



大公国际港口行业 2022 年信用风险展望

港口吞吐量恢复高于预期，行业信用将继续保持稳定

目录

行业概况	2
行业政策	6
财务表现	7
信用质量	8
总结与展望	9

分析师

王泽 010-67413411

公用部 交通运输行业
wangze@dagongcredit.com

肖冰 010-67413417

公用部 交通运输行业
xiaobing@daongcredit.com

张佳君 010-67413327

公用部 交通运输行业
zhangjiajun@daongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300

客服：4008-84-4008

Email: research@dagongcredit.com

2021 年，受益于全球经济逐渐复苏，中国新冠肺炎疫情整体防控平稳，港口货物及集装箱吞吐量均实现增长；2021 年港口行业新发债仍以超短期融资券为主，行业经营指标有所回升，港口行业信用质量较好。预计 2022 年，国外疫情恢复情况尚不明朗，港口行业在出口方面仍将保持一定优势，但同时也将受到国际贸易形势影响或有一定不确定性；预计港口货物和集装箱吞吐量将保持低速增长，企业外部融资渠道仍将保持畅通；港口行业信用风险不大，经营层面表现仍将取决于国内外基本面变化和个体差异，未来行业走势仍需关注国际贸易需求和贸易摩擦情况对港口行业吞吐量的影响。

- **行业概况：**近年来，港口行业受到国际贸易摩擦以及国内外需求等多重因素影响，港口吞吐量整体仍呈增长态势；2021 年，随着国内宏观经济加快复苏，港口行业吞吐量整体保持增长态势，且增速较快；但受国外疫情恢复情况的不确定性以及国际贸易摩擦使港口行业吞吐量的增速将面临一定挑战。
- **行业政策：**2021 年，港口企业已基本不受疫情影响；中共中央、国务院提出规划建设国家综合立体交通管网等国际枢纽海港，加快建设辐射全球的航运枢纽；交通运输部、国家发展改革委针对宁波舟山港口对船方 20 英尺、40 英尺的空重箱装卸船费收调整，皆实现 10% 左右涨幅。预计 2022 年，国家将继续推动重大航运枢纽建设，大部分省级港口资源整合将基本完成，将我国港口行业的建设和发展推上新高度。
- **财务表现：**截至 2021 年 9 月末，我国港口行业已基本不受疫情影响，盈利能力恢复到正常水平；全行业资产负债率呈下降趋势，主体评级为 AAA 的港口企业资产负债率远低于行业平均值。
- **信用质量：**我国港口行业整体偿债能力较强，发债主体集中度较高，发债利率水平较低，主体信用级别相对较高，信用质量较好；部分企业短期债务存在一定偿债压力，随着疫情得到控制，港口企业面临的流动性压力减弱，预计未来新发行短期融资工具数量将有所下降。

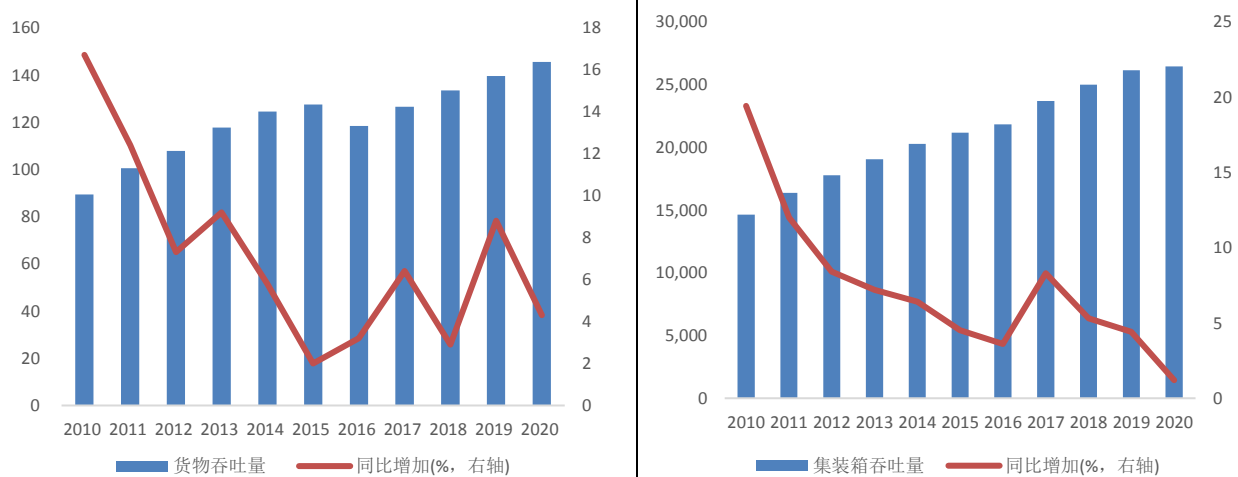
2022 年 1 月 4 日

行业概况

近年来，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量规模整体呈现增长走势，但增速有所放缓；2021年，受益于全球经济逐渐复苏，贸易前景持续向好，中国新冠肺炎疫情防控平稳，港口货物及集装箱吞吐量均大幅增长。预计2022年，国际贸易摩擦及国外疫情恢复情况仍不明朗，预计未来我国港口行业将继续保持增长，但增速有所放缓。

我国是全球最大的贸易国，港口行业吞吐量与世界经济和全球贸易息息相关，2010年以来，全国港口货物吞吐量及集装箱吞吐量均呈波动上升趋势，增速均有所放缓。从全国生产总值来看，受世界整体形势影响，2010年以来，我国GDP增速有所放缓，2020年受新冠肺炎疫情影响我国GDP增速下降至2.3%；从进出口额来看，全球贸易自金融危机后亦相对低迷，在2015年，我国进出口额自2010年以来出现首次下滑，同比降低8.0%，至2020年，由于新冠肺炎疫情影响且国际贸易摩擦不断升级，我国进出口规模同比增长1.9%。同时，受国内需求及政策影响，我国铁矿石、煤炭、原油等生产原材料进口量自2015年起出现下滑，增速于2016年后有所恢复。

图1 2010~2020年全国主要港口货物及集装箱吞吐量及同比变化情况（单位：亿吨、万标箱）



数据来源：中华人民共和国交通运输部官网，大公整理

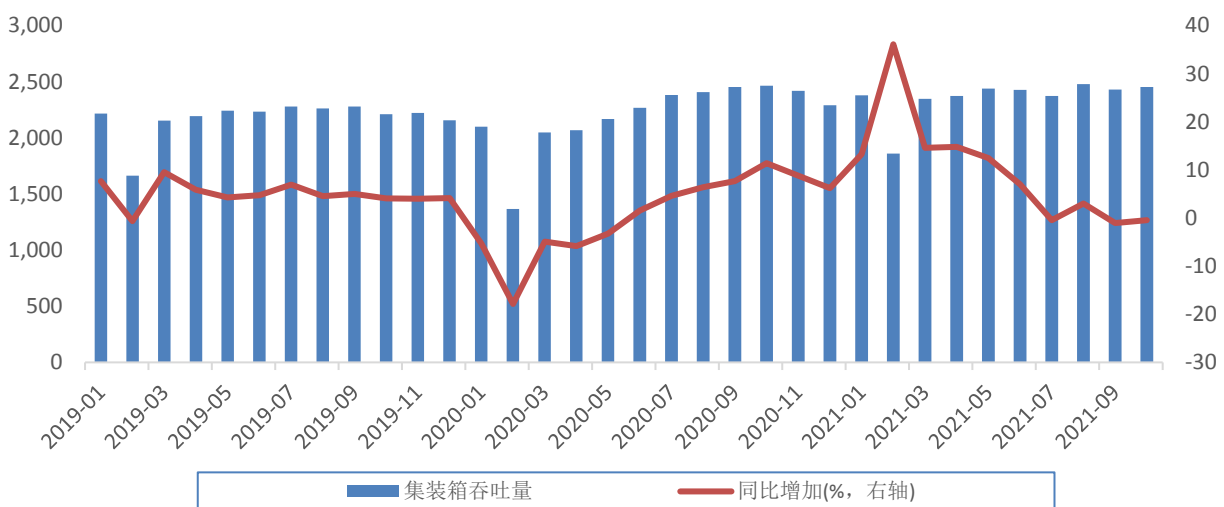
从全国主要港口货物吞吐量情况来看，货物吞吐量从2010年起一直处于小幅增长趋势，增速波动下滑，至2016年货物吞吐量首次出现负增长，之后继续逐年恢复；2020年，我国港口货物吞吐量达145.5亿吨，同比增长4.3%。从集装箱吞吐量来看，2010年以来，港口集装箱吞吐量规模逐年增长，2010~2016年，集装箱吞吐量增速持续下降，自2017年增速有所回升，2018~2020年又连续下降，整体较为契合国际经济和需求形势；2020年，我国集装箱吞吐量达26,430万TEU，同比增长1.2%。

近年来，我国主要港口货物和集装箱吞吐量同比保持增长，港口吞吐量受疫情影响整体低于预期，2021年受益于我国疫情防控工作严谨高效，港口货物及集装箱吞吐量得到较好发展。

截至2020年末，我国港口生产用码头泊位共计22,142个，其中，沿海港口生产用码头泊位5,461个，内河港口生产用码头泊位16,681个。2020年全年实现货物吞吐量145.50亿吨，同比增长4.29%；全年实现集装箱吞吐量2.64亿标箱，同比增长1.24%。

近年来，我国港口货物和集装箱吞吐量总体较为稳定，除每年2月受春节假期停工影响货物和集装箱吞吐量下降幅度较大外，其余月份吞吐量均维持较高水平。从具体数据来看，2021年全国主要港口货物月吞吐量均超过10亿吨，2021年前5个月增幅均超10%，2021年1~10月，全国实现货物吞吐量128.70亿吨，同比增长7.80%；集装箱吞吐量月均实现2,355万标箱，且上半年增幅较大，2021年1~10月，全国实现集装箱吞吐量2.35亿标箱，同比增长8.40%。

图2 2019~2021年10月全国港口各月货物及集装箱吞吐量情况对比（单位：万吨、万标箱）

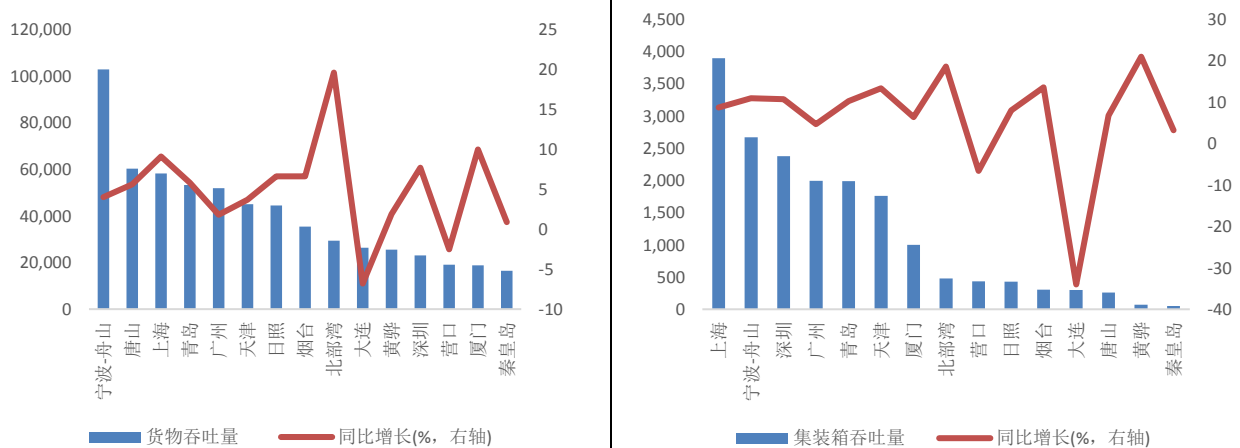


数据来源：中华人民共和国交通运输部官网，大公整理

2021年1~10月，全国主要港口货物和集装箱吞吐量均有所增长，其中宁波舟山港和上海港仍居全国货物和集装箱吞吐量首位。

2021年1~10月，我国主要港口货物吞吐量累计实现128.70亿吨，同比增长7.80%。主要港口中，宁波舟山港继续保持绝对优势，同期实现吞吐量10.28亿吨，同比增长4.00%，自2017年以来连续5年实现货物吞吐量超10亿吨。2021年1~10月，唐山港受益于当地煤炭、铁矿石等进出口量规模较大，货物吞吐量维持全国港口货物吞吐量规模第二位，实现6.03亿吨，同比增长5.60%。近年来上海港受货种结构调整影响，货物吞吐量规模自2019年开始有所下降，2021年1~10月有所回升，实现货物吞吐量5.82亿吨，同比增长9.10%，位列全国港口货物吞吐量第三位。2021年1~10月，北部湾港口货物吞吐量增幅较大，主要系受益于北部湾港建设发展列入国家“十四五”当地于铁矿配矿等营销策略的有效实施，初步形成了贸易市场集聚效应，铁矿石需求旺盛导致北部湾港口货物吞吐量增加，北部湾港口货物吞吐量增幅位列全国主要港口第一。

图3 2021年1~10月全国主要港口货物和集装箱吞吐量及同比变化情况（单位：万吨、万标箱）



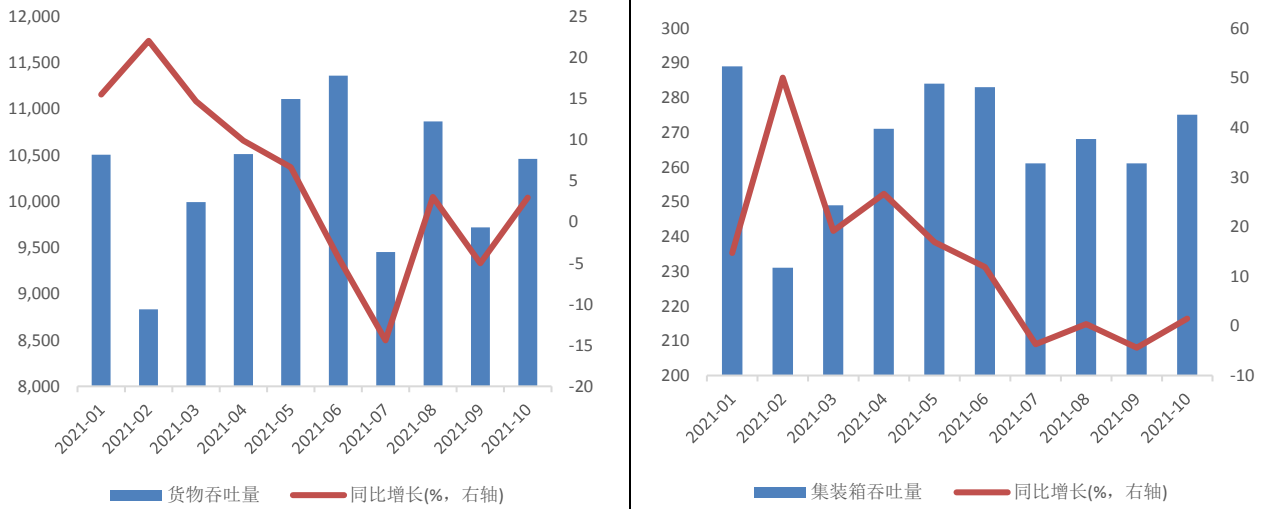
数据来源：中华人民共和国交通运输部官网，大公整理

集装箱吞吐量方面，2021年1~10月，全国实现集装箱吞吐量2.35亿标箱，同比增长8.40%。上海港大力发展集装箱运输，集装箱吞吐量规模位居全国港口第一，2021年1~10月实现3,899万标箱，同比增长8.70%；此外，宁波舟山港集装箱吞吐量实现2,672万标箱，同比增加11.00%，在我国主要港口中集装箱吞吐量规模排名第二。同期，大连港及营口港受辽宁省港口业务整合影响较大，集装箱吞吐量同比分别下降34.00%和6.60%。其余港区集装箱吞吐量均实现正增长，但增幅有所波动。

2021年1~10月，宁波舟山港和上海港仍分别居我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量首位；两港2021年各月吞吐量变化及趋势类似，均反应出国内疫情初期受影响较为严重，后逐渐回升。

2021年1~10月，宁波舟山港和上海港仍分别居我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量首位。

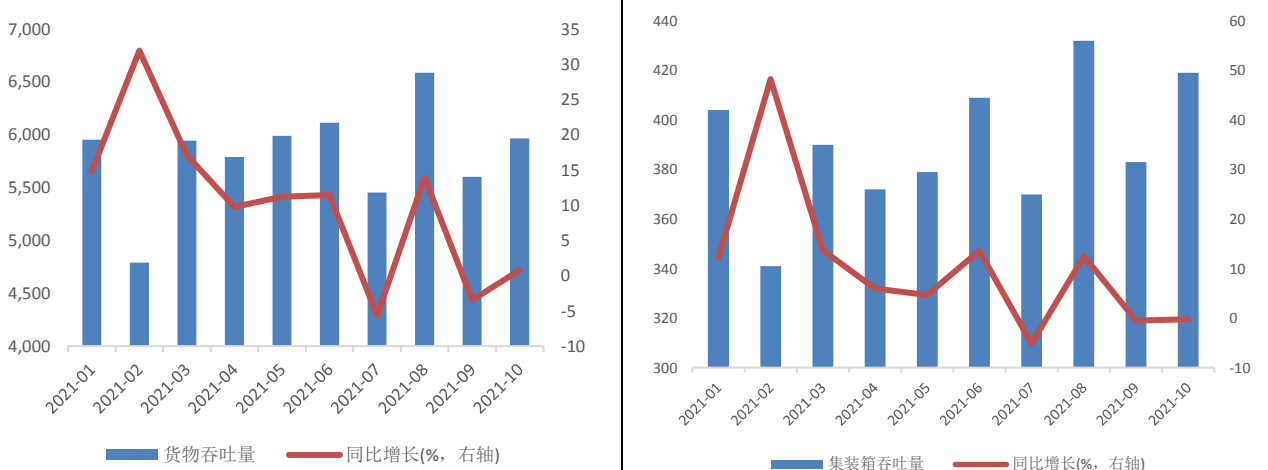
图 4 2021 年 1~10 月宁波舟山港货物及集装箱吞吐量及同比变化情况（单位：万吨、万标箱）



数据来源：Wind，大公整理

2021 年上半年，受益于我国疫情防控形势平稳、全球经济逐渐复苏，贸易前景持续向好，宁波舟山港货物及集装箱吞吐量均保持较大幅度增长，1~3 月货物吞吐量同比分别增长 15.51%、22.03%和 14.69%，增速较快，货物吞吐量累计完成 2.93 亿吨，同比增长 17.11%；4 月起，宁波舟山港货物吞吐量增速有所放缓，2021 年 7 月起，宁波舟山港受国际贸易形势以及零散疫情病例影响，货物吞吐量有所波动。2021 年 1~10 月，实现吞吐量 10.28 亿吨，同比增长 4.0%。2021 年上半年，宁波舟山港集装箱吞吐量增幅波动较大，7 月起，受零散疫情影响集装箱吞吐量增幅低位震荡，2021 年 1~10 月累计实现集装箱吞吐量 2,672 万标箱，同比增加 11.00%。

图 5 2021 年 1~10 月上海港货物及集装箱吞吐量及同比变化情况（单位：万吨、万标箱）



数据来源：Wind，大公整理

近年来上海港受货种结构调整影响，货物吞吐量规模自 2019 年开始有所下降，2021 年 1~10 月有所回升，实现货物吞吐量 5.82 亿吨，同比增长 9.10%，位列全国港口货物吞吐量第三

位。分具体时段来看，上海港吞吐量同宁波舟山港一致，均表现为上半年增速向好，7月开始吞吐量及增幅均有所波动，其中2月份受春节假期影响规模较小但受益于疫情有效防控同比增速较大。2021年1~10月，上海港集装箱吞吐量仍居全球第一位，实现吞吐量3,899万标箱，同比增长8.70%。分具体时段来看，2021年1~3月，上海港集装箱吞吐量增速均保持在10%以上，主要由于上年同期受疫情影响较为严重，而2020年第二季度港口行业开始复苏，因此2021年第二季度集装箱吞吐量增速回归正常。2021年7月起，受国际贸易形势变化上海港集装箱吞吐量出现小幅波动。

行业政策

2021年中共中央、国务院提出规划建设国家综合立体交通管网等国际枢纽海港，加快建设辐射全球的航运枢纽；预计2022年，国家将继续推动重大航运枢纽建设，将我国港口行业的建设和发展推上新高度。

港口是综合交通运输枢纽，也是经济社会发展的战略资源和重要支撑，交通运输部、国家发改委等多部门陆续印发了支持和引导港口行业的发展政策，并规划到2025年我国世界一流港口建设取得重要进展，主要港口绿色、智慧、安全发展实现重大突破。2021年2月，为严厉打击违规收费行为，加强监督检查，强化自查自纠，交通运输部印发《关于以违规经营收费案例为戒进一步规范港口收费行为的通知》；同月，交通运输部印发《国家综合立体交通网规划纲要》，根据在港口建设方面，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、北部港湾、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升国际航运中心地位，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；2021年3月，交通运输部预计到2022年底初步形成布局合理、衔接顺畅，运转高效、监管有力的船舶和港口污染治理格局，2023年后转入常态化运行，支撑长江航运发展全面绿色转型，为我国按期实现碳达峰、碳中和目标作出积极贡献。

另外，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、北部万港、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。

国家层面中国港口发展目标，根据2019年11月发布的《关于建设世界一流港口的指导意见》，中国港口的发展将以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口，到2025年，世界一流港口建设取得重要进展，主要港口绿色、智慧、安全发展实现重大突破，地区性重要港口和一般港口专业化、规模化水平明显提升。到2035年，全国港口发展水平整体跃升，主要港口总体达到世界一流水平，若干个枢纽港口建成世界一流港口，引领全球港口绿色发展、智慧发展。到2050年，全面建成世界一流港口，形成若干个世界级港口群，发展水平居世界前列。

2021年12月1日，根据交通运输部、国家发展改革委《港口收费计费办法》（交水规

【2019】2号），以及宁波口岸收费目录清单公示要求，在原《宁波舟山港外贸进出口集装箱港口收费目录清单》的基础上实施调整，发布《宁波舟山港外贸进出口集装箱港口收费目录清单（202111版）》，此次港口对船方20英尺、40英尺的空重箱装卸船费收调整中，皆实现10%左右的涨幅。

总体而言，2021年，港口行业政策“绿色、智慧、安全”是主旋律。预计2022年，国家将继续推动国家重大航运枢纽的建设，将我国港口行业的建设和发展推上新高度。

财务表现

截至2021年9月末，我国港口行业已基本不受疫情影响，盈利能力恢复到正常水平；全行业资产负债率呈下降趋势，主体评级为AAA的港口企业资产负债率远低于行业平均值。

2021年，港口企业已基本不受疫情影响，大部分港口企业营业收入有所提升，2021年12月交通运输部及国家发展改革委发布上调宁波舟山港口等装卸费用，一定程度上将继续增加港口企业营业收入。从盈利情况来看，截至2021年9月末，全行业整体受疫情影响低于预期，主要港口企业利润总额和净利润总体恢复至正常水平。2021年1~9月，主要10家港口企业中有8家港口企业营业收入同比有所增长，增长率位于2.13%~100.90%之间；利润总额均有所增长，增长率位于0.17%~115.38%之间。

表1 2021年1~9月（末）我国主要港口企业经营和财务指标对比情况（单位：亿元，%）

企业名称	主体信用评级	总资产	资产负债率	营业收入		利润总额		净利润	速动比率
				金额	同比	金额	同比		
上海国际港务(集团)股份有限公司	AAA	1,674.62	37.66	262.38	36.55	145.80	84.23	124.72	1.32
天津港(集团)有限公司	AAA	1,494.37	68.14	202.46	6.11	12.61	10.03	7.88	0.67
宁波舟山港股份有限公司	AAA	1,132.95	46.62	220.98	79.13	44.97	19.95	34.91	0.99
山东港口日照集团有限公司	AA+	681.10	66.87	100.74	-24.21	9.79	10.50	5.76	0.69
青岛港国际股份有限公司	AAA	584.37	41.05	121.52	27.58	45.69	6.23	36.35	1.25
辽宁港口股份有限公司	AAA	534.81	26.70	86.88	77.74	20.52	95.80	15.39	3.35
广州港股份有限公司	AAA	392.12	55.31	93.81	11.24	12.38	5.54	9.65	0.70
秦皇岛港股份有限公司	AAA	274.93	38.98	47.96	2.13	11.96	0.17	9.35	-
唐山港集团股份有限公司	AAA	241.23	15.93	45.41	-26.76	21.45	20.37	17.87	2.89
珠海港股份有限公司	AA+	175.41	58.40	46.81	100.90	4.20	115.38	3.37	0.95

数据来源：Wind，大公整理

根据申万行业分类，2017~2020年港口全行业资产负债率平均值分别为64.50%、64.00%、63.60%和53.75%，整体处于逐年下降的趋势，我国主要港口企业资产负债率均远低于全行业平均值，上市港口企业资产负债率多分布在30%~40%；其中主体评级为AAA的港口企业主要为地方国有企业，根据2018年9月中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》中总体目标指出，加强国有企业资产负债约束是打好防范化解重大风

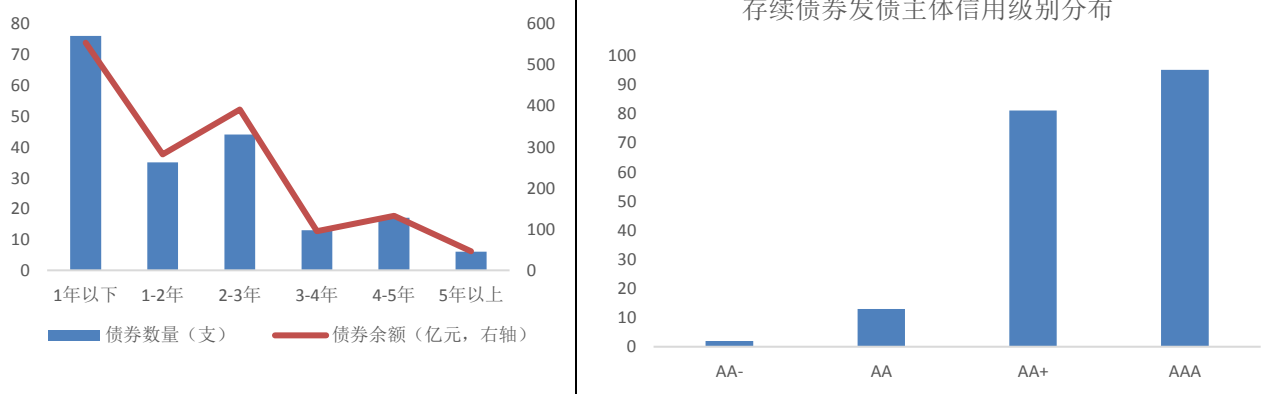
险攻坚战的重要举措。要通过建立和完善国有企业资产负债约束机制，强化监督管理，促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平，推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平，港口行业国有企业控制资产负债率增长。2017~2020 年，港口全行业速动比率平均值分别为 78.7%、79.0%、75.4%和 94.12%。

信用质量

我国港口行业整体偿债能力较强，发债主体集中度较高，发债利率水平较低，主体信用等级相对较高，信用质量较好；短期债务存在一定偿债压力，随着疫情得到控制，港口企业面临的流动性压力减弱，预计未来新发行短期融资工具数量将有所下降。

我国港口行业整体偿债能力较强，主体信用等级相对较高。截至 2021 年 11 月末，港口企业有存续债券的企业有 24 家，其中有 13 家主体信用等级为 AAA，7 家为 AA+，3 家为 AA，1 家为 AA-；存续债券 191 只，债券余额 1,499.83 亿元，以超短期融资券和中期票据为主；债券期限结构较为集中，3 年内到期债券余额占总量比重为 81.15%，其中，1 年内到期债券余额为 553.35 亿元，占总量比重为 36.89%，一年内到期债务的企业主要有厦门国际港务股份有限公司、厦门港务控股集团有限公司、国投交通控股有限公司、珠海港控股集团有限公司、连云港港口集团有限公司、天津港(集团)有限公司、中国南山开发(集团)股份有限公司、大连港集团有限公司、河北港口集团有限公司等，主要为主体评级 AAA 及 AA+的企业，债券余额分布于 3~10 亿元之间，行业短期偿债资金需求较大。

图 6 截至 2021 年 11 月末我国港口行业存续债券情况（单位：亿元、支）



数据来源：Wind，大公整理

2021 年 1~11 月，全国港口企业发行债券 191 支，发行金额总计 1,499.83 亿元，同比增长 28.76%；2020 年 1~11 月新发债券发行利率多集中在 2%~6%；港口企业流动资金周转效率有所回升，本期发行超短期融资债券占比 18.32%，中期票据占比 40.31%；发债主体共 24 家，其中主体信用评级为 AAA 的有 13 家，AA+的 7 家，AA 的 3 家，AA-的 1 家。2020 年 1~11 月，全国港口企业无级别调整，信用质量比较稳定。

总体来看，我国港口企业融资渠道较为通畅，发债主体集中度较高，发债利率水平较低，行业整体风险符合投资者资产配置需求，行业整体信用风险不大。预计 2022 年港口企业偿债能力仍较强，发债主体仍较为集中，需关注部分资产盈利实力较小的企业的经营和融资渠道变化；随着疫情逐渐稳定，港口企业资金周转压力减小，恢复经营，预计未来港口行业整体流动性压力将缓解，短期融资债券发行规模将有所下降。

总结与展望

2021 年，中共中央、国务院提出规划建设国家综合立体交通管网等国际枢纽海港，加快建设辐射全球的航运枢纽。受益于全球经济复苏且我国疫情防控取得较好成果，航运市场景气度高，2021 年我国港口行业货物和集装箱吞吐量同比均保持较高增长。2021 年前三季度全国港口企业发行债券金额同比小幅下降，发行利率整体仍较低，且主要港口企业资产负债率仍远低于全行业平均值；我国港口行业偿债能力较好，整体行业融资渠道通畅，企业短期流动性资金压力通过企业自身现金流和金融市场融资活动得以较大程度缓解；同期，全国港口企业新发债券以超短期融资券为主，发债主体整体偿债能力较强，主体信用级别相对较高，发债利率水平较低，行业整体风险符合投资者资产配置需求。

因此，国际疫情形势的不确定性并不会削弱国际市场对国内产品的出口需求，同时港口行业的吞吐量增速可能面临一定不确定性；各省目前能整合的港口资源已经基本进入尾声，区域层面将进一步统筹和建设粤港澳大湾区等重大航运战略枢纽。我们认为港口行业未来整体货物吞吐量将继续保持低速增长，沿海大港的良好经营表现和现金流水平仍将维持其通畅的融资渠道，经营层面的表现仍将取决于国内外贸易、需求和政策的变化。综合来看，港口行业 2022 年的信用展望为稳定。