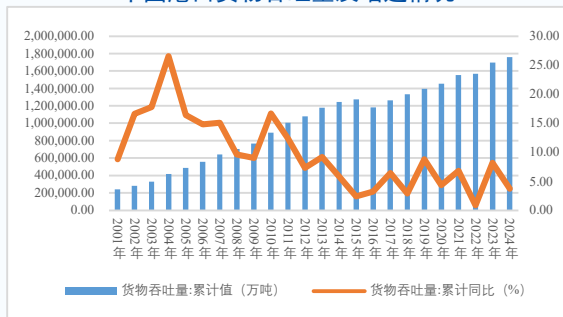


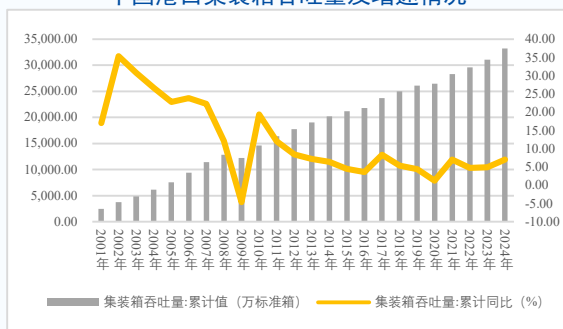
# 吞吐量增速放缓，基建与内需托底行业基本面——港口行业 2026 年度信用风险展望（2026 年 2 月）

公用评级四部 | 李坤

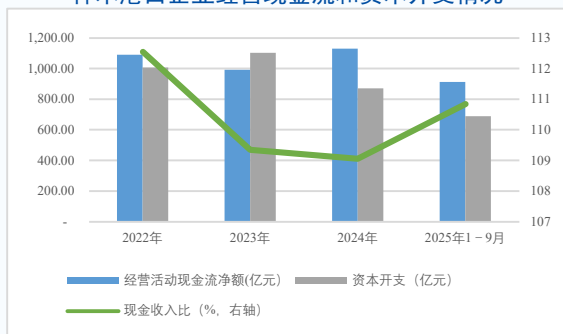
中国港口货物吞吐量及增速情况



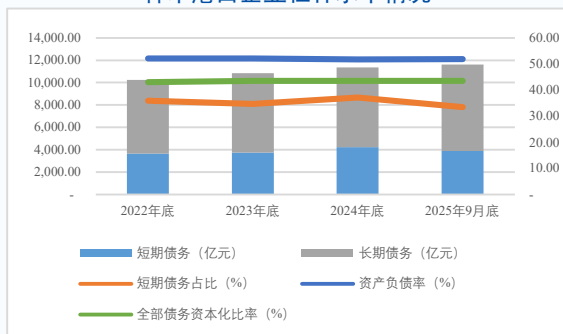
中国港口集装箱吞吐量及增速情况



样本港口企业经营现金流和资本开支情况



样本港口企业杠杆水平情况



## 港口行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，港口行业信用风险展望为稳定。

### 摘要

- 受 GDP 及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。中国货物吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，主要港口吞吐量增速分化明显。
- 2018 年以来，中国内河交通投资规模持续高于沿海，沿海港口处于结构性产能过剩阶段，但码头更新、优化港口布局以及航道建设需求仍然存在，且中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显，在国家政策的推动下，预计港口和航道建设仍将保持一定的投资规模。
- 样本港口企业营业总收入稳步增长，整体经营稳健，企业经营获现能力较强，未来或仍将维持大额资本开支。由于港口相关工程投资需求带动融资增加，样本港口企业全部债务有所增长，整体债务负担适中。大部分样本港口企业短期偿债压力不大，长期偿债能力较强，但部分企业债务负担较重、历史遗留的人员包袱较重、公共性资产或往来款对资金占用明显，其到期债务偿付安排需重点关注。
- 2025 年，港口企业债券发行利率整体下行，短期债券利差下降明显，AA+级短期债券级差继续收缩；港口企业未来三年债券到期规模较大，考虑到港口企业融资渠道畅通，经营获现能力较强，整体偿债风险较低，不同企业间分化明显。
- 展望 2026 年，预计全球经济增速将维持低位，特朗普政府的关税政策具有较大的不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响；中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于 2026 年重点工作任务之首，并将“优化‘两新’政策实施”作为推动任务落实的重要内容，内需有望持续扩大。2026 年中国将继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，预计 2026 年财政政策将持续发力，地方债将靠前发行、节奏加快，基础设施建设投资有望增长。内需与基建将对港口吞吐量提供一定支撑。



公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.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

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

## 一、行业基本面

### 1 宏观环境

**2025 年中国经济稳中有进，未来内需有望对港口货物吞吐量提供一定支撑。**

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

港口行业对宏观经济运行周期的敏感度较高，宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况与港口行业密切相关，直接影响到港口的货物和集装箱吞吐量。2025 年，中国经济稳中有进，全年国内生产总值达到 140 万亿元。中国出口贸易区域结构持续发生变化，出口市场多元化格局逐步形成，但特朗普政府政策具有较强不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响。2026 年，中国将持续扩大内需，预计内需将对港口货物吞吐量提供一定支撑。

### 2 行业政策与监管环境

**国家陆续在港口规划建设、环境保护、智慧港口和收费管理等方面出台相关政策，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，提升港口综合服务和竞争能力。同时，随着多层级的国家港口枢纽体系建设的推进，预计未来港口建设仍将保持一定的投资规模。**

规划建设方面，2023 年 3 月，交通运输部、自然资源部、海关总署、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《推进铁水联运高质量发展行动方案（2023—2025 年）》，提出加快构建现代综合交通运输体系，至 2025 年长江干线主要港口铁路进港全覆盖，沿海主要港口铁路进港率达到 90% 左右。2024 年 6 月，交通运输部发布《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》，旨在推进多层级的国家港口枢纽体系建设，加快国家高等级航道规划建设，推动一体化高质量发展，港口建设方面要求加快打造世界级港口群、持续提升国际枢纽港发展能级、做强主要港口枢纽功能并强化重点货类运输系统专业化码头保障能力。

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。2019 年 11 月，九部门联合颁布《关于建设世界一流港口的指导意见》，提出要着力加快绿色港口建设。

智慧港口建设方面，2023 年 11 月，交通运输部出台《关于加快智慧港口和智慧航道建设的意见》，提出到 2027 年，全国港口和航道基础设施数字化、生产运营管理和对外服务智慧化水平全面提升，建成一批

世界一流的智慧港口和智慧航道。2024 年 4 月，财政部、交通运输部联合印发《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》，重点支持国家综合立体交通网“6 轴 7 廊 8 通道”主骨架以及国家区域重大战略范围内的国家公路和国家高等级航道开展数字化转型升级。

收费管理方面，自 2015 年以来，交通运输部与国家发展和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口设施保安费、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，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。

2025 年以来，交通运输部等部门发布港口相关政策，主要目标是完善内河港口的集疏运体系、推动集装箱铁水联运深度融合发展。

图表 1 • 2025 年港口行业政策情况

发布时间	行业政策	发布主体	主要政策目标
2025 年 6 月	《关于推动内河航运高质量发展的意见》	交通运输部 工业和信息化部 财政部 自然资源部 生态环境部	到 2030 年，航道网络化智慧化水平显著提升，高等级航道电子航道图覆盖率达到 85%。港口综合运输枢纽作用明显发挥，集疏运体系更加完善，长江干线主要港口实现铁路进港 100% 覆盖
2025 年 9 月	《“一港一策”推进集装箱铁水联运深度融合发展行动计划(2025—2027 年)》	交通运输部 国家铁路局 中国国家铁路集团有限公司	以基础设施一体互通、联运组织一体协同、标准规则一体衔接、联运数据一体共享、市场培育一体联动为重点，“一港一策”推进集装箱铁水联运深度融合发展，到 2027 年集装箱铁水联运量年均增长 15% 左右

数据来源：公开资料，联合资信整理

### 3 行业运行情况

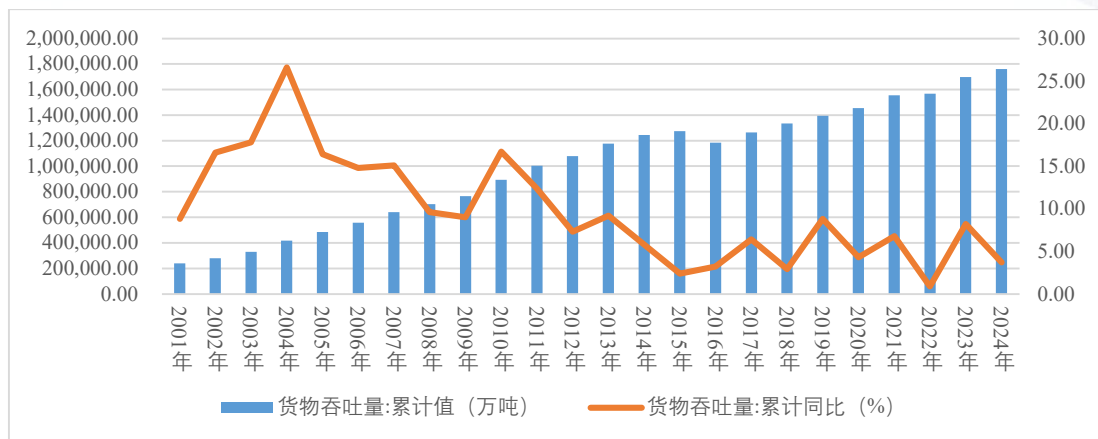
受 GDP 及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。中国货物吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，主要港口吞吐量增速分化明显。

从货物吞吐量来看，中国港口货物吞吐量增速表现为三个阶段，2001—2010 年，中国主要港口货物吞吐量增速波动幅度大，但整体保持高速增长；2010—2015 年，港口货物吞吐量增速快速下降；2016 年以来增速小幅波动。2024 年，中国港口完成货物吞吐量 175.95 亿吨，增长 3.7%，增速有所回落。其中，沿海港口完成 112.18 亿吨，增长 3.5%；内河港口完成 63.77 亿吨，增长 3.9%。2025 年 1—11 月，中国港口完成货物吞吐量 167.49 亿吨，增长 4.4%；其中，沿海港口完成 106.48 亿吨，内河港口完成 60.02 亿吨，分别增长 3.7% 和 5.7%，内河港口增速明显高于沿海港口。

从集装箱吞吐量来看，集装箱吞吐量增速的变化与港口货物吞吐量基本保持一致，2016 年以来，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，但增速有所放缓并小幅波动。2024 年，中国港口完成集装箱吞吐量 3.32 亿标准箱，增长 7.0%。2025 年 1—11 月，中国港口集装箱吞吐量 3.25 亿标准箱，增长 6.6%。

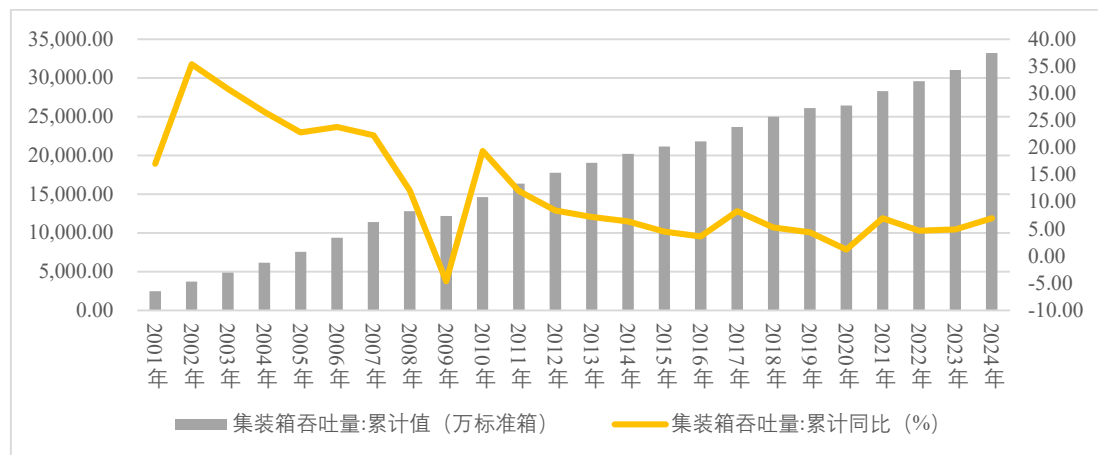


图表 2 中国港口货物吞吐量及增速情况



数据来源：公开资料，联合资信整理

图表 3 中国港口集装箱吞吐量及增速情况



数据来源：公开资料，联合资信整理

2024 年，中国主要港口货物吞吐量增速分化明显，吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，其中宁波-舟山港、上海港、青岛港、日照港和深圳港货物吞吐量增速均高于全国平均水平。集装箱方面，由于欧美补库存以及国内抢出口，中国主要港口集装箱吞吐量增速提高 2.1 个百分点；宁波舟山港进一步增加国际航线，并通过优化服务流程提高装卸效率，其集装箱吞吐量同比增速超过 10%；受益于“一带一路”政策、西部陆海新通道的建立，以及加快海铁联运一体化建设，北部湾港集装箱吞吐量增速较高；深圳港外贸航线增加且经济腹地新能源车、锂电池和光伏产品等“新三样”出口订单增加，带动外贸集装箱增长，同时深圳港通过加强内陆港建设布局和深化与泛亚航运等内贸航司的合作拉动全港内贸集装箱增长，使得集装箱吞吐量增速显著回升；厦门港出现负增长，主要受港内短驳不再计入集装箱量以及国际中转减少等影响。2025 年 1—11 月，随着新航线的开通以及件杂货发运量的提升，烟台港货物吞吐量增速提高；得益于西部陆海新通道建设提速以及区域经济联动效应增强等，北部湾港货物吞吐量增速提升。集装箱方面，2025 年 1—11 月，宁波-舟山港、北部湾港和日照港集装箱吞吐量维持较高增速；唐山港集装箱吞吐量规模基数相对较小，增速较高。

图表 4 中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	港口类型	2024 年				2025 年 1—11 月			
		货物吞吐量 (万吨)	增速 (%)	集装箱 吞吐量	增速 (%)	货物吞吐量 (万吨)	增速 (%)	集装箱 吞吐量	增速 (%)

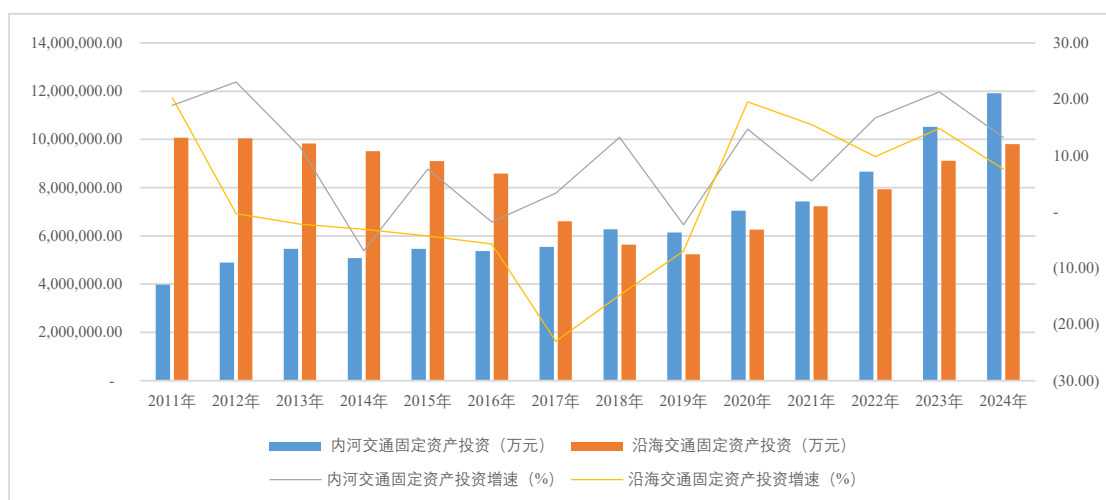
				(万标准箱)				(万标准箱)	
宁波-舟山港	沿海	137709	4.0	3930	11.3	131517	3.7	3999	10.6
唐山港	沿海	86216	2.4	272	--	80602	2.5	295	19.9
上海港	沿海	78959	4.9	5151	4.8	74381	2.9	5056	6.7
青岛港	沿海	71227	4.2	3087	7.3	68287	3.2	3037	7.0
广州港	沿海	65755	2.3	2607	3.9	61094	1.7	2527	5.7
日照港	沿海	62270	5.0	671	7.2	59311	3.1	677	10.3
苏州港	内河	59781	1.5	967	3.5	56088	2.6	933	4.5
天津港	沿海	57931	3.7	2329	5.0	55189	2.8	2273	2.8
烟台港	沿海	50199	3.6	509	10.0	50409	7.5	514	8.0
北部湾港	沿海	44869	2.0	902	12.4	44540	9.0	910	10.8
福州港	沿海	33512	0.9	381	3.4	31853	4.4	348	0.04
深圳港	沿海	31790	10.9	3340	11.8	30438	4.8	3241	6.6
厦门港	沿海	21074	-4.3	1225	-2.4	19131	0.02	1125	1.9
<b>中国</b>	<b>--</b>	<b>1759501</b>	<b>3.7</b>	<b>33200</b>	<b>7.0</b>	<b>1674941</b>	<b>4.4</b>	<b>32473</b>	<b>6.6</b>

数据来源：公开资料，联合资信整理

2018 年以来，中国内河交通投资规模持续高于沿海，沿海港口处于结构性能过剩阶段，但码头更新、优化港口布局以及航道建设需求仍然存在，且中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显，在国家政策的推动下，预计港口和航道建设仍将保持一定的投资规模。

中国沿海港口处于结构性能过剩阶段，沿海交通固定资产投资规模自 2011 年起持续下降，2019 年达到最低，但码头更新、优化港口布局以及航道建设等需求仍然存在，在“稳增长”以及“交通强国”政策的推进下，沿海交通投资规模在 2019 年后触底反弹并持续增长。同时，中国积极推进内河航运发展，产业转移以及“公转水”政策等因素也促进了内河港口的基础设施建设投资，2018 年以来内河交通投资规模均高于沿海，中国内河交通固定资产投资规模整体呈上升趋势。2024 年，中国完成水路建设固定资产投资 2208 亿元，增长 9.5%。其中，内河建设完成 1191 亿元、增长 13.2%，沿海建设完成 981 亿元、增长 7.6%，投资规模同比均进一步增长但增速有所下降。2025 年 1—11 月，中国完成水路建设固定资产投资 1935.40 亿元，同比下降 2.2%，其中辽宁、山东、河南、广西和重庆下降幅度较大。交通运输部于 2024 年发布《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》，支持水运基础设施建设的发展，预计港口和航道建设仍将保持一定的投资规模。

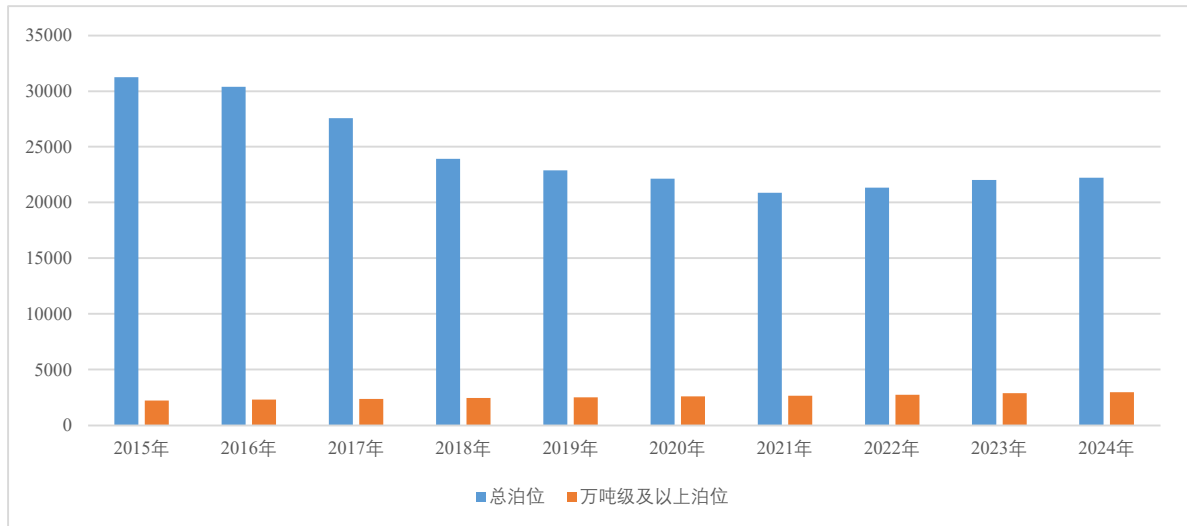
图表 5 中国水路交通固定资产投资情况



数据来源：公开资料，联合资信整理

中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显。随着港口整合的持续深入以及非法小型泊位的清退，中国港口拥有的泊位总量呈现下降趋势，2022 年开始止跌回升；万吨级以上泊位以及其中的专业化泊位数量呈现持续增长态势。根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2024 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22219 个，比上年末增加 196 个。其中，万吨级及以上泊位 2971 个，比上年末增加 93 个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1579 个，比上年末增加 35 个；通用散货泊位 698 个，增加 34 个；通用件杂货泊位 463 个，增加 16 个；客货万吨级及以上泊位 3 个，与去年持平；多用途万吨级及以上泊位 193 个，增加 10 个。

图表 6 中国港口拥有的泊位情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

## 4 行业竞争格局

港口行业整体准入壁垒较高，中国大部分省份已完成港口资源整合，“一省一港”的行业格局基本形成，未来省内港口整合有望持续深化，港口间的协同效应将持续显现。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的资产稀缺性，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，中国沿海已形成五大港口群，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，区域港口之间竞争加剧。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浙江省海港投资运营集团有限公司，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、广东等区域先后开启了省内港口资源的整合进程。目前，港口资源丰富的省份均已成立省级港口集团，其中广东省由于港口运营主体背景复杂，整合难度大，2025 年 3 月公布的《广东省交通运输高质量发展三年行动方案（2025—2027 年）》确定了稳妥有序推进全省港口资源整合的工作任务，未来广东省港口的整合情况有待关注；江苏省整合了主要港口资源，未来还有进一步整合的空间；其他省份基本完成了省内港口资源的初步整合，“一省一港”的行业格局基本形成，但临近省份、腹地重叠的港口仍存在竞争关系，同时港口集团内部如何优化资源分配、提高协同效应仍需持续探索。

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，未来省内港口整合有望持续深化，港口间的协同效应将持续显现。

## 二、行业财务状况

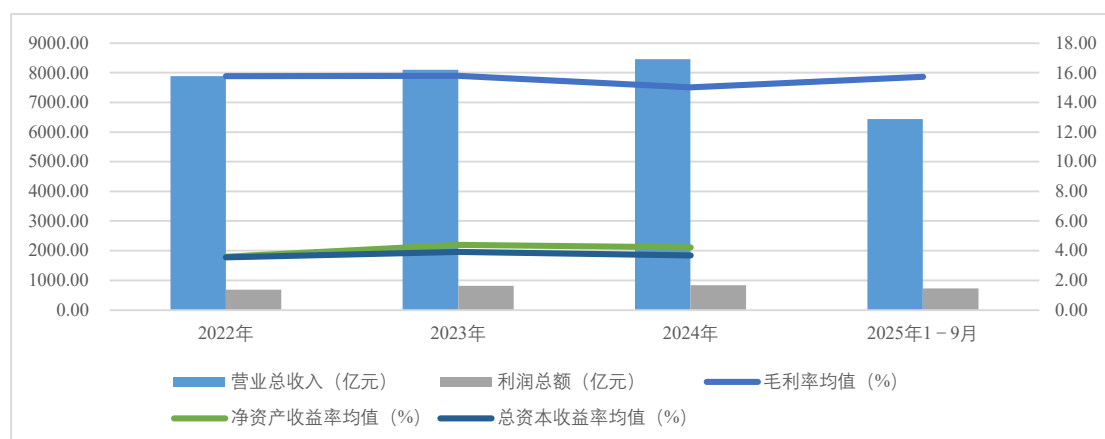
截至 2025 年底，港口经营主体中共 34 家企业有存续债券，剔除无法获取财务数据的 3 家企业，样本企业共 31 家，本部分分析以样本企业数据为准。

### 1 行业增长性和盈利水平

**样本港口企业营业总收入稳步增长，盈利能力指标小幅波动，整体经营稳健。**

样本港口企业营业总收入主要来自货物的装卸、堆存业务，部分企业业务延伸至物流运输、贸易销售和临港产业等，总体盈利模式相对稳定。2022—2024 年，样本港口企业总体营业总收入稳步增长，利润总额波动增长，整体经营稳健。同期，样本港口企业平均毛利率在 15% 上下小幅波动，平均总资产收益率和净资产收益率均波动上升，2024 年分别为 3.60% 和 4.02%。2025 年 1—9 月，样本港口企业实现营业总收入 6433.61 亿元，实现利润总额 722.66 亿元，分别相当于 2024 年的 76.09% 和 87.16%，规模同比均变化不大。

图表 7 样本港口企业营业总收入和盈利能力情况



数据来源：公开资料，联合资信整理

### 2 现金流

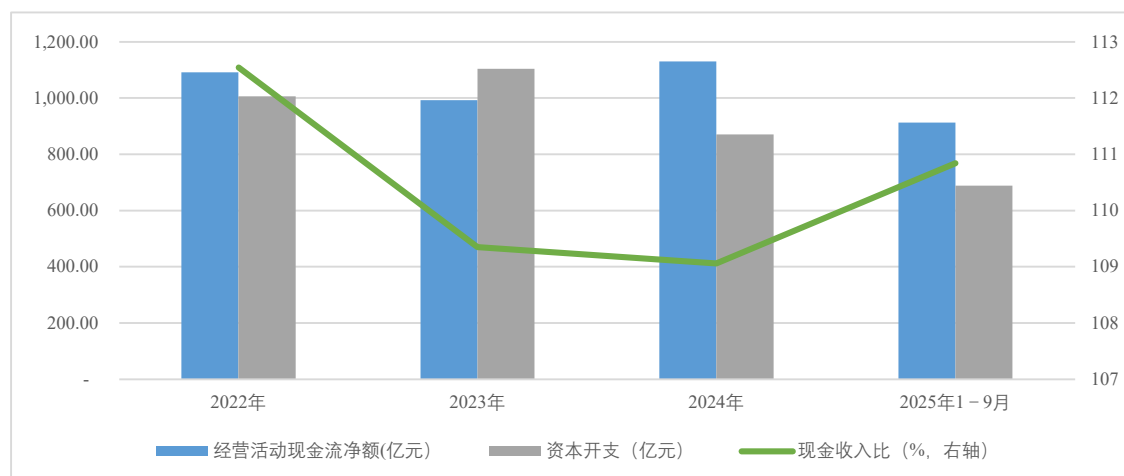
**样本港口企业经营获现能力较强，未来或仍将维持大额资本开支；2024 年和 2025 年 1—9 月，样本港口企业经营活动现金均可以满足资本开支需求。**

样本港口企业经营获现能力较强，2022—2024 年，样本企业经营活动现金流量净额波动增长。同期，受益于港口及相关业务经营收现情况良好，样本企业平均现金收入比均超过 100%。2025 年前三季度，样本企业经营活动现金流量净额 912.94 亿元，同比增长 15.74%；平均现金收入比 110.84%，同比上升 3.35 个百分点。

投资支出方面，2022—2024 年，随着港口企业码头、航道建设的推进，样本企业维持较大规模的资本开支<sup>1</sup>。2024 年，样本企业资本开支规模同比下降 21.17%，其中江苏省、河北省、辽宁省和湖北省的样本港口企业投资支出增加，其他省份的样本港口企业投资支出有所下降。2025 年前三季度，样本企业资本开支 688.56 亿元，同比增长 29.44%，固定资产投资支出规模增加，考虑到港口行业未来仍有一定的增长潜力，码头更新、优化港口布局以及航道建设等需求仍然存在，未来随着国内经济的增长和内需的扩大，港口行业的大额投资需求或仍将持续。

2024 年和 2025 年 1—9 月，样本港口企业经营活动现金流净额对资本开支的覆盖倍数分别为 1.30 倍和 1.33 倍，经营活动现金可以满足资本开支需求。

图表 8 样本港口企业经营现金流及资本开支



数据来源：公开资料，联合资信整理

### 3 杠杆水平

由于港口相关工程投资需求带动融资增加，样本港口企业全部债务有所增长；样本港口企业短期债务占比一般，整体债务负担适中。

债务规模方面，2022—2025 年 9 月底，样本港口企业全部债务持续增长。截至 2025 年 9 月底，样本港口企业全部债务规模合计 11628.64 亿元，较 2022 年底增长 13.61%，主要用于新建码头、码头更新改造、新建泊位、航道建设等支出。从债务期限结构来看，样本港口企业短期债务占比一般，2025 年 9 月底占比为 33.48%。从融资渠道来看，样本港口企业融资以银行借款和债券融资为主，2025 年 9 月底分别约占 60% 和 22%<sup>2</sup>。

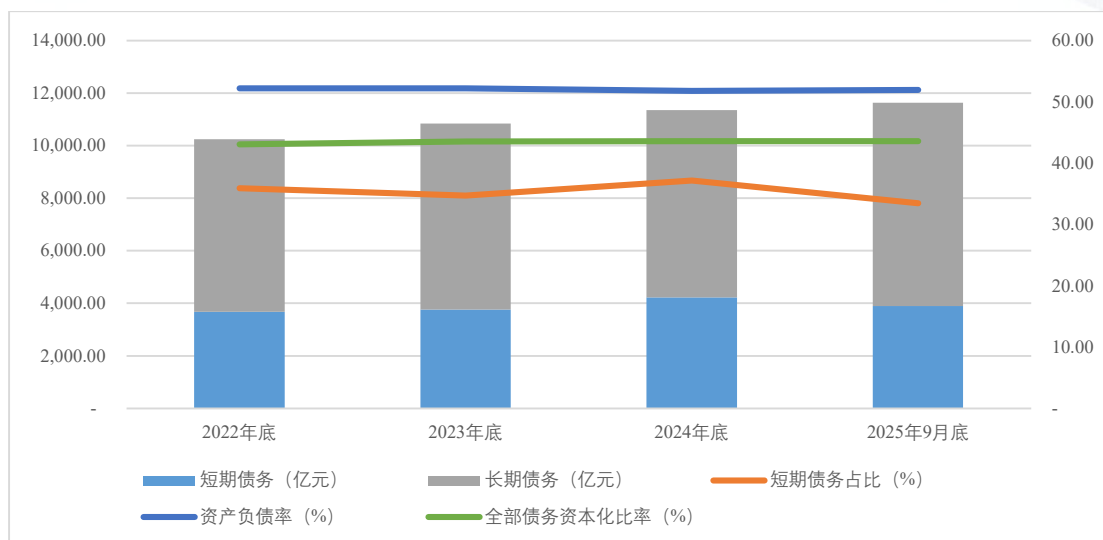
债务负担方面，虽然样本港口企业债务规模增长，但是受益于股东注资和利润累积带动港口企业权益规模增加，2022—2025 年 9 月底，样本港口企业资产负债率和全部债务资本化比率均变化不大，2025 年 9 月底分别 51.91% 和 43.60%，样本港口企业整体债务负担适中。

<sup>1</sup> 资本开支数据为样本企业现金流量表中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计值。

<sup>2</sup> 银行借款使用短期借款和长期借款会计数据，债券融资使用应付债券数据，未考虑一年内到期的非流动负债中银行借款和债券融资数据，可能导致占比低估。



图表 9 样本港口企业杠杆水平情况



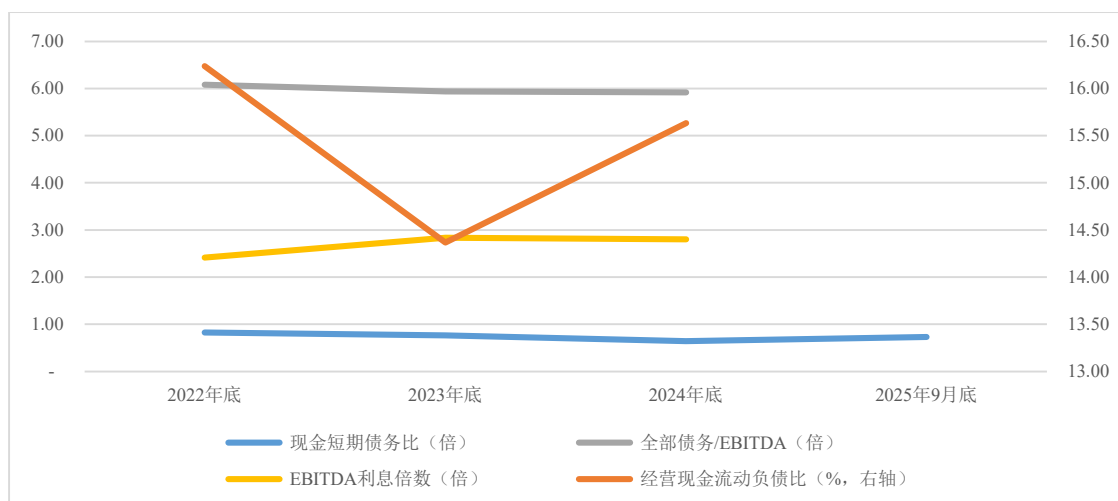
数据来源：公开资料，联合资信整理

## 4 偿债水平

样本港口企业大部分短期偿债压力不大，长期偿债能力较强，但部分企业债务负担较重、历史遗留的人员包袱较重、公共性资产或往来款对资金占用明显，其到期债务偿付安排需重点关注。

短期偿债指标表现方面，2022—2024 年，样本港口企业经营现金流动负债比波动下降，现金短期债务比持续下降，2025 年 9 月底现金短期债务比小幅上升至 0.73 倍。长期偿债指标表现方面，2022—2024 年，样本港口企业 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力均小幅提升。考虑到样本企业全部为国有企业，可以得到政府支持，再融资能力强，且大部分样本港口企业经营获现能力较强，样本港口企业大部分短期偿债压力不大，长期偿债能力较强，但部分企业债务负担较重、历史遗留的人员包袱较重、公共性资产或往来款对资金占用明显，其到期债务偿付安排需重点关注。

图表 10 样本港口企业偿债指标变动情况



数据来源：公开资料，联合资信整理

## 三、行业债券市场表现

### 1 行业发债企业概况

由于港口整合以及债券发行门槛较高，港口行业存续发债企业数量较少。截至 2025 年底，存续发债港口企业共 34 家，主体信用级别主要分布在 AAA 和 AA+，占比分别为 79.41%和 20.59%。

### 2 债券市场情况

港口企业发行债券以（超）短期融资券和中期票据为主，募集资金多用于偿还到期债务，发行方式以公募形式为主，发行期限主要集中在 1 年以内、3 年和 5 年。2025 年，港口企业债券发行利率整体下行，短期债券利差下降明显，AA+级短期债券级差继续收缩；港口企业未来三年债券到期规模较大，考虑到港口企业融资渠道畅通，经营获现能力较强，整体偿债风险较低，不同企业间分化明显。

2025 年，港口企业共计发行债券 180 支，发行期数同比增加 5 支；发行规模合计 1515.93 亿元，同比增长 7.57%。

从发行品种来看，2025 年，港口企业发行债券以（超）短期融资券和中期票据为主，合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 71.67%和 77.41%。其中，中期票据发行数量和发行规模均占比最高，分别占当期发行总量的 40.56%和 48.27%。港口企业债券发行方式以公募为主，募集资金主要用于偿还到期债务，少部分用于补充流动资金和项目投资。

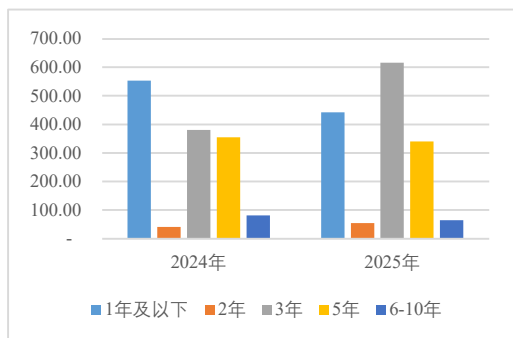
图表 11 港口企业债券发行情况（单位：支、亿元）

项目	发行期数		发行规模	
	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
(超)短期融资券	72	56	533.60	441.80
公司债	21	19	177.60	204.40
中期票据	70	73	597.00	731.75
PPN+私募债	12	32	101.00	137.98
合计	175	180	1409.20	1515.93

数据来源：Wind，联合资信整理

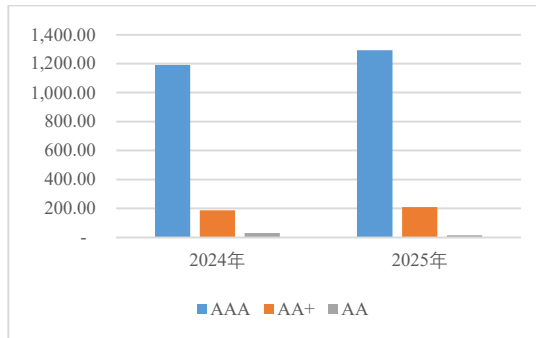
从债券期限来看，2025 年，港口企业发行的短期债券规模同比下降 20.20%，中长期债券规模同比增长 25.54%。中长期债券中，期限为 3 年和 5 年的债券占比高，分别占全部债券规模的 40.62%和 22.45%；2025 年期限为 3 年的债券发行规模大幅增长。从债券级别来看，港口企业债券发行以 AAA 级别企业为主，2025 年，AAA 级别港口企业债券发行规模占比为 85.26%。

图表 12 港口企业债券发行期限结构（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 13 港口企业债券发行级别分布（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

2025 年，AAA 级和 AA+级港口企业短期债券发行利率均值分别为 1.68%和 1.81 %，较 2024 年分别下降 0.39 个百分点和 0.37 个百分点；AAA 级和 AA+级港口企业中长期债券发行利率均值分别为 2.08%和 2.59%，较 2024 年分别下降 0.43 个百分点和 0.29 个百分点。

图表 14 港口企业债券发行利率统计表

信用等级	2024 年				2025 年			
	短期		中长期		短期		中长期	
	区间 (%)	均值 (%)	区间 (%)	均值 (%)	区间 (%)	均值 (%)	区间	均值 (%)
AAA	1.63-2.62	2.07	1.95-3.49	2.52	1.51-2.06	1.68	1.62-3.90	2.08
AA+	1.78-2.88	2.18	2.30-3.50	2.89	1.68-1.97	1.81	1.71-3.70	2.59

注：AA 级港口企业债券发行数量少，故未做分析  
资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年，AAA 级和 AA+级短期债券发行利差均值较 2024 年分别下降 23.59BP 和 31.88BP，中长期发行利差均值较 2024 年分别上升 3.20 个和 12.75 个 BP。从级差来看，2025 年，AA+级短期债券级差为 11.11BP，较 2024 年下降 8.29 个 BP；AA+级中长期债券级差为 48.59BP，较 2024 年上升 9.55 个 BP。

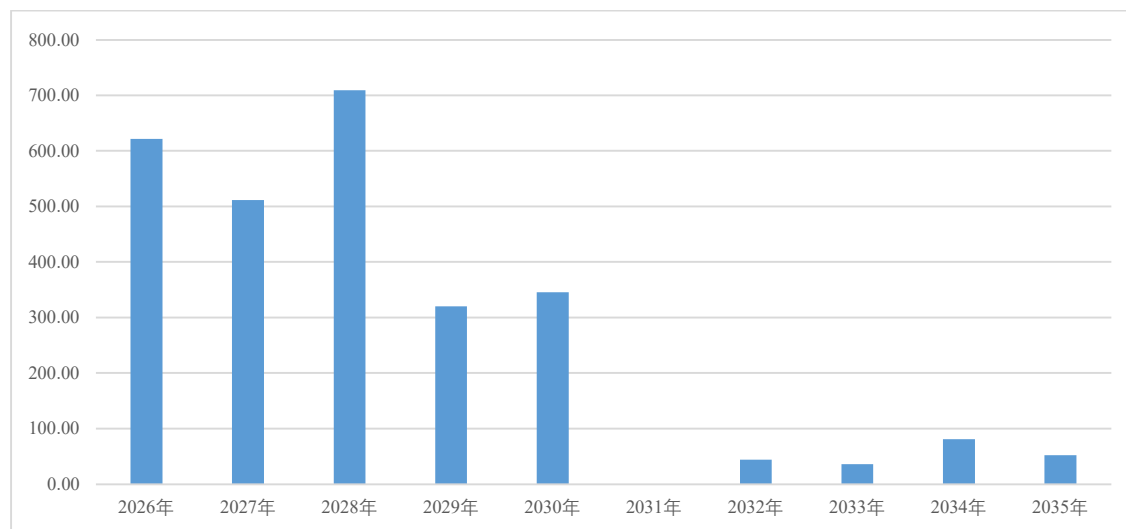
图表 15 港口企业债券发行利差统计表（单位：BP）

信用等级	2024 年				2025 年			
	短期		中长期		短期		中长期	
	均值	级差	均值	级差	均值	级差	均值	级差
AAA	58.52	--	56.65	--	34.93	--	59.84	--
AA+	77.92	19.40	95.68	39.04	46.03	11.11	108.43	48.59

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2025 年底，港口企业存续债券规模 2720.86 亿元，假设含赎回/回售选择权的债券全部行权，将于 2026—2028 年到期的规模分别为 621.31 亿元、511.70 亿元和 709.15 亿元，港口企业未来三年债券到期规模较大。考虑到港口企业融资渠道畅通，经营获现能力较强，整体偿债风险较低，但港口企业间分化明显，部分企业债务负担较重，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱，存在较大的短期偿债压力。

图表 16 截至 2025 年底港口企业存续债券到期规模分布情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

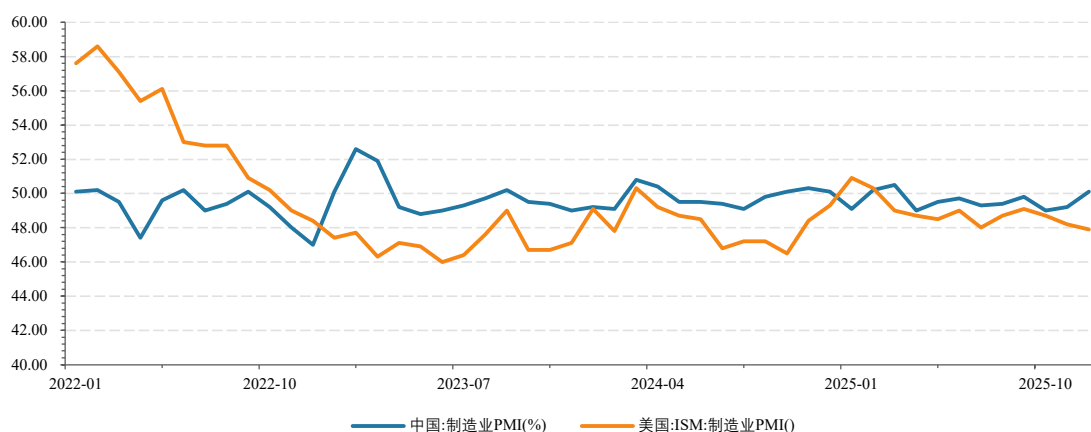
## 四、展望

### 1 行业需求

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；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况与港口行业密切相关，直接影响到港口的货物和集装箱吞吐量。

**预计全球经济增速将维持低位，中国内需市场潜力有望逐步释放。**2022年以来，美国PMI整体波动下降，2024年10月开始反弹至50%附近，但在2025年1月达到高点后回落。中国持续加大逆周期调节力度，2023年以来PMI指数均在50%的荣枯临界点附近波动，2025年12月重返荣枯线之上，展现了中国经济的韧性。内需方面，2025年，中国发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”“两新”，其中安排消费品以旧换新资金3000亿元，带动相关商品销售额超过约2.6万亿元；出台实施了个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息等政策，鼓励和扩大相关消费。2025年12月，中央经济工作会议召开，会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于2026年重点任务之首，并将“优化‘两新’政策实施”作为推动任务落实的重要内容。国家发展改革委表示，要研究制定2026年至2030年扩大内需战略实施方案，锚定“十五五”开局，努力实现供需互促、循环升级。2026年以来，财政部、中国人民银行等部门联合发布了多项财税金融支持稳投资、促消费政策，以更大力度来激发民间投资、促进居民消费。其中，支持民间投资包括中小微企业贷款贴息政策、民间投资专项担保计划、支持民营企业债券风险分担机制、扩大设备更新贷款贴息政策贴息范围等，促进居民消费主要体现在进一步优化服务业经营主体贷款贴息政策和个人消费贷款贴息政策。2026年，中国将实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需，内需市场潜力有望逐步释放。根据国际货币基金组织最新发布的《世界经济展望》，预计全球2026年经济增速为3.3%，较去年10月预测值上调0.2个百分点，2027年经济将增长3.2%，经济增速仍维持低位。

图表 17 中国和美国 PMI 指数情况



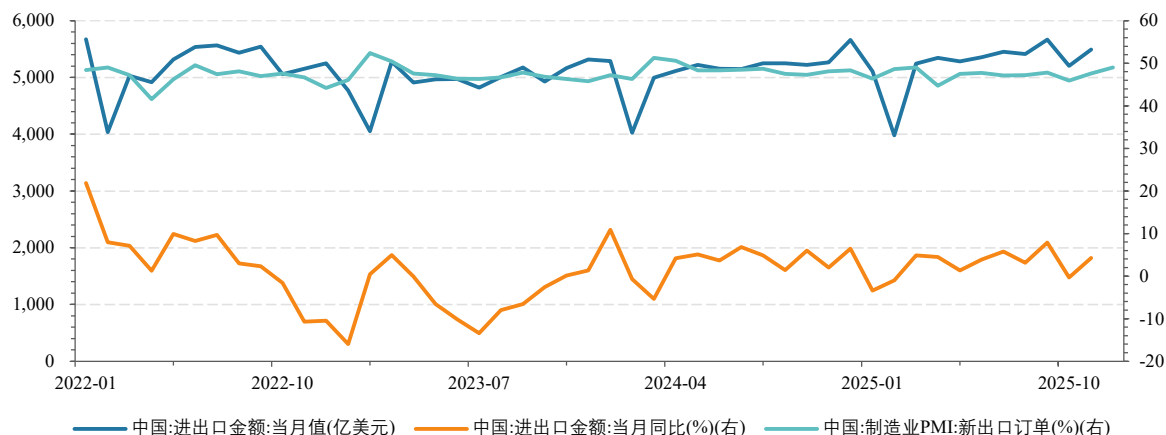
数据来源：Wind，联合资信整理

**内需可以对港口集装箱吞吐量提供一定支撑。**随着海外需求增加，2024年以来，中国PMI新出口订单开始触底反弹，2024年3月和4月提高到荣枯线以上，受特朗普政府的关税政策影响，2025年4月下降至44.70%，随后在48%上下波动。中国出口贸易区域结构持续发生变化，“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成，2024年以来中国进出口增速有所恢复，但特朗



普政府政策具有较强不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响。随着中国做强国内大循环、全方位扩大国内需求，内需将对港口集装箱吞吐量提供一定支撑。展望 2026 年，全球经济增速放缓与贸易保护主义仍将对我国外贸形成一定压制，但国内需求有望持续扩大，内需可以对港口集装箱吞吐量提供一定支撑。

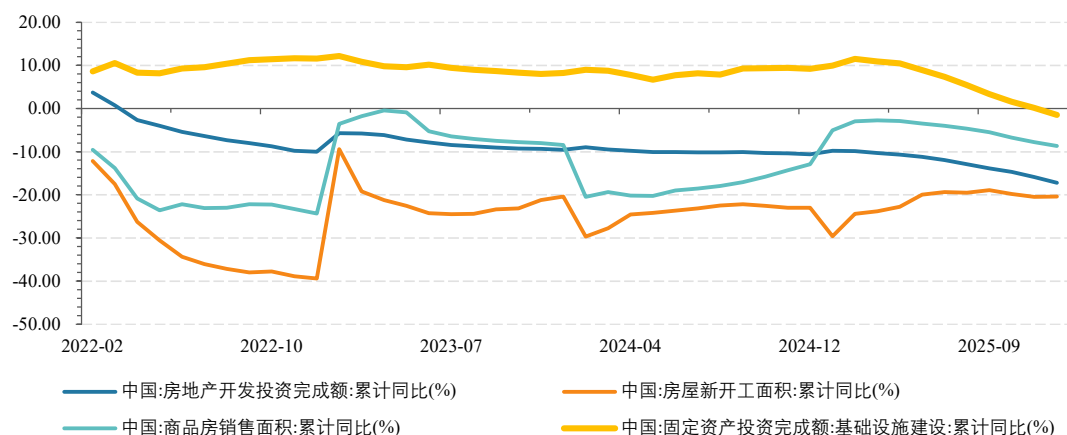
图表 18 中国 PMI 新出口订单和进出口情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

**房企投资或仍将保持谨慎，基础设施建设投资有望增长。**港口散杂货的主要吞吐货种包括煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁等，部分货种需求与房地产和基建投资息息相关。2022 年以来，中国房地产行业景气度下降，销售不佳制约房地产企业开工动力，投资规模持续下滑，2024 年全年累计开发投资同比下降 10.6%，2025 年同比下降 17.20%。地方化债约束下传统基建的项目储备与资金投放均受到抑制，基础设施建设投资增速放缓，2025 年基建投资同比下降 1.48%。中央经济工作会议明确指出，2026 年经济工作要继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策等，预计 2026 年财政政策将持续发力，地方债将靠前发行、节奏加快，专项债资金投向将进一步优化，为“十五五”开局之年的经济发展和民生保障提供有力支撑，基础设施建设投资有望增长。总体看，未来一段时间房地产行业将保持深度调整，市场容量继续收缩，房地产企业投资或仍将保持谨慎；中央经济工作会议在部署 2026 年经济工作重点任务时明确“推动投资止跌回稳”，作为经济“稳增长”的重要抓手，基础设施建设投资有望增长，对港口矿建材料、金属矿石和钢铁的吞吐量形成一定支撑。

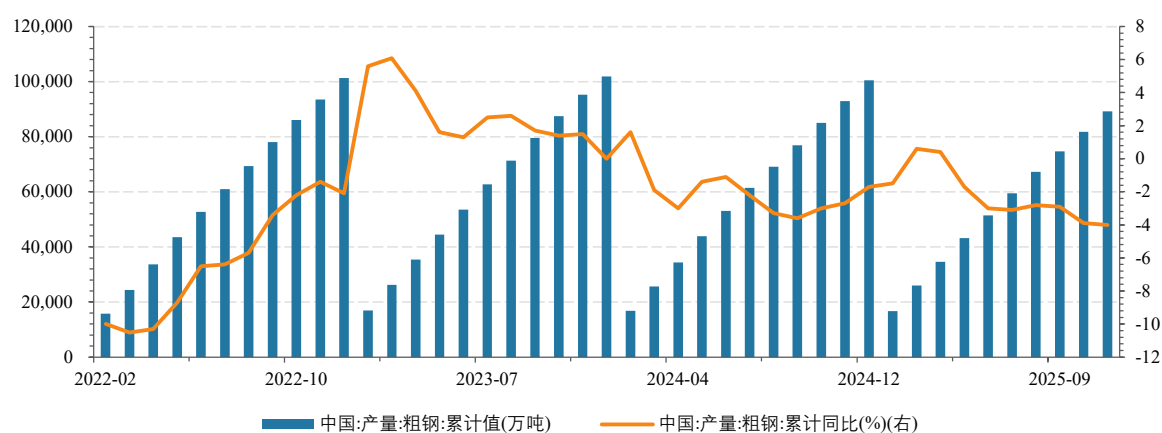
图表 19 中国基础设施建设投资和房地产开发投资情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

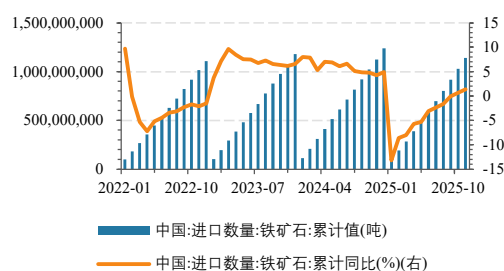
**港口铁矿石吞吐量面临一定的增长压力。**中国作为钢铁大国，钢铁产量占全球比重超过 50%；铁矿石是钢铁生产过程中最主要的原材料，来源依赖进口，铁矿石进口情况整体与钢铁产量情况趋同。钢铁下游需求主要为以房地产和基建为主的建筑业，以及以机械、汽车、家电、船舶等为主的制造业，2022 年 4 月以来，房地产行业投资规模持续下降，对钢铁行业需求影响显著，虽然基建、船舶、新能源等领域用钢需求保持稳中有增态势，但难以抵消房地产行业景气度下滑对钢材需求端的冲击，2022—2024 年和 2025 年 1—11 月，中国粗钢产量增速分别为-2.10%、0.00%、-1.70%和-4.00%。同期，铁矿石进口增速维持低位，2025 年 1—11 月铁矿石进口增速为 1.35%。钢铁产量下降导致钢厂铁矿石采购意愿不足，2024 年和 2025 年国内钢厂进口铁矿石平均库存可用天数维持低位，港口铁矿石库存处于近年来较高水平。房地产行业用钢需求下滑趋势短期内难以逆转，基建、船舶、新能源等领域制造业用钢及出口需求将为钢铁需求提供支撑，预计 2026 年中国港口铁矿石吞吐量面临一定的增长压力。

图表 20 中国粗钢生产情况



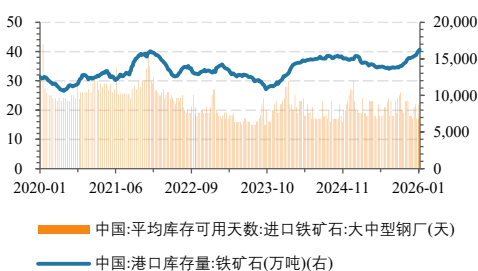
数据来源: Wind, 联合资信整理

图表 21 • 中国铁矿石进口情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

图表 22 • 中国铁矿石库存情况

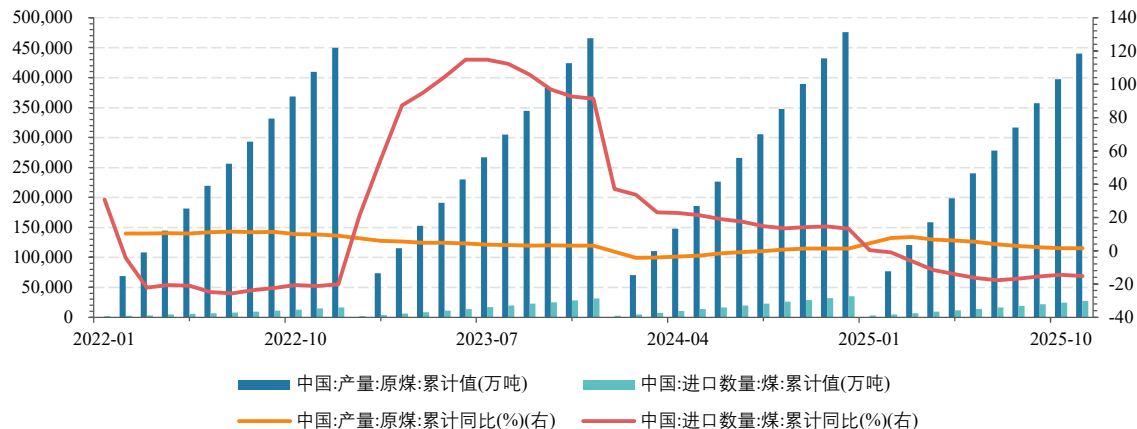


数据来源: Wind, 联合资信整理

**全国煤炭产量将保持稳定，煤炭进口量或将进一步下降，港口煤炭吞吐量预计小幅下降。**中国煤炭行业的下游需求主要集中在电力、钢铁和建材行业，其余主要为民用煤和煤化工等行业。煤炭在中国能源消费中的主要形式是火力发电。2025 年 1—10 月，全国规模以上电厂火力发电量 5.21 万亿千瓦时，同比下降 0.40%，火力发电量同比保持稳定，电力行业动力煤消费量变化不大。房地产投资对钢铁和建材行业的需求具有重要影响，由于房地产行业深度调整，房地产行业对钢铁和建材行业的需求整体表现疲软。中国原煤供给以国内为主、进口为辅，国内铁路运输会对水运形成分流，进而影响港口煤炭吞吐量。2025 年 1—11 月，全国原煤产量 44.02 亿吨，同比增长 1.4%；由于国内供给增加，煤炭进口量有所下降。从库存来看，

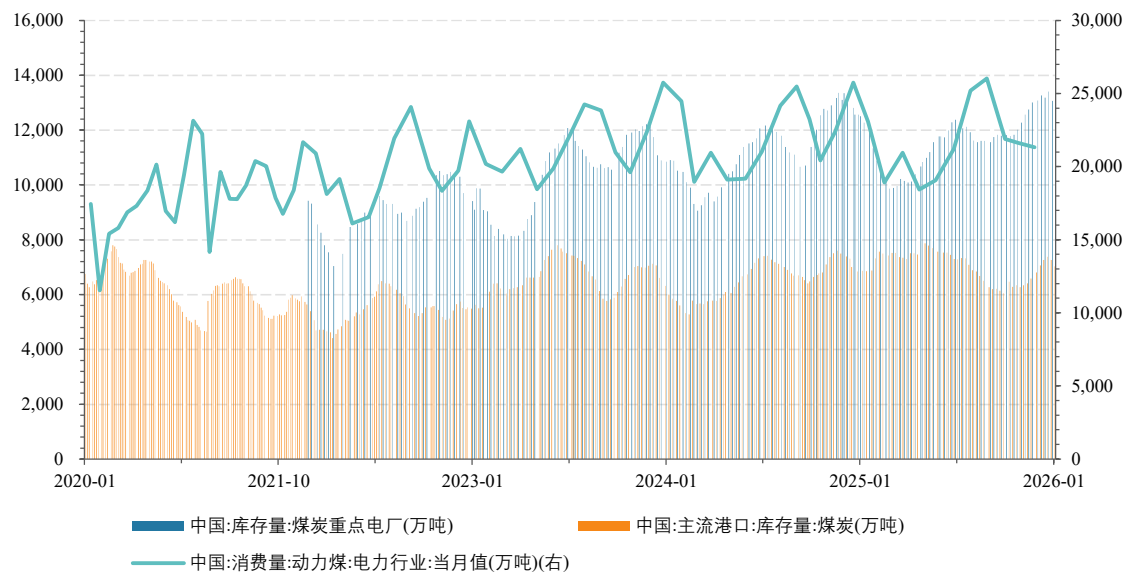
港口库存煤炭和重点电厂煤炭库存量相对稳定，不存在明显的补库需求。预计 2026 年全国煤炭产量将保持稳定，叠加国际煤炭价格波动不确定性，进口量或将进一步下降，铁路运输的分流影响仍将存在，预计中国港口煤炭吞吐量将小幅下降。

图表 23 中国煤炭生产和进口情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

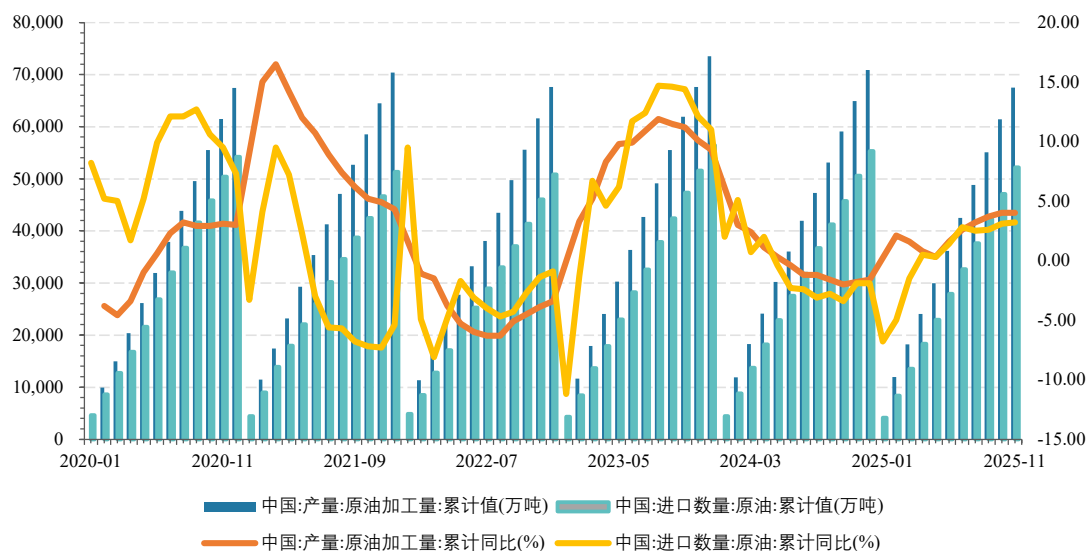
图表 24 中国电力煤消费及库存情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

**中国原油对外依存度高，能源结构调整将导致港口原油吞吐量面临一定的增长压力。**中国作为全球最大石油消耗国，对进口高度依赖，原油进口情况整体与原油加工情况趋同。2024 年，中国原油加工量 7.08 亿吨，同比下降 1.6%，主要由于中国加快推动能源结构转型，新能源使用量增长降低了传统石化能源的需求；中国原油进口量 5.53 亿吨，同比下降 1.9%。受国内经济稳中有进支撑能源需求、国际油市波动较大但整体价位偏低等因素影响，2025 年 1—11 月，中国原油加工量 6.75 亿吨，同比增长 4.0%；中国原油进口量累计 5.22 亿吨，同比增长 3.2%。展望 2026 年，我国石油进口将维持较大规模以满足经济增长以及战略储备需求，但能源结构调整在一定程度上降低了原油需求，预计中国港口原油吞吐量面临一定的增长压力。

图表 25 中国原油加工和进口情况



数据来源：Wind，联合资信整理

## 2 展望

作为国民经济的晴雨表，港口行业经营发展与宏观经济密切相关。受 GDP 及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。目前，“一省一港”的行业格局基本形成，港口竞争格局基本稳定，样本港口企业整体经营稳健，债务负担适中。样本企业全部为国有企业，可以获得政府支持，再融资能力较强，且大部分样本港口企业经营获现能力较强，短期偿债压力不大，长期偿债能力较强，但部分企业债务负担较重、历史遗留的人员包袱较重、公共性资产或往来款对资金占用明显，其到期债务偿付安排需重点关注。

展望 2026 年，预计全球经济增速将维持低位，特朗普政府的关税政策具有较大的不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响；中国将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于 2026 年重点工作任务之首，并将“优化‘两新’政策实施”作为推动任务落实的重要内容，内需有望持续扩大，对港口吞吐量提供一定支撑。从投资来看，中国房企投资或仍将保持谨慎，2026 年中国要继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，预计 2026 年财政政策将持续发力，地方债将靠前发行、节奏加快，专项债资金投向将进一步优化，为“十五五”开局之年的经济发展和民生保障提供有力支撑，基础设施建设投资有望增长，预计港口铁矿石和原油吞吐量面临一定的增长压力，港口煤炭吞吐量将小幅下降。

交通运输部印发的《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》旨在推进多层级的国家港口枢纽体系建设，加快国家高等级航道规划建设，推动一体化高质量发展。未来，港口行业将加快打造世界级港口群，提升国际枢纽港发展能级，做强主要港口枢纽功能，并强化重点货类运输系统专业化码头保障能力，预计未来港口建设仍将保持一定的投资规模。总体看，作为重要的交通基础设施，港口行业信用风险低，信用风险展望为稳定。



## 相关研究

[《2025 年港口行业分析》](#)

## 联系人

投资人服务    010-85172818-8088    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。