

厦门港务发展股份有限公司
及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2020)100058】

评级对象： 厦门港务发展股份有限公司及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02

	16 厦港 01	16 厦港 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2020 年 05 月 15 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 05 月 15 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019 年 04 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 04 月 30 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2016 年 04 月 01 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 10 月 17 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位：人民币亿元			
母公司口径数据：			
货币资金	0.39	0.98	6.42
刚性债务	12.69	16.68	15.19
所有者权益	23.86	25.01	32.50
经营性现金净流入量	3.16	1.41	-1.94
合并口径数据及指标：			
总资产	80.83	85.53	97.70
总负债	45.53	49.47	53.28
刚性债务	27.91	32.37	35.28
所有者权益	35.30	36.06	44.42
营业收入	137.13	133.91	141.55
净利润	1.79	1.07	1.87
经营性现金净流入量	-0.17	2.25	6.38
EBITDA	5.44	5.54	6.61
资产负债率[%]	56.33	57.84	54.53
权益资本与刚性债务比率[%]	126.46	111.41	125.91
流动比率[%]	81.90	66.49	98.67
现金比率[%]	12.70	10.43	28.02
利息保障倍数[倍]	4.36	2.41	2.73
净资产收益率[%]	5.29	3.00	4.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.60	6.21	15.73
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.06	-2.78	1.88
EBITDA/利息支出[倍]	7.31	4.52	4.47
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.18	0.20

注：根据厦门港务经审计的 2017~2019 年财务数据整理、计算。

分析师

楼雯仪 lwy@shxsj.com
张佳 zhangjia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对厦门港务发展股份有限公司(简称“厦门港务”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 厦港 01 及 16 厦港 02 的跟踪评级反映了 2019 年以来厦门港务在外部环境、区位优势、股东背景及融资能力等方面持续具有的优势,同时也反映了公司在宏观环境波动、业务分流及贸易业务等方面继续面临压力与风险。

优势：

- **外部环境良好。**国务院及福建省积极推进福建自贸区和海上丝绸之路的建设,此外厦门东南国际航运中心、海西经济区、厦漳泉同城化等均在推进中,为厦门港务的发展提供了良好的外部发展环境。
- **区位优势显著。**厦门港务所处的厦门港是我国东南沿海的重要港口,港区水深条件好,堆场面积大,集疏运体系较完善,配套设施良好。公司所处区位较好,资源条件优越。
- **股东背景好。**跟踪期内,厦门港务的控股股东仍为厦门国际港务,厦门市国资委仍为公司的实际控制人,公司股东背景较好,仍能在资源、政策等各方面得到股东和政府的相关支持。
- **融资能力强。**跟踪期内,厦门港务成功非公开发行股票,募集资金净额 5.98 亿元,作为 A 股上市公司,公司融资渠道多样,融资能力强。

风险：

- **主业易受宏观经济波动影响。**跟踪期内,我国宏观经济形势仍面临复杂的国际环境,厦门港务作为港口经营企业,对外部经济环境依存度较高,经营状况易受宏观经济波动影响。
- **业务分流风险。**跟踪期内,港口之间的竞争环境仍然激烈,厦门港与深圳港和宁波港的部分经济腹地重叠,存在较大的竞争,同时还面临福建省内港口业务分流风险。
- **贸易业务风险。**跟踪期内,厦门港务贸易业务

规模仍较大，且贸易品种主要系钢材、煤炭及铁矿石等大宗商品，期末存货规模较大，公司贸易业务面临较大的价格波动风险。

关注：

- 港口资源整合。随着港口行业资源整合面不断扩大，目前福建省交通运输集团也正在以整合福建省港航公司为开端，加速推进福建港口整合工作，关注在资源整合的背景下，厦门港务面临的竞争情况变化。
- 新冠肺炎疫情影响。2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，全球经济衰退概率大幅上升，厦门港务从事的港口物流业务与贸易业务均易受宏观经济波动影响，需持续关注后续疫情形势发展对公司业绩表现的影响。

➤ 未来展望

通过对厦门港务及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 16 厦港 01 与 16 厦港 02 还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



厦门港务发展股份有限公司 及其发行的 16 厦港 01 与 16 厦港 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照厦门港务发展股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）及（第二期）（分别简称“16 厦港 01”和“16 厦港 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门港务提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对厦门港务的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

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

2019 年 5 月，该公司决定不调整“16 厦港 01”票面利率，维持 3.25%，当年 6 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 01”回售给公司，回售金额为 5.27 亿元；2019 年 9 月，公司上调“16 厦港 02”票面利率 23 个基点至 3.25%，当年 10 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 02”回售给公司，回售金额为 3.98 亿元。截至 2020 年 4 月 14 日，公司存续债券本金余额合计为 2.033 亿元。

图表 1. 截至 2020 年 4 月 14 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

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

资料来源：厦门港务

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向

金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

2019 年，全球经济景气度持续下降，沿海港口业务经营承压，同时，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，加之长江港口一体化政策成效显著，我国内河港口货物吞吐量实现了双位数增长，为我国港口货物吞吐总量提供了较好的支撑。港口行业近年来政策环境较好，但亦在作业收费和安全环保上受到了较高的政策调控，港口盈利能力的提升面临挑战。2020 年初新冠肺炎疫情爆发，尽管至 3 月中，我国境内形势已得以较好控制，但随着该疫情在全球各地的蔓延，需持续关注其发展态势变化及对港口行业的影响。

该公司为厦门港规模最大的综合物流服务商，从事的主要业务为散杂货码头装卸及相关综合物流服务、商品贸易、建材销售等，易受港口行业发展形势影响。

A. 行业概况

宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大宏观因素。全球经济景气度持续下降背景下，短期内我国宏观经济增长压力加大，2019 年我国实现 GDP 累计同比增长 6.10%，较上年下滑 0.60 个百分点；我国进出口金额（人民币）累计同比增长 3.40%，较上年大幅下滑 6.30 个百分

点。在此背景下，根据交通运输部公布数据，2019年，我国港口完成货物吞吐量139.51亿吨，同比增长8.80%，其中，沿海港口货物吞吐总量同比增长4.30%；内河港口吞吐量实现了较高的增速，同比增长19.40%。2020年初，新冠肺炎疫情的爆发，国内大部分企业延迟复工，物流效率降低，船次航线调整，对我国港口第一季度的业务量预计将造成一定负面影响，2020年第一季度，我国主要港口货物吞吐量同比下滑4.62%，其中，外贸货物吞吐量同比微幅增长0.34%，尽管我国境内目前新冠肺炎疫情已得到了较好控制，但随着疫情在全球的全面爆发，需持续关注后续发展形势及对港口影响程度的变化。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。其中，我国港口的煤炭吞吐情况与国内煤炭开采行业形势密切相关。2019年以来，我国煤炭行业景气度不如上年，供给端新增产能的持续释放以及煤炭进口量增幅明显，行业供需趋于宽松，煤炭价格整体小幅下降，我国港口煤炭吞吐量预计能维持增长态势，但增幅较上年同比略所回落。2020年初我国新冠肺炎疫情爆发后，受制于下游企业复产复工的延后，电厂煤耗下降、焦化厂开工率不足，短期内疫情对煤炭需求造成一定冲击，进而对我国港口的煤炭吞吐量造成一定影响。

我国港口吞吐的金属矿石以进口铁矿石为主，2019年上半年，巴西矿难、澳洲飓风等事故使得铁矿石进口价格的上涨，对我国港口铁矿石吞吐量造成了一定负面影响。但进入下半年后，随着巴西矿山恢复生产，市场供应增加，铁矿石价格开始回落；同时，我国粗钢产量增长平稳，能继续对我国铁矿石需求形成较好支撑。2020年以来，受春节假期和新冠肺炎疫情影响，我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足，使得钢材库存大幅堆积，铁矿石需求出现下降，再加上我国港口铁矿石库存尚充沛，目前来看，2020年我国港口的铁矿石装卸业务面临一定拓展压力。

我国港口吞吐的石油以进口原油为主，我国自2017年起成为了全球最大的原油进口国，2019年，我国原油进口数量同比增长9.49%，保持了较快增速。2020年以来，新冠肺炎疫情爆发后各项防控措施（封城、封锁高速道口等）的实施，使得客运活动大幅减少，货运效率亦大幅下降，原油消耗受此影响大幅减少，随着3月中我国境内形势明显好转，境内需求将逐步回稳；但目前新冠肺炎疫情在全球的持续扩散，全球原油需求预计将出现明显下滑，随着“OPEC+”会议在当年4月明确达成减产协议，可对国际原油价格形成一定支撑，但是否能弥补新冠肺炎疫情对全球需求造成的冲击仍存在较大的不确定性，总体而言，我国港口原油吞吐形势仍面临较大的下行压力。

集装箱亦是我国港口核心货种之一，其具有装载货物价值高、作业收费相对偏高的特性。2019年，我国港口完成集装箱吞吐量2.61亿标箱，同比增长4.40%。分港口看，当年我国前十大集装箱港口中，大连港、营口港和苏州港

出现了负增长，同比分别下滑 10.31%、15.53%和 1.34%；同时，我国目前主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口，关注中美贸易关系变化对上述港口带来的影响；而“一带一路”沿线国家航线预计将保持较好的增速，能为我国所涉港口集装箱业务提供一定增量。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情管控措施的实施，以及集卡物流效率下降，我国港口集装箱装卸业务当年预计将会受到较为明显的短期冲击，尤其是冷藏箱集装箱、汽车集装箱等，2020 年第一季度，我国主要港口完成集装箱吞吐量同比下滑 8.54%。

从我国前十大沿海港口情况来看，与上年相比，2019 年，我国港口货物吞吐量进入前十的门槛有所下降，由上年的 3.70 亿吨下降至 2.88 亿吨；十大排名中 1-6 名仍保持不变，日照港超越大连港和烟台港上升至第七，黄骅港超越营口港和湛江港，位居全国第十；从波动情况来看，出现同比下降的港口主要分布于环渤海港口群，其中烟台港和大连港出现了同比双位数的大幅下滑，大连港吞吐量出现骤降的主要原因，根据网上公开信息，一方面系受统计口径变化影响，另一方面亦受到了其经济腹地东北地区的传统支柱行业景气度下滑的冲击；此外，上海港在宁波-舟山港的竞争压力下，同比出现了微幅下滑。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国前十大沿海港口中过半港口的货物吞吐量均出现了同比下滑，其中，以外贸集装箱为主的上海港及以进口铁矿石为主的唐山港下滑幅度均超过 10%。

图表 2. 我国沿海前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

排序	2018 年			2019 年			2020 年 1~3 月		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
1	宁波-舟山港	10.84	7.67	宁波-舟山港	11.20	3.29	宁波-舟山港	2.50	-1.86
2	上海港	6.84	-3.08	上海港	6.64	-2.98	青岛港	1.44	4.15
3	唐山港	6.37	12.68	唐山港	6.57	3.08	唐山港	1.42	-12.49
4	广州港	5.94	4.90	广州港	6.06	2.05	上海港	1.39	-15.07
5	青岛港	5.43	6.79	青岛港	5.77	6.43	广州港	1.35	-4.65
6	天津港	5.08	0.97	天津港	4.92	-3.06	日照港	1.19	4.58
7	大连港	4.68	3.72	日照港	4.64	5.97	天津港	1.11	5.40
8	烟台港	4.43	55.14	烟台港	3.86	-12.81	烟台港	0.92	-1.90
9	日照港	4.38	21.56	大连港	3.66	-21.68	大连港	0.83	1.45
10	营口港	3.70	2.10	黄骅港	2.88	-0.03	黄骅港	0.67	-1.20

数据来源：wind，新世纪评级整理

建设投资方面，我国港口行业于“十二五”期间经历了过度投资期，近三年建设投资额整体有所下降，沿海建设投资额 2016 年前三季度以来同比一直呈负增长，内河建设投资亦表现为震荡下滑。2019 年 1~11 月，我国沿海建设投资额为 482.70 亿元，同比下滑 3.08%，降幅较上年同期的 18.10% 明显缩小；内河建设投资额为 547.50 亿元，亦开始出现下滑，同比下滑 2.73%。但是，随着我国各地港口资源整合工作的深入，各港口的定位和发展方向进一步明确化，再加上我国各地以长江沿线为重心对非法和小散乱码头进行了整治清理，均将

为我国部分区域的港口带来新的建设需求，但我国港口基础设施建设投资未来增速将在区域分布上和泊位类型上出现明显分化。此外，随着“十三五”末的到来，部分地区或为达规划要求，从而进入一段时期的建设投资小幅回升期，根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，到 2020 年，我国沿海港口万吨级及以上泊位数达 2527 个，根据《2018 年交通运输行业发展统计公报》披露，截至 2018 年末，我国沿海港口万吨级及以上泊位数为 2007 个，较上年末增长 4.55%。

B. 政策环境

港口的建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中被赋予了重要的地位。“十三五”期间，伴随着“一带一路”和“长江经济带”等国家性战略政策的出台，我国亦陆续出台了多项港口相关制度规章，以不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等，提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境；与此同时，我国政府不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，而随着各地港口资源整合工作的稳步推进，对行业内垄断现象的重视度亦有所提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的作业收费仍面临较大的下行压力。此外，随着我国经济的不断发展，环保要求亦愈发严苛，我国政府亦颁布了一系列环保相关政策和/或通知，对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，我国各地港口还出台了延长免箱期、减免滞箱费和码头堆存费等政策，预计将使得我国港口业务的收入和盈利空间面临一定压力。

C. 竞争格局/态势

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

从样本企业¹来看，2019 年以来，大部分样本企业的各项经营指标保持较好增长，且随着规模优势的体现，综合成本得以控制，平均毛利率和资产回报率呈上升态势。受 2020 年初新冠肺炎疫情的影响，我国港口企业的经营将受

¹ 本部分行业样本分析共选取了 24 家港口企业作为样本，涉及 24 个港口，选取方式：（1）截至 2019 年 10 月末已披露 2019 年上半年度和/或前三季度财务报表的公共码头经营实体；（2）鉴于数据的可比性，剔除了大型投资性港口企业，如招商局港口控股有限公司及中远海运港口有限公司等；（3）剔除了隶属同一集团的子公司。此外，对于未公开披露 2019 年前三季度报表的企业，本部分数据分析则以半年报为基数；同时，本部分利润表和现金流量表的部分科目数据为年化数据（2019 年（E））。

到一定短期冲击，2020 年第一季度港口企业的营业收入和经营性现金流存在一定下行压力；同时，随着新冠肺炎疫情在全球各地蔓延，需持续关注疫情对全球经济和港口行业形势的影响。

图表 3. 核心样本企业基本数据概览(2019 年 9 月末/2019 年(E), 单位: 亿元、%)

核心样本企业	核心经营指标 (合并口径)			核心财务数据 (合并口径)			
	吞吐量 (亿吨)	港口业 务收入	港口业务 毛利率	总资产	资产 负债率	流动比 率(X)	经营性 净现金流
大连港集团有限公司	3.78	38.38	39.14	886.47	45.34	1.70	15.83
营口港务集团有限公司	3.70	64.02	22.27	782.73	49.86	0.72	43.63
锦州港股份有限公司	0.84	19.61	27.83	171.57	62.45	0.22	4.67
河北港口集团有限公司	3.82	71.34	39.51	613.28	49.36	0.94	6.73
唐山港口实业集团有限公司	2.12	41.20	48.02	290.02	26.66	1.41	6.56
天津港(集团)有限公司	4.46	65.14	32.51	1375.78	64.08	0.76	12.58
烟台港集团有限公司	3.16	32.40	27.00	439.06	73.83	0.40	14.20
青岛港国际股份有限公司	4.86	40.82	32.85	520.15	38.09	1.82	22.29
日照港集团有限公司	3.81	62.99	33.54	637.70	63.01	0.59	1.34
连云港港口集团有限公司	2.36	23.43	20.56	612.99	70.96	1.30	1.81
靖江港口集团有限公司	0.05	0.93	40.93	222.16	58.55	2.15	7.22
南京港股份有限公司	-	6.12	54.12	47.46	31.08	1.22	3.31
武汉港务集团有限公司	0.49	2.28	-19.71	45.19	50.16	1.93	-0.90
重庆港务物流集团有限公司	0.62	10.15	20.31	211.37	55.50	2.09	6.44
上海国际港务(集团)股份有限公司	5.61	156.58	49.15	1403.18	36.31	2.61	53.54
宁波舟山港股份有限公司	7.76	88.76	40.15	724.64	39.66	0.77	18.93
厦门港务控股集团有限公司	1.44	29.34	32.28	436.51	61.61	0.84	27.22
深圳市盐田港股份有限公司	0.12	1.25	9.04	107.04	24.76	2.70	2.11
广州港集团有限公司	4.80	53.16	36.23	364.22	41.77	1.69	28.09
珠海港控股集团有限公司	1.25	10.83	23.40	282.24	59.87	1.90	0.89
茂名港集团有限公司	0.03	0.90	47.96	88.99	62.07	2.25	1.67
湛江港(集团)股份有限公司	1.06	22.79	28.27	153.95	39.44	0.41	8.00
海南港航控股有限公司	0.08	7.01	24.30	109.21	59.48	0.91	5.98
广西北部湾国际港务集团有限公司	1.98	42.01	42.52	1343.23	72.85	0.68	46.91
厦门港务发展股份有限公司 (2019 年)	0.34	9.28	13.87	97.70	54.53	98.67	6.38

资料来源: wind、公开资料, 新世纪评级整理

注: ①货物吞吐量样本数为 23 个, 主要系部分年度未能获取天津港集团和南京港股份的企业货物吞吐量数据。

②港口业务=装卸+堆存+港务管理, 由于部分企业披露口径不一致而存在一定差异; 港口业务收入和毛利率为 2018 年度数据。

D. 风险关注

多元化业务经营风险。近年来, 我国港口企业不断拓展多元化业务, 目前主要涉及港口贸易和对外港口投资等。其中, 港口贸易业务易受主要贸易货物相关行业波动影响, 且存在账款回收风险; 对外港口投资业务给企业的管理能力带来了一定挑战, 而部分企业对境外港口的投资, 使其还面临政治和汇率等风险。

政策性风险。在港口收费机制市场化、反垄断调查趋严以及物流业降本增效等政策因素影响的背景下, 未来我国港口行业盈利水平将持续承压; 同时, 我国环保要求亦愈发严苛, 近年来一系列环保相关政策和/或通知的发布, 亦对港口环保实践提出了更高要求, 从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。总体而言, 我国港口面临一定的政策性风险。

安全风险。港口作为重要的交通基础设施，安全事故的发生、有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等事故会对港口的正常经营造成严重影响，如天津港爆炸事故，港口行业部分货种的作业过程中存在较大安全风险。

(3) 区域市场因素

A. 区域经济发展情况

该公司运营管理的厦门港位于福建省厦门市，福建省位于我国东南沿海，北承长江三角洲，南接珠江三角洲，东隔台湾海峡与台湾岛相望，是太平洋西岸航线南北通衢的必经之地，陆地海岸线长达 3751.50 千米，居我国第二。福建省经济总量位于我国中上游水平，2017~2019 年全省地区生产总值分别为 3.23 万亿元、3.58 万亿元和 4.24 万亿元，分别同比增长 8.1%、8.3%和 7.6%；福建省工业基础完善，其中机械装备、电子信息和石油化工三大主导产业支撑作用显著，新兴产业也呈现较快发展，产业结构逐步优化，形成二三产业并举发展态势，2019 年三次产业结构比为 6.1:48.6:45.3。同时，福建省是我国对外开放的前沿重地，经济发展易受到国际环境及外部经济体影响，近年来对外贸易增速放缓，2017~2019 年全省实现进出口总额分别为 1.16 万亿元、1.24 万亿元和 1.33 万亿元，分别同比增长 12%、6.6%和 7.8%。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度，全省地区生产总值为 0.90 万亿元，同比下降 5.2%；全省海关进出口总额 2874.15 亿元，同比下降 3.6%，降幅比 1~2 月份收窄 3.3 个百分点，降幅低于我国平均水平 2.8 个百分点。其中，出口 1652.66 亿元，下降 10.3%，降幅比 1~2 月份收窄 5.9 个百分点；进口 1221.49 亿元，增长 7.1%，增幅比 1~2 月份回落 1.4 个百分点。

厦门市地处福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市，交通网络体系发达，区位优势明显，对外经济发展较早，产业基础良好；近年来，随着自贸区设立、海上丝绸之路战略实施，厦门市不断推进经济结构优化升级，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群，经济发展水平较高，发展态势良好，2017~2019 年全市地区生产总值分别为 0.44 万亿元、0.48 万亿元和 0.60 万亿元，分别同比增长 7.6%、7.7%和 7.9%；作为我国对外开放的窗口，对外贸易在厦门市经济中一直占有显著地位，近年来，受中美贸易摩擦影响，对外贸易呈下滑趋势，2017~2019 年全市进出口总额分别为 0.64 万亿元、0.60 万亿元和 0.58 万亿元，但仍稳居全省第一，同期占全省进出口总额的 50.18%、48.60%和 48.19%。

B. 区域政策环境

福建省是我国推进改革开放的前沿阵地，在我国发展海洋经济和对外经济中具有较高的政策性定位，能够获得我国政府的大力支持；同时，厦门市凭借优势，在《国家物流枢纽布局和建设规划》中被列为港口型、空港型和商贸服

务型国家物流枢纽布局承载城市，厦门港作为当地最重要的港口，在业务发展、资源获取、配套设施完善等方面，亦能获得各级政府的大力支持，自 2012 年厦门获批东南国际航运中心以来，政府要求全面做大做强厦门港，在重视外贸集装箱的同时，积极发展内贸箱。同时，厦门港目前正加快建设厦门国际航运中心，力争到 2020 年，厦门国际航运中心将初具雏形，形成“双港双区一中心”（国际集装箱干线港，亚太地区重要的邮轮母港，两岸航运交流合作先行区，国际航运服务业聚集发展示范区，东南沿海国际物流中心）的发展格局。总体来看，厦门港面临的区域政策环境较好。

图表 4. 近年来主要区域相关政策措施

发布时间	政策名称	涉及核心内容
2019 年 1 月	《关于进一步深化改革扩大开放的若干措施》	积极推进港口运营管理体制机制的改革创新和港口资源优化配置
2018 年 12 月	关于降低厦门港部分港口收费标准的通知	涉及货物港务费、港口设施保安费、引航费等。
2017 年 11 月	《福建省中长期铁路网规划》	福建将逐步形成沿海货运走廊，充分利用港口铁水联运优势，促进港口的发展。
2017 年 9 月	《贯彻推进水运供给侧结构性改革实施方案（2017-2020 年）》	明确到 2020 年，核心港区规模化、集约化、专业化水平全面提升。
2016 年 11 月	《厦门市综合交通运输“十三五”发展规划》	加快形成完善的港口集疏运体系，完善厦门港的海铁联运通道
2016 年 6 月	《福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划》	打造现代化港口群，全力建设国际航运中心，加快打造核心港区，完善港口公共设施

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

C. 区域竞争格局

福建省内目前主要包括三大亿吨港口，分别为厦门港（原厦门港和漳州港）、福州港（原福州港和宁德港）和湄洲湾港²（原湄洲湾港、泉州港和莆田港），根据目前通过评审的《福建省沿海港口布局规划(修订)》，明确要形成以厦门港、福州港为主要港口，湄洲湾港为地区性重要港口的分层次港口布局，近年来，福建省全省港口业务量保持增长态势，但 2018 年以来，受全球经济增速放缓、外部环境总体趋紧影响，增速有所下滑，2017~2019 年货物吞吐量分别为 5.20 亿吨、5.58 亿吨和 5.95 亿吨，分别同比增长 2.4%、7.3% 和 6.59%；集装箱吞吐量分别为 1564.85 万标箱、1647.03 万标箱和 1726.00 万标箱，分别同比增长 8.7%、5.3% 和 4.79%。

厦门港是我国综合运输体系的重要枢纽、集装箱运输干线港、东南沿海的区域性枢纽港口、对台航运主要口岸，有通往国际国内的航线，从省内竞争格局来看，主要与湄洲湾港和福州港之间存在较大竞争，且由于腹地重叠且直接腹地市场容量较为有限，竞争关系日益加剧，目前厦门港的集装箱业务具有较高的竞争地位，2019 年其集装箱吞吐量位居我国第七，全球第十四。从省外竞争形势来看，厦门港同时面临长三角、珠三角以及海峡东岸港口的竞争，其中，厦门港与深圳港在粤北地区有经济腹地重叠，与宁波港在浙南地区有经济腹地重叠，其业务易出现分流，直接受到来自这两个港口的竞争。

² 关于湄洲湾港暂时按照 2012 年发布的《深化湄洲湾港口管理体制一体化改革方案》进行描述，具体情况有待进一步核实，此外，由于暂无湄洲湾港和莆田港数据，湄洲湾港数据暂为 Wind 资讯中泉州港数据。

2020年初，新冠肺炎疫情的爆发，对我国各地港口均带来了一定程度上的负面影响，但影响程度根据港口业务类型不同而有所差异，福建省经济外向性显著，受此影响相对较大，当年1~3月，福建省货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为1.26亿吨和372万TEU，分别为去年同期的93.9%和92.2%。其中，厦门港作为以外贸集装箱业务为主的港口，受新冠肺炎疫情影响更为显著，货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为去年同期的86.2%和93.5%；加之，随着3月以来新冠肺炎疫情在全球各地的全面扩散，其所带来的负面影响程度预计将有所扩大。

图表 5. 福建省港口吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

港口	2017年		2018年		2019年		2020年1~3月	
	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量	货物吞吐量	集装箱吞吐量
福建省	51995.49	1564.85	55806.88	1647.03	59484	1726	12590	372
厦门港	21046	1040.00	21720	1070.23	21344	1112	4330	252
福州港	14599	300.80	17876	333.94	21255	354	4650	76
湄洲湾港	12886	221.94	12832	240.01	12726	258	2554	44

资料来源：wind、交通运输部

2. 业务运营

2019年，该公司业务经营稳健，港口综合物流业务及贸易业务仍为公司两大核心业务，其中，港口物流业务受周边港口竞争压力加大影响，业务增长承压，但得益于部分货种装卸费率的上调，盈利能力有所上升；贸易业务受益于当年新增橡胶及玉米等货种，业务规模有所扩大，盈利能力亦略有提升。公司盈利仍主要来源于主业，港航补贴等相关政府补助可为净利润提供较好的补充。

2019年，该公司整体经营稳健，仍主要从事港口物流、贸易及建材销售等业务，当年实现营业收入141.55亿元，同比增长5.70%，主要系贸易业务收入增长带动所致。同期，公司港口物流业务和贸易业务实现收入合计占营业收入的比重为97.46%，保持在较高水平，为公司两大核心业务，其中，港口物流业务为公司传统支柱型业务，贸易业务为公司最主要收入来源。

该公司开展的港口物流业务主要系以港口为依托的综合物流业务体系，仍主要包括为进出码头客户提供货物装卸搬运、代理、运输、理货及拖轮等服务，其核心影响因素包括港口资源、业务规模、货种结构及费率水平等，主要覆盖区域为东南沿海区域。公司开展的贸易业务系以“港贸结合、以促港贸”模式开展，通过港口货物给公司带来装卸搬运、运输、理货等一系列附属业务，从而一定程度促进公司港口综合物流业务的发展，其核心影响因素包括资本及管理。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
港口物流	东南沿海	资源、规模、货种、费率
贸易业务	东南沿海	资本、管理

资料来源：厦门港务

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2017 年	2018 年	2019 年
营业收入合计		137.13	133.91	141.55
其中：核心业务收入	金额	133.44	130.54	137.95
	占比	97.31	97.48	97.46
其中：（1）港口物流	金额	40.66	39.88	39.23
	占比	30.47	30.55	28.44
（2）贸易业务	金额	92.78	90.66	98.72
	占比	69.53	69.45	71.56
综合毛利率		3.68	3.75	4.12
其中：核心业务毛利率		3.26	3.53	3.78
其中：（1）港口物流		7.68	8.71	9.58
（2）贸易业务		1.32	1.25	1.48

资料来源：厦门港务

A. 港口物流业务

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

a. 港口资源

从港口资源情况来看，2019 年以来该公司港口资源未发生重大变化。截至 2019 年末运营港区仍包括东渡港区、海沧港区及泉州湾港区，共计 6 个码头、11 个泊位，其中东渡港区 20~21#泊位和海沧港区 8#泊位均系租赁泊位，东渡港区 20~21#泊位的租赁合同已于 2019 年 3 月到期，续租合同仍在磋商，目前公司仍正常使用该泊位；海沧港区 8#泊位租赁期限为 2018 年 11 月至 2021 年 11 月，年租金为 1754.50 万元。

图表 8. 截至 2019 年末公司已运营的生产性泊位情况

港区	码头	生产性泊位	泊位吨级	设计通过能力	用途
东渡港区	石湖山码头	18#	7 万吨	96 万吨	多用途
		19#	10 万吨	96 万吨	多用途
	国贸码头（租赁）	20~21#	5 万吨	110 万吨	散杂货

港区	码头	生产性泊位	泊位吨级	设计通过能力	用途
海沧港区	海宇码头	7#	15 万吨	300 万吨	散杂货
	海隆码头	20~21#	5/7 万吨	550 万吨	件杂货
	明达码头（租赁）	8#	5 万吨	172 万吨	散杂货
泉州湾港区	华锦码头	1~3#	3.5/2/0.5 万吨	280 万吨	通用

资料来源：厦门港务

b. 货种结构

2019 年，该公司吞吐货种结构未发生重大变化，仍以散杂货为主，并辅以小部分集装箱。当年公司完成货物吞吐总量 0.34 亿吨，同比增长 3.87%，大部分货种均保持了较好的增长态势，其中，煤炭仍为第一大货种，当年同比增长 2.89%；粮食吞吐量同比增长 13.17%，主要系受益于海沧码头的中央储备粮库于当年正式投产，大豆吞吐量大幅增加；石材吞吐量同比大幅增长 73.88%，主要系海翔码头口岸开放，石材作业量增加；集装箱吞吐量同比增长 23.91%，主要系公司新增数条航线以及加大“华锦-东江仓”运营班列数所致。同期，公司铁矿吞吐量同比减少 2.45%，主要系与湛江港等周边港口存在竞争，业务分流所致。

图表 9. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2017 年	2018 年	2019 年
煤炭	1189.06	1291.64	1328.93
铁矿	731.10	630.96	615.49
粮食	161.01	101.71	115.11
石材	87.18	93.61	162.77
钢材	76.45	65.87	69.69
金属矿石	74.08	34.18	34.58
其他	119.44	488.74	368.67
集装箱（万 TEU）	29.11	32.21	39.91
合计	2962.30 ³	3286.49	3413.62

资料来源：厦门港务

c. 收费水平

从收费水平来看，该公司港口收费标准均参照政府主管部门制定的港口费率标准执行。2019 年，公司根据市场行情，上调了煤炭及铁矿装卸费率；同期，公司下调了石材装卸费率，主要系由于作业码头海翔码头为新开放口岸，为争取货源，给予了客户价格优惠。

图表 10. 公司主要货种收费情况（单位：元/吨）

货种	2017 年	2018 年	2019 年
煤炭	25.51	28.11	28.63
铁矿	17.95	20.59	21.27
粮食	40.00	40.00	40.00
石材	65.00	60.00	55.00
钢材	20.75	20.00	20.00

资料来源：厦门港务

³ 该数据为合并华锦石狮 2017 年 10-12 月数据，未追溯调整全年数据。

d. 业务规模

2019年以来,该公司开展的港口物流业务仍主要包括代理业务、码头业务、运输业务、拖轮业务和理货业务等,当年港口物流业务实现收入 39.23 亿元,同比小幅下降 1.64%,其中,代理业务仍为公司港口物流业务收入的主要来源,但受公司某大客户自 2019 年 1 月起自行收取出口海运费影响,当年公司代理业务收入同比下降 6.65%至 22.88 亿元。除代理业务外,公司港口物流业务项下其他各块业务的收入均随着货物吞吐量的增加保持增长态势。从盈利情况来看,2019 年,公司港口物流业务毛利率为 9.58%,同比小幅上升 0.87 个百分点,主要系码头业务盈利能力受益于部分货种作业费率的上调有所提升,以及拖轮业务盈利能力受益于减少跨区调派和推进技改节能降耗而有所提升。

图表 11. 公司港口物流业务收入及变化情况(单位:亿元、%)

主导产品或服务	2017 年	2018 年	2019 年
港口物流业务收入合计	40.66	39.88	39.23
其中:代理业务	27.19	24.50	22.88
码头业务	7.57	8.76	9.28
运输业务	2.46	3.00	3.28
拖轮业务	2.40	2.46	2.62
理货业务	0.99	1.09	1.10

资料来源:厦门港务

受新冠肺炎疫情影响,该公司港口物流业务由于部分原材料提货延期、社会车队运力恢复不足和客户延期复工导致的需求下降等因素,2020 年 1~2 月业务量、营业收入和营业利润同比有所减少,且随着 3 月以来新冠肺炎疫情在全球蔓延,公司业务将持续受到负面影响,需关注公司后续业绩表现情况及应对措施。

B. 贸易业务

该公司贸易业务主要由控股子公司厦门港务贸易有限公司(简称“厦门港贸”)负责经营。厦门港贸为控制贸易业务经营风险,有选择性地经营与公司港口物流供应链关联度高的业务品种,跟踪期内公司在原主要货种食品(白砂糖等)、化学原料、矿产品、钢材及煤炭等基础上新增拓展了玉米、橡胶等货种,受益于新货种的拓展,2019 年公司贸易业务收入实现了较好的增长,为 98.72 亿元,同比增长 8.90%;盈利水平亦出现了微幅增长,同期贸易业务毛利率为 1.48%,同比增加 0.23 个百分点。

该公司贸易模式以自营模式为主,占比约 80%。自营业务交易模式为:公司向供应商采购货物,再将货物出售给下游客户,利润来源于价差收入。代销业务交易模式为:交易前先确认买卖双方,仅为卖方或买方代办手续,不垫付资金,利润来源于代理费收入。

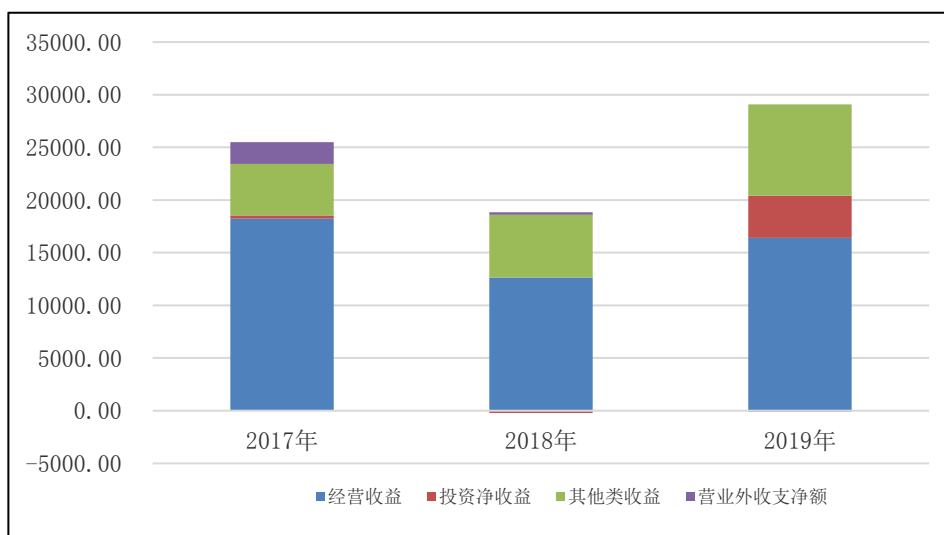
为了控制市场价格波动风险,该公司主要采取以下措施:一是签订合同时,预收下游客户 15~20%的保证金;二是合同履行过程中,若市场价格波动下跌

超过 5%时，向下游客户追收相应下跌幅度的保证金；三是要求部分下游客户的实际控制人、关联企业或集团企业提供连带责任担保。此外，为控制贸易业务经营风险，公司亦开展了套期保值业务，仅限于现货套期保值，交易品种只涉及钢材、白糖、塑料、纸浆等期货标准合约的交易，不进行场外交易，2019 年公司衍生品投资实际损益为 2118.84 万元。

2020 年 1~2 月，该公司贸易业务收入有所增加，但受新冠肺炎疫情影响，客户停工及资金压力导致货物提货期变长，加之受限于仓储运输单位的复工进度，货物周转速度减慢，同期贸易业务利润有所下滑。目前国内新冠肺炎疫情控制情况较好，预计公司全年内贸业务影响较小，但随着 3 月以来，新冠肺炎疫情在全球的蔓延，外贸业务将受到一定负面影响，目前，公司贸易业务中外贸业务量占比约为 28.86%。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；其他类收益=其他收益+资产处置收益

2019 年，该公司主业经营稳健，盈利仍主要来源于经营收益，受益于玉米、橡胶等新货种的拓展，贸易业务收入增幅明显，带动当年经营收益同比增长 29.92%至 1.64 亿元。从营业毛利构成来看，公司贸易业务盈利能力仍偏弱，对营业毛利贡献度偏低，营业毛利仍主要来源于港口物流业务，当年占营业毛利的比重为 68.95%。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司期间费用保持增长态势，但期间费用率仍控制在较好水平，2019 年期间费用为 3.77 亿元，同比增长 11.87%；期间费用率为 2.66%，小幅上升 0.15 个百分点。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，其中，管理费用同比增长 4.60%至 2.05 亿元，占期间费用的比重为 54.37%，主要由人工成本构成；财务费用同比增长 14.11%至 1.22 亿元，主要系刚性债务规模持续扩大，利息费用不断增加；此外，同期销售费用

同比大幅增长 46.69%至 0.50 亿元，主要系当年 6 月我国海关总署下发《海关总署综合业务司关于煤炭进口情况的函》，其中要求加强进口管理，严控劣质煤进口，导致贸易业务进口煤炭通关时间延长，仓储费及通关费同比大幅上升导致。2019 年，公司发生资产减值损失为 0.16 亿元，为对库存商品计提的跌价损失，同期发生资产处置收益 0.11 亿元，主要系厦门港务船务有限公司（简称“厦门船务”）子公司海南厦港拖轮有限公司以两艘拖轮作价出资成立合资公司国投厦港海南拖轮有限公司，所产生的资产评估收益 0.07 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

影响公司盈利的核心因素分析	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入合计（亿元）	137.13	133.91	141.55
营业毛利（亿元）	5.05	5.02	5.83
其中：港口物流业务（亿元）	3.12	3.47	3.76
贸易业务（亿元）	1.22	1.13	1.46
期间费用率（%）	1.98	2.52	2.66
其中：财务费用率（%）	0.39	0.80	0.86
全年利息支出总额（亿元）	0.74	1.23	1.48
其中：资本化利息数额（亿元）	0.05	0.13	0.27

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于经营收益，投资收益和政府补助能提供较好的补充。2019 年，受益于子公司三明港务发展有限公司转让三明港务建设有限公司 35% 股权、当年贸易业务期货投资收益上升和合营联营企业投资收益增加，公司投资收益大幅上升至 0.40 亿元。同期，公司获得 0.74 亿元的政府补贴，其中计入营业外收入的政府补贴下降 79.06%至 55.80 万元，主要系泊位截污工程搬迁工作结束，相关补助减少所致；计入其他收益的政府补贴为 0.73 亿元，同比增长 27.69%，主要系公司新增获得了区域物流企业奖励、福建省港航管理局补助资金等。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2017 年	2018 年	2019 年
投资净收益（亿元）	0.03	-0.02	0.40
营业外收入（亿元）	0.37	0.09	0.16
其中：政府补贴（亿元）	0.25	0.03	0.01
其他类收益（亿元）	0.49	0.60	0.86
其中：政府补贴（亿元）	0.39	0.57	0.73
公允价值变动损益（亿元）	-0.004	-0.004	0.04

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

2019 年，该公司实现净利润同比增长 74.84%至 1.87 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.40%和 4.65%，分别同比上升 0.85 个百分点和 1.65 个百分点，跟踪期内公司资产获利能力略有上升。

(3) 运营规划/经营战略

截至 2019 年末，该公司主要在建工程项目投资总额 24.33 亿元，已累计投资 12.09 亿元，尚需投资 12.23 亿元，主要为古雷 1~2#泊位工程、潮州小红山码头、泉州湾港区锦尚作业区 2#泊位扩建及 4#泊位工程和漳州台商投资区保税物流中心(B 型)等。

图表 15. 截至 2019 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	已投资额	尚需投资	2020 年计划投资
古雷 1~2#泊位工程	12.34	4.00	8.34	2.31
潮州小红山码头	5.58	4.47	1.10	1.10
泉州湾港区锦尚作业区 2#泊位扩建及 4#泊位工程	3.00	1.21	1.79	0.77
漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程	1.70	1.42	0.28	0.28
海沧港区 20#、21#泊位 4#、5#仓库	1.19	0.95	0.24	0.07
华锦码头 4#泊位	0.52	0.04	0.48	0.21
合计	24.33	12.09	12.23	4.74

资料来源：厦门港务（四舍五入，存在尾差）

古雷 1~2#泊位工程项目由该公司控股子公司漳州市古雷港口发展有限公司（简称“古雷港发公司”）负责投资建设。古雷 1~2#泊位岸线总长度 1306 米，陆域总面积 42.36 万平方米，拟新建 2 个 5 万吨级多用途泊位、1 个 5 千吨级多用途泊位、4 个消拖泊位，设计年吞吐量为 335 万吨。古雷 1~2#泊位工程项目建设工期为 30 个月，目前尚处于工程前期，关注项目建设进度及相应货物吞吐量匹配情况。潮州小红山码头工程共建设 2 个 5 千吨级泊位，包括 1 个杂货泊位和 1 个多用途泊位，岸线总长度为 351 米。泉州湾港区锦尚作业区 2#泊位扩建及 4#泊位工程，拟扩建 2#泊位为 2 万吨级泊位，新建 4#泊位预计建设规模为 1.5 万吨级通用泊位(结构预留 3.5 万吨级)。漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程总用地 145 亩，规划建设约 12 万平方米的综合性保税仓储及配套设施，建成后将成为漳州台商投资区重要的保税物流、仓储物流和城市、城际物流平台、跨境电商集聚中心。

管理

2019 年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司股东背景较好，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，能够满足公司经营需要。

2019 年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化。截至 2019 年末，厦门国际港务股份有限公司（简称“厦门国际港务”）仍持有公司 55.13% 股份，为公司控股股东；厦门市国有资产监督管理委员会（简称“厦门市国资委”）通过其全资子公司厦门港务控股集团有限公司（简称“厦门

港务集团”）直接及间接合计持有厦门国际港务 68.21% 股份，仍为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

2019 年 12 月，该公司收到中国证监会出具的《关于核准厦门港务发展股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2019]2557 号），公司向厦门国际港务非公开发行 0.94 亿股，募集资金净额 5.98 亿元，其中增加股本 0.94 亿元，超出股本部分增加资本公积 5.04 亿元；募集资金净额全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金；本次非公开发行新增股票已于 2020 年 1 月 14 日上市，自此，厦门国际港务持有公司股份增加 6.76 个百分点至 61.89%；截至 2020 年 3 月末，公司实收资本增加 0.94 亿元至 6.25 亿元。

根据该公司提供的 2020 年 5 月 13 日《企业信用报告》，公司无违约记录。根据公司 2019 年年度报告披露，公司涉及诉讼 25 宗，涉诉标的额合计为 4.51 亿元，主要系合同纠纷涉及的贷款和违约金，其中公司作为被告涉诉标的额为 0.60 亿元。

图表 16. 公司不良行为记录列表（截至 2020 年 5 月 13 日）

信息类别	信息来源	查询日期	厦门港务集团	厦门国际港务	厦门港务	厦门港贸
欠贷欠息	征信报告	2020/5/13	无 ⁴	无 ⁵	无	无 ⁶
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/5/13	无	无	无	不涉及
诉讼	公开信息披露	2020/4/9	9	6	25	48

资料来源：根据厦门港务所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司业务规模持续扩大，负债规模持续增长，2019 年得益于成功非公开发行股票，财务杠杆保持在适中水平；公司负债以短期刚性债务为主，期限结构有待进一步改善；公司经营活动现金流量状况良好，货币资金亦充裕，且作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，均能为到期债务的按期偿付提供较好保障。

1. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017~2018 年财务报表进行了审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“容诚事务所”）对公司 2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统

⁴ 根据厦门港务集团 2020 年 2 月 17 日企业信用报告；

⁵ 根据厦门国际港务 2020 年 3 月 4 日企业信用报告；

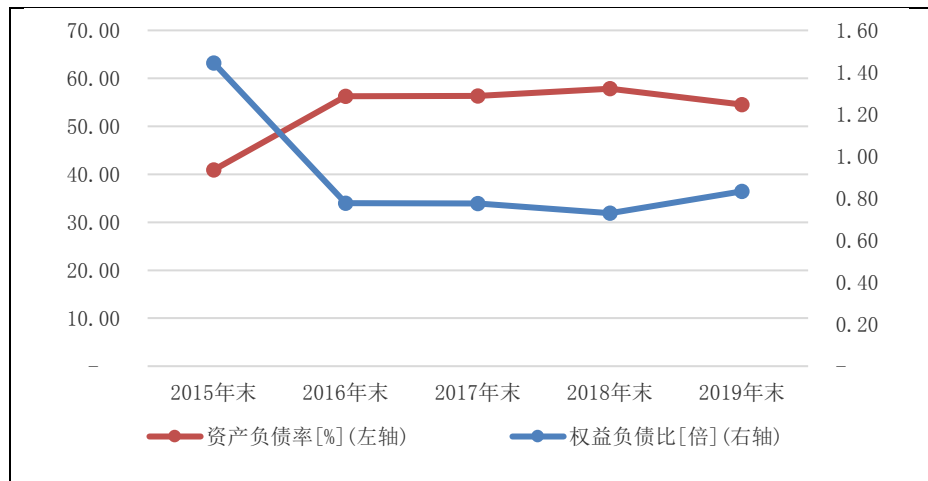
⁶ 根据厦门港贸 2020 年 2 月 20 日企业信用报告显示有短期借款不良账户 4 个，信用证不良账户 7 个，系 2011 年厦门港贸本身未获得授信额度，用信业务占用母公司厦门港务的授信额度，银行出于管理需要将相关业务列入关注或次级业务，上述业务均按期还本付息和如期支付信用证项下款项。

称“企业会计准则”)编制。此外,公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号—财务报告的一般规定》(2014年修订)披露有关财务信息。2019年末,公司合并范围内合计共43家子公司,较上年末新增1家,为新设立的泉州厦港拖轮有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



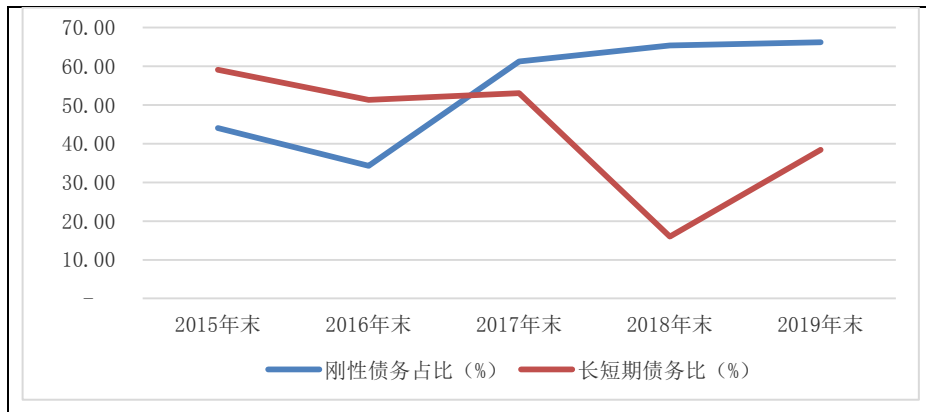
资料来源:根据厦门港务所提供数据绘制

随着业务规模的不断扩大,建设项目的持续投入,跟踪期内,该公司负债规模保持增长态势,2019年末负债总额为53.28亿元,较上年末增长7.70%,但得益于当年12月公司成功非公开发行股票,财务杠杆继续保持在适中水平,同期末资产负债率为54.53%,较上年末下降3.31个百分点。

2019年末,该公司所有者权益较上年末增长23.19%至44.42亿元,主要系资本公积较上年末增加6.23亿元至6.32亿元,新增部分主要包括公司当年12月收到非公开发行股票募集资金净额5.98亿元以及转让子公司厦门外轮理货有限公司(简称“厦门外轮理货”)17%股权获得处置收益0.25亿元。同期末,公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重较上年末上升10.59个百分点至30.79%,资本结构稳定性有待提升,但由于公司为A股上市公司,利润分配政策较稳定,其利润分配对公司影响相对可控。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务（单位：%）



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
刚性债务（亿元）	9.31	14.26	27.91	32.37	35.28
应付账款（亿元）	5.39	9.80	7.57	7.04	8.20
预收账款（亿元）	1.96	2.96	3.36	3.62	3.89
其他应付款 ⁷ （亿元）	0.84	10.54	6.24	11.40	10.08
刚性债务占比 (%)	44.02	34.29	61.31	65.43	66.22
应付账款占比 (%)	25.49	23.57	16.62	14.22	15.40
预收账款占比 (%)	9.29	7.12	7.37	7.32	7.30
其他应付款占比 (%)	3.99	25.34	13.70	23.05	18.93

资料来源：根据厦门港务所提供数据绘制

从债务期限来看，该公司贸易业务规模较大，对营运资金的需求持续保持在较高水平，公司债务以流动负债为主，2019 年末占负债总额的比重为 72.26%，由于公司当年行使了“16 厦港 01”和“16 厦港 02”的回售权，占比较上年末下降 13.92 个百分点，但仍处于较高水平，公司债务期限结构有待改善。从债务性质来看，2019 年末公司债务仍以刚性债务为主，占负债总额的比重为 66.22%，较上年末上升 0.79 个百分点。除刚性债务外，公司负债仍主要为应付账款、预收款项和其他应付款，其中，随着贸易业务的扩大，公司应付账款和预收账款较上年末均有所扩大，分别增长 16.61%和 7.33%；同期末，公司其他应付款余额较上年末减少 11.54%至 10.08 亿元，主要系公司支付了华锦码头的部分股权收购款（0.52 亿元），以及支付了厦门港务集团和中国外轮代理有限公司（简称“中国外轮代理”）的应付股利（合计 0.61 亿元）。

⁷ 2018 年末和 2019 年末其他应付款科目金额中均包括计入刚性债务的“应付利息”及向厦门国际港务借款。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期刚性债务合计	3.52	2.22	14.44	27.73	22.78
其中: 短期借款	0.62	0.50	9.15	5.63	10.05
应付票据	1.82	1.08	1.05	1.97	3.68
交易性金融负债	0.00	0.00	0.004	0.008	0.001
应付利息	0.04	0.13	0.15	0.14	0.05
应付短期债券	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期借款	0.05	0.50	0.33	0.00	0.26
其他短期刚性债务	0.00	0.00	3.77	19.98	8.74
中长期刚性债务合计	5.79	12.04	13.47	4.63	12.50
其中: 长期借款	5.79	1.09	2.51	4.63	10.47
应付债券	0.00	10.95	10.96	0.00	2.03

资料来源: 根据厦门港务所提供数据整理 (四舍五入, 存在尾差)

跟踪期内, 该公司刚性债务规模继续保持增长态势, 2019 年末较上年末增长 9.00% 至 35.28 亿元, 且以短期刚性债务为主, 占刚性债务总额 64.57%, 随着两期公司债于当年行使了回售权, 短期刚性债务占刚性债务的比重较上年末下降 21.12 个百分点; 且由于债券融资规模的收缩, 公司资金需求主要通过银行借款满足, 当年末银行借款余额占刚性债务的比重上升 27.18 个百分点至 58.89%, 其中, 信用借款占比为 77.35%。同期末, 其他短期刚性债务余额为 8.74 亿元, 全部为向控股股东厦门国际港务统借统还的借款及利息, 借款年利率为 4.08~4.78%, 为厦门国际港务的融资成本。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期 (天)	55.83	48.44	35.82	42.65	48.84
营业收入现金率 (%)	109.96	109.65	112.33	111.78	107.11
业务现金收支净额 (亿元)	4.03	2.07	0.60	2.14	6.22
其他因素现金收支净额 (亿元)	1.58	1.01	-0.77	0.11	0.16
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	5.62	3.08	-0.17	2.25	6.38
EBITDA (亿元)	5.07	6.36	5.44	5.54	6.61
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.55	0.54	0.26	0.18	0.20
EBITDA/全部利息支出 (倍)	10.53	14.50	7.31	4.52	4.47

资料来源: 根据厦门港务所提供数据整理

注: 业务收支现金净额系剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额; 其他因素现金收支净额系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

随着该公司业务规模持续扩大，2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长1.29%至151.61亿元，但由于公司对于玉米、纸浆等贸易货种，增加了授信客户并予以赊销额度，公司营业周期放缓至48.84天，营业收入现金率同比下降4.67个百分点至107.11%，但仍保持在较好水平。当年公司实现业务现金收支净额同比增加4.08亿元至6.22亿元，带动经营环节产生的现金流量净额由上年的2.25亿元增加至6.38亿元。

2019年，该公司EBITDA同比增长19.31%至6.61亿元，仍主要由利润总额和固定资产折旧构成，当年公司EBITDA对利息支出及刚性债务的保障倍数分别为4.47倍和0.20倍，保障能力维持平稳。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
回收投资与投资支付净流入额	2.53	-0.73	-4.22	0.86	0.06
处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.77	-4.29	-3.91	-4.43	-5.48
投资环节产生的现金流量净额	-2.25	-5.02	-8.13	-3.57	-5.41

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

跟踪期内，该公司继续推进古雷1~2#泊位工程等项目的投资建设，2019年处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流出规模继续扩大至5.48亿元，同比增长23.56%。同期，回收投资与投资支付净流入额0.06亿元，同比减少0.80亿元，主要系本部增加对漳州市古雷港口发展有限公司和厦门外轮代理增加对吉安港务发展有限公司的投资支出所致。综合上述因素影响，2019年公司投资环节产生的现金净流出额为5.41亿元，未来随着项目建设持续投入，预计公司投资环节产生的现金流量净额将持续呈现净流出态势。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
权益类净融资额	-0.83	-0.54	-3.54	0.28	5.40
债务类净融资额	-0.96	3.50	6.97	1.56	-0.12
其中：现金利息支出	0.23	0.26	0.70	1.13	1.27
筹资环节产生的现金流量净额	-1.79	2.96	3.43	1.84	5.28

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

该公司为A股上市公司，融资渠道较为畅通，可通过直接融资（发行股票、发行债券）和间接融资（银行借款）等多种方式筹集资金。2019年公司成功非公开发行股票募集资金净额5.98亿元，带动当年权益类净融资额大幅增长至5.40亿元。由于当年公司回售部分公司债，使得偿还债务支付的现金

增加，当年债务类净融资额净流出 0.12 亿元。综合上述因素影响，2019 年公司筹资环节产生的现金流量净额同比增长 187.21%至 5.28 亿元。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	21.54	28.41	24.36	28.35	37.98
	41.67%	38.44%	30.14%	33.14%	38.88%
其中：货币资金（亿元）	5.10	8.41	3.22	3.77	10.08
应收账款（亿元）	7.08	8.26	7.82	7.05	7.83
预付款项（亿元）	1.91	3.32	4.26	3.42	4.10
存货（亿元）	2.94	5.08	5.35	10.46	11.60
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	30.15	45.49	56.47	57.18	59.71
	58.33%	61.56%	69.86%	66.86%	61.12%
其中：固定资产（亿元）	8.22	28.57	35.91	34.57	32.96
在建工程（亿元）	11.78	2.57	5.04	7.49	11.62
无形资产（亿元）	3.38	8.23	10.62	10.62	10.22
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.35	0.50	0.24	0.72	2.34
受限资产账面余额/总资产（%）	0.68	0.67	0.30	0.85	2.40

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

随着业务规模的不断扩大，该公司资产规模稳步增长，2019 年末资产总额较上年末增长 14.23%至 97.70 亿元，且以非流动资产为主，占资产总额的比重为 61.12%，符合港口行业的特性，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成，当年末合计占非流动资产的比重为 91.76%，其中，固定资产为 32.96 亿元，主要包括房屋建筑物、港务设施、船舶及相关装卸搬运设备等；在建工程余额为 11.62 亿元，较上年末增长 55.12%，主要系潮州小红山码头、古雷 1~2#泊位以及漳州台商投资区保税物流中心(B 型)工程等项目持续建设推进所致；无形资产为 10.22 亿元，主要为土地使用权及海域使用权。

2019 年末，该公司流动资产较上年末增长 33.99%至 37.98 亿元，仍主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。其中，货币资金为 10.08 亿元，较上年末大幅增长 167.25%，主要系公司当年成功非公开发行股票募集资金净额 5.98 亿元。同期末，公司应收账款余额和预付款项余额随着贸易业务规模的扩大有所增加，较上年末分别增长 11.20%和 20.01%；公司存货余额较上年末增长 10.90%，仍主要为煤炭、钢材及木浆制品等库存商品，关注存货跌价风险。

2019 年末，该公司受限资产总额为 2.34 亿元，占总资产的比重为 2.40%，其中，受限货币资金为 0.25 亿元，主要系职工房改及维修基金专户存款和保证金；受限无形资产为 2.09 亿元，主要系用于抵押借款的土地使用权和海域使用权。总体来看，公司受限资产规模小，对资产流动性影响小。

5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	162.11	103.36	81.90	66.49	98.67
速动比率 (%)	125.61	72.79	49.60	33.94	57.88
现金比率 (%)	41.41	32.79	12.70	10.43	28.02

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理

该公司隶属于港口行业，具有资本密集型的特点，固定资产及在建工程占资产总额的比重处较高水平，因此公司资产流动性持续处于相对较弱水平。受益于 2019 年成功非公开发行股票，当年末流动比率、速动比率和现金比率同比均有所上升，分别上升 32.18 个百分点、23.94 个百分点和 17.59 个百分点。

6. 表外事项

根据该公司 2019 年年度报告信息披露，公司涉及诉讼 25 宗，涉诉标的额合计为 4.51 亿元，其中公司作为被告涉诉标的额为 0.60 亿元，规模相对较小，涉及诉讼的或有事项风险较小。

根据该公司 2019 年年度报告信息披露，公司无对合并口径外担保事项。

7. 公司本部财务质量

该公司仍主要通过各下属子公司运作各类业务，目前本部贸易业务已全部转移到厦门港贸经营，本部主要负责公司管理及资金调配、周转工作。2019 年，公司本部实现营业收入和净利润分别为 0.19 亿元和 1.56 亿元，同比分别增长 4.21% 和 25.13%，净利润主要来源于对子公司确认的投资收益。

2019 年末，该公司本部资产总额较上年末增长 12.99% 至 49.30 亿元，仍以非流动资产为主，当年末非流动资产占比较上年末下降 8.83 个百分点至 70.50%，主要系公司成功非公开发行股票募集资金净额 5.98 亿元，本部货币资金增长至 6.42 亿元。公司本部资产仍以长期股权投资和其他应收款为主，同期末占资产总额的比重分别为 65.60% 和 16.47%，其中，长期股权投资主要系对厦门海隆码头有限公司、石狮市华锦码头储运有限公司（简称“华锦石狮”）和厦门港务集团石湖山码头有限公司等子公司的投资；其他应收款主要系与合并范围内子公司的往来款，主要包括华锦石狮、厦门海隆码头有限公司和厦门船务等。

该公司本部主要负责发行债券融资工作，2019 年，公司发行的“16 厦港 01”和“16 厦港 02”部分行使了回售权，本部负债总额和刚性负债余额均有所减少，同期末分别较上年末减少 9.80% 和 8.90%。公司本部刚性债务主要包括短期借款 8.78 亿元、其他应付款中因纳入资金池调用的下属公司往来款

4.35 亿元及应付利息 0.03 亿元、应付债券 2.03 亿元，总体来看，公司本部刚性债务以短期为主，期限结构有待进一步改善。

从现金流情况来看，由于该公司本部的业务定位，本部涉及经营活动规模持续减小，2019 年经营活动产生的现金流量较上年同比减少 3.36 亿元至-1.94 亿元，主要系当年公司将剩余贸易业务全部转移至厦门港贸经营以及支付子公司往来款增加所致；本部投资活动产生的现金流量主要来自于取得投资收益收到的现金，当年投资活动产生的现金流量净额为 2.13 亿元；同期，本部筹资活动现金净流入 5.26 亿元，主要系公司当年成功非公开发行股票所致。

总体来看，该公司本部主要负责公司管理，能够进行有效的资金调配、周转，本部资产负债率尚可，刚性债务以短期为主，但公司作为 A 股上市公司，融资渠道多样化，能为本部到期债务的按期偿付提供较好的保障。

外部支持因素

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。截至 2019 年末，公司共获各银行授信额度 75.56 亿元，其中尚未使用授信额度 43.99 亿元，未来的融资空间仍较大。同时，公司作为 A 股上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

图表 25. 截至 2019 年末银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	75.56	31.57	43.99
其中：政策性银行（亿元）	3.35	1.63	1.72
政策性银行占比（%）	4.44	5.16	3.91
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	54.74	24.92	29.82
工农中建交五大商业银行占比（%）	72.45	78.94	67.78

资料来源：根据厦门港务所提供数据整理（截至 2019 年末）

附带特定条款的债项跟踪分析

16 厦港 01、16 厦港 02：上调票面利率选择权、投资者回售选择权

该公司发行的上述债券期限均为 5 年期，均附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2019 年 5 月，公司决定不调整“16 厦港 01”票面利率，维持 3.25%，当年 6 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 01”回售给公司，回售金额为 5.27 亿元；2019 年 9 月，公司上调“16 厦港 02”票面利率 23 个基点至 3.25%，当年 10 月，部分投资者选择将持有的“16 厦港 02”回售给公司，回售金额为 3.98 亿元。

跟踪评级结论

2019年，该公司在股权结构和部门设置等方面均未发生重大变化，公司股东背景较好，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，能够满足公司经营需要。

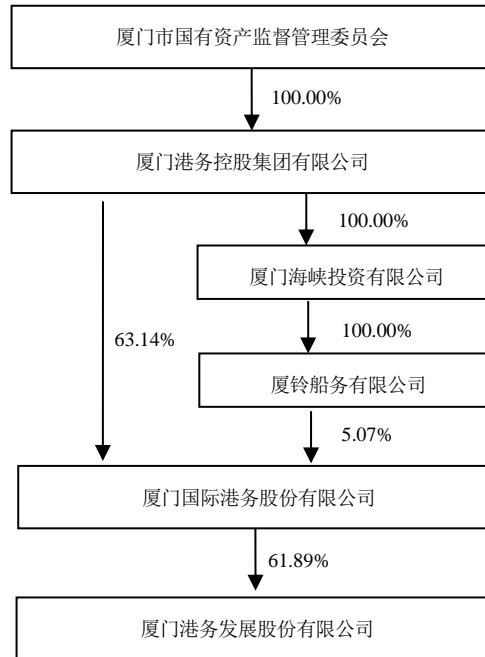
2019年，该公司业务经营稳健，港口综合物流业务及贸易业务仍为公司两大核心业务，其中，港口物流业务受周边港口竞争压力加大影响，业务增长承压，但得益于部分货种装卸费率的上调，盈利能力有所上升；贸易业务受益于当年新增橡胶及玉米等货种，业务规模有所扩大，盈利能力亦略有提升。公司盈利仍主要来源于主业，港航补贴等相关政府补助可为净利润提供较好的补充。

跟踪期内，该公司业务规模持续扩大，负债规模持续增长，2019年得益于成功非公开发行股票，财务杠杆保持在适中水平；公司负债以短期刚性债务为主，期限结构有待进一步改善；公司经营活动现金流量状况良好，货币资金亦充裕，且作为A股上市公司，融资渠道多样化，均能为到期债务的按期偿付提供较好保障。

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

附录一：

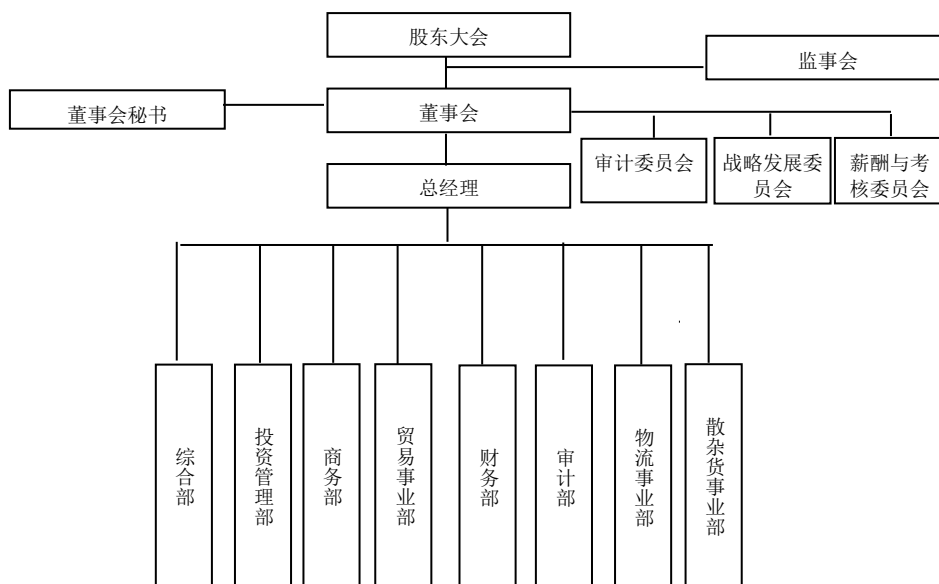
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门港务提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业 务	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
厦门港务发展股份有限公司	厦门港务	本级	—	港口、贸易	15.19	32.50	0.19	1.56	-1.94	
厦门港务船务有限公司	厦门船务	核心子公司	90.00	港口拖轮	0.00	2.71	2.28	0.55	0.59	
中国厦门外轮代理有限公司	外轮代理	核心子公司	60.00	中外籍国际船舶代理	0.00	3.44	17.25	0.58	0.58	
厦门港务运输有限公司	港务运输	核心子公司	100.00	运输	0.00	0.98	1.76	0.04	0.23	间接持股 25%
厦门港务贸易有限公司	港务贸易	核心子公司	100.00	贸易	3.34	2.11	77.35	0.26	2.08	
厦门港务集团石湖山码头有限公司	石湖山码头	核心子公司	51.00	港口装卸	4.47	6.92	2.09	1.00	0.68	
石狮市华锦码头储运有限公司	华锦石狮	核心子公司	75.00	港口装卸	0.47	5.56	1.11	0.06	1.06	

资料来源：厦门港务

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	80.83	85.53	97.70
货币资金 [亿元]	3.22	3.77	10.08
刚性债务[亿元]	27.91	32.37	35.28
所有者权益 [亿元]	35.30	36.06	44.42
营业收入[亿元]	137.13	133.91	141.55
净利润 [亿元]	1.79	1.07	1.87
EBITDA[亿元]	5.44	5.54	6.61
经营性现金净流入量[亿元]	-0.17	2.25	6.38
投资性现金净流入量[亿元]	-8.13	-3.57	-5.41
资产负债率[%]	56.33	57.84	54.53
权益资本与刚性债务比率[%]	126.46	111.41	125.91
流动比率[%]	81.90	66.49	98.67
现金比率[%]	12.70	10.43	28.02
利息保障倍数[倍]	4.36	2.41	2.73
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	35.82	42.65	48.84
毛利率[%]	3.68	3.75	4.12
营业利润率[%]	1.71	1.37	2.00
总资产报酬率[%]	4.19	3.55	4.40
净资产收益率[%]	5.29	3.00	4.65
净资产收益率*[%]	4.13	0.94	2.81
营业收入现金率[%]	112.33	111.78	107.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.60	6.21	15.73
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.06	-2.78	1.88
EBITDA/利息支出[倍]	7.31	4.52	4.47
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.18	0.20

注：表中数据依据厦门港务经审计的 2017~2019 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] +365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《港口行业信用评级方法》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。