

后疫情时代的“危”与“机”

引言：

港口行业与宏观经济、进出口贸易景气度高度相关，各港口吞吐量与腹地经济息息相关，涉及的上下游行业众多，相关行业的景气程度、周期性变化等因素都会对港口企业的经营产生影响。港口企业投资壁垒高，投资支出压力大，同时，港口企业具有一定的公用事业特性，能够形成较为稳定的现金流及收益。那么疫情后的港口产业有何变化？盈利能力能否进一步增强？本文将从行业整体变化、经营指标、收入成本结构、资产质量、现金流及发债主体概况等，展望后疫情时代的港口行业将要面临的“危”与“机”，并对港口产业发债主体进行收益挖掘。

目录

一、	港口产业概况.....	3
二、	财务表现.....	11
	2.1 盈利能力.....	11
	(1) 收入端.....	13
	(2) 成本端.....	14
	2.2 资产质量.....	15
	2.3 现金流.....	17
三、	发债主体概况.....	19
四、	总结与展望.....	23

一、港口产业概况

港口是由一定范围的水域和陆域组成的区域，具有相应的码头设施，并承担船舶进出、停泊、靠泊、旅客上下、货物装卸、驳运、储存等功能。水路运输具有运载量大、成本低等优势，是大宗货物、远距离运输的重要运输方式。我国港口经过多年的发展，已经建成了领先世界的港口体系，2022 年全球前十大港口吞吐量排名中，我国港口占据 8 席，分别为宁波舟山港、上海港、唐山港、青岛港、广州港、苏州港、日照港和天津港。

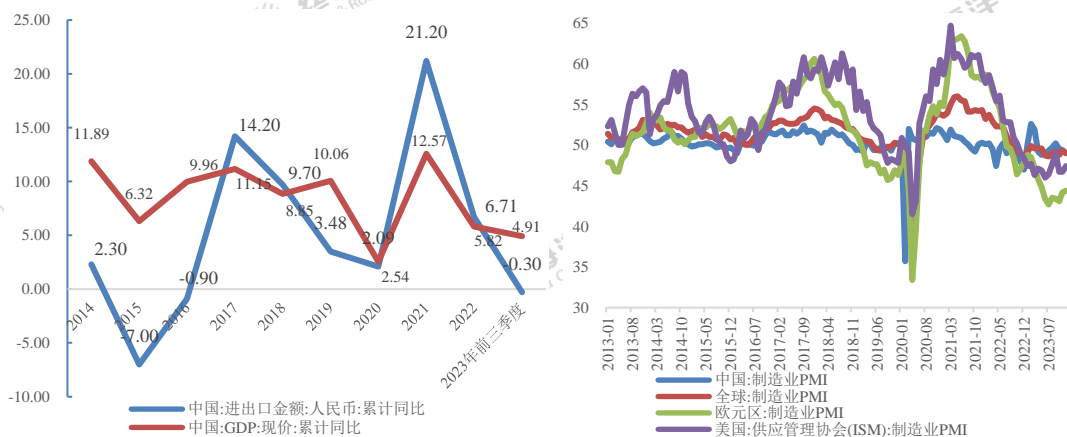
图 港口行业产业链



数据：公开资料、胜遇研究团队整理

我国 80% 以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。如下图所示为我国进出口金额与 GDP（现价）同比走势对比，进出口金额与宏观经济强相关，涉及到的上下游行业较多（煤炭、铁矿、原油、干散货等），而相关行业的景气程度、周期性变化等因素均会引起港口产业吞吐量的变化。从数据来看，在 2023 年全球经济增速放缓，国内外恢复不及预期的大背景下，未来吞吐量的增长将面临一定压力。

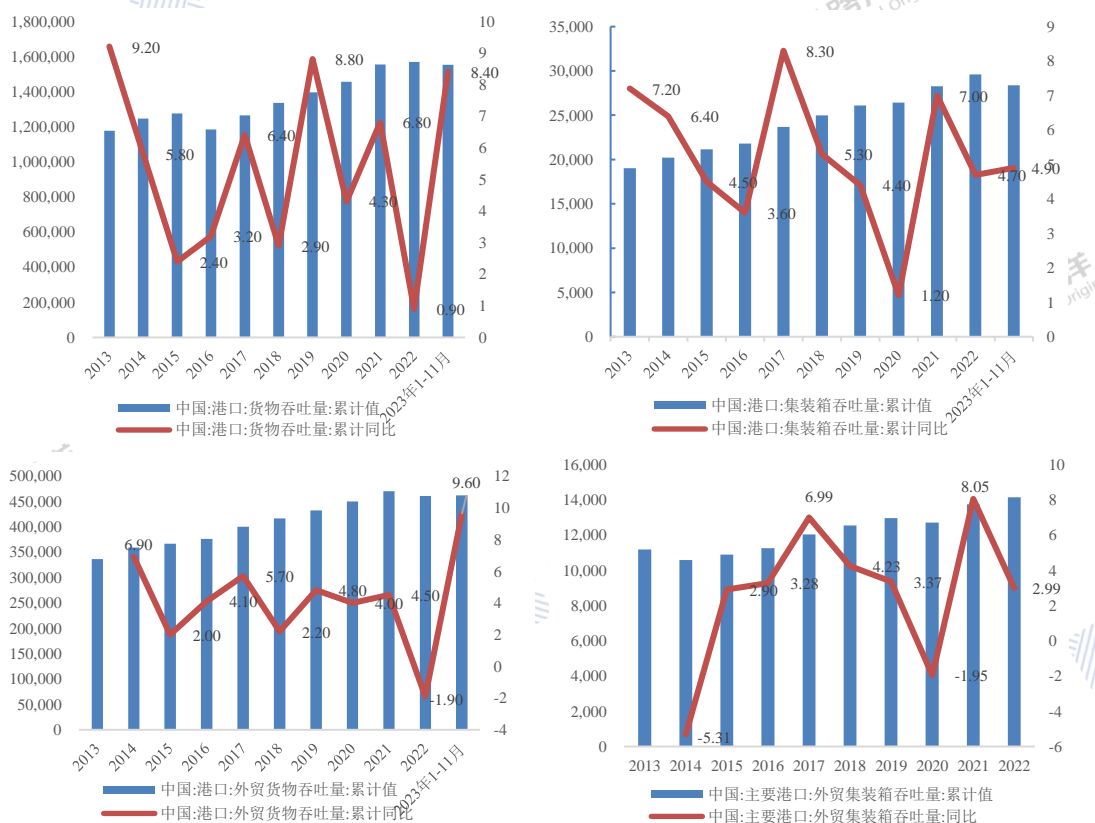
图 我国进出口金额与GDP（现价）同比增速对比（%）；国内外PMI指数走势（%）



数据：公开资料、胜遇研究团队整理

从港口吞吐量变化来看，疫情三年我国港口吞吐量仍保持增长，2023年1-11月吞吐量恢复加快。2022年我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为156.85亿吨、2.96亿标箱，分别同比增长0.9%、4.7%；2023年1-11月，完成港口货物吞吐量155.11亿吨，同比增长8.4%，其中内、外贸吞吐量分别增长7.9%和9.6%，完成集装箱吞吐量2.84亿标箱，同比增长4.9%，疫情后港口行业吞吐量恢复加速。

图 2013年以来港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比变化（万吨；万TEU；%）

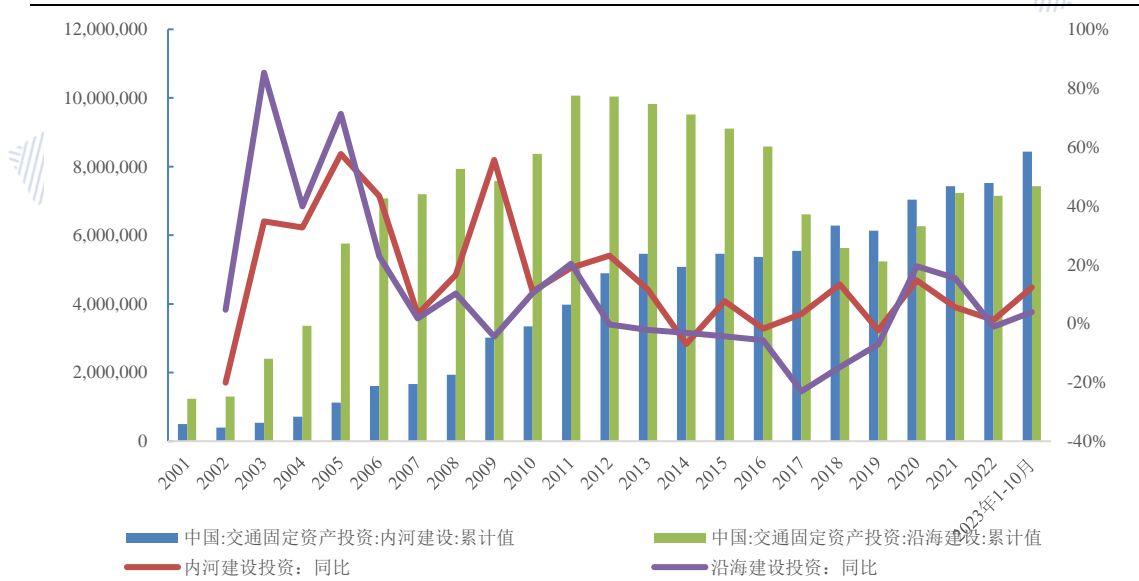


数据：公开资料、胜遇研究团队整理

从港口产业发展来看，目前我国港口产业已经进入了成熟期。我国于2001年加入世界

贸易组织，2001-2011 年为我国港口行业的高速扩张期，期间沿海建设固定资产投资年复合增速 23.3%，进出口金额年复合增速达 21.7%；2012 年起沿海建设固定资产投资开始下降，行业面临一定的产能过剩的压力，同时内河港口建设加速，2018 年我国内河港口建设反超沿海港口固定资产投资。2023 年 1-10 月内河建设和沿海建设投资同比增长 4%和 12%，疫情后有一定反弹，但从整体固定资产投资增速来看，近年港口行业固定资产投资增速已大幅下降，我国港口产业已经进入了相对成熟期。

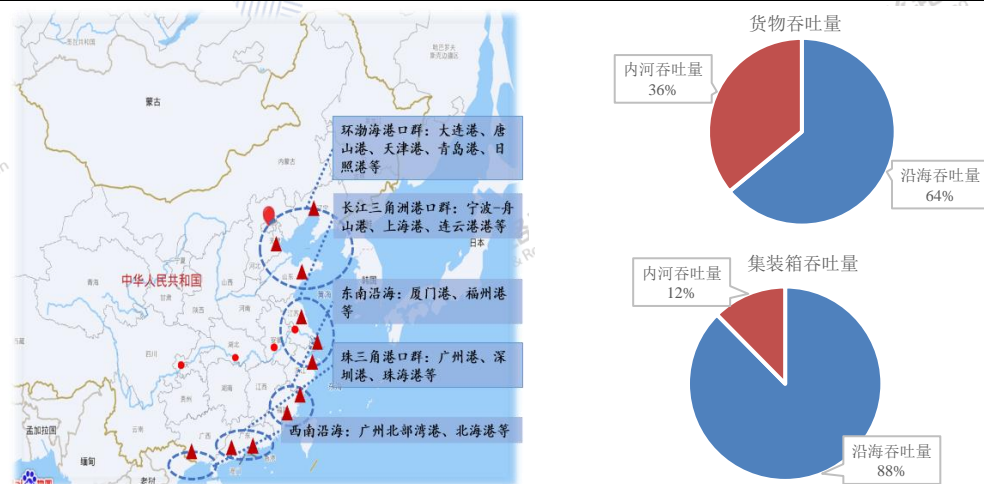
图 我国港口行业内河建设和沿海建设固定资产投资（亿元）



数据：公开资料、胜遇研究团队整理

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，我国港口通常按所在区域分为沿海港口和内河港口。沿海港口在水域自然条件、集疏运系统和专业化程度等方面均要优于内河港口，内河港口规模与沿海港口存在较大差距，吞吐总量在沿海港口的一半左右。目前我国沿海港口已形成环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海五个港口群体。内河港口主要是长江经济带沿岸，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、云南、贵州等 11 个省市，也是具有全球影响力的内河经济带、东中西互动合作的协调发展带。

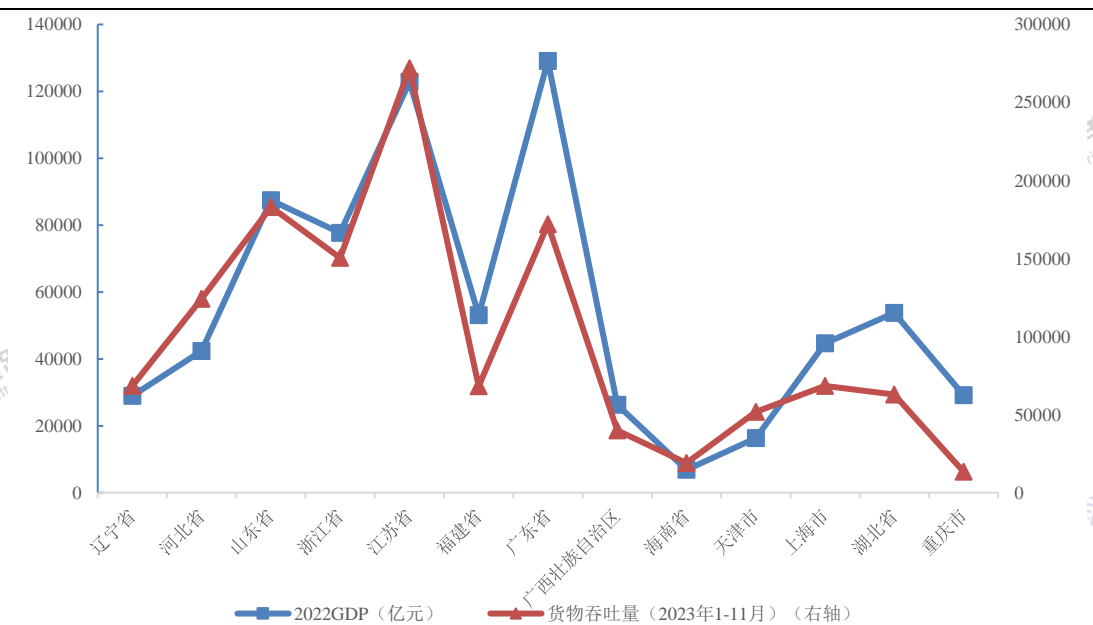
图 我国沿海港口群分布；2023年1-11月沿海港口和内河港口吞吐量对比



数据：公开资料、胜遇研究团队整理

港口企业高度依赖腹地经济，因此区域分化显著，港口货物吞吐量与区域经济及产业密切相关。如北方港口货源结构偏重煤炭、油品化工、铁矿石等传统货源，如河北的钢铁、山西煤矿等。此外值得关注的是港口作为航运基础设施及社会发展的重要基础行业，其在收费模式上既有政府定价又有市场定价，且内河港口常常兼具“城投”和“产业”属性，如江苏省一些内河港口整体吞吐体量较小，腹地经济情况及其政府资源则成为其信用分析中较为重要的环节。

图 主要港口省市区域经济表现与货物吞吐量（亿元；万吨）

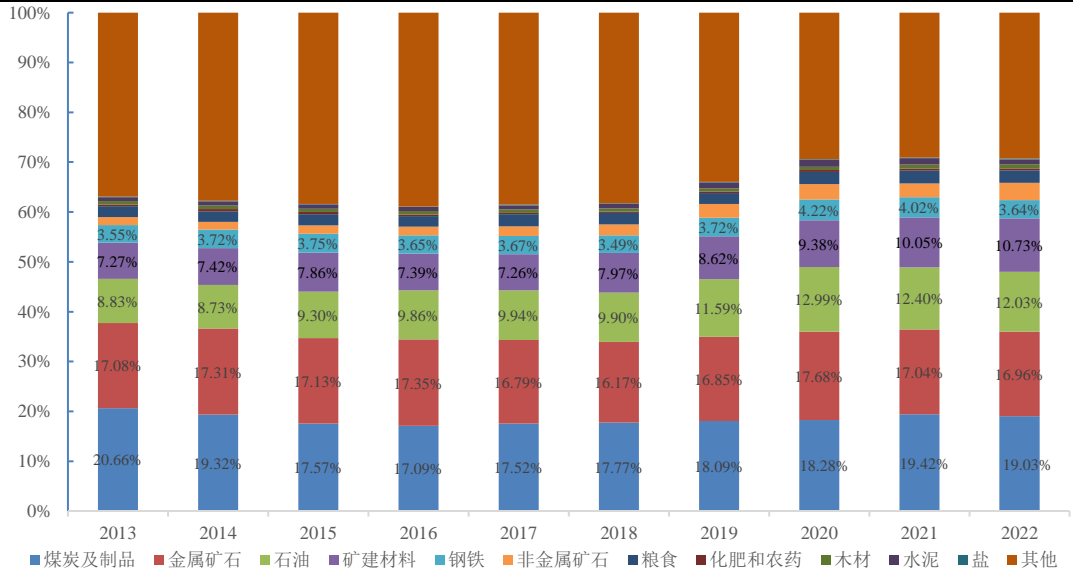


数据：公开资料、胜遇研究团队整理

从港口运输的货种来看，排名前三位的分别为煤炭及制品、金属矿石及石油，此外占比较高的矿建材料、钢铁、粮食及其他散杂货等。从2013年到2022年货种结构变化来看，煤

炭占比有所减少，矿建材料、石油、非金属矿石、粮食及钢铁等占比增加，相应的受相关行业景气度影响较大。

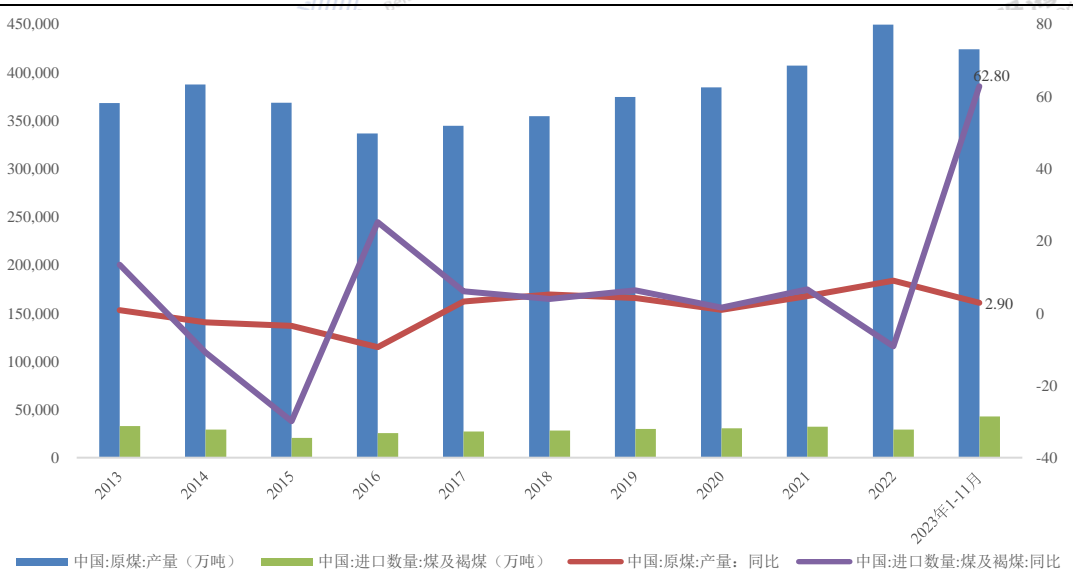
图 2013年到2022年沿海主要港口分货类吞吐量占比



数据：wind、胜遇研究团队整理

从主要品种来看，我国作为煤炭消费大国，2023年1—11月，我国累计生产原煤42.4亿吨，同比增长2.9%；累计进口煤炭4.3亿吨，同比增长62.8%。2023年以来煤炭进口快速增长。1-11月，中国港口协会统计的主要港口企业累计完成煤炭吞吐量123175.93万吨，同比增长5.2%，其中累计完成外贸煤炭吞吐量16557.41万吨，同比增长70.3%。可见，吞吐量的增长煤炭功不可没。

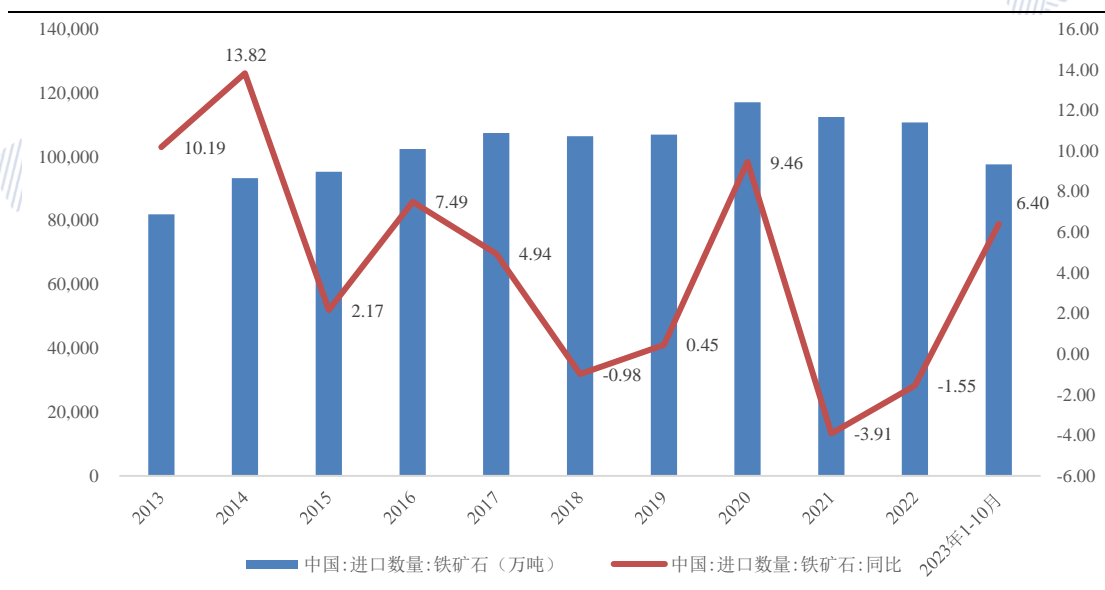
图 2013年到2023年我国煤炭产量及进口量变化（万吨；%）



数据：wind、胜遇研究团队整理

铁矿石市场方面,1-11月,我国铁矿石及其精矿累计进口量10.78亿吨,同比增长6.2%,铁矿石进口量在持续两年下跌后终于同比转正。根据中国钢铁工业协会的统计数据,1-11月,全国累计生产粗钢9.52亿吨,同比增长1.5%;生产生铁8.10亿吨,同比增长1.8%;生产钢材12.53亿吨,同比增长5.7%。1-11月,主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量15.17亿吨,同比增长5.3%,其中累计完成外贸铁矿石吞吐量10.27亿吨,同比增长4.3%,铁矿石进口量的恢复增长也推动吞吐量继续增长。

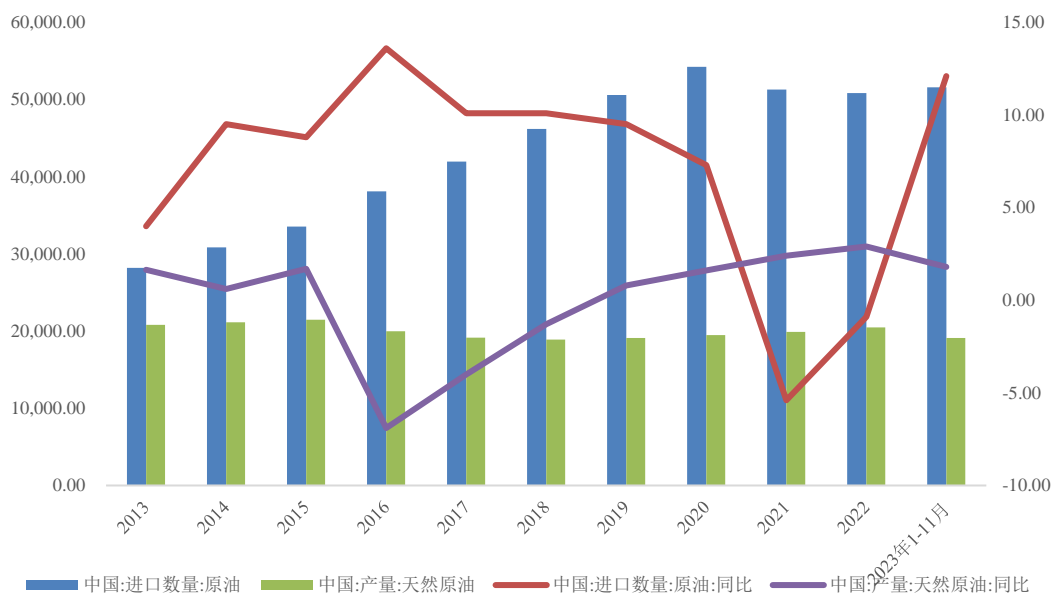
图 2013年到2023年我国铁矿石进口及同比变化(万吨; %)



数据 : wind、胜遇研究团队整理

原油运输方面,1-11月,我国累计生产原油19125万吨,同比增长1.8%;累计进口原油51565万吨,同比增长12.1%。主要港口企业累计完成原油吞吐量42597.06万吨,同比增长7.1%,其中累计完成外贸原油吞吐量34208.21万吨,同比增长9.0%。可见2023年原油吞吐量也带动了港口吞吐量的上升。但单从11月数据来看,中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业累计完成原油吞吐量3277.07万吨,同比下降12.7%,其中累计完成外贸原油吞吐量2595.74万吨,同比下降10.3%,进口原油增速由增转降。

图 2013年到2023年我国铁矿石进口及同比变化(万吨; %)



数据：wind、胜遇研究团队整理

那么从最终港口的核心——即吞吐量来看，2022 年我国港口货物吞吐量及集装箱吞吐量总体保持增长。货物吞吐量前三大港口分别为宁波-舟山港、唐山港和上海港；其中宁波-舟山港连续 14 年位居全球第一；唐山港主要系铁矿石和钢材拉动增长；上海港受上半年疫情封城影响同比下降。增速方面，山东省的三大港口（青岛港、日照港和烟台港）增势较好，连云港和北部湾港呈现双位数的增长态势，此外值得关注的是东北区域的大连港和营口港货物吞吐量同比继续下降，深圳港和厦门港的货物吞吐量也有所下降。

图 2022年和2023年1-11月全国主要港口吞吐量变化（亿吨；万TEU）

年份 港口	2022				2023年1-11月			
	货物吞吐量	同比	集装箱吞吐量	同比	货物吞吐量	同比	集装箱吞吐量	同比
宁波-舟山港	12.61	3.0	3335	7.3	12.28	5.6	3280	4.9
唐山港	7.69	6.4	334	1.5	7.62	10.0	194	-
上海港	6.68	-4.3	4730	0.6	6.85	12.3	4440	2.8
青岛港	6.58	4.3	2567	8.3	6.34	4.4	2639	11.8
广州港	6.29	0.9	2460	1.7	5.88	2.0	2295	2.2
苏州港	5.73	1.2	908	11.9	5.41	3.2	859	3.9
日照港	5.71	5.4	580	12.2	5.48	4.8	566	3.7
天津港	5.49	3.7	2102	3.7	5.18	0.9	2108	5.6
烟台港	4.63	9.3	412	12.8	4.52	5.3	430	12.0
北部湾港	3.71	3.7	702	16.8	3.98	18.8	722	15.8
福州港	3.02	10.3	346	0.4	3.02	10.0	342	9.9
连云港	3.01	11.9	557	10.6	2.91	7.5	553	10.6
大连港	3.06	-3.0	446	21.5	2.87	2.9	455	13.3
深圳港	2.72	-2.1	3004	4.4	2.60	6.7	2689	0.2
营口港	2.11	-8.2	500	-4.1	2.04	7.1	486	10.3
厦门港	2.19	-3.6	1243	3.2	2.02	0.2	1145	1.2

数据：公开资料、胜遇研究团队整理

从 2023 年 1-11 月数据来看，全国主要港口货物吞吐量增速加快，其中北部湾港依旧增长迅猛，此外烟台港、福州港、连云港也保持良好增长态势。而持续下滑大连港和营口港终

于转正，其集装箱吞吐量大幅增加。

港口吞吐量一方面受国内外形势、宏观经济及腹地经济的影响较大，另一方面则受产能的制约。产能方面主要依赖于港口建设所提供的泊位数量，从泊位数量来看全国万吨级机上的专业性泊位以集装箱、煤炭、液体化工为主。从近几年泊位数量变化来看，液体化工泊位增长最多，其次为集装箱和煤炭；粮食泊位呈现一定的下降。

图 全国万吨级以上泊位构成（按主要用途分类）

泊位用途	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022-2017 增长
专业化	1254	1297	1332	1371	1427	1468	214
集装箱	328	338	352	354	361	372	44
煤炭	252	252	256	265	272	273	21
金属矿石	85	85	84	85	85	88	3
原油	82	82	85	87	96	93	11
成品油	140	140	143	147	146	155	15
液体化工	217	217	226	239	270	287	70
散装粮食	41	41	39	39	38	39	-2
通用散货	531	531	559	592	596	637	106
通用件杂货	396	403	403	415	421	434	38

数据：公开资料、胜遇研究团队整理

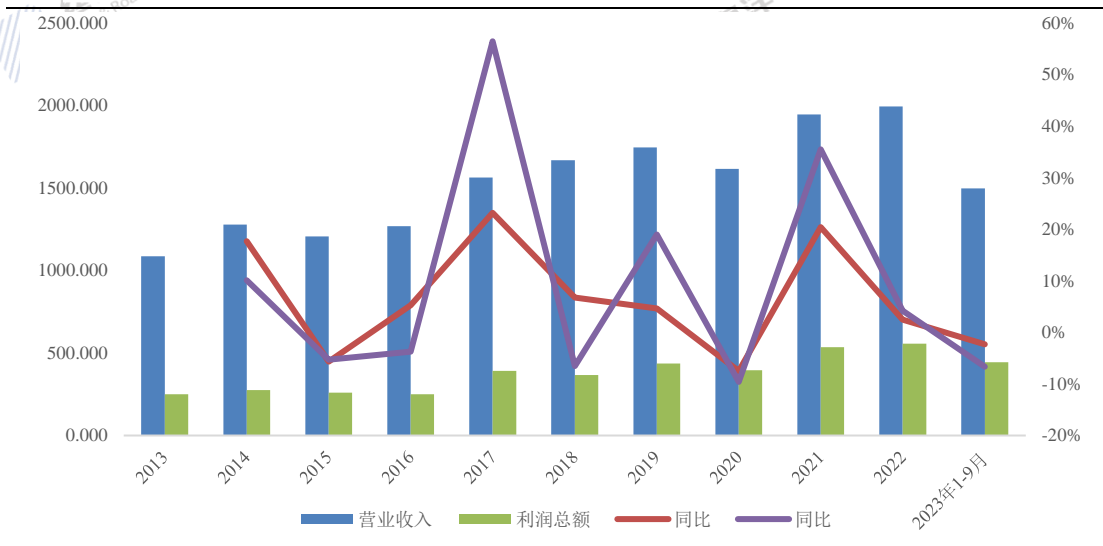
二、财务表现

港口企业核心环节和经营实质在于货物的装卸、堆存和搬运以及船舶停靠，港口企业本质上为码头运营公司。

2.1 盈利能力

首先看盈利情况，我们以 18 家上市公司的营业收入变化来看行业的整体营收变化，疫情三年营业收入分别为 1615.79 亿元、1945.92 亿元和 1994.45 亿元，同比变化分别为 -7.50%、20.43% 和 2.49%，波动较大，其中 2020 年和 2022 年下降主要系疫情影响下国内外发展均严重受阻，2021 年受低基数效应叠加进出口贸易恢复影响，且当年疫情的影响较小。

图 港口上市公司¹近10年营业收入及利润总额变化（亿元）



数据：公开资料、胜遇研究团队整理

从经营数据来看 2023 年前三季度港口吞吐量改善明显，而营业收入却同比下降 2.32%，原因究竟几何？首先 2023 年前三季度营业收入同比增长的主要有锦州港（2023 年 1-9 月营业收入 22.06 亿元，同比变化 14.26%，下同）、日照港（60.49 亿元，9.81%）、重庆港（40.89 亿元，7.28%）、盐田港（6.78 亿元，17.11%）和南京港（6.78 亿元，8.48%）等；而营业收入同比下降主要是厦门港务（2023 年 1-9 月营业收入 170.17 亿元，同比变化 -11.81%，下同）、上港集团（274.34 亿元，-6.16%）和青岛港（136.59 亿元，-7.72%），此外还有招商港口、宁波港等，主要是年营收规模在百亿以上的大型港口。逐一排查，我们发现营收规模下降的港口一般包含贸易业务等其他业务，有些甚至占比很高，如厦门港务贸易业务占比高达 90%，因此除了吞吐量外，大型港口随着产业链的拓展，易受其他业务展业情况影响，尤其

¹ 截至 2023 年末港口上市公司共 18 家，分别为上港集团、宁波港、青岛港、招商港口、辽港股份、广州港、唐山港、秦港股份、北部湾港、天津港、盐田港、日照港、锦州港、厦门港务、重庆港、连云港、南京港、珠海港。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/595240334010011043>