



深圳港集团有限公司2024年主体信用评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳港集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-02-23

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳港集团有限公司（以下简称“深圳港集团”或“公司”）已在全国形成多元化港口布局，名下港口总吞吐量逐年递增，综合竞争力较强，其中参股的盐田港区、大铲湾港区均位于深圳港区，系国家重要的国际枢纽海港，腹地经济十分发达，盐田港区还是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，近年持续为公司带来丰厚且稳定的投资收益；但与此同时，粤港澳大湾区等经济发达沿海地区还面临广州港、香港港等港口的激烈竞争，且港口行业更易受全球经济形势影响，公司面临一定区域竞争压力和行业周期波动风险；其次，公司是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳国资委”）控股的唯一海港企业，在2023年获得了股东的大力增资并完成公司更名，进一步明确了公司较高的战略地位，也正是基于公司较强的综合竞争力及深圳市政府的大力支持，公司具备非常强的财务弹性，能够很好地支撑项目投资建设等方面的资金需求，但仍需关注项目建设进度和运营情况以及资金回报表现。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.9	2022	2021	2020
总资产	578.23	555.12	499.98	338.49
归母所有者权益	278.88	255.64	234.63	221.80
总债务	182.22	176.53	148.25	35.06
营业收入	41.81	52.35	35.61	29.84
净利润	12.27	15.30	17.46	13.51
经营活动现金流净额	5.26	14.78	8.40	4.28
净债务/EBITDA	--	4.37	3.96	0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	3.45	5.81	13.19
总债务/总资本	34.73%	35.80%	33.92%	11.72%
FFO/净债务	--	6.87%	15.80%	2,312.87%
EBITDA 利润率	--	40.66%	51.72%	54.81%
总资产回报率	--	4.32%	5.51%	5.10%
速动比率	1.69	2.12	1.18	2.08
现金短期债务比	2.84	69.97	3.07	6.52
销售毛利率	22.58%	24.39%	31.54%	39.04%
资产负债率	40.77%	42.99%	42.23%	21.98%
公司本部	2023.9	2022	2021	2020
总资产	343.99	329.61	300.17	189.37
所有者权益	202.99	187.60	173.02	161.80
总债务	82.12	82.30	76.48	7.15
营业收入	0.72	2.02	0.87	0.39
净利润	1.53	6.81	13.94	8.15
经营活动现金流净额	-12.39	23.99	16.55	-5.49
销售毛利率	-18.36%	-24.43%	-51.14%	-22.95%
资产负债率	40.99%	43.08%	42.36%	14.56%

资料来源：公司2020-2022年审计报告和未经审计的2023年1-9月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
 zhuxw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司已在全国形成多元化港口布局，且腹地经济较好，综合竞争力较强。**公司是一家以港口码头建设投资、运营及临港产业运营开发为核心的大型港口产业集团，参股的盐田港区、大铲湾港区位于深圳港区，系国家重要的国际枢纽海港，腹地经济十分发达，其中盐田港区是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，其运营主体盈利能力很强，近年持续为公司带来丰厚且稳定的投资收益；除深圳港区外，公司在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等腹地经济较为发达地区均有港口布局，已形成全国性多元化港口布局，近年公司名下港口总吞吐量逐年递增，综合竞争力较强。
- **公司是深圳国资委控股的唯一港口企业，战略地位较高，同时在政策扶持、股东注资等方面获得了较大力度的外部支持。**近年，深圳市政府已明确了将深圳港建设成为“世界一流港口”的发展目标，公司作为深圳国资委控股的唯一港口企业，且是唯一在《深圳市港口与航运发展“十四五”规划》中提出的“一体三翼”港口格局中东、中、西三翼均有布局的港口企业，是深圳市政府港口与航运发展的重要抓手。2023年公司正式更名为深圳港集团，进一步明确了公司战略地位，同时公司近年持续获得股东增资，资本实力有所提升。
- **公司融资渠道丰富，获取流动性资源的能力非常强。**公司现有银行借款、公司债券、债务融资工具和公募 REITs 等多种融资方式，且银行授信余额非常充沛；子公司深圳市盐田港股份有限公司（000088.SZ）（以下简称“盐田港股份”）为上市企业，具备资本市场融资能力。整体来看，公司有非常强的财务弹性。

关注

- **需持续关注宏观经济波动对港口业务的影响。**公司属港口行业，具有较强周期性，易受全球经济形势和内外贸需求影响，若未来全球经济复苏情况不及预期或我国对外贸易摩擦加剧，可能对公司港口经营情况及投资收益产生一定不利影响。
- **公司核心港口资产所在区域市场竞争较为激烈。**公司投资参股的盐田港、大铲湾港等港区位于珠三角区域，珠三角区域内拥有广州港、香港港、蛇口港等诸多大型港口，位置较为接近，且上述港口在腹地范围、主要货种和集疏运体系等方面均具有较高重合度，区域内竞争较为激烈。
- **公司在建项目投资规模较大，需关注资金回报率表现。**为满足业务发展需要，公司持续推进港口基础设施建设及进一步拓展业务范围，截至 2023 年 6 月末，公司主要在建项目总投资 241.66 亿元，尚需投资 151.41 亿元，尚需投资规模较大，需持续关注项目建设和运营情况及投资回报表现。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司已形成全国性多元化港口布局，部分港口具有较强的市场竞争力，同时临港综合配套业务整体发展较好，未来随着公司对港口基础设施建设工作持续推进以及区域内港口布局的不断完善，预计未来公司业务及财务情况将较为稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	深圳港集团	广州港集团	天津港集团	厦门港务集团	连云港集团
总资产	555.12	582.42	1,566.47	474.86	699.34
营业收入	52.35	143.70	182.79	513.46	158.14
净利润	15.30	14.07	2.64	5.12	3.03
销售毛利率(%)	24.39	21.50	24.59	4.27	13.77
资产负债率(%)	42.99	53.38	68.18	69.57	73.87

注：（1）广州港集团为广州港集团有限公司的简称、天津港集团为天津港（集团）有限公司公司的简称、厦门港务集团为厦门港务控股集团有限公司的简称、连云港集团为连云港港口集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
港口企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&运营风险状况	7/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	7/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		7/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aaa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aaa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	-	-	-	-	-

一、主体概况

公司成立于1985年，最初由深圳经济特区发展公司、深圳市航运总公司及沙头角区实业发展公司联合出资成立，原名为“深圳东鹏实业有限公司”，初始注册资本为300万元。1994年，公司更名为深圳盐田港（集团）有限公司，1997年公司控股股东变更为深圳市投资管理公司，并为公司唯一股东，同年，公司控股子公司盐田港股份（000088.SZ）在深交所上市。2005年公司控股股东变更为深圳国资委，并延续至今。

成立至今，公司经多次更名，并于2023年3月变更为现名。同时，经多次股东增资，截至2023年9月末，公司注册资本已增至49.30亿元，唯一股东和实际控制人均为深圳国资委，是深圳国资委控股的唯一一家港口企业。

凭借优良的自然和区位条件及高度市场化的港口发展模式，公司已成长为一家以港口码头建设投资、运营及临港产业运营开发为核心的大型港口产业集团，在港口投资、运营板块，公司已形成全国多元化港口布局，参股及控股港口均分布在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等腹地经济较为发达地区，其中参股的盐田港区位于深圳港区，是全球集装箱吞吐量最大的单一港区。临港产业运营开发板块，公司主要依托自身港口资源布局了仓储物流、收费高速、成品油销售和海上保税燃油加注、港区配套房地产开发、自营进出口和国内商品贸易等业务，近年经营状况持续向好。截至2023年6月末，公司纳入合并范围的一级子公司共21家（详见附录四），重要子公司见下表，其中子公司盐田港股份为上市公司，截至2023年9月末，公司对盐田港股份的持股比例为67.48%，无股权质押。

表1 重要子公司基本情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
盐田港股份	163.96	55.41	108.54	7.98	4.85
盐田港物流	12.49	3.59	8.90	14.28	0.41
盐田港置业	19.30	3.46	15.84	9.01	2.74
大铲湾投资	44.79	3.61	41.18	4.11	1.70
盐田港资本	76.95	41.63	35.33	4.08	0.58

注：上表财务指标均为2022年度/末数据；盐田港物流为深圳市盐田港物流有限公司简称、盐田港置业为深圳市盐田港置业有限公司简称、大铲湾投资为深圳市大铲湾港口投资发展有限公司简称、盐田港资本为深圳市盐田港资本有限公司简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济内生动能将不断增强，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2023 年国内经济逐步恢复，呈现波浪式发展、曲折式前进态势，但复苏基础仍需巩固。全年实际 GDP 同比增长 5.2%，当季 GDP 同比增速分别为 4.5%、6.3%、4.9%、5.2%，消费贡献大幅增加，就业物价稳中有降，工业和服务业延续恢复，基建和制造业投资平稳增长，但出口低位徘徊，地产投资仍处谷底。

展望 2024 年，需求不足的问题仍待改善，经济内生循环有待进一步畅通，中央经济工作会议强调稳中求进，以进促稳，先立后破，牢牢把握高质量发展这个首要任务。预计今年 GDP 增速目标或在 5.0% 左右，物价水平仍保持低位。宏观政策稳健积极，强化逆周期和跨周期调节，实施稳货币+宽财政。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，着力宽信用，降息降准仍可期，结构货币政策继续发力，同时注意盘活存量、提升效能。积极的财政政策适度加力、提质增效，适当提高赤字率，中央有望加杠杆，落实万亿增发国债，储备超长期特别国债；地方政府新增专项债券保持支出强度，资本金范围有望进一步扩大，继续实施结构性减税降费政策。以科技创新引领现代化产业体系建设，发展新质生产力，持续加大民企的支持力度。防范化解地方政府债务风险，“遏增化存”的基调不变，特殊再融资债继续发行。基础设施投资类企业融资监管易紧难松，分类推进市场化转型，新增融资或有所缩量。房地产供求关系已变，供需两端政策继续大幅松绑，重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设。建立城市房地产融资协调机制，报送项目“白名单”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

当前我国正处于高质量发展和产业转型升级的关键期，内外部环境依然复杂严峻，海外主要经济体通胀高位回落，经济发展压力仍不小，有望开启降息周期，叠加地缘政治冲突和大国博弈，不确定和不稳定因素明显增多。国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素正在不断累积。我国经济发展潜力大、韧性强，长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

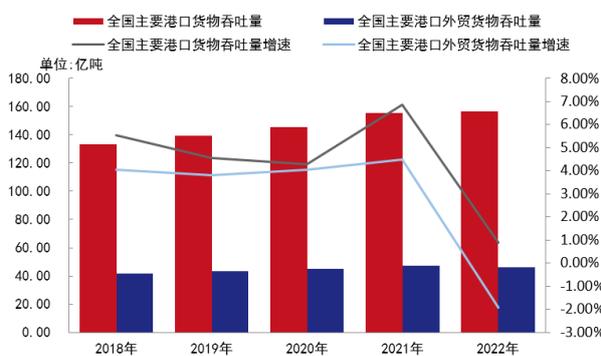
港口是我国重要的基础战略资源和国民经济重要的基础产业，近年我国港口基础设施不断完善，泊位向大型化、专业化方向发展，港口货物和集装箱吞吐量持续增长，但增速存在下行趋势，随着宏观经济的企稳回升和对外贸易的增长，预计未来港口运营指标将维持增长态势

港口作为综合交通运输体系中的重要枢纽，是国家重要的基础性战略资源和国民经济的重要基础产业，港口行业需求主要来源于煤炭、石油、金属矿石、集装箱等货种的贸易流通，因此，其发展取决于国民经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求的增长，发展情况受宏观经济发展波动影响较大。

近年我国港口基础设施不断完善，泊位向大型化、专业化方向发展。截至 2022 年末全国港口生产用码头泊位 21,323 个，较 2021 年末增加 456 个，其中，沿海港口生产用码头泊位 5,441 个、增加 22 个，内河港口生产用码头泊位 15,882 个、增加 434 个；其中全国港口万吨级及以上泊位 2,751 个，比上年末增加 92 个。从分布结构看，沿海港口万吨级及以上泊位 2,300 个、增加 93 个，内河港口万吨级及以上泊位 451 个、减少 1 个。从用途结构看，专业化万吨级及以上泊位 1,468 个、增加 41 个，通用散货万吨级及以上泊位 637 个、增加 41 个，通用件杂货泊位 434 个、增加 13 个。

随着国民经济的发展，近年我国主要港口货物及集装箱吞吐量持续增长，但增速波动较大。2022 年受宏观经济下行影响，我国主要港口货物及集装箱吞吐量增速处于低位。2022 年我国主要港口货物吞吐量 156.85 亿吨，同比增长 0.90%，增速较 2021 年下降 5.95 个百分点；集装箱吞吐量 2.96 亿标准箱，同比增长 4.65%，增速较 2021 年下降 2.32 个百分点。2021 年在经济复苏较快等因素的影响下，我国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速较高，2022 年宏观经济下行，吞吐量有所下降。2023 年 1-9 月，全国港口完成货物吞吐量 125.4 亿吨，同比增长 8.5%，其中外贸吞吐量增长 10.1%，增速高于内贸吞吐量。完成集装箱吞吐量 23,072 万标箱，同比增长 5.2%，其中外贸集装箱同比增长 2.9%，内贸箱是增长主力。随着宏观经济的企稳回升和对外贸易的增长，预计未来港口运营情况将持续好转，吞吐量将维持增长趋势。

图1 全国主要港口货物吞吐量情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 全国主要港口集装箱吞吐量情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从全国主要沿海港口货物吞吐量来看，2022 年除上海港和大连港外，其余港口货物吞吐量均有所增长。宁波-舟山港货物吞吐量稳居全国沿海港口的第一位，2022 年唐山港货物吞吐量规模较大且增速相对较快。2023 年 1-9 月，吞吐量同比增速超过 10% 的有上海港、北部湾港、福州港等。上海港因 2022 年基数较低，2023 年显著反弹，而北部湾港则是中国西部和西南等地区面向东盟国家最便捷的出海通道。

表2 全国主要沿海港口货物吞吐量情况（单位：亿吨）

港口	2022 年	2021 年	2022 年增速
----	--------	--------	----------

宁波-舟山港	12.61	12.24	3.05%
唐山港	7.69	7.22	6.43%
上海港	6.68	6.98	-4.29%
青岛港	6.58	6.30	4.32%
宁波港	6.37	6.23	2.22%
广州港	6.29	6.24	0.86%
日照港	5.71	5.41	5.43%
天津港	5.49	5.30	3.68%
烟台港	4.63	4.23	9.26%
北部湾港	3.71	3.58	3.66%
大连港	3.06	3.16	-2.98%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

从全国主要沿海港口集装箱吞吐量来看，2022 年所有港口吞吐量均保持同比增长，其中青岛港 2022 年首次超越广州港升至第四位，上海、宁波舟山、深圳仍稳居前三。2023 年 1-9 月，吞吐量增速超过 10% 的有青岛港、北部湾港、连云港港、营口港和大连港等，在欧美需求不振、供应链转移等因素影响下，深圳港、广州港、厦门港等港口集装箱吞吐量表现一般，而以青岛港为代表的部分北方港口则受益于中俄、中东等贸易的快速增长，增速表现较好。

表3 全国主要沿海港口集装箱吞吐量情况（单位：万 TEU）

港口	2022 年	2021 年	2022 年增速
上海港	4,730	4,703	0.6%
宁波-舟山港	3,335	3,108	7.3%
深圳港	3,004	2,877	4.4%
青岛港	2,567	2,371	8.3%
广州港	2,486	2,418	1.6%
天津港	2,102	2,027	3.7%
厦门港	1,243	1,205	3.2%
北部湾港	702	601	16.8%
日照港	580	517	12.2%
连云港港	557	503	10.6%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来，国家针对我国港口建设制定了诸多政策，主要针对港口建设规划、绿色港口建设和港口收费管理等方面，深入推进建设安全便捷、智慧绿色、经济高效的港口体系，提高港口航道整体效能，不断完善收费体系，进一步提高我国港口综合竞争力。

表4 近年国家对于港口行业发展的相关政策汇总

港口建设规划		
时间	政策概述	相关文件

2019年	<p>优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。</p> <p>强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，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。</p>	<p>《交通强国建设纲要》</p> <p>《关于建设世界一流港口的指导意见》</p>
2021年	<p>国家综合立体交通网布局要在全国建设主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；推进一批国际性枢纽港站、全国性枢纽港站建设，加快建设辐射全球的航运枢纽。</p> <p>开展智慧港口建设行动，推进码头作业装备自动化，建设港口智慧物流服务平台。推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头。</p>	<p>《国家综合立体交通网规划纲要》</p> <p>《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》</p>
2022年	<p>提升港口航道整体效能，构建大容量、高品质的运输走廊；发挥港口在海上运输中的门户作用，建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群；优化港口功能布局，推动资源整合和共享共用。有序推进沿海港口专业化码头及进出港航道等公共设施建设。</p>	<p>《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》</p>

绿色港口建设

时间	政策概述	相关文件
2018年	从更深层次、更广范围、更高要求 建设绿色港口 ，从港口发展理念、能源消费结构、循环利用资源、加强污染防治、生态景观建设、创新运输方式、提升管理能力等方面深入推进绿色港口建设。	《深入推进绿色港口建设行动方案（2018—2022年）》
2019年	着力强化污染防治，推进港口和船舶污染防治攻坚，开展既有码头环保设施升级改造及港口规范作业专项行动，加快绿色港口建设。	《关于建设世界一流港口的指导意见》

港口收费管理

时间	政策概述	相关文件
2019年	降低部分政府定价收费标准 ，将货物港务费、港口设施保安费、引航（移船）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低15%、20%、10%和5%；合并收费项目，规范收费行为，港口经营人、引航机构等单位要严格执行政府定价，引航服务以外引领海上移动式平台在我国水域航行的技术服务费实行市场调节价。	《港口收费计费办法》修订案
2022年	将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际情况调整收费优惠力度。	《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

区域经济环境

广东省作为粤港澳大湾区港口的**主要经济腹地**，经济发达且具备外向型经济特点，而深圳市是中国特色社会主义先行示范区和粤港澳大湾区核心引擎，综合经济实力雄厚，2022年GDP位居全国第三、全球城市前列，GDP增速领跑四大一线城市；作为珠三角区域内核心港口之一，深圳港具有外贸货物吞吐量占比高且集装箱吞吐量更具规模优势的特点，但区域内优良港口较多，腹地资源仍存在一定重合，港口竞争较为激烈

广东省地处中国大陆最南部，东邻福建，北接江西、湖南，西接广西，南邻南海，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤，西南部雷州半岛隔琼州海峡与海南省相望，是我国改革开放的排头兵、先行地、实验区。广东省海域辽阔，滩涂广布，全省海域面积 42 万平方千米；大陆海岸线长 4,114 千米，居全国首位；拥有海岛 1,963 个，总面积 1,513.17 平方千米，在全国沿海省（区、市）中位列第二，仅次于浙江省。广东省沿海拥有众多优良港口，香港港、深圳港、广州港等港口是国内对外交通和贸易的重要通道。

作为粤港澳大湾区港口的经济腹地，广东省为中国第一经济大省，是我国经济最发达、对外贸易最为活跃的地区之一，一直是我国制造业发展的排头兵，工业基础扎实，具有良好的产业基础和较为完善的工业体系，已形成新一代电子信息、先进材料、软件与信息服务等超万亿产业集群。近三年广东省制造业增加值占全省规模以上工业增加值的比重均在 90% 以上，基础较为扎实，且工业体系较为完善，全省拥有 40 个大类工业行业，仅较全国少 1 个，销售产值居全国前三的行业有 25 个。根据 2020 年广东出台二十大战略性新兴产业集群（十大战略性新兴产业集群和十大战略性新兴产业集群）培育发展计划，目前全省已形成新一代电子信息、绿色石化、智能家电、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、现代农业与食品 7 个万亿级产业集群，核心企业方面，广东省制造业境内上市企业数量、募集资金金额和债券发行规模均居全国第一，具有代表性的制造业上市公司包括比亚迪（002594.SZ）、美的集团（000333.SZ）、迈瑞医疗（300760.SZ）等，涵盖汽车制造、医药制造、电器机械、计算机通信等多个行业，是我国对外贸易的核心贡献者。

而深圳市作为中国特色社会主义先行示范区和粤港澳大湾区核心引擎，具有连接内外的区域优势，交通优势显著、物流竞争力全国领先，人才持续输入，产业集聚和辐射能力强，

从数据来看，近年来深圳市地区生产总值持续增加，2022 年 GDP 为 3.24 万亿元，位居全国第三，GDP 增速领跑四大一线城市，对广东省 GDP 的贡献超四分之一。2022 年深圳出口总额继续排名全国第一，进出口总额超越北京升至第二，而广州市出口总额排名第 6，进出口总额排名第 7，其中进出口总额占全省的 40% 以上，与广州市合计进出口总额占全省近 60%。

表5 2020-2022 年大湾区核心地区 GDP 及同比变化情况（单位：亿元）

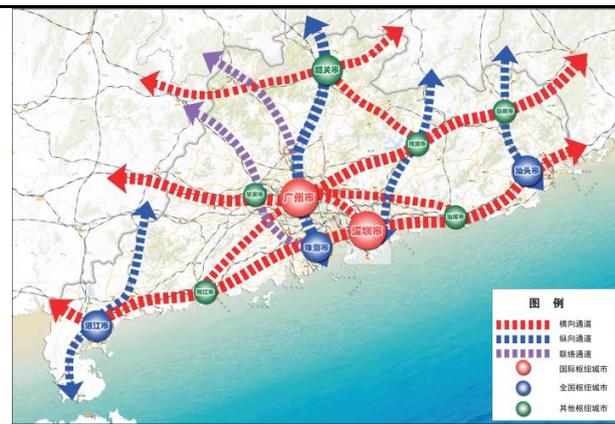
项目	2022 年			2021 年			2020 年		
	深圳市	广州市	广东省	深圳市	广州市	广东省	深圳市	广州市	广东省
GDP	32,388	28,839	129,119	30,665	28,232	124,370	27,670	25,019	110,761
GDP 增速	3.3%	1.00%	1.90%	6.7%	8.10%	8.00%	3.1%	2.7%	2.3%
进出口总额	36,738	10,948	83,103	35,436	10,826	82,680	30,503	9,530	70,845

进出口总额 同比增速	3.7%	1.1%	0.5%	16.2%	13.5%	16.7%	2.4%	-4.8%	-0.9%
---------------	------	------	------	-------	-------	-------	------	-------	-------

资料来源：2020-2022年深圳市、广州市、广东省国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

作为对外贸易的主要载体，港口投资建设的重要性持续突显，根据广东省人民政府印发的《广东省港口布局规划（2021~2035年）》“以下简称《港口规划》”，《港口规划》提出全省将构建以珠三角港口集群为核心，粤东、粤西港口集群为发展极的“一核两极”发展格局，明确提出将深圳港、广州港建设为世界一流港口，携手港澳基本建成粤港澳大湾区世界级港口群。

图3 广东省综合运输通道和交通枢纽布局示意图



资料来源：《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》

图4 广东省构建“一核两极多支点”的战略布局



资料来源：《广东省国土空间规划 2020-2035年》（公众版）

具体来看，深圳港位于珠江口以东，南海大亚湾以西的深圳市两翼，分为西部港区和东部港区。西部港区位于珠江口东岸入海前缘，主要包括蛇口、大铲湾等港区；东部港区位于南海大鹏湾西北部，主要包括盐田港区。深圳港的直接腹地为深圳市、惠州市、东莞市和珠江三角洲的部分地区，转运腹地范围包括京广和京九铁路沿线的湖北、湖南、江西、粤北、粤东、粤西和广西的西江两岸。而广州港处于几乎贯通泛珠江经济区域的珠江的入海口，是泛珠江三角洲经济区域的出口通道和中国最重要的对外贸易口岸之一，其南沙港距离珠三角西部、北部城市的距离只有深圳、香港等港口的二分之一，在承揽珠江三角洲西部、北部货源方面具有一定的短途运输优势。

2022年，深圳港货物吞吐量为2.72亿吨，深圳港全年累计完成集装箱吞吐量3,004万TEU，同比增长4.4%，集装箱吞吐量位居全国第三。广州港货物吞吐量为6.29亿吨，集装箱吞吐量为2,460万TEU，同比增长1.7%，集装箱吞吐量仍位列全国第四。整体来看，广州港货物吞吐量规模更大，深圳港集装箱吞吐量更高，深圳港外贸货物吞吐量占比高且集装箱吞吐量更具规模优势，尽管如此，深圳港和广州港无论在腹地范围、主要货种和集疏运体系等方面均具有较高重合度，区域内竞争较为激烈。

三、经营与竞争

公司系深圳国资委控股的唯一港口企业，已形成港口码头建设投运及临港产业运营开发两大核心板块。港口板块方面，公司已形成全国性多元化港口布局，背靠“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等经济较为发达地区作为腹地，公司名下港口总吞吐量逐年递增，综合竞争力较强，其中参股的盐田港区是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，盈利能力很强，持续为公司贡献丰厚且稳定的投资收益；临港产业运营开发方面，随着公司对港口基建工作的持续推进及区域内港口布局的不断完善，未来港口运营及综合配套服务能力有望进一步加强

公司是一家港口建设投资与经营、综合物流和港口配套服务为主业的大型港口产业集团，主要业务包括交通、港口运输及仓储、成品油销售、自营进出口业、房地产销售等。

随着公司核心业务的持续布局与拓展，近年公司营业收入规模持续上升，其中交通、港口运输及仓储业为公司占比最高业务板块且近年保持良好增长，其中交通板块主要来自惠盐高速通行费收入；港口运输业务主要为公司控股港口在港口进行的各种装卸搬运作业，仓储业务主要为临港配套的仓储租赁，2021年公司收购苏宁物流仓储项目后，公司在全国的仓储物流资产布局显著提升，租金收入快速增长。成品油销售方面，公司在盐田港区拥有3个加油站，以柴油销售为主，2021年取得海上保税燃油加注牌照后，业务范围有所扩张同时收入显著增长。同时，为更好的促进产城融合，公司在盐田港区范围内开展房地产开发业务，主要包括商品房开发、人才房建设等。此外，公司依托自身强大的港口及仓储物流资源，积极开展自营进出口、国内贸易等业务，为客户提供供应链服务同时从事冻品及酒类跨境贸易业务，业务规模增长较快。2023年1-9月，公司各项业务稳中向好，营业收入同比增长26.58%。

毛利率方面，2020-2022年公司毛利率整体呈下降趋势，主要受毛利率水平较高的房地产销售业务收入规模及占比持续下滑以及收入增长较快的成品油销售和自营进出口业务利润水平下降且相对较低影响。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）¹

项目	2023年1-9月			2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率									
交通、港口运输及仓储业	17.45	41.74	34.83	21.06	40.23	31.57	17.96	50.44	34.68	12.46	41.74	34.33
成品油销售	8.78	20.99	3.66	8.18	15.62	4.82	3.03	8.52	12.55	2.10	7.04	15.88
自营进出口	3.47	8.29	1.41	8.95	17.10	0.54	3.74	10.51	0.78	1.21	4.06	1.68
房地产销售	3.88	9.29	58.54	8.79	16.80	59.16	7.83	22.00	60.07	12.43	41.66	56.77
国内商品贸易	5.08	12.14	1.53	2.70	5.16	2.36	1.01	2.85	1.78	1.44	4.81	0.20
其他业务	3.15	7.55	20.30	2.67	5.10	15.48	2.02	5.69	-6.51	0.20	0.68	-20.05
合计	41.81	100.00	22.58	52.35	100.00	24.39	35.61	100.00	31.54	29.84	100.00	39.04

¹全文涉及合计数与各子项目/科目相加之和略有差异情况系四舍五入造成。

注：1、自营进出口业务为全程物流服务，为客户提供进出口报关、报检、缴税/退税以及配送等服务；2、其他业务主要是弃土处置业务和隧道运营业务，隧道运营仅为对梧桐山隧道的养护管理；。

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

（一）港口业务

公司投资港口分布在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等经济热点区域，已形成全国性港口布局，其中参股的盐田港是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，近年持续为公司带来丰厚的投资收益；近年公司总货物吞吐量稳中有升，随着公司对港口基础设施建设工作持续推进以及在区域内港口布局的不断完善，未来公司参、控股港口吞吐量将进一步增长，公司港口业务的综合竞争力有望得到提升

目前公司港口业务主要集中于深圳东、西两大港区——盐田港和大铲湾港，除此之外，公司在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等经济热点区域提前布局，并投资运营湖北黄石新港、惠州荃湾煤码头、深汕小漠国际物流港、湖南津市港、河北曹妃甸港等国内港口项目，形成全国性多元化港口布局。截至2023年6月末，公司参、控股港口情况及对应运营主体如下：

表7 截至 2023 年 6 月末公司港口运营主体概况

地区	控股/参股	持股比例	运营公司名称	简称
盐田港区	参股	29%	盐田国际集装箱码头有限公司	盐田国际
	参股	35%	深圳盐田西港区码头有限公司	西港码头
	参股	35%	盐田三期国际集装箱码头有限公司	盐田三期
大铲湾港区	参股	35%	深圳大铲湾现代港口发展有限公司	大铲湾现代港口
曹妃甸港区	参股	35%	曹妃甸港集团股份有限公司	曹妃甸股份
惠州荃湾港区	控股	70%	惠州深能港务有限公司	惠州深能港务
黄石新港	控股	80%	黄石新港港口股份有限公司	黄石新港股份
小漠港区	控股	100%	深圳市深汕港口运营有限公司	深汕港口运营
津市港区	控股	80%	津市港口有限公司	津市港口公司
常德港区	控股	80%	盐田港港航发展（常德）有限公司	港航常德
桃源港区	控股	80%	桃源港口有限公司	桃源港
澧县港区	控股	80%	澧县港口有限公司	澧县港

资料来源：公司提供

从港区性质来看，目前盐田港区及大铲湾港区主要为集装箱港口，惠州荃湾港区为煤炭专用，黄石新港、津市港区和小漠港区则兼具集装箱和散件杂货业务，其余港区则主要以散杂货为主，其中盐田港、曹妃甸港分别是集装箱吞吐量最大和散杂货吞吐量最大的港口。

表8 截至 2023 年 6 月末公司参控股投资港区概况（单位：个）

港区名称	港区性质	主要货种	泊位数量	设计吞吐能力
盐田港区	集装箱	集装箱	20	1,294 万 TEU
大铲湾港区	集装箱	集装箱	5	250 万 TEU
惠州荃湾港区	煤炭专用	煤炭	2	1,500 万吨
黄石新港	散杂货、集装箱	建材石料、煤、铁矿、钢铁	17	3,010 万吨
津市港区	散杂货、集装箱	石膏矿、碎石、元明粉、煤炭	2	100 万吨
小漠港区	散杂货、集装箱	水泥、钢材、矿建、集装箱	3	450 万吨
曹妃甸港区	散杂货	矿石、煤炭、钢材	25	7,818 万吨
常德港区	散杂货	砂石、钢材、粮食、纸浆	4	320 万吨
桃源港区	散杂货	砂石、钢材、粮食、石油焦	2	206 万吨
澧县港区	散杂货	石膏矿、碎石、元明粉、熟料	2	187 万吨
合计			82	1,544 万 TEU/13,591 万吨

资料来源：公司提供

1、参股港口

参股港口方面，公司参股港口位于深圳港区及京津冀地区，分别为盐田港、大铲湾港和曹妃甸港。

（1）盐田港区

盐田港位于深圳市南大鹏湾北岸，目前盐田港区分中东西三个作业区，中、西作业区泊位于1994-2018年陆续建成并投运。运营主体方面，盐田港中、西作业区系盐田国际、盐田三期和西港码头负责运营，均由和记黄埔盐田港口投资有限公司（以下简称“和记黄埔”）控股，截至2023年6月末，公司对盐田国际、盐田三期和西港码头的持股比例分别为29%、35%和35%。盐田港是现代化集装箱大港，已建成大型深水泊位20个，岸线长8,212米，水深达17.6米，是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，是全球最大20万吨超级大型船舶的首选港之一。码头前沿水深达到17.6米，可停泊20万吨级以上大型集装箱船舶，目前每周航线近百条，其中欧美航线约占60%，已成为华南地区国际集装箱远洋干线运输枢纽港。

东作业区由盐田港东区国际集装箱码头有限公司（以下简称“盐田东港区”）负责运营，由公司以及和记黄埔各持股50%，东港区规划有9个大型集装箱泊位，计划分两期开发，其中一期工程拟建设3个20万吨级自动化集装箱泊位，目前正在加紧建设中。

近年盐田港区集装箱吞吐量稳中有升，但2022年增速有所放缓，受此影响，近年公司在盐田国际、盐田三期和西港码头的投资收益有所波动，但仍维持在较好水平，是公司利润的重要来源。未来随着东作业区投运后产能释放，盐田港区集装箱吞吐量将进一步提升。

表9 近年来盐田港区参股公司权益法下确认的投资收益情况（亿元）

运营主体	2023年 1-6月	2022年	2021年	2020年
盐田国际	1.28	2.56	2.73	2.11
盐田三期	3.27	6.26	7.56	5.72
西港码头	0.89	2.13	2.49	2.09
盐田东港区	0.04	0.04	--	--
合计	5.48	10.99	12.78	9.92

资料来源：公司提供

此外，公司子公司深圳市盐港港口运营有限公司（以下简称“盐港运营”）持有盐田三期联营企业股权，截至2024年1月11日，盐田港股份以总对价100.15亿元完成对盐港运营的收购，核心港口资产进一步向上市子公司盐田港股份集中。

（2）大铲湾港区

大铲湾港区背靠华南及珠三角经济腹地，交通网络四通八达，毗邻深圳宝安国际机场、宝安中心区、前海自贸区，与深圳沿江高速、宝安大道、107国道以及深中通道相连，货运条件便利，为深圳西部重要港区之一，大铲湾港区一期码头由公司控股子公司大铲湾投资负责参与投资、开发和建设，并由大铲湾投资参股的大铲湾现代港口负责经营管理。

大铲湾集装箱码头分四期建设，规划陆域面积10.28平方公里，岸线总长11.60公里，中大型集装箱深水泊位24个，设计总吞吐能力达1,200万TEU/年，2007年12月，大铲湾港区一期投入运营。截至2022年末，大铲湾港区一期工程已建成5个10万吨级以上集装箱泊位，陆域面积112万平方米，设计年吞吐能力250万TEU。大铲湾以集装箱远洋干线运输为主，兼顾近洋、内支航线以及少量内贸运输。随着大铲湾吞吐量的逐年提升，近年营业收入持续上升，同时2022年投资收益实现由负转正。

（3）曹妃甸港区

曹妃甸港是集港口建设和开发运营、投融资、物流、贸易等多功能于一体的综合性港口，子公司盐田港股份持有运营主体曹妃甸股份35%股份，为第二大股东。曹妃甸港地理位置毗邻京津冀城市群，地处中国东北、西北、华东等几大经济区的交接地，连接全国路网，物资交换量和战略物资消耗量巨大，是京津冀协同发展示范区的重要节点，亦是连接北欧、中欧的重要枢纽。曹妃甸港距韩国仁川400海里，日本长崎600海里、神户935海里，与矿石出口国澳大利亚、巴西、秘鲁、南非、印度等国海运航线畅通。

曹妃甸港于2009年9月正式投入运营，截至2023年6月末，曹妃甸港已经建成25个4-25万吨级泊位，各类配套设备105余台套，设计年货物吞吐量约1亿吨，近年来，受港口行业日益严苛的环保政策和宏观经济下行影响，曹妃甸港吞吐量呈下降趋势，曹妃甸股份近年来也出现亏损，近三年权益法下确认的投资收益平均每年亏损约1亿元。

2、控股港口

截至2023年6月末，公司投入运营的控股港口包括黄石新港一期、黄石新港二期，小漠港区、惠州荃湾煤炭码头、津市港和常德港等，主要持股及运营主体为子公司盐田港股份。

2020-2022年，在黄石新港、惠州荃湾港吞吐量增长的拉动下，公司港口货物装卸运输收入保持逐年增长，同期分别实现港口货物装卸运输收入5.90亿元、6.95亿元和8.61亿元。装卸业务包括码头前沿的装卸船作业，前沿与后方的搬运作业，港口仓库的堆码拆垛作业，分拣理货作业，港口理货场的中转作业，后方的铁路车辆和汽车的装卸作业，以及清舱、平舱、配料、计量、分装、取样等辅助作业。公司港口作业涉及的收费项目均为国家规定的经营服务性收费。港口收费体系由船舶使费、港口作业收费和国家规费三块构成。其中装卸及相关业务收入主要以港口作业收费为主，相关收费标准在参考国家定价的同时，有一定自主定价空间，同时部分费用实行市场调节价。

对于实行市场调节价的收费项目标准，公司会根据货物类别、作业方式、进/出口类型、以及同行业收费水平等情况进行测算，每年年底通过召开生产营销分析会确定次年港口收费标准；通过部门文件形式下发次年公司及下属公司经营服务收费项目和标准，各下属单位以此为准执行；下属单位按照《港口法》的要求，在经营场所对外公布，并以此为标准进行收费结算。结算模式主要为全额预付、月结或航次结算。

（1）黄石新港

黄石新港由盐田港股份与黄石市交通资产经营有限公司合资成立，黄石新港股份负责投资、建设及运营，盐田港股份持有其80%股权。黄石新港是长江中游少有的深水港，港区内两条铁路与水运码头无缝对接，多条疏港公路可直连干线公路网，随着鄂州机场建成运营，黄石新港港区已占据水路、公路、铁路、空运多线互动联运优势。黄石新港于2015年9月29日开港运营，2018年10月，黄石新港一期工程9个泊位全部建成，初步形成集散货、件杂、集装箱和多式联运业务功能为一体现代化综合性港口，成为长江中游地区重要港口和辐射鄂东、赣北、皖西的区域性物流中心。2021年，黄石新港二期工程6个泊位完成竣工验收，并投产运营，吞吐能力和综合竞争力进一步提升。2023年上半年，黄石新港三期工程8个泊位水工工程已全部通过交工验收，投产后，黄石新港将成为长江中上游最大单体港。

（2）惠州荃湾港区

惠州荃湾港由盐田港股份下属控股公司惠州深能港务负责投资、建设和经营管理，盐田港股份持股比例为70%。惠州荃湾港为专业煤炭码头，作为广东省和惠州市重点项目，是目前惠州市首个公用煤炭港，区位优势明显，辐射能力强。港区规划建设3个7万吨级泊位（水工结构15万吨级）及配套设施，分两期建设，设计年接卸煤炭能力2,300万吨。惠州荃湾煤炭码头一期项目总投资约24.93亿元，建设内容包括2个7万吨级煤炭接卸泊位及相应配套设施，设计年接卸能力1,500万吨，2020年9月，码头一期工程顺利通过竣工验收并取得港口经营许可，且铁路进港线已建成通车。2022年，得益于港内铁路股道升级改造的完成，铁路运输能力新增200万吨。

（3）津市港区

津市港由津市港口公司投资、开发、建设和运营，津市港口公司由盐田港股份和津市市城市建设投资开发有限责任公司于2019年共同出资成立，盐田港股份持有其80%的股权。津市港位于常德市津市市，是湖南省13个重要区域性港口之一，澧水流域枢纽港。津市港集大宗散杂货、集装箱、港口物流与服务以及保税物流为一体，规划主要由中心港区和新洲港区组成，使用岸线2,060米，开发建设20个泊位，已于2019年6月运营投产。截至2023年6月末，中心港区已经建成2个千吨级通用泊位，各类配套设施近20余台套，设计年货物吞吐量100万吨。

（4）小漠港区

小漠港区由深汕港口运营负责运营。小漠港区位于深汕特别合作区小漠镇，红海湾西侧奥仔湾内，东侧与华润海丰电厂相邻、海丰县距惠州80km，至深圳140km，海路距香港60海里，北靠324线广汕公路、深汕高速公路。西北与惠东县相接，南眺南海，水陆交通便捷。小漠国际物流港一期工程规划面积约46万平方米，港口岸线总长641米，建设两个5万吨级多用途泊位（水工结构按10万吨级设计）和1个工作船舶位（兼靠3,000吨级集装箱驳船，水工结构按5万吨级设计），已于2021年12月末投产运营，其中，多用途泊位长521米、工作船舶位长120米。年设计吞吐量450万吨/年。深汕小漠港定位打造成为深圳港东翼发展核心港、粤港澳大湾区东部门户港、华南外贸汽车滚装枢纽港，以发展汽车滚装业务为主，服务深圳建设“新一代世界一流汽车城”，兼顾发展集装箱、散件杂货等业务。

（5）常德港区

常德港由港航常德负责投资、建设及运营，港航常德是由盐田港股份全资子公司盐田港港航发展（湖北）有限公司（以下简称“港航湖北”）和常德市德源投资集团有限公司共同出资成立，子公司盐田港股份持股80%，港航湖北成立于2020年，是公司以统筹长江中游港口投资运营，以港、区、城融合发展模式投资运营常德港、津市港、襄阳港等港区而设立的公司。

常德港位于常德市经济技术开发区，是洞庭湖水系、湘西北地区重要的水运枢纽，是全国主要内河港口之一，港区港点主要分布在沅水、澧水沿岸的市区（县），现阶段主要由德山港区、桃源港区、津市港区三港区五港点组成。未来港航常德将按照常德市政府“一核双极六港区”的港口规划，承担常德市港口资源整合、建设和运营，全力推进“一城一港一主体”的发展布局，将常德港打造成为泛湘西北的现代化航运中心，德山港区、桃源港区已于2022年5月开始运营。

近年来，公司总货物吞吐量稳中有升，从主要货种来看，煤炭及金属矿石吞吐量有所波动，集装箱吞吐量逐年增长。分港区来看，各港区吞吐量规模差异较大，其中公司投资参股的盐田港区、大铲湾港区集装箱吞吐量较大且保持逐年增长，散杂货方面，曹妃甸吞吐量远超其他港区，但近年吞吐量有所波动，黄石新港、惠州荃湾港区的吞吐量亦保持较好增长。此外，小漠港区、常德港正式运营时间尚短，吞吐量相对较小。

表10 公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

项目	2023年 1-6月	2022年	2021年	2020年
总货物吞吐量	22,592	46,832	44,407	42,118
主要货种吞吐量情况				
煤炭	1,682	2,227	2,564	1,380
金属矿石	3,197	4,033	4,333	5,386
集装箱（万 TEU）	725	1,638	1,594	1,471
主要港区吞吐量情况				
盐田港区	12,486	28,400	28,320	26,700
曹妃甸港区	6,094	9,950	9,585	10,157
黄石新港	1,402	2,920	2,034	1,851
惠州荃湾港区	480	839	666	361
津市港	67	192	242	329
大铲湾港区	1,922	4,360	3,560	2,720
小漠港区	48	71	--	--
常德港	93	100	--	--

注：各港区的吞吐量包含集装箱标箱换算成的重量。

资料来源：公司提供

随着公司对港口基础设施建设工作的持续推进以及区域内港口布局的不断完善，未来公司港口吞吐能力有望进一步提升，公司港口业务综合竞争力有望得到加强。但需注意的是，港口行业易受全球经济环境和内外贸需求影响，需持续关注宏观经济波动对公司投资收益及经营业绩的影响。

（二）临港综合配套相关业务

公司临港综合配套业务整体发展良好，收入规模稳中有升；其中仓储租赁业务板块在收购苏宁物流仓储资产后，收入及利润水平均实现明显提升，未来随着郑州、昆山冷链园区等项目的建成投产，公司仓储租赁业务的区域性规模及竞争力将进一步增强；在取得海上燃油加注业务资质后，成品油销售业务收入快速增长，在深圳市具有较高的市场占有率，未来舟山光汇项目将逐步建成并投入运营，公司将新增石油存储和液货运输业务，但需持续关注上述项目未来运营情况

公司临港综合配套服务主要包括仓储租赁、拖轮、路桥运营、临港地产及油品供应等。

1、仓储租赁

仓储租赁业务主要由其全资孙公司盐田港物流和子公司盐田港资本运营。物流公司为盐田港区最大的仓储设施开发和物流服务商，公司在盐田港保税物流园区南片区拥有3座仓库，面积3.6万平方米；北片区为盐田港现代物流中心一、二期项目²。随着资本公司成功并购盐田港-深创投-苏宁物流仓储基金项目，公司分别取得位于上海、广州、南昌、沈阳、无锡、西安、徐州、长沙、中山、重庆等10个一、二

²现代物流中心一期项目为红土创新盐田港 REITs 的底层资产。

线城市的11处高标准仓储物流基础设施，物业建筑面积超过100万平方米。此外，黄石新港现代物流园股份有限公司（以下简称“黄石物流园公司”）于2018年3月成立，盐田港股份和物流公司分别持有31%和20%的股份。黄石物流园公司负责现代物流园区以及棋盘洲综合保税区投资、建设及运营。截至2023年6月末，公司旗下冷链产业园区主要包括盐田港冷链服务仓项目、郑州冷链园区和昆山冷链园区，其中盐田港冷链服务仓项目为集冻品仓储、查验、加工配送和商业、餐饮、办公配套为一体的冷链综合服务中心，项目于2022年1月完成竣工验收。近年来，公司仓储及租赁业务收入实现稳步增长，2020-2022年，分别实现仓储及租赁收入4.68亿元、8.58亿元和10.42亿元，未来随着郑州、昆山冷链园区等项目建成和投入使用后，公司仓储租赁业务的区域性规模优势及核心竞争力将进一步增强，业务收入有望进一步增长。

2、拖轮业务

拖轮业务主要由子公司深圳市华舟海洋发展股份有限公司运营，其专业从事港口拖轮拖带作业、海上驳运、水上过驳作业、海上救助等业务。截至2023年6月末，公司运营管理的船舶共44艘，其中包括拖轮41艘、其他作业船舶3艘。运营模式包括船舶自营、船舶租赁和船舶代管。具体业务主要是通过拖轮为大型船舶、海上平台等主体提供靠离泊、监护及护航、引航员接送、海上作业等作业服务；作业区域已从最早的深圳港区的盐田港区拓展至深圳港区的盐田港区、大鹏港区、大铲湾港区、大小铲岛港区、惠州港茂名港、揭阳港等多个港区及沿海风电场。

3、路桥运营

路桥运营业务主要由子公司盐田港股份下属子公司深圳惠盐高速公路有限公司运营，公司目前运营的收费路桥为惠盐高速。惠盐高速公路性质为经营性公路，近三年分别实现通行费收入1.88亿元、2.42亿元和2.03亿元，近年通行费收入有所波动，其中2020年收入较低主要系当期国家实行免收高速公路通行费政策时间较长。

表11 近年来惠盐高速车流量及收入情况

项目	2023年 1-6月	2022年	2021年	2020年
日均车流量（万辆/日）	13.23	12.29	13.47	11.92
通行费收入（亿元）	1.08	2.03	2.42	1.88

资料来源：公司提供

惠盐高速公路深圳段于1994年5月建成通车，是深圳市第一条高速公路，是盐田港主要配套陆路集疏运工程之一，也是国家高速公路网G15沈海高速、G25长深高速的重要组成部分。惠盐高速公路为双向四车道，收费里程为20.60公里，2022年1月，经广东省政府批准，核定惠盐高速深圳段改扩建工程项目收费期限为25年，自2022年2月12日起至2047年2月11日。

截至2023年6月末，惠盐高速公路正进行改扩建工程，计划建设里程20.33公里，建设期6年，预计改扩建工程施工或将对车流量产生一定影响。

4、成品油销售

成品油销售业务主要由深圳市盐田港加油站有限公司（以下简称“盐田港加油站公司”）和深圳市盐田港能源发展有限公司（以下简称“能发公司”）负责运营。盐田港加油站主营业务为成品油销售，以利润较低的柴油为主，其销量占总销量的80%左右；利润较高的汽油为辅，其销量占总销量的20%左右。盐田港加油站公司下属3座加油站分布在盐田港后方陆域，作为盐田港后方陆域主要加油站，为港区物流行业的运作和发展提供有力保障；能发公司主要开展海上保税燃油加注业务，2021年6月，深圳市委市政府将深圳市国际航行船舶保税燃料油经营批准证书001号授予公司，支持保税燃料油直供国际航行船舶业务在盐田港区首先落地实施。受此影响，2022年及2023年1-6月，公司成品油销售营业收入实现大幅增长，且在深圳地区具有较高的市场占有率，未来有望持续对公司收入形成良好补充。

此外，2020年11月16日，经公司董事会审议通过，公司拟通过境外向光汇石油集团有限公司（以下简称“香港光汇”）增资、境内受让光汇科技开发（深圳）有限公司（以下简称“光汇科技”，香港光汇境内关联方）对光汇石油储运（舟山）有限公司（以下简称“储运公司”）债权的方式，获取香港光汇90%股权，从而对光汇舟山外钓岛油库工程项目进行控股，并于完成收购后启动了项目的后续建设。根据项目交易方案，光汇项目交易对价为不高于34.41亿元，截至2023年9月30日，公司已经完成支付4.60亿元的债权转让款和24.41亿元增资款。2022年宁波-舟山港全国货物吞吐量第一，集装箱吞吐量第二，是世界上吞吐量最大的港口之一，未来随舟山外钓岛油库工程投产，公司将新增石油存储和液货运输业务，该业务板块收入有望进一步增长。

5、临港地产

房地产业务主要由全资子公司盐田港置业负责运营，主要在售项目为梧桐山隧道口北侧半山悦海花园项目。截至2023年6月末，半山悦海花园项目总投资21.45亿元，已确认收入41.24亿元，已收到销售款项43.93亿元，整体销售进度为89%，近年公司房地产销售收入均来源于此项目。目前受房地产市场景气度整体下行影响，客户观望情绪加重，同时考虑到剩余户型主要集中在大户型或楼层、朝向较差的户型，去化难度仍较大。

6、其他

自营进出口业务主要由物流公司负责运营，经营模式主要为商品进出口全链条服务，其中出口主要为帮助客户进行出口报关/退税，收汇（如需），并使用陆运/海运/空运等方式将货物安全准时的送达目的地；进口方面主要为帮助上下游客户对接供需、促进成交，并为客户提供包括国外拖车、国外报关、海/空运订舱、进口报关/报检/缴税，付汇（如需）、国内仓储、库内加工、国内配送等一系列服务。目前主要操作的产品品种为冻猪肉、冻鸡附件、冻鱼、红酒、威士忌等。2020-2022年，公司自营进出口收入分别为1.21亿元、3.74亿元和8.95亿元，近年增速较快，主要系跨境贸易业务冻品及货代业务收入大幅增长所致，但该业务盈利水平较低。

其他业务主要为弃土处置业务等，弃土处置业务主要由深圳市大铲湾海洋环保科技有限公司负责运营，是大铲湾三期弃土外运装船点运营主体，业务模式为：在外运装船点现场接纳客户运达的合规工程渣土，通过外运装船点以海运方式转运至目的地卸船点，统筹资源转运至最终需土项目完成无废消纳处置。

（三）主要在建项目

随着主要在建项目的持续推进，未来公司港口业务的综合服务能力及市场竞争力将继续得到提升，且业务范围有望进一步拓展，但主要在建项目尚需投资规模较大，需持续关注项目建设和运营情况及投资回报表现

公司主要在建项目主要包括黄石新港三期、津市港二期、光汇舟山外钓岛油库工程和惠盐高速公路深圳段改扩建工程等，其中黄石新港三期、津市港二期主要建设内容为泊位、港机设备、堆场等。光汇舟山外钓岛油库工程由码头项目和油库项目两部分组成，其中码头项目运营主体为舟山光汇油品码头有限公司，由公司控股并持有55%股权，宁波舟山港股份有限公司子公司持股45%，拟建设3,000吨~30万吨级泊位10个，工作船舶位3个；油库项目运营主体为光汇石油储运（舟山）有限公司，公司持股90%，分为南岛工程和北岛工程两个部分，总库容约310万立方米，其中南岛工程194万立方米、北岛工程116万立方米。南岛油库项目和码头项目预计于2023年第四季度投产试运营，北岛油库项目预计于2024年投产试运营。项目建成后，公司有望新增油品储运收入。

此外，根据2021年广东省发展和改革委员会和中华人民共和国交通运输部出具的批复，同意惠盐高速公路深圳段改扩建项目投资概算为156.56亿元。目前该项目正在建设中，深圳市政府有意对惠盐改扩建项目的建设实施方案进行优化调整，有关的调整方案尚在研究论证之中。

未来随着在建项目的逐步完工投产，公司部分港口的基础设施及作业水平将得以提升，同时油品储运及销售、仓储租赁等业务板块收入有望实现增长。截至2023年6月末，公司主要在建拟建项目总投资241.66亿元，尚需投资151.41亿元，尚需投资规模较大，需持续关注项目建设和运营情况及投资回报表现。

表12 截至 2023 年 6 月末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目	资本金比例	总投资	已投资
黄石港棋盘洲港区棋盘洲作业区三期工程项目	40.00%	18.48	6.85
津市港二期项目	50.00%	5.87	1.16
黄石新港多式联运物流园项目	50.00%	3.54	0.54
光汇舟山外钓岛油库工程	42.68%	57.20	45.40
惠盐高速公路深圳段改扩建工程	投融资方案待定	156.56	36.30
合计	--	241.66	90.25

资料来源：公司提供

（四）外部支持

作为深圳国资委控股的唯一港口企业，近年公司在政策扶持、股东注资和政府补助等方面获得了较大力度的外部支持

广东省是我国对外贸易第一大省，同时也是全国港口最多省份，且深圳市是2022年全国出口总额第一，进出口总额第二的城市，可见港口及航运发展对广东省及深圳市经济发展的重要性。公司作为深圳国资委控股的唯一港口企业，近年在政策扶持、股东注资和政府补助等方面获得了较大力度的外部支持。

近年广东省及深圳市先后出台了包括《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》、《广东省港口布局规划（2021~2035年）》、《深圳市港口与航运发展“十四五”规划》在内的多项文件，对公司未来发展形成有力支持。

在广东省层面，明确提出了将构建以珠三角港口集群为核心，粤东、粤西港口集群为发展极的“一核两极”发展格局，明确提出将深圳港、广州港建设为世界一流港口，同时加快广州南沙和新沙、深圳盐田和大铲湾、珠海高栏港等重要港区专业化码头和深水泊位建设，以市场化方式推进广州港、深圳港与珠江口其他内地港口深度合作，加强港口业务优化整合。

在深圳市层面，相关文件也明确提出，在持续巩固提升深圳港集装箱运输核心地位同时，不断增强国际航运综合服务功能，推动深圳港由贸易大港向“贸易、能源、邮轮、航运”综合性强港转型升级，努力将深圳港建设成为引领亚太、辐射全球、绿色低碳、智慧高效的全球湾区核心枢纽海港，跻身世界一流港口行列。重点推动建设盐田港东作业区20万吨级自动化泊位，强化盐田港区后方港口配套用地管控，建成小漠国际物流港一期工程。优化西部港区用地及产业布局，启动大铲湾港区集装箱码头二期工程前期工作，建设深圳港西部港区出海航道二期工程，提升西部港区大型船舶进出港能力。

作为深圳国资委控股的唯一港口企业，公司是唯一在《深圳市港口与航运发展“十四五”规划》中提出的深圳市“一体三翼”港口格局中东、中西三翼均有布局的港口企业，2023年，为进一步擦亮深圳港口名片，经深圳国资委批准、国家市场监督管理总局名称核准，公司正式更名为深圳港集团，公司战略地位得到显著提升。同时，2022年-至今，公司获股东增资约20亿，且持续获得相关政府补助，公司资本实力及利润水平有所提升。

整体来看，在政策支持方面，公司参股及控股的盐田港区、小漠港区、大铲湾港区以及部分省外港口均为区域内重点建设及支持港口，在政策扶持下，未来在港口吞吐量、港口基建水平等方面或有较大增长空间，从而带动公司经营情况持续向好且综合竞争力进一步提升。

四、财务分析

财务分析基础说明

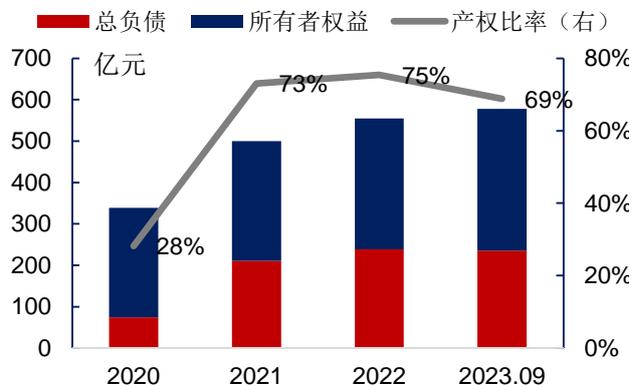
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-9月财务报表，报告均采用企业会计准则编制。除2021年公司购买资产发生非同一控制下合并对财务报表影响较大外，其余年度合并范围变更对财务可比性无影响。

资本实力与资产质量

公司资产规模逐年增长，财务杠杆处于合理水平，资产构成以参股港口股权、控股港口资产及仓储物流物业资产为主，近年盐田港相关核心股权持续为公司带来丰厚的收益和现金流，但部分参股及控股港口尚处于起步阶段，资产收益水平仍有较大增长空间，同时公司仓储物流物业资产规模较大，资产回报率一般，整体来看，公司资产质量较好

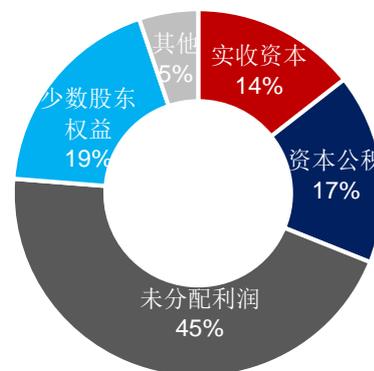
受益于股东的持续增资和利润持续留存，近年公司所有者权益持续增长，截至2023年9月末，公司所有者权益为342.50亿元，构成方面以未分配利润、少数股东权益、实收资本和资本公积为主。负债方面，受光汇石油项目和苏宁物流仓储项目资金需求较大影响，2021年公司债务规模较2020年同期增长较大，此后负债规模较为稳定，综合影响下，公司产权比率于2021年快速上升，此后保持在相对稳定水平，整体来看，公司财务杠杆处于合理水平，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2023 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司业务的持续拓展，近年公司总资产规模持续增长，按业务板块来看，公司港口投资及运营资产主要集中在长期股权投资、固定资产和在建工程，其中长期股权投资主要包括公司持有的盐田国际、西港码头、盐田三期三家盐田港核心运营主体股权以及参股的曹妃甸港、大铲湾港区股权，三家盐田港运营主体投资收益表现较其余港口股权投资收益表现好。固定资产、在建工程主要为已投运和在建的港口业务相关的港务设施、库场设施、装卸设备、船舶等，主要集中在小漠港、黄石港。临港综合配套业务资产则主要集中在存货和投资性房地产，其中存货主要为子公司盐田港置业开发的半山悦海花园项目库存，受房地产市场波动影响，目前尾盘去化难度较大。投资性房地产主要为用于出租的物流、仓储物业，其中2021年大幅增长主要系当期收购苏宁云享物流基金一期基金所持10家项目公司的物流仓储资产。

此外，公司固定资产及在建工程还包括交通业务对应的惠盐高速公路深圳段改扩建项目和2021年投资较大的舟山光汇项目。

现金类资产方面，截至2023年9月末，公司货币资金合计93.45亿元，占总资产的16.16%，从受限情况来看，同期末货币资金受限规模仅为1.72亿元，主要系需要专项管理和使用的资金。除货币资金外，其余受限资产主要为用于提供质押担保的惠盐高速公路深圳段改扩建工程建成后的通行费收费权以及用于抵押借款的苏宁云享仓储物流设施一期基金持有的物流仓库，截至2022年末，公司受限资产总额为85.44亿元，占当期资产总额的15.39%，受限比例尚可。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年9月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.45	16.16%	69.17	12.46%	63.52	12.70%	36.21	10.70%
存货	20.79	3.60%	21.41	3.86%	22.27	4.46%	24.55	7.25%
流动资产合计	141.90	24.54%	121.70	21.92%	107.31	21.46%	106.48	31.46%
长期股权投资	148.96	25.76%	144.50	26.03%	126.80	25.36%	96.89	28.62%
投资性房地产	74.44	12.87%	78.36	14.12%	78.06	15.61%	24.01	7.09%
固定资产	65.82	11.38%	61.17	11.02%	50.44	10.09%	37.58	11.10%
在建工程	67.82	11.73%	66.33	11.95%	60.36	12.07%	28.63	8.46%
其他非流动资产	35.38	6.12%	39.93	7.19%	42.49	8.50%	29.72	8.78%
非流动资产合计	436.33	75.46%	433.42	78.08%	392.67	78.54%	232.02	68.54%
资产总计	578.23	100.00%	555.12	100.00%	499.98	100.00%	338.49	100.00%

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-9月财务报表，中证鹏元整理

随着公司业务的持续拓展，近年公司资产规模持续扩张，资产构成主要以参股港口股权、控股港口资产和仓储物流物业资产为主，其中持有的盐田港三家联营企业股权持续为公司带来丰厚的投资收益与现金流，但其余参股及控股港口尚处于发展初期，回报率仍有较大增长空间；此外，仓储物流业务属重资产运营，公司该业务板块资产规模较大，对资金存在一定占用。整体来看，公司资产质量较好。

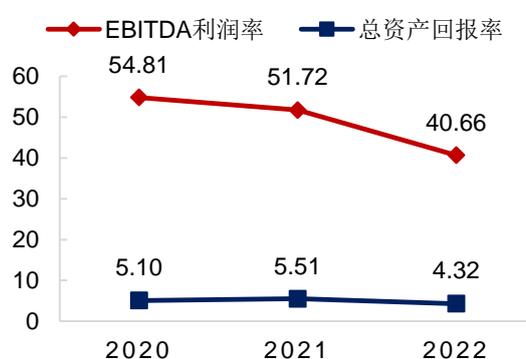
盈利能力

随着公司核心业务的持续拓展，近年公司营业收入保持良好增长，同时投资收益对公司利润贡献较大，公司盈利能力持续处于较好水平

公司营业收入主要来自交通、港口运输及仓储、成品油销售、自营进出口业、房地产销售等业务，受近年受控股港区吞吐量的持续增加、物流仓储物业资产规模的增加、新增海上保税燃油加注业务及自营进出口业务快速扩张等因素影响，公司核心业务板块收入持续增长，带动公司营业收入保持良好增长态势。毛利率方面，受毛利率水平较高的房地产销售业务收入规模及占比下滑及新增的海上保税燃油加注业务毛利率较低等因素影响，近年销售综合毛利率呈下行趋势。

从盈利指标来看，投资收益对公司利润贡献较大，2020-2022年公司投资收益分别为9.37亿元、19.85亿元和11.05亿元，其中2021年同比大幅增长主要系公司以仓储租赁板块的现代物流中心项目作为底层资产发行REITs确认投资收益约8.55亿元，但属偶发性收益。除此之外，公司投资收益主要来源为公司持有的盐田港三家联营企业股权，近年持续为公司带来丰厚且稳定的投资收益。受公司近年新拓展的业务板块利润水平相对较低影响，近年公司EBITDA利润率有所下滑，其中2022年下滑较为明显，同时2022年总资产回报率亦有所下降。整体来看，公司经营性业务利润占利润总额的比重一般，但受益于投资收益的稳定贡献，公司盈利能力持续处于较好水平。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司债务规模实现快速扩张，但资产负债率仍保持在较低水平，同时EBITDA利息保障倍数和现金短期债务比等偿债指标表现较好，公司具备较好的偿债能力；此外，公司目前授信额度充沛、融资渠道丰富，获取流动性资源的能力非常强

公司所处港口行业为重资产行业，资金需求较大，但公司当前对于核心港口主要以参股投资为主，资金支出主要体现为联营企业资本金出资部分，港口建设资金主要由联营企业负责筹集，同时公司控股港口规模相对较小，建设资金需求有限，因此公司资金缺口主要集中在惠盐高速项目建设、光汇项目建设以及部分资产及股权收购上。基于此，公司整体债务规模尚可，截至2023年9月末，公司总债务合计182.22亿元，占总负债的77.30%，构成以长期债务为主，债务期限结构较好。公司的长期债务主要包括长期借款、应付债券以及小部分专项债券，长期借款主要为信用及抵押借款，应付债券系公司公开发行的公司债、中期票据等。公司的短期债务主要由短期借款和一年内到期的债券为主。

经营性债务方面，公司应付账款主要应付项目工程款，整体规模较小。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年9月	2022年	2021年	2020年
----	---------	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.93	0.82%	0.40	0.17%	18.37	8.70%	1.90	2.55%
应付账款及应付票据	12.02	5.10%	13.77	5.77%	12.98	6.15%	9.52	12.79%
其他应付款	11.83	5.02%	16.35	6.85%	26.79	12.69%	13.39	17.99%
一年内到期的非流动负债	31.08	13.18%	0.82	0.34%	1.43	0.68%	3.50	4.70%
流动负债合计	71.68	30.41%	47.36	19.85%	71.92	34.07%	39.40	52.95%
长期借款	111.58	47.34%	108.09	45.30%	83.92	39.75%	27.96	37.58%
应付债券	33.57	14.24%	64.24	26.92%	35.69	16.91%	0.00	0.00%
非流动负债合计	164.05	69.59%	191.27	80.15%	139.20	65.93%	35.01	47.05%
负债合计	235.73	100.00%	238.62	100.00%	211.12	100.00%	74.42	100.00%
总债务合计	182.22	77.30%	176.53	73.98%	148.25	70.22%	35.06	47.12%
其中：短期债务	33.45	14.19%	1.21	0.51%	24.80	11.75%	5.40	7.25%
长期债务	148.76	63.11%	175.31	73.47%	123.45	58.48%	29.66	39.86%

注：总债务合计数与短期、长期债务直接相加之和略有差异系四舍五入造成。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，随着公司营业收入持续增长，近年公司经营活动净现金流规模逐年递增，但受公司毛利率下滑、财务费用显著增加及控股港口泊位转固后折旧增加等因素影响，FFO有所走低。杠杆水平方面，受投资需求大幅增加影响，公司债务规模明显增加，2021年起公司资产负债率快速升高，但整体仍保持较低水平。综合影响下，公司净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数、总债务/总资本等杠杆及偿债指标表现均有所走弱，但仍处于较好区间，公司偿债能力处于较好水平，偿债压力较为可控。此外，由于公司主要在建项目尚需投资规模较大，经营性现金流入预计无法完全满足项目建设的资金需求，未来债务规模或进一步扩大。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

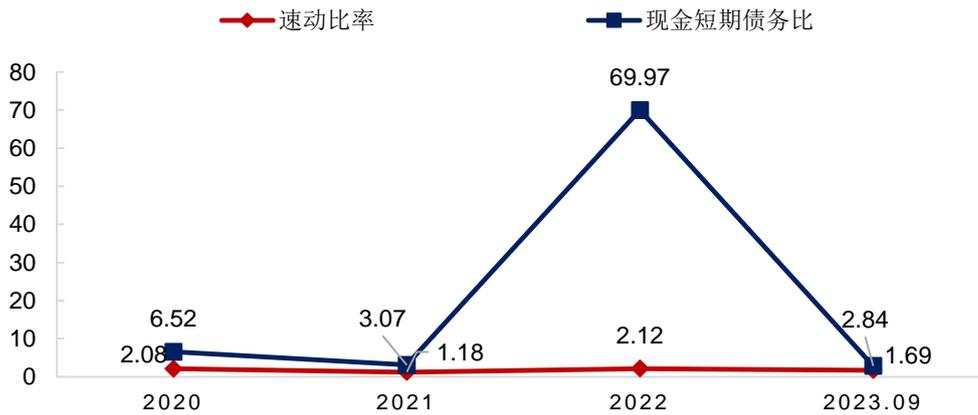
指标名称	2023年9月	2022年	2021年	2020年
经营活动净现金流（亿元）	5.26	14.78	8.40	4.28
FFO（亿元）	--	6.39	11.54	12.45
资产负债率	40.77%	42.99%	42.23%	21.98%
净债务/EBITDA	--	4.37	3.96	0.03
EBITDA利息保障倍数	--	3.45	5.81	13.19
总债务/总资本	34.73%	35.80%	33.92%	11.72%
FFO/净债务	--	6.87%	15.80%	2,312.87%
经营活动现金流/净债务	5.96%	15.90%	11.51%	795.02%
自由现金流/净债务	-0.76%	-10.57%	-45.14%	-2,604.65%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，受益于较为充裕的现金类资产及较低的短期债务比例，公司现金短期债务比及速动比率表现较好。同时子公司盐田港股份为上市公司，融资渠道较为畅通，2023年11月3日，盐田港股

份计划通过发行股份及支付现金购买公司资产并募集配套资金事项已获得深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过。此外，截至2023年6月末，公司获得国内各家银行综合授信额度985.03亿元，已使用额度141.66亿元，尚未使用额度843.37亿元，剩余授信额度非常充沛。整体来看，公司流动性指标表现较好，授信额度非常充沛、融资渠道丰富，获取流动性资源的能力非常强。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

母公司报表情况

公司港口等经营性资产和主要经营成果集中于子公司，同时承担了一定投融资职能，但资产负债率亦保持在较低水平，偿债压力尚可

公司港口等经营性资产集中于子公司。近年母公司资产规模持续增长，主要由货币资金和长期股权投资构成。截至2023年9月末，母公司货币资金规模为41.55亿元，受限比例较低，现金类资产储备较为充裕。长期股权投资仍是母公司资产的最主要构成，主要以对上市子公司盐田港股份、盐田港资本和盐港运营的投资为主，由于公司的经营成果主要集中于子公司，母公司的收入规模不大，利润主要来源于投资收益。

尽管母公司经营性资产规模及收入有限，但仍承担了一定投融资职能，公司债务主要为2021年收购光汇项目股权及苏宁云享物流基金一期基金所持10家项目公司的物流仓储资产而形成。截至2023年9月末，母公司总债务占合并口径总债务的比重为45.07%，资产负债率40.99%，杠杆水平较低，同时母公司的现金类资产对短期债务的覆盖程度较好，偿债压力较小。

表16 母公司主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023年9月	2022年	2021年	2020年
货币资金	41.55	35.57	41.97	8.34
长期股权投资	236.96	221.04	193.28	132.36

其他非流动资产	24.02	23.98	27.99	15.28
总资产	343.99	329.61	300.17	189.37
所有者权益	202.99	187.60	173.02	161.80
营业收入	0.72	2.02	0.87	0.39
净利润	1.53	6.81	13.94	8.15
资产负债率	40.99%	43.08%	42.36%	14.56%
总债务	82.12	82.30	81.48	7.15
短期债务	30.40	0.46	23.87	1.40
长期债务	51.72	81.84	57.61	5.75
总资产/合并口径总资产	59.49%	59.38%	60.04%	55.95%
总债务/合并口径总债务	45.07%	46.62%	54.96%	20.39%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告和未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司近一年未发生ESG风险因素，但需持续关注公司生产经营过程中的安全生产及环保风险

环境因素

根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。作为港口企业，公司在生产运营过程中存在一定的安全生产及环保风险，安全生产风险主要体现在危险品货物运输事故、船舶交通事故、道路交通事故、货损事故等方面，而环保风险可能存在于水污染、煤炭等散货装卸作业的粉尘大气污染以及港口生产作业过程中的噪声和固体废物污染等。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面均有持续投入，并建立了严格的管理制度，但需持续关注公司生产经营过程中的安全生产及环保风险。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、行政法规、规章和规范性文件，制定了公司章程。公司为国有独资公司，不设股东会，由深圳国资委代表深圳市人民政府对公司履行出资人职责。公司设董事会，由九名董事组成，设职工董事一名。公司董事会设董事长一人。公司董事每届任期不超过三年，任期届满经出资人委派或经职工民主选举可连任。公司设党委和纪委。公司设监事会，由五名监事组成，设监事会主席一人，职

工监事为两人，包含监事会主席在内的三名监事由出资人委派，监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司根据业务发展需要设置了港航事业部、战略发展部、投资与资本运营部、办公室、财务管理部、人力资源部等业务与职能部门，各部门各司其职、运转良好。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（2023年9月4日）、子公司盐田港股份（2023年9月6日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据2023年11月8日中国执行信息公开网查询结果，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

公司对外担保规模较小且担保对象为深圳市全资国有企业，或有负债风险较为可控

截至2023年9月末，公司对外担保规模合计19.20亿元，占当期末净资产的5.61%，规模较小，担保对象深圳市创科园区投资有限公司为深圳市全资国有企业且公司参股30%，或有负债风险较为可控。

表17 截至 2023 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
深圳市创科园区投资有限公司	192,000.00	2028/12/28
合计	192,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、结论

凭借优良的自然和区位条件及高度市场化的港口发展模式，公司已成长为一家以港口码头建设投资、运营及临港产业运营开发为核心的大型港口产业集团，公司参股的盐田港区、大铲湾港区均位于深圳港区，系国家重要的国际枢纽海港，腹地经济十分发达，其中盐田港区是全球集装箱吞吐量最大的单一港区，近年持续为公司带来丰厚且稳定的投资收益。除深圳港区外，公司在“粤港澳大湾区”、“长江经济带”和“京津冀一体化”等腹地经济较为发达地区均有港口布局，已形成全国性多元化港口布局，近年公司名下港口总吞吐量逐年递增，综合竞争力较强。与此同时，考虑到珠三角等经济较发达沿海地区还面临广州港、香港港等港口的激烈竞争，且港口行业更易受全球经济形势影响，公司面临一定区域竞争及行业周期性风险。其次，公司是深圳国资委控股的唯一港口企业，在2023年完成更名的同时获得了股东的大力增资，进一步明确了公司较高的战略地位，也正是基于较强的综合竞争力及深圳市政府的大力支持，公司具备非常强的财务弹性，能够很好的支撑投资及项目建设等方面的资金需求，但仍需关注

项目建设和运营情况以及资金回报率表现。综合来看，公司具备很强的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

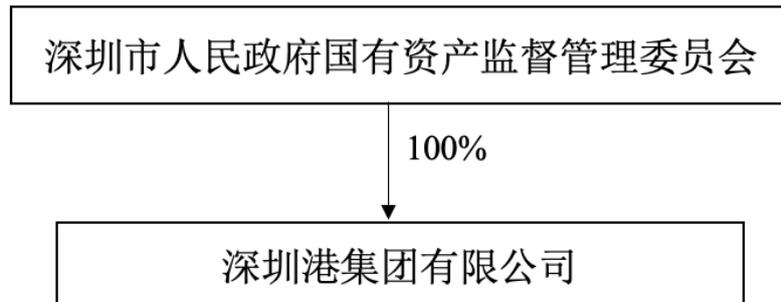
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年9月	2022年	2021年	2020年
货币资金	93.45	69.17	63.52	36.21
流动资产合计	141.90	121.70	107.31	106.48
长期股权投资	148.96	144.50	126.80	96.89
投资性房地产	74.44	78.36	78.06	24.01
固定资产	65.82	61.17	50.44	37.58
在建工程	67.82	66.33	60.36	28.63
非流动资产合计	436.33	433.42	392.67	232.02
资产总计	578.23	555.12	499.98	338.49
短期借款	1.93	0.40	18.37	1.90
一年内到期的非流动负债	31.08	0.82	1.43	3.50
流动负债合计	71.68	47.36	71.92	39.40
长期借款	111.58	108.09	83.92	27.96
应付债券	33.57	64.24	35.69	0.00
非流动负债合计	164.05	191.27	139.20	35.01
负债合计	235.73	238.62	211.12	74.42
总债务	182.22	176.53	148.25	35.06
所有者权益	342.50	316.50	288.86	264.08
营业收入	41.81	52.35	35.61	29.84
营业利润	14.18	13.75	23.18	15.82
净利润	12.27	15.30	17.46	13.51
经营活动产生的现金流量净额	5.26	14.78	8.40	4.28
投资活动产生的现金流量净额	15.44	-31.41	-47.24	-15.68
筹资活动产生的现金流量净额	14.15	22.34	65.78	13.70
财务指标	2023年9月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	21.28	18.42	16.36
FFO（亿元）	--	6.39	11.54	12.45
净债务（亿元）	88.29	92.95	72.69	0.54
销售毛利率	22.58%	24.39%	31.54%	39.04%
EBITDA 利润率	--	40.66%	51.72%	54.81%
总资产回报率	--	4.32%	5.51%	5.10%
资产负债率	40.77%	42.99%	42.23%	21.98%
净债务/EBITDA	--	4.37	3.96	0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	3.45	5.81	13.19
总债务/总资本	34.73%	35.80%	33.92%	11.72%
FFO/净债务	--	6.87%	15.80%	2,312.87%
速动比率	1.69	2.12	1.18	2.08

现金短期债务比	2.84	69.97	3.07	6.52
---------	------	-------	------	------

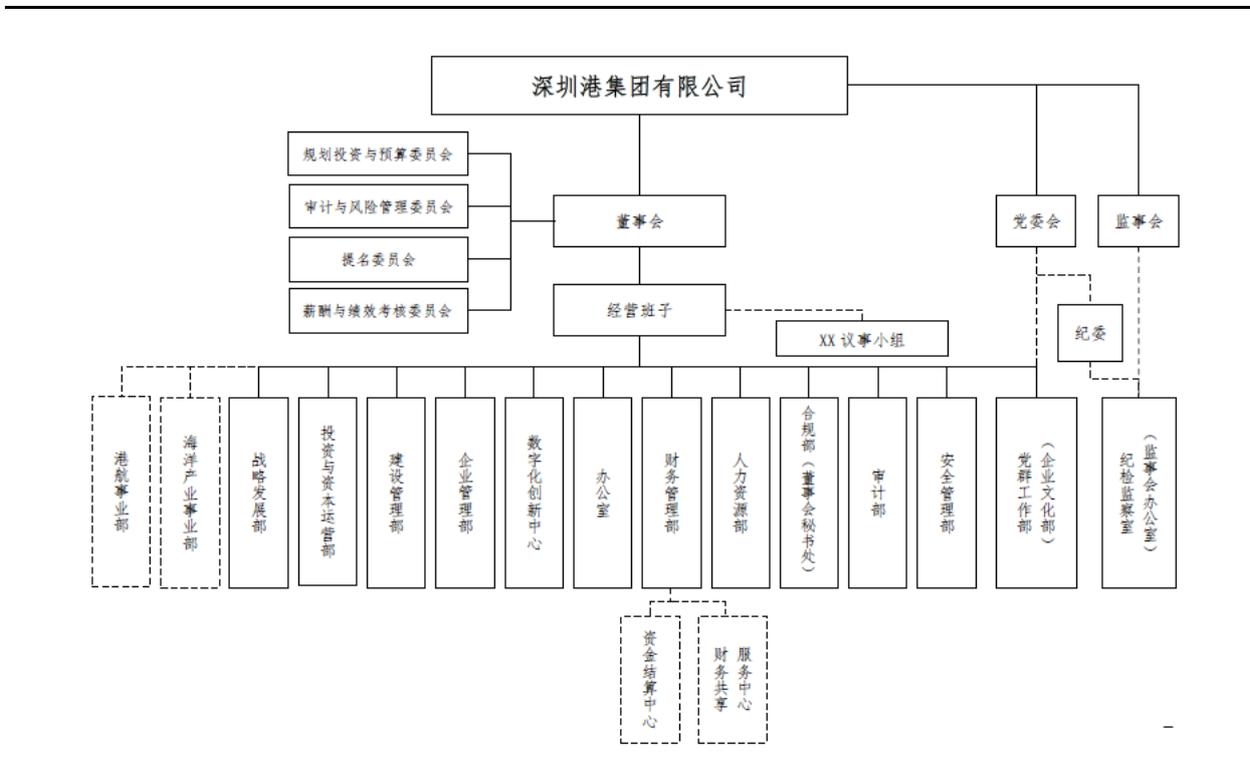
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年6月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳市盐田港股份有限公司	22.49	67.48%	交通运输
深圳市盐田港保税区投资开发有限公司	0.53	100.00%	投资开发
深圳梧桐山隧道有限公司	1.50	100.00%	交通运输
深圳市盐田港加油站有限公司	0.08	55.00%	成品油销售
深圳市盐田东港区码头有限公司	0.50	100.00%	码头建设
深圳市盐田港置业有限公司	10.60	100.00%	投资开发
深圳市大铲湾港口投资发展有限公司	25.83	100.00%	投资开发
深圳市华舟海洋发展股份有限公司	0.75	60.00%	交通运输
深圳市盐田港港口服务有限公司	0.20	100.00%	投资开发
深圳市盐田港资本有限公司	20.71	100.00%	投资开发
江西省深赣港产城发展有限公司	26.00	51.00%	港口经营
江西盐田港产业投资有限公司	3.26	100.00%	港口经营
盐田港（香港）港口发展有限公司	2.65	100.00%	投资开发
盐田港（香港）产业投资有限公司	24.02	100.00%	投资业务
盐田港资产运营管理（江门）有限公司	0.40	100.00%	运输代理业
海南深儋合作区投资有限公司	0.02	51.00%	批发业
深圳市盐田港能源发展有限公司	3.80	100.00%	能源业务
深圳市盐港港口运营有限公司	0.05	100.00%	商务服务业
深圳市深汕海洋发展有限公司	7.12	100.00%	仓储业
深圳市盐田港物流集团有限公司	10.00	100.00%	仓储业
深圳市渔博会展览有限公司	0.05	100.00%	会议及展览服务

资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。