

广西北部湾国际港务集团有限公司

2016 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

16 北部湾： AA⁺ 级

评级时间： 2017 年 5 月 5 日



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.

广西北部湾国际港务集团有限公司 2016 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100079】

存续期间 16 北部湾: 5 年期公司债券 15 亿元人民币, 2016 年 3 月 01 日-2021 年 3 月 01 日

	本次	前次
	主体/展望/债项	主体/展望/债项
16 北部湾	AA+/稳定/AA+	AA+/负面/AA+
	评级时间	评级时间
	2017 年 5 月	2016 年 6 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	1.29	21.14	2.43	6.36
刚性债务	103.15	121.10	161.12	171.73
所有者权益	19.23	45.75	49.54	47.85
经营性现金净流入量	0.23	-8.54	-11.15	-0.48
发行人合并数据及指标:				
总资产	609.03	676.39	759.99	784.17
总负债	461.00	469.71	542.22	562.42
刚性债务	352.07	359.97	421.22	441.99
所有者权益	148.04	206.68	217.77	221.75
营业收入	486.05	363.37	364.63	100.43
净利润	10.33	-2.76	5.87	5.09
经营性现金净流入量	20.09	26.23	28.26	2.44
EBITDA	36.21	24.96	40.96	7.00
资产负债率[%]	75.69	69.44	71.35	71.72
权益资本与刚性债务比率[%]	42.05	57.42	51.70	50.17
流动比率[%]	94.58	97.56	74.04	75.41
现金比率[%]	30.01	35.17	19.12	—
利息保障倍数[倍]	1.48	0.80	1.41	—
净资产收益率[%]	7.16	-1.56	2.76	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.06	5.64	5.59	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.81	-4.11	-1.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	1.67	2.29	—

注 1: 根据北部湾港务经审计的 2015-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 由于北部湾港务 2015 年审计报告对 2014 年财务数据进行了差错调整, 因此本评级报告中的 2014 年财务数据使用的是 2015 年审计报告中的年初数。

分析师

林懿婧、张佳

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2016 年以来, 北部湾港务对旗下业务进行了梳理和调整, 公司业务架构稳定性有所提升, 受益于不锈钢产品价格回暖, 公司该块业务收入及盈利水平均出现大幅提升, 从而带动了公司整体盈利能力的增强; 期间费用继续增加在一定程度上吞噬了公司部分利润空间; 受公司业务规模扩大、合并华锡集团等因素影响, 公司负债总额持续扩大, 且以刚性债务为主, 公司面临较大的刚性债务偿付压力。

● 广西北部湾港是我国西南沿海港口群的重要组成部分, 北部湾港务旗下的防城港被列入全国沿海 24 个主要港口之一, 钦州港和北海港被列入全国 25 个地区性重要港口。

● 北部湾港务是广西壮族自治区政府整合广西北部湾港口资源、为区域经济发展提供高效出海通道与物流平台的实施主体, 公司在广西北部湾港占据主导地位, 能够在政策、资源等方面获得政府较大支持。

● 随着我国一带一路、面向东盟和沟通西南等国家发展战略相关工作的不断深入, 北部湾港务面临的政策环境较好。

● 跟踪期内, 北部湾港务对业务板块进行了全面梳理和调整, 公司原临港业务板块结束了以股权托管方式的运营模式, 公司目前业务架构稳定性提升, 业务结构清晰, 未来发展方向明确。

● 跟踪期内, 受益于不锈钢行业回暖, 相关产品价格上升, 再加上北部湾港务不锈钢业务具有物流成本低、竞争力较强等优势, 公司不锈钢业务的收入和盈利能力均有较大幅度增长, 从而带动了公司整体盈利水平的大幅提升。

● 北部湾港务的融资渠道畅通, 目前可通过银行借款、发行债券和发行股票等多种途径进行融资, 融资渠道多样, 融资能力较强。

- 北部湾港务工贸业务板块中的不锈钢业务和贸易业务的主要原材料及产品价格易受宏观经济波动和行业市场环境影响，公司综合盈利能力的稳定性面临一定挑战。
- 跟踪期内，受华锡集团纳入北部湾港务合并范围内等因素影响，公司负债总额持续增长，且以刚性债务为主，公司面临的刚性债务偿付压力持续加大。公司债务偿付对增量债务融资能力依赖度较高。
- 北部湾港务正在不断对海外港口进行投资，海外投资业务存在固有的政治、政策和汇率风险，需关注公司海外投资业务的拓展进度及后续的经营和分红情况。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照广西北部湾国际港务集团有限公司(以下简称“北部湾港务”、“该公司”或“公司”)2016年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据北部湾港务提供的经审计的2016年度及未经审计的2017年第一季度财务报表及相关经营数据,对北部湾港务的财务状况、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,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经中国证监会“证监许可[2015]2863号”文核准,该公司于2016年3月发行了15亿元人民币公司债券,期限5年,年利率3.6%,本次公司债券采用单利按年计息,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至2017年4月末,该公司已发行尚未到期债券余额为91.50亿元,其中短期融资券余额7.50亿元;企业债券余额为9.00亿元;公司债券余额15.00亿元;定向债务融资工具余额为25.00亿元;中期票据余额为35.00亿元,其中永续中票余额20.00亿元。

图表 1. 公司存续债券概况 (单位: 亿元, %)

债项名称	发行金额	起息日期	到期日期	票面利率
16 北部湾港 PPN001	10.00	2016/01/26	2019/01/26	4.30
16 北部湾 CP001	7.50	2016/08/19	2017/08/19	3.75
16 北部湾	15.00	2016/03/01	2021/03/01	3.60
15 北部湾 PPN001	5.00	2015/07/09	2018/07/09	5.30
15 北部湾 MTN003	20.00	2015/12/29	2020/12/29	4.70
15 北部湾 MTN002	5.00	2015/11/26	2020/11/26	4.36
15 北部湾 MTN001	10.00	2015/03/30	2020/03/30	5.60
14 北部湾港债	9.00	2014/07/30	2021/07/30	6.29
14 北部湾 PPN002	10.00	2014/09/30	2019/09/30	6.80
合计	91.50	-	-	-

资料来源: Wind 资讯

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

跟踪期内，该公司股权结构并未发生重大变化，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）仍是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，该公司注册资本发生变更，2016 年末公司注册资本较上年末增加 2.93 亿元至 22.93 亿元，主要原因系广西壮族自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）将广西桂江有限责任公司（以下简称“桂江公司”）以净资产注入方式整体并入公司所致。桂江公司系于 2000 年 12 月经自治区政府批准成立，是自治区政府指定的驻港机构，目前主要开展商业地产租赁业务、投资业务、商务代理业务。2016 年，桂江公司实现营业收入 0.16 亿元，净利润 2.26 亿元，主要系当期桂江公司转让深圳新都酒店股份有限公司（以下简称“新都酒店”，000033.SZ，*ST 新都）6.67% 股份确认了投资收益 2.49 亿元所致。

跟踪期内，该公司还对营业执照中的营业范围进行了变更，新增房屋租赁及船舶代理业务，同时修改了《公司章程》相关条款。除上述外，公司在组织架构、内控制度等方面均未发生重大变更。

跟踪期内，根据自治区国资委研究决定，派驻到该公司的监事会由第一办事处变更为第五办事处，并相应变更公司监事会人员，同时公司董事会成员也发生变更并新增了周少波同志为公司董事，公司董事会成员增加一名至七名。此外自治区国资委对公司总经理人选进行了调整，免去张海同志的公司副董事长、董事及总经理职务，任命韦韬同志为公司总经理、董事、副董事长。韦韬同志于 1970 年 4 月出生，在职研究生学历，高级工程师，曾在广西柳州钢铁（集团）公司和柳州钢铁股份有限公司工作数年，担任过多个职位，拥有丰富的钢铁行业从业经历。

（二） 区域经济环境和行业发展

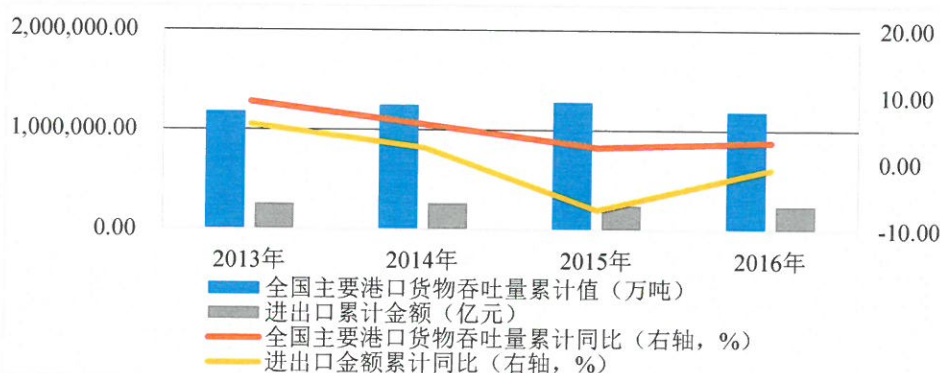
1. 我国港口行业

2016 年我国经济稳增长政策持续发力，对需求端带来了一定的拉动效应，再加上我国进出口贸易形势略有回暖，大宗商品价格也出现了一定程度的上涨，我国港口行业整体表现较上年有所好转，货物吞吐量

增速出现回升。同时，在我国“十三五规划”和“一带一路”国家战略性政策中，港口行业都具有绝对性重要地位，我国港口行业整体面临的政策环境较好。

宏观经济和对外贸易决定了港口行业需求前景，全球贸易的三分之二以上、我国进出口贸易的 90% 以上都是通过以港口为枢纽的航运完成，港口货物吞吐量对全球经济形势和我国进出口贸易敏感度较高且呈正相关性。2016 年，我国进出口金额为 24.33 万亿元，同比下降 0.90%，降幅较上年同期缩小 6.10 个百分点，我国对外贸易经济形势略有改善，相应的，我国港口货物吞吐量数据也有所提升，同期，我国主要港口完成货物吞吐量 118.30 亿吨，同比增长 3.20%，增速较上年同期上升约 1.20 个百分点。

图表 2. 2013 年以来我国进出口金额和港口货物吞吐量及波动情况

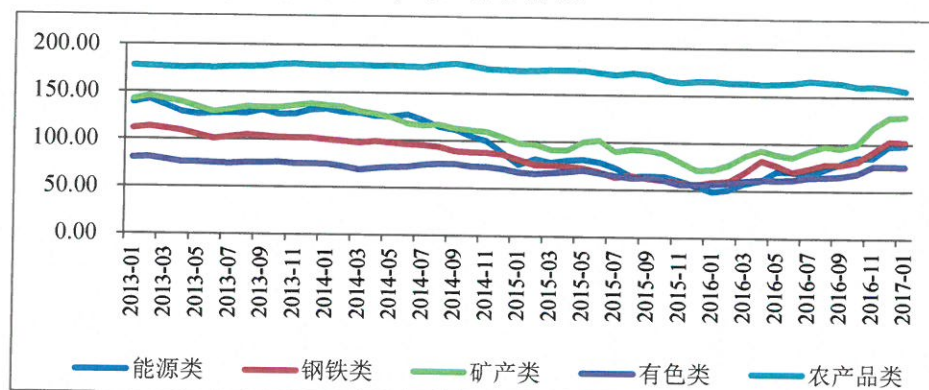


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从我国港口主要吞吐货种来看，可以分为两大类：集装箱和散杂货，其中，煤炭、金属矿石、水泥和粮食等大宗货物主要通过散装方式运输，机电产品、纺织服装和玩具等工业制成品主要通过集装箱方式运输。近年来，煤炭及制品、金属矿石和矿建材料一直是我国港口货物吞吐量的前三大吞吐货种，在刚刚结束的 2016 年里，我国大宗商品市场在经历了 2015 年度的低谷之后，大部分大宗商品价格均呈上扬之势，主要原因是我国经济稳增长政策持续发力带来的对需求端的拉动效应，再加上我国政府致力于稳步推进供给侧结构性改革带来的对供给端的抑制效应，是供需两端变化共同作用的结果。从品种来看，2016 年能源类和矿产类的涨幅最为明显，有色类次之，而农产品的价格则呈现出先扬后抑的态势。大宗商品价格的上涨也是拉动我国港口货物吞吐量回升的重要因素之一。2017 年我国宏观需求将进一步趋稳，而美国需求的扩张则有望在下半年开始凸显，大宗商品均价整体仍将上移，我国港口货物吞吐量仍将呈稳中

有升的态势。

图表 3. 2013 年以来我国大宗商品价格指数



资料来源：Wind 资讯、新世纪评级整理

港口是我国重要的交通基础设施，其建设和运营状况对于地方经济的发展都发挥着至关重要的作用，在我国国民经济发展中有着重要的国家战略性地位。我国政府为扶持港口行业发展，在相关行业政策方面不断进行深入研究，相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》（2006 年版）和《全国内河航道与港口布局规划》等，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

我国还在不断完善港口的集疏运系统建设，2017 年 2 月，在我国交通运输部、国家铁路局、中国铁路公司联合印发的《“十三五”港口集疏运系统建设方案》中，明确了车购税资金支持集疏运铁路、公路建设的重点和投资标准，将重点突破铁路、公路进港“最后一公里”，加快推进港口集疏运系统建设，预计在 2020 年重要港口铁路进港率将从 37%左右提升到 60%左右。

总体来看，港口作为我国重要的交通基础设施，我国政府在制定相关的政策法规及规划中，都将其列为重要的考量方面，全力推动港口行业有序发展、规范港口之间的良性竞争、促进港口的转型升级，我国港口行业面临着较好的政策环境。

2. 广西北部湾港

广西北部湾港区位优越，战略地位突出，其主要经济腹地广西经济实力稳步增长，近年来 GDP 增速均高于全国平均水平；未来，在“一带一路”和中国-东盟自贸区政策的推动下，随着无水港和保税物流体

系的逐步完善，广西北部湾港发展前景较好。

广西北部湾港由防城港、钦州港和北海港整合组建而成，2013~2015年，广西北部湾港的货物吞吐量分别为 1.85 亿吨、2.04 亿吨和 2.05 亿吨，逐年增长，但增速有所下滑；受宏观经济因素影响，2016 年吞吐量同比下降 1.95%至 2.01 亿吨。

广西北部湾港区位优势，战略地位突出，其地处华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部，是我国西南、中南出海的大通道和连接中国-东盟的重要门户。目前广西与东盟的贸易规模位居中国中西部首位，2015 年广西对东盟国家进出口 1803.00 亿元，增长 19.60%，占同期广西外贸总值的 56.60%；2016 年 1~11 月广西对东盟国家进出口 1632.60 亿元，同比增长 1.60%，占同期广西外贸总值的 58.10%。

广西北部湾港的经济腹地以广西为核心，向外辐射到云、贵、川、渝等地区。2016 年及 2017 年第一季度，广西地区 GDP 分别累计实现 1.82 万亿元和 0.39 万亿元，分别较上年同期增长 7.30%和 6.30%，同期，全国累计分别实现 GDP 为 74.41 万亿元和 18.07 万亿元，分别较上年同期增长 6.70%和 6.90%，广西地区 GDP 增速要高于全国水平，广西地区经济发展环境较好。

广西北部湾港的直接经济腹地广西北部湾经济区，地处我国沿海西南端，由南宁、北海、钦州、防城港四市所辖行政区域和玉林、崇左两个市物流区组成，是我国唯一同时享有国家西部大开发政策、沿海开放政策、少数民族政策和边境地区开放政策的地区，是我国主体功能区划确定的重点开发地区。我国在广西北部湾经济区开放发展方面给予了明确的政策支持，如综合配套改革、重大项目布局、保税物流体系、金融改革和开放合作等政策。广西北部湾经济区地位优势明显，战略地位突出，近年来经济实力明显增强。2016 年，广西北部湾经济区实现生产总值 0.65 万亿元，同比增长 7.80%；财政收入 0.10 万亿元，同比增长 6.50%。

图表 4. 2016 年广西北部湾经济区主要经济指标情况

指标	广西北部湾经济区		广西壮族自治区	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	6488.83	7.80	18245.07	7.30
其中：第二产业增加值 (亿元)	-	-	8219.86	7.40
第三产业增加值 (亿元)	-	-	7226.60	8.60
固定资产投资 (亿元)	6386.86	13.60	17652.95	12.80
规模以上工业增加值 (亿元)	-	8.40	6764.13	7.30

指标	广西北部湾经济区		广西壮族自治区	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
社会消费品零售总额 (亿元)	2691.21	11.00	7027.31	10.70
进出口总额 (亿元)	1491.99	-0.10	3170.42	-0.50

资料来源：广西壮族自治区统计局

从广西北部湾港向外拓展方面来看,根据广西“十三五”规划建议,广西将积极拓展与“一带一路”沿线国家和地区的交流合作,目前正在建立以南宁为中心,由铁路、公路、水路和航空组成的立体综合交通运输系统,同时积极推动境外段建设,从陆路方面打通与东盟国家的连接通道,以增强广西北部湾港的港口功能,完善口岸集疏运系统。随着广西与“一带一路”沿线国家和地区交流合作的不断深入,广西北部湾港的区域优势和战略地位将得到进一步提升。

从广西北部湾港向内巩固业务方面来看,目前广西北部湾港正在加快“无水港”布局以便将港口功能延伸至内陆腹地。通过共建无水港项目,广西与西南中南城市的交流合作持续加深,未来将可实现内陆外贸口岸与港口无缝对接,提高通关效率,减少物流时间和成本,有助于实现各方资源互补和共赢,带动港口企业物流业务等快速增长。目前钦州港率先与西南中南地区共建内陆“无水港”群,从而有效吸引了更多货源从钦州港中转,目前在建及已建成的无水港主要包括南宁无水港、玉林无水港、桂林无水港和自贡无水港等;2016年,钦州铁路集装箱完成量达22490标箱(560921吨),同比增长175%;2017年1~2月,钦州铁路集装箱完成量达1210标箱(32670吨),同比增长470%。

此外,为增强广西北部湾港的竞争能力及配套无水港的建设,广西还正在不断推进保税物流体系的发展。2017年4月随着广西南宁综合保税区封关运营仪式的举行,保税区建设发展进入新的阶段,进一步完善了广西保税物流体系。未来,广西保税物流体系的发展将带动广西北部湾港区的发展。

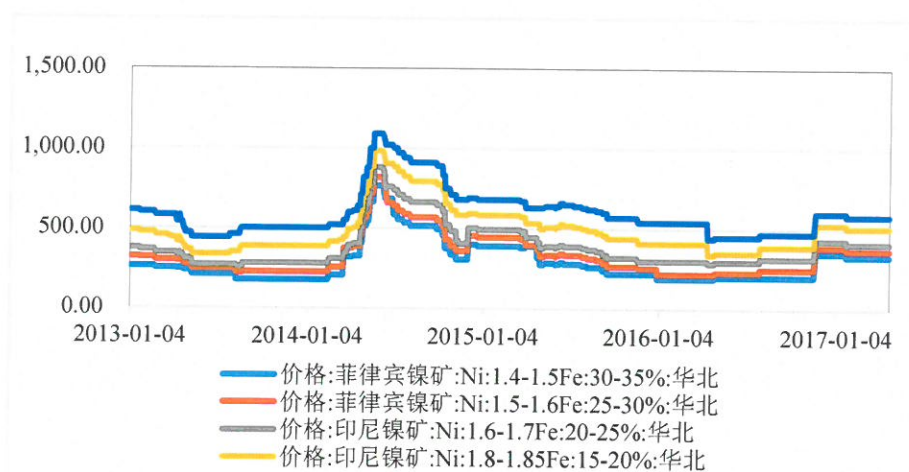
3. 不锈钢行业

受行业回暖因素影响,再加上不锈钢主要原材料成本低位震荡运行,2016年以来我国不锈钢价格整体呈上扬之势,带动了我国不锈钢行业产量的显著提升,但行业内产能过剩的问题短期内仍难以得到实质性的解决。

我国不锈钢最终产品的消费主要集中在建筑装饰、家电、餐厨具、汽车、船舶、机械制造、压力容器等多个领域。2016 年以来，随着不锈钢价格的强劲反弹，例如 304 冷轧不锈钢价格自 2016 年 1 月底低点起至 12 月中旬上涨接近 60%，带动了我国不锈钢产量显著增长，根据中国特钢协会不锈钢分会统计，2016 年我国不锈钢粗钢产量为 2493.78 万吨，同比增长 15.65%，创历史新高。同期，我国不锈钢表观消费量预计为 1883.53 万吨，同比增长 15.66%。总体来看，随着行业景气度回暖，不锈钢企业生产意愿提升，但短期内行业内产能过剩的问题尚未得到实质性的解决。

镍作为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢企业的发展起着非常重要的作用。作为镍矿石的消费大国，我国每年消费约 85 万吨镍，占全球消费量的近一半，其中镍矿进口几乎完全来源于印尼和菲律宾。2012~2013 年，进口镍矿价格总体持续下降。2014 年以来，受印尼通过矿石出口禁令、禁止镍矿出口的影响，进口镍矿价格呈现持续暴涨行情，至 5 月份达到峰值。2014 年下半年，随着菲律宾增加了对我国的镍矿出口量，进口镍矿的价格才开始回落。由于我国海关自 2015 年 1 月 1 日起取消了镍铁进口关税，2015 年以来进口镍矿的价格进一步降低，2016 年，镍价格仍在低位震荡波动。2017 年 1 月，印尼宣布部分取消镍矿和铝土矿的出口禁令，但随着 2016 年镍价的震荡，镍价处于相对低位，2017 年以来镍矿价格有所上升。

图表 5. 2013 年以来进口镍矿的价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

受行业回暖因素影响，再加上不锈钢主要原材料成本低位震荡运行，我国不锈钢产品价格于 2016 年出现持续上涨，不锈钢企业盈利状况有

所好转。但 2017 年以来，不锈钢产品价格微幅回落，总体来说，不锈钢行业受市场因素影响较大，目前整体供需结构性失衡的局面并未有明显改善。

（三）业务运营

跟踪期内，该公司对旗下业务进行了梳理和调整，结束了部分业务以股权托管模式并表的运营方式，公司业务架构稳定性有所提升，目前公司业务分为港口、工贸、物流、地产和投资五大板块。其中，港口业务仍为公司的传统和核心业务，跟踪期内，随着公司货物吞吐量的稳步增加，公司港口业务收入和盈利能力也随之增长；工贸业务是公司营业收入的主要来源，且以不锈钢业务为主，受益于不锈钢产品价格回暖，公司该块业务收入及盈利水平均出现大幅提升，从而带动了公司整体盈利能力的增强。

跟踪期内，该公司对旗下业务进行了梳理，原粮油板块的主要运营实体广西渤海农业发展有限公司（以下简称“渤海农业”）和广西惠禹粮油工业有限公司（以下简称“惠禹粮油”）均不再纳入公司合并报表，且公司通过股权收购的方式，获得了不锈钢业务板块运营实体北海诚德镍业有限公司（以下简称“诚德镍业”）及北海诚德不锈钢有限公司（以下简称“诚德不锈钢”）的实际控制权，公司上述业务结束了以股权托管并表的经营模式，公司业务架构稳定性得到提升。

在此基础上，该公司为了加强业务间协同工作，提高整体产业链价值及重点突出资源优化配置，进一步对旗下业务板块的名称和分类进行了调整，公司的五大业务板块由之前的港口建设运营业务、临港产业投资业务、国内外贸易业务、全程物流延伸服务业务和物流地产业务调整为港口业务、工贸业务、物流业务、地产业务及投资业务，其中，工贸业务收入是公司营业收入的主要来源，2016 年度和 2017 年第一季度，公司工贸业务收入占营业收入的比重分别为 83.36%和 85.06%，分别同比上升了 8.27 个百分点和 16.45 个百分点，主要原因系 2016 年以来不锈钢行业景气度回暖，不锈钢产品价格整体上涨，再加上 2016 年一季度之后公司加大不锈钢产品的生产力度，对不锈钢产品进行满负荷生产。

图表 6. 公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：亿元，%）¹

板块	2015 年度		2016 年度		2017 年 1~3 月		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	363.37	100.00	364.63	100.00	100.43	100.00	77.20	100.00
港口	35.87	9.87	36.54	10.02	8.48	8.44	7.95	10.30
工贸	272.86	75.09	303.96	83.36	85.43	85.06	52.97	68.61
物流	36.52	10.05	12.78	3.50	3.92	3.91	1.13	1.46
地产	4.48	1.23	4.66	1.28	1.24	1.23	1.06	1.37
投资	4.27	1.18	2.90	0.80	0.49	0.48	1.67	2.16
其他	9.38	2.58	3.79	1.04	0.88	0.87	12.43	16.11
综合毛利率	7.51		11.96		15.23		8.38	
港口	31.31		34.54		33.92		33.88	
工贸	4.68		9.46		13.29		4.80	
物流	2.89		8.56		4.85		4.13	
地产	3.33		7.61		7.55		6.38	
投资	1.15		1.42		38.40		1.71	
其他	21.75		19.99		68.42		8.81	

资料来源：北部湾港务

1. 港口业务

港口业务为该公司的传统主业，也是公司其他业务开展所围绕的核心业务，跟踪期内，公司旗下港区仍拥有防城港、钦州港和北海港三个港区，截至 2016 年末，公司共拥有港口生产性泊位 79 个，其中万吨级以上泊位 61 个，均较上年末持平；其中 5 万吨级以上泊位较上年增加 8 个至 49 个；最大设计靠泊能力仍为 20 万吨级，年通过能力仍约为 2 亿吨。

跟踪期内，受整体行业市场回暖影响，该公司货物吞吐量稳步增长，2016 年及 2017 年第一季度分别为 13961.26 万吨和 3485.68 万吨，同比分别增长 9.02%和 18.76%，同期，公司港口业务收入也随之增长，分别实现 36.54 亿元和 8.48 亿元，同比分别增长 1.89%和 6.67%；受公司货物吞吐量增长对成本摊薄等因素影响，同期港口业务毛利率分别为 34.54 %和 33.92%，同比上升 3.23 个百分点和 0.04 个百分点。

从货物吞吐结构来看，跟踪期内，该公司主要吞吐货种未发生重大变化，仍以煤炭和金属矿石为主，2016 年和 2017 年第一季度，上述两大吞吐货种的吞吐量分别为 0.24 亿吨和 0.43 亿吨，合计占公司货物吞

¹ 合计数与加总数可能存在 0.01 的差距，系计算过程中四舍五入造成。

吐量的比重为 48.24%。此外，集装箱也为公司重要吞吐货种之一，2016 年和 2017 年第一季度分别为 179.51 万 TEU 和 45.12 万 TEU，分别同比增长 26.84%和 11.90%，仍以内贸为主，同期内贸集装箱吞吐量占集装箱总吞吐量的比重分别为 78.13%和 78.80%。

此外，该公司具有地处连接中国-东盟的重要门户的区域优势，并且正处于我国大力推行“一带一路”国家发展战略的较好政策背景之下，公司积极拓展了境外港口投资业务，公司分别于 2014 年 3 月和 2015 年 4 月收购了马来西亚关丹港 38%和 2%股权，合计持股 40%，共计支付收购款 1.04 亿美元，并且于 2016 年获得了分红约 906.67 万元。之后，公司继续推动海外港口投资业务，2017 年 2 月，公司旗下全资子公司北部湾控股（香港）有限公司与文莱达鲁萨兰资产管理公司（Darussalam Asset）共同合资成立了文莱摩拉港有限公司，公司正式接管文莱摩拉港运营。

2. 工贸业务

该公司为了给港口主业发展提供持续的、稳定的货源支撑，开展了工贸业务，目前工贸业务收入是公司最主要的收入来源，2016 年和 2017 年第一季度分别实现收入 303.96 亿元和 85.43 亿元，分别同比增长 11.40%和 61.30%，毛利率分别为 9.46%和 13.29%，分别同比上升 4.78 个百分点和 8.49 个百分点；2017 年第一季度工贸业务毛利率同比上升较快，主要系公司于 2016 年 4 月以来满负荷生产不锈钢产品，并且 2017 年以来广西华锡集团股份有限公司（以下简称“华锡集团”）盈利水平有所提升。

从工贸业务收入构成来看，该公司工贸业务收入主要来源于不锈钢业务。受益于不锈钢产品价格整体回暖，公司自 2016 年 4 月以来满负荷生产不锈钢产品，跟踪期内公司不锈钢业务收入大幅增长。2016 年和 2017 年第一季度，公司不锈钢业务分别实现收入 157.79 亿元和 43.82 亿元，分别同比增长 66.76%和 46.36%，占工贸业务收入的比重分别为 51.91%和 51.29%；分别实现毛利 17.54 亿元和 6.06 亿元，分别同比增长 162.75%和 258.43%；占工贸业务营业毛利的比重分别为 61.00%和 53.36%，是工贸业务主要盈利来源。

该公司不锈钢业务运营主体为诚德镍业、北海诚德金属压延有限公司（以下简称“诚德压延”）和诚德不锈钢。公司是国内第一家从红土镍

矿冶炼到镍铬合金宽板冷轧成品全流程覆盖的企业，各项工艺技术和装备均达到国内外同行业先进水平，环境保护以及节能降耗达到国家环保标准，公司主要产品为不锈钢板坯、热轧不锈钢卷、冷轧板卷等。

目前，该公司已经具备年产 250 万吨不锈钢板坯、300 万吨热轧板卷、180 万吨固溶板卷、160 万吨镍铬合金坯料生产能力、年产热轧不锈钢卷 100 万吨的能力和 120 万吨冷轧板卷的生产能力。2016 年，诚德压延前五大客户销售量占 76.17%，诚德镍业及诚德不锈钢前五大客户销售量均占 95%以上，客户集中度很高。

从业务模式来看，该公司不锈钢业务主要采取中间代理商销售模式，因此不锈钢业务产生的应收款项较小，资金占用成本相对较低。目前合作的代理商主要有六、七家，每年度签订协议，适时依据市场行情相应调整协议内容。近期，公司也开始尝试开拓终端销售模式，公司销售渠道未来将不断拓展。

该公司不锈钢产业背靠铁山港，而其主要原材料镍进口于菲律宾，不锈钢产品主要销往广东及无锡等地，公司依托所处的地理位置优势，使得公司与上下游客户之间的运输成本在同行业内处于较低水平，从而提升了公司不锈钢业务的盈利水平和竞争能力，2016 年及 2017 年第一季度，公司不锈钢业务毛利率分别为 11.11%和 13.83%。

贸易业务为该公司工贸业务收入的第二大来源，主要贸易货种为铁矿、煤炭和金属锰等。跟踪期内，公司贸易业务模式未发生重大变化，贸易业务主要运营主体广西泛海商贸有限公司（以下简称“泛海商贸”）仍采取快进快出的销售策略，通过贸易价差获得盈利，2016 年和 2017 年第一季度分别实现收入 91.37 亿元和 28.54 亿元，分别同比增长 92.21%和 65.86%；同期公司贸易业务毛利率分别为 3.33%和 4.25%，仍处于较低水平。

除此之外，该公司于跟踪期内完成了对华锡集团的股权收购及增资工作²，来自于华锡集团的有色金属销售收入也成为公司工贸业务收入的来源之一，2016 年和 2017 年第一季度，华锡集团分别实现营业收入

² 该公司于 2016 年 4 月和 2015 年 6 月分别向广西交通投资集团有限公司和广西有色购买了华锡集团 17.183%和 25.00%的股份，支付对价分别为 9.88 亿元和 14.38 亿元，目前尚有 0.75 亿元未支付给广西有色；2016 年 5 月，公司以其下属子公司防城港务集团对防城港市亿港自来水有限公司价值 0.46 亿元的债权作为对价向广西北部湾投资集团有限公司购买了华锡集团 1.00%股权（此处持股比例为占华锡集团新发行股份之前的比重）；并通过增资方式向华锡集团新增认购 27.61%的股份（该持股比例为占华锡集团新发行股份之后的比重）。

18.62 亿元和 4.93 亿元，营业利润分别为-3.43 亿元和 0.10 亿元，净利润分别亏损 4.92 亿元和 0.16 亿元。2016 年末，华锡集团经审计的合并口径资产总额为 109.12 亿元，所有者权益余额为 14.78 亿元，资产负债率为 86.46%。

3. 在建和拟建项目情况

截至 2016 年末，该公司主要在建港口项目有 8 个，总投资额合计 111.65 亿元，已累计投资 29.74 亿元，尚需投资 81.91 亿元。

图表 7. 截至 2016 年末公司主要在建港口设备工程情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	自有资金	已投资额	计划投资额		
				2017 年	2018 年	2019 年
防城港马鞍岭 1~2#旅游码头工程	8.76	3.07	1.50	1.50	1.00	0.30
防城港渔湾港区第五作业 513~516#泊位工程	12.67	4.43	2.80	0.50	0.60	0.50
北海邮轮码头	8.22	2.88	5.13	0.50	5.00	5.00
广西北部湾港钦州 30 万吨级油码 头工程（石油减载平台）	26.66	13.31	8.60	1.50	1.00	1.00
大榄坪北 1~3#泊位码头工程	15.50	5.43	6.51	1.00	0.10	0.10
北海港铁山港西港区北暮作业区 5~6#泊位工程	16.18	5.66	4.00	1.50	0.50	0.50
北海港铁山港东港区榄根作业区 南 4~南 10#泊位	10.76	3.77	0.60	1.00	1.50	5.00
北海铁山港东港区榄根作业区 1~2#泊位及南 1~南 3#泊位工程	12.90	4.52	0.60	0.30	0.80	1.50
合计	111.65	43.07	29.74	7.80	10.50	13.90

资料来源：北部湾港务

此外，为配套关丹产业园建设，该公司还牵头投资马来西亚关丹产业园 350 万吨钢铁产能外移项目，根据发改办外资备[2015]350 号文，该项目位于马来西亚彭亨州关丹市马中关丹产业园区，占地面积 146.20 万平方米，是马中关丹产业园区的重点项目，也是首个入园项目。建设内容主要包括复热式顶装焦炉、竖炉等生产设备以及综合料场、制氧站和办公生活区等配套设施。该项目主要由广西北部湾联合钢铁投资有限公司（以下简称“北部湾联合”）³承担建设工作，其中北部湾联合以自

³ 北部湾联合注册资本 10.00 亿元，由该公司和广西盛隆冶金有限公司共同出资组建，各持股 50%，主要受广西盛隆冶金有限公司管理。截至 2016 年 12 月末，北部湾联合实收资本为 6.65 亿元。北部湾联合通过在马来西亚投资成立联合钢铁（大马）集团公司（ALLIANCE STEEL (M) SDNBHD）进行上述项目的开发建设，联合钢铁（大马）集团公司注册资本 2000 万林吉特，折合人民币约 1333.33 万元，实收资本人民币 3850 万元。

有资金出资 4.23 亿美元，剩余 9.87 亿美元通过联合钢铁（大马）集团公司申请境内银行贷款解决。截至 2017 年 3 月末，公司已累计投资 0.79 亿美元，公司计划于 2017 年末累计投资约 2.90 亿美元，该项目预计于 2017 年年底投产。

截至 2016 年末，该公司主要拟建项目为 7 个，主要为码头相关建设工程，计划总投资为 31.40 亿元，其中自有资金为 10.53 亿元；2017~2019 年，公司计划分别投资 9.60 亿元、11.14 亿元和 7.39 亿元。

图表 8. 2017~2019 年公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	自有资金	计划投资		
			2017 年	2018 年	2019 年
防城港云约江南作业区 3#泊位工程	1.20	0.42	0.60	0.60	0.00
钦州 30 万吨级油码头栈桥后方吹填区围堰工程	2.54	0.89	2.00	0.54	0.00
北海铁山港进港铁路专用线工程	6.29	2.20	1.00	3.00	2.29
钦州港金鼓江作业区 16~17#泊位工程	7.90	2.77	2.50	3.00	2.40
防城港渔湾港区第四作业区 401#泊位码头工程	5.00	1.50	1.50	1.50	1.50
防城港渔湾港区第五作业区 501#泊位工程	4.12	1.44	1.00	1.00	1.00
北海公共客运码头工程	4.35	1.31	1.00	1.50	0.20
合计	31.40	10.53	9.60	11.14	7.39

资料来源：北部湾港务

（四）财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2016 年末，该公司纳入当年合并报表的一级子公司共 29 家，其中，新并入子公司 4 家，分别为北海港兴码头经营有限公司、广西钦州保税港区盛港码头有限公司、华锡集团和桂江公司，不再纳入合并报表的子公司 3 家，分别为广西北部湾亚太重工有限公司、广西大白鲨网络科技有限公司和渤海农业。

图表 9. 合并范围主要变化的公司情况（单位：亿元）

名称	期间（期末）	资产总额	负债总额	营业收入	净利润
北海港兴码头经营有限公司	2016	4.70	2.72	0.00	-
广西钦州保税港区盛港码头有限公司	2016	7.70	7.21	0.89	0.02
广西华锡集团股份有限公司	2016	109.12	94.35	29.71	-4.91
广西桂江有限责任公司	2016	5.63	0.26	0.16	2.26

名称	期间（期末）	资产总额	负债总额	营业收入	净利润
北海港兴码头经营有限公司	2016	4.70	2.72	0.00	-
广西北部湾亚太重工有限公司	2015	0.12	-	-	-
广西大白鲨网络科技有限公司	2015	0.10	0.096	-	-0.09
广西渤海农业发展有限公司	2015	31.05	30.49	48.62	0.59

资料来源：Wind 资讯

截至 2016 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 759.99 亿元，负债总额为 542.22 亿元，所有者权益为 217.77 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 160.07 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 364.63 亿元，净利润 5.87 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.56 亿元）；经营活动、投资活动以及筹资活动产生的现金流量净额分别为 28.26 亿元、-36.26 亿元和 -14.07 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并报表口径资产总额为 784.17 亿元，负债总额为 562.42 亿元，所有者权益为 221.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 162.05 亿元）；2017 年第一季度，公司实现营业收入 100.43 亿元，净利润 5.09 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.99 亿元）；经营活动、投资活动以及筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.44 亿元、-3.59 亿元和 7.44 亿元。

跟踪期内，该公司旗下上市子公司北部湾港务股份有限公司（以下简称“北部湾港”，000582.SZ）与公司、公司旗下全资子公司防城港务集团有限公司（以下简称“防城港务集团”）的资产重组事项⁴仍在进行中，目前，本次资产重组申请事项已获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）受理，公司于 2017 年 1 月收到了中国证监会对公司相关申请材料审查后下发的《行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，并于 2017 年 4 月就有关问题作出了书面说明和解释。目前公司资产重组事项尚需中国证监会核准，本评级机构将持续关注该事项的进展。截至 2017 年 3 月末，公司对北部湾港直接和间接持股比例合计仍为 78.78%。

跟踪期内，该公司下属子公司南宁化工集团有限公司（以下简称“南化集团”）的搬迁工作仍尚未结束，截至 2016 年末，南化集团累计收到补偿款 9.25 亿元，已全部用于土地解押、解决历史遗留问题和绿洲化工

⁴ 北部湾港正在与该公司、公司旗下全资子公司防城港务集团进行资产重组，北部湾港拟置入资产为其所持有的北海北港 100%股权及防城北港 100%股权；拟置入资产为公司持有的钦州盛港 100%股权、北海港兴 100%股权及防城港务集团持有的防城港 100%股权。

建设等；目前尚未收到补偿款合计 17.44 亿元，其中包括南化集团承接其下属子公司南宁化工股份有限公司（以下简称“南化股份”，600301.SH，持股比例 32.00%）合同权利义务补偿款 3.13 亿元。目前，南化集团基本无化工生产业务，未来也不再计划从事化工业务，目前主要经营业务为对外租赁厂房，未来将计划与桂江公司等一并发展为公司投资业务板块的主要经营主体。此外，南化集团目前主要进行的工作还包括注销不再生产的子公司、土壤修复工作和异地搬迁工作。2016 年末，南化集团总资产为 17.72 亿元，净资产为 0.13 亿元；2016 年，南化集团实现营业收入 1.44 亿元，净利润亏损 2.14 亿元。

跟踪期内，得益于南化股份完成了对梧州市联溢化工有限公司（以下简称“联溢公司”）债权转让事项，2016 年南化股份实现归属于母公司的净利润为 601.42 万元，南化股份被实施退市风险警示的因素已消除，并于 2017 年 4 月 10 日撤销退市风险警示及实施其他风险警示，南化股份股票简称由“*ST 南化”变更为“ST 南化”，股票代码不变。目前，南化股份正在从事贸易业务，2016 年末，南化股份资产总额为 9.66 亿元，净资产为 2.31 亿元；2016 年，南化股份实现营业收入 0.72 亿元，净利润亏损 0.20 亿元。本评级机构将持续关注南化股份后续生产经营情况。

跟踪期内，该公司拟将诚德镍业、诚德不锈钢和诚德压延作为重大资产重组的交易标的对南化股份进行重大资产重组事项以及南化股份出售其持有的南宁绿洲化工有限责任公司 51%的股权重大资产重组事项均未成功，本评级机构将持续关注公司对南化股份的业务定位和发展规划。

跟踪期内，该公司合并范围内新增华锡集团，华锡集团目前债务压力极大，截至 2016 年末，华锡集团刚性债务余额为 71.43 亿元，其中 16.34 亿元为华锡集团承担广西有色金属集团有限公司（以下简称“广西有色”）的相关债务，其中 6.75 亿元为华锡集团代广西有色向银行的贷款，广西有色以其持有的华锡集团 18.11%股权作为质押；剩余 9.59 亿元广西有色以其所持有广西有色金属集团稀土开发有限公司 100.00%的股权、中铝广西有色稀土开发有限公司 40.00%的股权、广西有色桂北投资公司 100.00%股权、中国有色桂林矿地质研究院有限公司 40.00%的股权、广西冶金研究院有限公司 100.00%股权作为相应的质押。2016 年广西有色正式宣告破产，当年末，公司合并口径报表中已就上述款项

计提坏账 13.10 亿元。此外，截至 2016 年末，公司对华锡集团应收河池鑫华冶炼有限公司（以下简称“河池鑫华”）的款项 7050.18 万元计提了坏账准备 4290.11 万元；对河池鑫华抵押的广西有色金属集团汇元锰业公司债权 3459.24 万元计提了坏账准备 1037.77 万元。2017 年 1 月，广西有色进行破产财产挂牌拍卖，第一轮挂牌拍卖中上述质押股权流拍，目前破产财产拍卖还在继续，本评级机构将持续关注广西有色财产拍卖进展情况及对公司债务覆盖率情况。

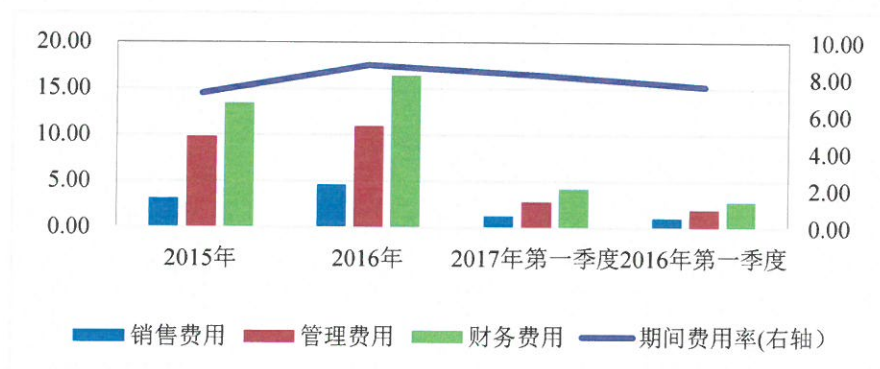
此外，根据该公司 2016 年度审计报告披露，在自治区国资委、金融办、银监局指导协调下，为加快推进支持企业解困、化解债务危机，维护债权金融机构共同利益，统一债权金融机构行动，2016 年 5 月，由国家开发银行股份有限公司广西壮族自治区分行（以下简称“国开行广西分行”）牵头组建了华锡集团债权金融机构委员会（以下简称“债委会”），成员行包含国开行广西分行、中国农业银行股份有限公司广西壮族自治区分行等 12 家金融机构，当年 10 月，债委会表决通过了华锡银团贷款工作方案：就存量贷款 68.59 亿元（不含保证金）组建银团，未来三年内保持贷款额度不变，贷款协议利率执行不高于中国人民银行同期同档次基准利率。截至 2017 年 4 月末，相关协议文本正在签署。本评级机构将持续关注上述协议的签署情况和最终约定条款情况。

跟踪期内，主要受相关行业景气度回暖影响，不锈钢产品价格回升，该公司不断加大不锈钢产品的生产力度，工贸业务收入大幅增长，带动公司营业收入和盈利水平的提升，2016 年及 2017 年第一季度，公司分别实现营业收入 364.63 亿元和 100.43 亿元，分别同比增长 0.34% 和 30.10%；同期公司分别实现营业毛利 16.33 亿元和 8.83 亿元，分别同比增长 59.88% 和 136.40%。

主要受合并华锡集团影响，该公司期间费用持续增长，2016 年及 2017 年第一季度，公司期间费用分别为 31.93 亿元和 8.28 亿元，分别同比增长 21.33% 和 41.24%，期间费用率分别为 8.76% 和 8.25%，分别同比上升 1.51 个百分点和 0.65 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，同期公司管理费用分别为 10.93 亿元和 2.81 亿元，受职工薪酬及固定资产折旧费用大幅增加因素影响分别同比增长 11.43% 和 40.91%；财务费用分别为 16.38 亿元和 4.21 亿元，分别同比增长 22.36% 和 49.26%。此外，公司销售费用受诚德镍业、诚德不锈钢及诚德压延三家公司销售量增加呈快速增长态势，2016 年及 2017 年第

一季度,公司销售费用分别为 4.62 亿元和 1.27 亿元,分别同比增长 47.98% 和 20.38%。

图表 10. 2015 年以来公司期间费用构成情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 北部湾港务

2016 年及 2017 年第一季度, 该公司实现投资净收益 3.74 亿元和 0.39 亿元, 分别同比增加 2.52 亿元和 0.44 亿元; 2016 年, 公司投资净收益增幅较大的主要原因系当期桂江公司转让新都酒店 6.67% 股份确认了投资收益 2.49 亿元所致。2016 年及 2017 年第一季度, 公司分别实现营业外净收入 1.27 亿元和 0.65 亿元, 主要为拆迁补偿款和土地收储款。同期, 公司资产减值损失分别为 4.83 亿元和 0.25 亿元, 分别同比增加 4.20 亿元和 0.25 亿元, 主要系计提的坏账损失。

2016 年和 2017 年第一季度, 该公司净利润分别为 5.87 亿元和 5.09 亿元, 同比分别增加 8.32 亿元和 4.77 亿元, 总资产报酬率分别为 3.50% 和 0.91%, 分别同比上升 1.65 个百分点和 0.84 个百分点, 净资产收益率分别为 2.76% 和 2.32%, 分别同比上升 4.32 个百分点和 2.17 个百分点。公司盈利能力和资产回报率均有所改善, 主要系受不锈钢业务盈利能力有所提升等因素影响。

2016 年末, 该公司所有者权益为 217.77 亿元, 较上年末增长 5.37%; 其中, 实收资本较上年末增加 2.93 亿元, 主要系桂江公司以 2015 年 12 月 31 日账面净资产注入方式整体并入公司所致; 同期末, 资本公积余额较上年末下降 4.38% 至 55.64 亿元, 主要系公司收购诚德镍业、诚德不锈钢等公司及增资华锡集团, 股权比例变化从而减少公司资本公积。2017 年 3 月末, 公司所有者权益为 221.75 亿元, 较上年末增长 1.83%; 公司所有者权益的结构较上年末未发生重大变化, 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为 35.39%, 较上年末

下降 0.88 个百分点，公司所有者权益结构稳定性尚可。

受该公司合并华锡集团等因素影响，2016 年末，公司负债总额较上年末增加 15.44%至 542.22 亿元，资产负债率较上年末上升 1.91 个百分点至 71.35%⁵。从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，同期末，公司流动负债占负债总额的比重为 58.04%，较上年末下降 2.24 个百分点。公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成，同期末占流动负债的比重分别为 59.36%和 19.35%。其中，短期借款余额为 186.84 亿元，主要为保证借款和信用借款，较上年末增长 53.21%，主要系新增华锡集团纳入合并报表相应增加其短期借款所致；应付账款余额为 60.90 亿元，主要系由贸易业务产生。此外，同期末公司应付票据余额较上年末减少 51.11%至 11.00 亿元，主要原因系合并范围内减少惠禹粮油和渤海农业，再加上 2016 年以来相关行业回暖，上游供货商提高公司现款结算比例，诚德镍业、华锡集团等公司应付票据余额大幅减少；预收款项余额较上年末增加 29.17%至 13.57 亿元，主要系随着公司贸易业务和不锈钢业务规模持续扩大，新增了预收佛山市树诚钢业有限公司及北海大业贸易有限公司等货款所致；其他应付款余额较上年末下降 43.37%至 12.63 亿元，主要系合并范围内减少惠禹粮油、渤海农业减少往来款等导致；一年内到期的非流动负债余额为 14.35 亿元，主要为一年内到期的长期借款；其他流动负债余额较上年末下降 70.07%至 7.48 亿元，主要为公司发行的短期融资券，该科目随着公司短期融资券的发行和兑付而呈现较大的波动。

2016 年末，该公司非流动负债余额较上年末增长 21.96%至 227.49 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别占非流动负债余额的比重为 41.03%和 36.80%。其中，长期借款余额为 93.33 亿元，主要为保证贷款和信用贷款；应付债券余额为 83.72 亿元，较上年末增长 42.05%，主要系公司于 2016 年 1 月和 3 月分别发行了期限 3 年、金额 10.00 亿元的“16 北部湾港 PPN001”和期限 5 年、金额 15.00 亿元的“16 北部湾”所致。此外，同期末公司递延所得税负债余额为 8.00 亿元，较上年末增加 7.97 亿元，主要为华锡集团评估增值而造成的应纳税暂时性差异金额。

2017 年 3 月末，该公司负债总额为 562.42 亿元，较上年末增长

⁵ 若将该公司发行的永续中票“15 北部湾 MTN003”视作负债考虑，2016 年末公司资产负债率约为 73.98%；刚性债务总额为 441.22 亿元，占负债总额的比重为 81.37%。

3.73%，资产负债率为 71.72%⁶，同期末公司流动负债和非流动负债余额分别为 345.02 亿元和 217.41 亿元，占负债总额的比重分别为 61.34%和 38.66%，公司负债结构较上年末无重大变化。其中，应付债券余额较上年末下降 17.89%至 68.74 亿元，主要系公司发行的规模为 15.00 亿元的“11 北部湾港债”于 2017 年 3 月到期所致。

从债务性质来看，2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司的负债以刚性债务为主，占债务总额的比重分别为 77.68%和 78.59%，同期末刚性债务余额分别为 421.22 亿元和 441.99 亿元，分别较上年末增长 17.02%和 4.93%，公司刚性债务压力继续加大。从公司刚性债务期限来看，以短期为主，占比分别为 53.18%和 56.00%。从刚性债务类型来看，银行借款是公司的主要融资渠道，同期末，公司银行借款余额分别为 292.99 亿元和 316.88 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 69.56%和 71.69%，以信用借款和保证借款为主。

2016 年，随着不锈钢业务规模的扩大，该公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 8.06%至 408.31 亿元，营业收入现金率为 111.98%，同比上升 8.00 个百分点，公司营业收现能力有所提升。同期，公司经营活动现金流净额同比增长 7.72%至 28.26 亿元，但由于公司负债规模较大，公司经营活动现金流净额对公司债务到期偿付的保障仍处于很低水平。同期，公司投资性现金流量净流出额为 36.26 亿元，同比减少 20.03%，主要系受项目建设放缓等因素影响，公司投资性现金净流出规模逐年收缩；公司主要通过银行借款和发行债券等方式来满足投资资金需求，同期公司筹资性现金流净流出 14.07 亿元。2017 年第一季度，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 2.44 亿元、-3.59 亿元和 7.44 亿元。

随着业务规模的不断扩大，该公司的资产规模持续增长，2016 年末公司资产总额为 759.99 亿元，较上年末增长 12.36%。从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，同期末非流动资产为 526.97 亿元，占公司资产总额的比重为 69.34%，较上年末上升 10.18 个百分点。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，占非流动资产的比重分别为 49.89%、20.34%和 15.76%。其中固定资产余额较上年末增长 15.10%至 262.89 亿元，主要为港口设施设备及厂房机械设备等，其中

⁶ 若将该公司发行的永续中票“15 北部湾 MTN003”视作负债考虑，2017 年 3 月末公司资产负债率约为 74.27%；刚性债务总额为 461.99 亿元，占负债总额的比重为 82.14%。

尚未办妥产权证书房屋及建筑物账面价值为 13.96 亿元，受限固定资产余额为 4.17 亿元，主要是用于抵押借款；在建工程余额为 107.20 亿元，较上年末增长 17.44%，主要系新增华锡集团相关矿选及矿库等项目；无形资产余额为 83.04 亿元，较上年末大幅增加 44.93 亿元，主要系华锡集团以公允价值被纳入合并报表后，相关土地使用权、采矿及探矿权等无形资产增加所致，其中受限无形资产余额为 6.07 亿元，主要用于抵押借款。此外，当期末公司新增商誉 17.04 亿元，系收购华锡集团产生；新增长期应收款 11.51 亿元，主要为土地收储款，主要系广西钦州保税港区开发投资有限责任公司为钦州市政府开展土地整理工作所致。

2016 年末，该公司流动资产余额较上年末下降 15.65% 至 233.02 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占流动资产的比重分别为 22.98%、12.55%、11.95% 和 37.39%。同期末，货币资金余额较上年末下降 41.41% 至 53.55 亿元，其中受限货币资金为 7.98 亿元，主要系保证金，公司货币资金仍较为充裕，能为公司即期债务的偿付提供一定的保障；应收账款余额为 29.26 亿元，主要来自港口建设运营和国内外贸易业务，账龄大部分为一年以内；其他应收款余额较上年末增长 26.08% 至 27.86 亿元，主要系合并华锡集团导致期末应收广西有色余额 16.54 亿元和应收广西南宁新亿宏房产开发有限公司余额 5.16 亿元⁷；存货余额较上年末下降 14.28% 至 87.14 亿元，主要系受合并报表范围内减少惠禹粮油和渤海农业，相应减少存货等因素影响所致，目前公司存货主要为不锈钢产品和房屋建筑物等。

2017 年 3 月末，该公司资产总额为 784.17 亿元，较上年末增长 3.18%，其中流动资产和非流动资产余额分别为 260.18 亿元和 523.99 亿元，占资产总额的比重分别为 33.18% 和 66.82%，当期末公司流动资产和非流动资产构成较上年末无重大变化。其中，随着公司生产经营业务的开展，再加上公司集中于年底催收账款，同期末公司应收账款余额较上年末增长 12.30% 至 32.85 亿元；随着不锈钢业务规模的不断扩大，公司存货余额较上年末增长 18.77% 至 103.50 亿元；预付款项余额较上年末增长 30.20% 至 21.74 亿元。

⁷ 目前，该公司合并口径对应收广西有色余额 16.54 亿元的其他应收款已计提坏账准备 13.07 亿元；应收广西南宁新亿宏房产开发有限公司的 5.16 亿元系广西有色于 2015 年将对其享有的债权转让给华锡集团所致。

（五） 公司过往履约情况

根据该公司提供的 2017 年 3 月 29 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。公司有 5 笔已结清欠息记录，并非公司恶意欠息，产生原因为公司网银系统故障或银行系统升级，造成不能按时扣息。其中一笔欠息 47.71 万元为公司全资子公司防城港北部湾港务有限公司于 2015 年 6 月 21 日误以为账户余额充足导致利息逾期并于 2015 年 6 月 24 日发现问题后当日处理；一笔欠息 65.25 万元主要系公司网银系统原因，转账失败，兴业银行股份有限公司南宁分行无法于 2016 年 2 月 21 日（周日）自动完成扣息所致，此次欠息已于 2016 年 2 月 22 日补扣完毕；一笔欠息 119.48 万元，主要系中国银行广西分行公司内部系统机构号变更造成的计结息失误所致。剩余两笔发生原因也均因公司网银系统故障或银行系统升级，所造成的款项无法及时到达，从而导致扣息不及时。

（六） 外部支持

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 2016 年末，公司共获各商业银行授信总额 752.49 亿元，实际已使用额度 292.99 亿元，尚有 459.50 亿元授信额度未使用。同时，公司控股子公司北部湾港为 A 股上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

（七） 结论

跟踪期内，自治区国资委仍是该公司唯一股东和实际控制人，产权结构清晰；公司注册资本、公司章程和营业执照均发生变更；董事会、监事会构成人员及公司总经理均发生变更。

跟踪期内，该公司对旗下业务进行了梳理和调整，结束了部分业务以股权托管模式并表的运营方式，公司业务架构稳定性有所提升，目前公司业务分为港口、工贸、物流、地产和投资五大板块。其中，公司港口业务仍为公司的传统和核心业务，跟踪期内，随着公司货物吞吐量的稳步增加，公司港口业务收入和盈利能力也随之增长；工贸业务是公司营业收入的主要来源，且以不锈钢业务为主，受益于不锈钢产品价格回暖，公司该块业务收入及盈利水平均出现大幅提升，从而带动了公司整体盈利能力的增强。

跟踪期内，受益于不锈钢产品价格回暖，该公司营业收入有所增长，

盈利水平大幅上升，但期间费用继续增加在一定程度上吞噬了公司部分利润空间。受公司业务规模扩大、合并华锡集团等因素影响，公司负债总额持续扩大，且以刚性债务为主，公司面临较大的刚性债务偿付压力。公司经营环节可形成一定规模的现金流入，但较之于较大规模的刚性债务，其对债务的保障能力仍较弱。

由于该公司于跟踪期内对业务板块进行了调整，部分业务结束了之前的股权托管并表运营模式，公司的业务架构稳定性有所提升；此外，由于公司获得了不锈钢业务主要运营主体的控制权，并对其进行了内部调整，再加上公司不锈钢业务所处行业环境略有回暖，结合公司在该块业务具有较好的成本优势，公司不锈钢业务盈利能力大幅增强，带动了公司综合收入水平和盈利水平的提升；此外，随着我国一带一路、面向东盟和沟通西南等国家政策实施的不断深入，公司面临的政策环境较好，公司能够在港口区位、政府支持及融资能力等方面表现出较好的优势，综上述，新世纪评级决定维持公司 AA⁺主体信用等级，将评级展望调整为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并维持本期债券 AA⁺信用等级。

本评级机构仍将持续关注：（1）不锈钢产业行业形势变化及对该公司工贸业务板块经营情况的影响；（2）北部湾港资产重组工作的进展情况；（3）南化集团的搬迁工作进展和后续政府补偿金的支付情况；（4）南化股份后续的盈利情况和摘帽进度；（5）公司对华锡集团的业务定位和发展规划；（6）公司海外业务的经营情况及后续发展规划；（7）公司未来的项目建设规划及资本性支出情况；（8）公司后续的债务融资规模和期限结构的变化以及公司的融资成本变化。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	609.03	676.39	759.99	784.17
货币资金 [亿元]	81.97	91.39	53.55	59.84
刚性债务[亿元]	352.07	359.97	421.22	441.99
所有者权益 [亿元]	148.04	206.68	217.77	221.75
营业收入[亿元]	486.05	363.37	364.63	100.43
净利润 [亿元]	10.33	-2.76	5.87	5.09
EBITDA[亿元]	36.21	24.96	40.96	-
经营性现金净流入量[亿元]	20.09	26.23	28.26	2.44
投资性现金净流入量[亿元]	-51.10	-45.34	-36.26	-3.59
资产负债率[%]	75.69	69.44	71.35	71.72
长期资本固定化比率[%]	105.20	101.76	118.35	119.32
权益资本与刚性债务比率[%]	42.05	57.42	51.70	50.17
流动比率[%]	94.58	97.56	74.04	75.41
速动比率 [%]	50.68	53.28	41.05	39.11
现金比率[%]	30.01	35.17	19.12	—
利息保障倍数[倍]	1.48	0.80	1.41	—
有形净值债务率[%]	419.55	280.52	467.15	467.48
营运资金与非流动负债比率[%]	-9.93	-3.71	-35.92	-39.02
应收账款周转速度[次]	33.11	15.23	12.98	3.23
存货周转速度[次]	5.44	3.53	3.40	0.89
固定资产周转速度[次]	3.28	1.83	1.48	0.38
总资产周转速度[次]	0.90	0.57	0.51	0.13
毛利率[%]	8.34	7.51	11.96	15.23
营业利润率[%]	2.39	0.25	2.44	6.32
总资产报酬率[%]	4.79	1.85	3.50	—
净资产收益率[%]	7.16	-1.56	2.76	—
净资产收益率*[%]	8.38	-2.08	2.90	—
营业收入现金率[%]	106.26	103.98	111.98	101.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.93	9.03	9.45	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.06	5.64	5.59	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.24	-6.57	-2.68	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.81	-4.11	-1.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	1.67	2.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.10	—

注：表中数据依据北部湾港务经审计的 2015~2016 年度（2014 年数据使用的是 2015 年审计报告中的年初数）及未经审计的 2017 年第一季度财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营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/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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

附录三：

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。