吐量增速放缓而港口建设过快、缺乏整体规划、恶性竞争加剧背景之下，各地政府为协调发展提升效益，陆续成立港口资产管理平台，对区域内资源进行统一布局，港口资源整合趋势逐步加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营、沿海和内河港口之间的联姻、同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。

2015 年 8 月，浙江省成立浙江省海港集团。该集团将统筹负责宁波港、舟山港、嘉兴港、温州港、台州港五大港口的投资建设，标志着浙江省海港一体化发展取得重大突破。目前宁波-舟山港口整合已经从集团层面进入了上市公司层面，宁波港正在筹划发行股份收购舟山港资产事项。

2015 年 8 月，连云港港口控股集团有限公司成立，将整合连云港区、赣榆港区、徐圩港区和灌河港区资源资产，形成港口经营新主体。根据《江苏沿海发展规划》，连云港欲联手邻近的日照港加速一体化，实现港口资源组合，形成围绕海州湾并连接前三岛和连岛的港口群。

2015 年 10 月 10 日，安徽省政府出台《促进外贸稳增长调结构加快培育竞争新优势的实施意见》，提出安徽省将推动芜湖港、马鞍山港、合肥港等省内主要港口一体化发展。

近年来，大连港集团先后在锦州、丹东、葫芦岛、营口等地进行多种形式的战略合作。2015 年 10 月 20 日，锦州港第一大股东大连港集团有限公司拟将其持有的上市公司 19.08% 的股份，对其控股子公司大连港投融资控股集团有限公司增资。锦州港第一大股东将由大连港集团有限公司变更为大连港投融资控股集团有限

公司。大连港集团目前拟对大连港投融资控股集团增资，该公司广泛吸收了非公企业和其他国企参股，具备成为辽宁省港口平台的可能。

近期，唐山港拟通过发行股份购买资产并配套融资方式收购公司控股股东唐山港口实业集团有限公司相关资产，考虑港口一体化政策导向与京津冀一体化大背景，未来唐山港口开发或将进入以公共码头建设为主的新阶段。

通过港口资源整合，港口之间可以资本为纽带进行整合，企业之间可以平衡利益，协同港口之间发展的重点和趋向，有利于整个港口群的良性发展，避免恶性竞争，统一合理规划未来的产能扩张计划，有效缓解港口经营效益下滑的趋势。

六、港口发债企业信用分析

1. 发债企业概况

截至 2015 年 9 月底，按联合资信行业分类划分为港口行业的、仍有存续期内债券的发行企业（以下简称“发债主体”）共 37 家，涉及到 27 个港口。从发债主体性质看，国有独资或控股企业为主要发行群体，共计 33 家；私营企业 1 家（丹东港集团有限公司），其他企业为中外合资或合营企业。

发债主体级别分布方面，AAA 级企业共 9 家，AA+级企业共 10 家，AA 级企业共 13 家，AA-级企业 5 家。其中 AA 级以上企业家数占总数的 86.49%。

发债企业级别与企业完成的货物吞吐量或集装箱吞吐量密切相关，业务规模是港口企业综合实力的体现，港口吞吐量规模越大、获得资源、客户和外部支持的可能性越大，竞争能力和抵御风险能力越强，经营风险越低；吞吐量规模较大的企业能够摊薄固定成本，具有更好的盈利能力。从目前发债企业级别看，其中 9 家 AAA 级企业全部为所属口岸货物或集装箱吞吐量排名前 8 位的企业，企业货物吞吐量基本在 3.4 亿吨以上，集装箱吞吐量基本在 700 万 ETU 以上。AA-~AA+企业级别分布与所属口岸、企业实际完成货物或集装箱吞吐量排名存在不一致的情况，主要除考虑业务规模方面，还考虑自身债务负担等因素。

截至 2015 年 9 月底，2014 年货物吞吐量排名前 20 名的港口运营企业除苏州港和黄骅港外（上海港运营企业上海国际港务（集团）股份有限公司发行的“12

上海港 MTN1”于 2015 年 3 月 12 日到期兑付，目前无存续债券），其他港口的运营企业均在公开市场上发行过债券；2014 年集装箱吞吐量排名前 20 名的港口除苏州港、佛山港、虎门港、福州港、泉州港和中山港外，共有 14 个港口的运营企业在公开市场上发行过债券，发债主体涉及品种包括公开发行的短期融资券、中期票据、企业债和公司债及其他。

表 14 2014 年中国港口相关发债主体货物吞吐量情况（单位：亿吨、万 ETU）

港口	吞吐量	排名	集装箱吞吐量	排名	港内债券发行企业	发债企业完成吞吐量	集装箱吞吐量	发债企业级别	评级机构
宁波—舟山港	8.73	1	1945	3	宁波港股份有限公司	5.39	2091.2	AAA	中诚信
					舟山港股份有限公司	0.52	--	AA+	新世纪
天津港	5.40	3	1405	6	天津港（集团）有限公司	5.40	1406.1	AAA	大公
					天津港股份有限公司	3.46	703.1	AAA	中诚信
唐山港	5.01	4	-	-	唐山曹妃甸实业港务有限公司（曹妃甸港区）	0.84	--	AA+	新世纪
					唐山港口实业集团有限公司（京唐港区）	1.49	86	AA+	大公
					唐山港集团股份有限公司（京唐港区）	1.49	--	AA+	大公
广州港	4.99	5	1616	5	广州港股份有限公司	3.69	1403.5	AAA	大公
青岛港	4.65	7	1662.44	4	青岛前湾集装箱码头有限责任公司	-	1012.8	AA+	中诚信
大连港	4.28	8	1012.76	7	大连港集团有限公司	3.52	1080.5	AAA	中诚信
					大连港股份有限公司	3.52	1080.5	AAA	中诚信
日照港	3.53	9	242	15	日照港集团有限公司	3.35	242	AA+	大公
					日照港股份有限公司	2.34	--	AA+ AAA	中诚信 鹏元
营口港	3.45	10	576.82	9	营口港务集团有限公司	3.31	561	AA+	大公
秦皇岛港	2.75	11	-	-	河北港口集团有限公司（含秦皇岛港和曹妃甸港）	3.82	72.8	AAA	大公
烟台港	2.38	12	236.12	16	烟台港集团有限公司	2.38	235.6	AA	大公/联合
					烟台港股份有限公司	2.38	--	AA	联合
深圳港	2.23	13	2403	2	深圳市盐田港集团有限公司	--	1293	AAA	中诚信
					深圳赤湾港航股份有限公司	0.63	495.8	AA+	中诚信
南通港	2.20	14	-	-	南通港口集团有限公司	0.64	55	AA-	大公
南京港	2.20	15	276	14	南京港(集团)有限公司	0.90	2499.23	AA	新世纪
连云港港	2.10	16	500.54	10	连云港港口集团有限公司	2.10	501	AA	中诚信
					江苏连云港港口股份有限公司	0.62	--	AA	中诚信

					司				
厦门港	2.05	17	857.24	8	厦门港务控股集团有限公司	1.14	731.46	AAA	新世纪/联合
					厦门港务发展股份有限公司	0.17	50	AA+	新世纪
北部湾港	2.04	18	-	-	广西北部湾国际港务集团有限公司	1.23	112	AA+	新世纪
湛江港	2.03	19	-	-	湛江港（集团）有限公司	0.85	57.5	AA	中诚信
重庆港	1.47	-	-	-	重庆港九股份有限公司	0.39	59	AA	联合
丹东港	1.38	-	167	19	丹东港集团有限公司	1.38	167	AA	联合
海口港	1.18	-	-	-	海南港航控股有限公司	0.08	135	AA-	鹏元
珠海港	1.07	-	-	-	珠海港控股集团有限公司	0.66	109.45	AA	新世纪
锦州港	0.95	-	-	-	锦州港股份有限公司	0.88	49.81	AA-	联合
温州港	0.79	-	-	-	温州港集团有限公司	0.29	60.4	AA-	大公
汕头港	0.52	-	-	-	汕头港务集团有限公司	0.25	119.9	AA-	新世纪
大丰港	0.51	-	-	-	江苏大丰海港控股集团有限公司	0.37	10.3	AA	联合
茂名港	--	-	-	-	茂名港集团有限公司	0.24	--	AA-	联合
武汉港	-	-	-	-	武汉港务集团有限公司	0.43	60.41	AA	新世纪

资料来源：根据公开资料整理

2. 发债主体信用分析

截至目前同一港口（按交通运输部统计口径）内集团类发债主体与下属控股公司均发债的共有 6 个港口。考虑到集团类企业与下属子公司在业务运营方面重复计算的因素，下文分析的数据统计范围不包括集团类企业的下属公司。

（1）资本结构

港口行业具有典型的资本密集型特点，近年来中国港口均处于投资建设高峰期，在建项目陆续投产、新建项目稳步开工，行业内企业的资产规模上升较快。大规模建设带来的融资压力导致有息债务规模呈快速增长态势，债务期限结构主要以长期债务为主。随着建设规模的扩大，港口行业债务负担亦呈上升趋势。2014 年中国港口发债主体资产负债率和全部债务资本化比率平均值分别为 52.47%和 41.35%，整体处于适中水平，指标值最高的为广西北部湾国际港务集团有限公司，两项指标达 74.99%和 67.29%。

分级别看，AA 级和 AA+级发债企业两项指标平均值较高，资产负债率分别为 58.72%和 55.34%，全部债务资本化比率分别为 47.64%和 44.68%，AAA 级企业和 AA-级企业资产负债率平均值低于 50%，全部债务资本化比率平均值低于 35%。

分港口群来看，环渤海港口群发债主体负债水平稍高于其他港口群发债主体，珠江三角洲港口群发债主体平均负债水平最低。

表 15 发债主体资本结构指标均值（单位：%）

级别	资产负债率	全部债务资本化比率
AAA	46.61	34.74
AA+	55.34	44.68
AA	58.72	47.64
AA-	42.34	31.41

资料来源：根据公开资料整理

（2）盈利能力

2014 年中国港口发债主体平均营业利润率为 26.10%，其中港口业务平均毛利率为 40.90%，受港口企业开展的运输、物流、贸易等其他业务毛利率较低影响，发债主体整体营业利润率低于港口业务相关的毛利率水平；贸易、物流业务占比较大的发债主体营业利润率低于其他企业。2014 年中国港口发债主体平均净资产收益率为 5.54%，同比有所下滑，其中 AA+级和 AAA 级企业的净资产收益率高于其他级别的企业。

从港口相关业务来看，由于不同货种收费标准的差异，中国港口发债主体盈利能力存在较大差异，其中以外贸集装箱业务为主的企业盈利能力较强；以内贸货物和大宗散货为主的企业盈利能力偏弱，但部分港口受益于吞吐量规模优势，盈利水平高于其他企业。另外竞争比较激烈的港口群内发债主体毛利率水平较低。2014 年以来，受钢铁、煤炭行业景气度低迷影响，以煤炭、铁矿石等大宗商品及干散货需求为主的港口企业收入规模和盈利能力出现不同程度的下降。

从期间费用控制来看，由于部分发债主体改制后肩负着较多社会职能，下属非盈利性机构每年相关经费支出较大，期间费用相对较高，对盈利水平影响较大。另外，目前多数港口处于投资建设高峰期，未来在建码头泊位建成后计提的折旧费用

以及投资建设带来的大规模有息债务产生的财务费用也在一定程度上影响着发债主体的盈利水平。

另外，从经营活动现金流来看，港口企业由于现金结算方式使得收入获现能力很强，并且由于港口业务经营特点，其经营活动现金流具有较好的稳定性，对信用基本面形成良好支撑。部分港口企业由于收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，可能会导致经营净现金流表现较弱。

表 16 发债主体盈利能力指标均值（单位：%）

级别	营业利润率	净资产收益率
AAA	23.90	6.29
AA+	29.01	9.48
AA	23.86	3.82
AA-	29.47	2.00

资料来源：根据公开资料整理

（3）偿债能力

从长期偿债指标来看，2014 年中国港口发债主体 EBITDA 利息倍数平均值为 5.52 倍，全部债务/EBITDA 平均值为 6.94 倍。其中 AAA 级企业的全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标值表现最好，长期偿债能力显著优于其他级别企业。

表 17 发债主体偿债能力指标均值（单位：倍）

级别	全部债务/EBITDA	EBITDA利息倍数
AAA	4.48	7.96
AA+	6.72	6.18
AA	8.23	3.20
AA-	7.91	4.29

资料来源：根据公开资料整理

总体看，目前中国港口发债主体经营状况整体保持良好态势，受港口业务因区域竞争、货种结构、业务规模等因素影响，行业内企业盈利能力体现出明显差异；行业整体债务负担处于适中水平，但由于行业处于投资建设高峰期，不断上升的融

资压力导致企业有息债务规模快速增长，债务负担呈加重趋势；港口类企业收入获现能力很强，对信用基本面形成良好支撑，已发债企业整体信用风险较低。

七、行业展望

2014 年以来，受下游基建投资与进出口增速下滑因素影响，中国港口吞吐量增速回落，部分港口甚至出现负增长，港口行业收入与盈利规模进入下行通道。中国经济增长放缓的趋势短期内仍将持续，对外贸易亦难以迅速改善，中国港口吞吐量预计将继续维持低速增长。

不同腹地区域经济特点及港口货种结构的差异，将带来港口企业经营状况的分化。①港口依靠腹地经济和临港产业而发展，腹地经济的发达程度反映了货物运输需求，2014 年以来部分地区经济增速下滑明显，将对港口运营企业业务发展产生不利影响。②货种结构单一且以煤炭、铁矿石等大宗商品及干散货需求为主的港口运营企业，处于大规模投资建设期、债务规模大幅上升同时产能不能有效利用的港口企业，其偿债能力可能出现下降。③而集装箱港口辐射半径小，腹地重叠少，受益于区域内竞争相对温和及集装箱运输市场的复苏，可望带来港口竞争能力提升。

长期来看，随着中国产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。各地政府陆续成立港口资产管理平台对区域内资源进行统一布局，以提升港口群整体效益；港口整合有利于整个港口群的良性发展，避免恶性竞争，统一合理规划未来的产能扩张计划，有效缓解港口经营效益下滑的趋势。

从政策层面来看，2014 年以来，党中央提出“一带一路”战略，交通运输部高度重视，配合国家发展和改革委员会编制了《丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设战略规划》。交通运输业作为“一带一路”战略规划的优先领域，在经济“新常态”下需要充分发挥交通基础设施建设在消化过剩产能、拉动内需、稳定增长、改善民生中的突出作用，促进铁路、公路、水路、民航和邮政等各种运输方式深度融合，加快综合运输通道枢纽建设。港口作为中国“一带一路”建设中陆上丝绸之路

与海上丝绸之路的重要支点，在交通运输综合体系中具有重要战略地位，“一带一路”战略实施将为相关经济带所涉及的港口运营企业提供良好的发展机遇。