



内部编号:2023060054

广西北部湾国际港务集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 林贇婧  lyj@shxsj.com
喻俐萍  ylp@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100085】

评级对象：广西北部湾国际港务集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 4 日			
20 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 6 日			
20 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 9 月 8 日			
21 北部湾 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 26 日			
21 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 17 日			
21 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 21 日			
21 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日			
21 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 3 日			
21 北部湾 MTN006	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 20 日			
22 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 14 日			
20 北港 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 2 日			
21 北港 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日			
22 北港 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 11 日			
22 北港 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	—	AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 28 日			
23 北部湾债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日	—	AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 18 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 2021 年，《国家综合立体交通网规划纲要》中将广西北部湾港列为我国沿海 27 个主要港口之一，并正式确定为国际枢纽海港，明确了其在我国沿海港口中的重要地位。
- 随着我国“一带一路”倡议的推广，以及“西部陆海新通道”、“面向东盟和沟通西南”、“打造国家综合立体交通网”等国家发展战略相关工作的不断深入，北港集团作为广西北部湾港的核心运营主体，所处运营环境较好，政策红利逐步显现。
- 北港集团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，近年来港口业务发展较好，且在合并西江集团后将打通江海联运，未来港口业务有望得到进一步发展。
- 北港集团融资渠道畅通，目前可通过银行借款和发行债券等多种途径进行融资，且其拥有两家控股上市子公司，可通过发行股票进行融资，公司融资渠道多样，融资能力较强。

主要风险：

- 北港集团工贸业务板块中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的影响，中短期内地缘政治博弈等因素对我国经济发展带来一定挑战，公司工贸业务经营承压，综合盈利能力的稳定性面临一定挑战。
- 北港集团债务规模继续扩大，且以刚性债务为主，面临的刚性债务偿付压力较大，债务偿付对增量债务融资能力依赖度较高。
- 北港集团业务目前包括 9 大板块，行业涉及面较广，内部管理压力较大；且其下属华锡集团目前债务压力大，公司面临的管理难度及压力较大。
- 北港集团为原合营企业大马联钢的存量贷款继续提供担保，截至 2023 年 3 月末对外担保余额为 23.97

亿元，担保比例 6.06%。

- 北港集团发行的 20 北部湾 MTN004 和 20 北部湾 MTN005 的债项特殊条款中设有利息递延权，存在递延付息风险。

未来展望

通过对北港集团及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持北港集团 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	34.51	44.06	60.54	51.82
刚性债务 (亿元)	325.77	394.76	375.14	396.85
所有者权益 (亿元)	178.77	206.97	232.24	222.62
经营性现金净流入量 (亿元)	38.19	3.73	17.91	-12.00
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1349.66	1458.83	1498.49	1575.54
总负债 (亿元)	1017.14	1087.14	1093.37	1179.70
刚性债务 (亿元)	843.26	892.31	881.45	975.74
所有者权益 (亿元)	332.52	371.69	405.12	395.85
营业收入 (亿元)	903.67	1004.58	1080.85	277.25
净利润 (亿元)	6.43	8.35	-2.10	0.68
经营性现金净流入量 (亿元)	50.89	68.60	64.08	2.62
EBITDA (亿元)	75.35	88.57	77.87	—
资产负债率[%]	75.36	74.52	72.96	74.88
资产负债率*[%]	76.36	77.89	78.45	79.64
权益资本与刚性债务比率[%]	39.43	41.65	45.96	40.57
流动比率[%]	67.14	77.32	81.63	82.21
现金比率[%]	28.78	32.89	37.00	35.48
利息保障倍数[倍]	1.32	1.41	1.05	—
净资产收益率[%]	1.76	2.37	-0.54	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.11	12.05	11.77	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.31	1.52	-1.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.25	2.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.09	—

注 1: 根据北港集团经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 根据实质重于形式原则，资产负债率*指标将北港集团发行的永续类债务由所有者权益调整至负债。具体调整情况详见“数据与调整”。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
其他因素		0	
调整理由：无			
个体信用级别		aa	

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型： 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）		
评级要素		风险程度
外部支持	支持因素	+2
	支持理由： 该公司系广西壮族自治区重要的港口建设和运营主体，可获得政府支持。	
主体信用级别		AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	总资产 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	净资产收益率 （%）	资产负债率 （%）	营业收入现金率 （%）
上港集团	1818.02	372.80	179.10	15.64	33.35	156.95
厦门港务集团	474.86	513.46	5.12	3.56	69.57	106.90
连云港港口	699.34	158.14	3.03	1.67	73.87	104.98
北港集团（发行人）	1498.49	1080.85	-2.10	-0.54	72.96	105.23

注：上港集团全称为上海国际港务(集团)股份有限公司，厦门港务集团全称为厦门港务控股集团有限公司，连云港港口全称为连云港港口集团有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广西北部湾国际港务集团有限公司 2020 年度第四期中期票据、2020 年度第三期中期票据、2020 年度第五期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据、2021 年度第三期中期票据、2021 年度第四期中期票据、2021 年度第五期中期票据、2021 年度第六期中期票据及 2022 年度第二期中期票据（分别简称“20 北部湾 MTN004”、“20 北部湾 MTN003”、“20 北部湾 MTN005”、“21 北部湾 MTN001”、“21 北部湾 MTN002”、“21 北部湾 MTN003”、“21 北部湾 MTN004”、“21 北部湾 MTN005”、“21 北部湾 MTN006”及“22 北部湾 MTN002”），广西北部湾国际港务集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券(疫情防控债)、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)及 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)（分别简称“20 北港 01”、“21 北港 01”、“22 北港 01”及“22 北港 02”），和 2023 年第一期广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券(简称“23 北部湾债 01”)信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对北港集团的财务状况、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。

截至 2023 年 5 月 16 日，该公司合并口径已发行尚未到期债券余额为 269.03 亿元，目前已发行债券还本付息均正常。公司合并口径已发行尚未到期债券情况如下：

图表 1. 截至 2023 年 5 月 16 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（当期）	本息偿付情况
23 北港 02	2.00	2023/4/27	2	2025/4/27	4.30	尚未还本付息
23 北部湾 MTN001	10.00	2023/4/10	3	2026/4/10	4.20	尚未还本付息
23 北部湾债 01	7.20	2023/3/14	5	2028/3/14	4.36	尚未还本付息
22 北部湾 PPN001	5.00	2022/12/22	2(2+N)	2024/12/22	5.35	尚未还本付息
22 北港 02	10.00	2022/11/1	5	2027/11/1	3.60	尚未还本付息
22 北部湾 MTN003	20.00	2022/3/25	2(2+N)	2024/3/25	5.30	正常
22 北港 01	9.00	2022/3/22	3	2025/3/22	4.00	正常
22 北部湾 MTN002	10.00	2022/2/25	3	2025/2/25	4.00	正常
22 北部湾 MTN001	10.00	2022/1/7	3	2025/1/7	4.30	正常
21 北部湾 MTN007	10.00	2021/11/12	3	2024/11/12	4.35	正常
21 北部湾 MTN006	10.00	2021/10/29	3	2024/10/29	4.59	正常
21 北部湾 MTN005	10.00	2021/9/10	3	2024/9/10	4.30	正常
21 北部湾 MTN004	10.00	2021/8/6	3	2024/8/6	4.44	正常
21 北部湾 PPN001	5.00	2021/7/29	3+N	2024/7/29	5.90	正常
21 北部湾 MTN003	10.00	2021/4/30	3	2024/4/30	5.30	正常
21 北部湾 MTN002	10.00	2021/4/8	3	2024/4/8	4.95	正常
21 北港 01	11.20	2021/3/3	5(3+2)	2026/3/3	4.95	正常
21 北部湾 MTN001	5.00	2021/2/4	3	2024/2/4	5.00	正常
20 北部湾 MTN005	5.00	2020/10/19	3+N	2023/10/19	5.80	正常
20 北部湾 MTN003	10.00	2020/7/20	3	2023/7/20	4.50	正常
20 北部湾 MTN004	5.00	2020/6/17	3+N	2023/6/17	5.80	正常
20 北港 Y1/20 北部湾债 01	10.00	2020/6/2	3+N	2023/6/2	5.80	正常
20 北港 01	10.00	2020/3/23	5(3+2)	2025/3/23	3.70	正常
本部小计	204.40	—	—	—	—	—

债项名称	债券余额	起息日期	债券期限	到期日期	票面利率(当期)	本息偿付情况
23 西江 SCP004	5.00	2023/4/14	270D	2024/1/9	4.10	尚未还本付息
23 西江 01	3.00	2023/3/28	2	2025/3/28	5.45	尚未还本付息
23 西江 MTN002	5.00	2023/3/17	3	2026/3/17	5.40	尚未还本付息
23 西江 SCP003	3.00	2023/2/24	180D	2023/8/23	4.20	尚未还本付息
23 西江 SCP002	5.00	2023/2/17	265D	2023/11/9	4.36	尚未还本付息
23 西江 MTN001	5.00	2023/1/18	3	2026/1/18	5.70	尚未还本付息
23 西江 SCP001	5.00	2023/1/13	270D	2023/10/10	4.95	尚未还本付息
22 西江 02	3.00	2022/12/15	5	2027/12/15	5.70	尚未还本付息
22 西江 01	3.00	2022/6/15	5	2027/6/15	5.30	尚未还本付息
22 西江 MTN002	1.00	2022/2/25	3	2025/2/25	5.00	正常
22 西江 MTN001(革命老区)	3.00	2022/1/29	3	2025/1/29	5.78	正常
21 西江 MTN001(乡村振兴)	1.00	2021/11/25	3	2024/11/25	5.85	正常
21 西江 01	5.00	2021/6/25	5(3+2)	2026/6/25	6.00	正常
西江集团(合并)小计	47.00	—	—	—	—	—
北港转债	17.63	2021/6/29	6	2027/6/29	0.50	正常
北部湾港小计	17.63	—	—	—	—	—
合计	269.03	—	—	—	—	—

资料来源：北港集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政

府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2022年，在通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等因素影响下，我国港口行业运营承压。2023年以来，尽管全球通胀压力依然很大且国外需求疲软，但在国内消费增长、运输服务升级和市场预期改善的推动下，我国港口货物吞吐量实现了较好的增长。同时，港口行业在我国国民经济中的重要地位仍稳固，港口在地方上的资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业的基本面仍可保持稳定。

该公司为广西北部湾地区最大的公共码头运营商，公司以港口业务为基础，拓展了工贸、物流等业务，目前营业收入中不锈钢业务占比较高，公司业务发展易受港口及不锈钢行业形势变化影响。

A. 港口行业

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因素，港口行业随其波动呈现周期性。2022年，在通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等因素影响下，经初步核算，2022年我国国内生产总值（GDP）达121.02万亿元，按不变价格计算同比增长3%，经济增速放缓。当期港口吞吐量增幅不大，我国主要港口共完成货物吞吐量156.85亿吨，同比微增0.9%，其中，外贸货物吞吐量46.07亿吨，同比下降1.90%；集装箱吞吐量为2.96亿TEU，同比增长4.70%。总体来看，2022年我国港口货物吞吐量呈现涨跌不一的景象，但从全国范围来看，外贸货物吞吐量出现普跌，而集装箱吞吐量保持稳步增长。

2023年以来，我国经济总体呈温和复苏态势，当年第一季度，我国国内生产总值（GDP）按不变价格计算，同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。尽管全球通胀压力依然很大且国外需求疲软，但在国内消费增长、运输服务升级和市场预期改善的推动下，我国港口货物吞吐量实现了较好的增长，同期我国港口共计完成货物吞吐量38.54亿吨，同比增长6.2%，其中，外贸货物吞吐量11.93亿吨，同比增长7.8%；集装箱吞吐量6973万TEU，同比增长3.5%。

从货种结构来看，我国港口码头的作业货种主要包括干散货、液体散货、件杂货、集装箱和滚装车辆等。近年来，前四大货种一直为集装箱、煤炭及制品、金属矿石和石油天然气及制品，2021年上述四大货种吞吐量占我国港口货物吞吐总量的比重分别约为23.75%、18.21%、15.43%和8.47%。我国港口行业的信用质量易受上述货种相关行业的发展情况影响。

我国港口集装箱业务对出口贸易的依赖度较高，较之散杂货业务，与国际宏观经济和对外贸易形势之间的关系更为紧密。2022年我国主要港口完成集装箱吞吐量2.96亿TEU，同比增长4.70%，增速较上年下降2.3个百分点，主要原因系受全球经济增速放缓、俄乌冲突等因素影响所致。

我国港口的下水煤炭主要是电煤，煤炭吞吐量与火力发电行业等高度相关。2022年，经济增速放缓影响到下游需求释放，但煤炭作为基础能源的地位没有根本转变，同时经济稳增长仍是我国经济的主基调，在国家及地方经济政策红利稳步释放下，叠加俄乌冲突带来的天然气供给不足以及供应链阻隔，亦传导至煤炭市场，对我国港口当年的煤炭吞吐量形成一定支撑。

我国港口吞吐的金属矿石以进口铁矿石为主，自 2014 年我国铁矿石对外依存度首次超过 80% 以后，铁矿石对外依存度居高不下，影响铁矿石进口的因素包括国内固定资产投资状况、钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2022 年，钢厂开工率下降，我国铁矿砂及其精矿进口数量下降，再加上铁矿石价格波动较大，影响到贸易商的囤货意愿，短期内铁矿石继续缺乏上涨动力，2022 年，我国铁矿砂及其精矿进口数量为 11.07 亿吨，同比减少 1.50%，对我国港口的金属矿石吞吐量形成一定负面影响。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。我国港口吞吐的石油、天然气及制品以进口原油为主，2022 年我国原油对外依存度为 71.2%，同比下降 0.8 个百分点，但仍处于高水平。2022 年，受国际部分地区局势动荡的影响，国际原油价格大涨，并维持震荡高位运行态势，影响到贸易商的囤货意愿，2022 年我国原油进口数量为 5.08 亿吨，同比减少 0.90%，亦对我国港口的石油、天然气及制品吞吐量形成一定负面影响。

从我国前十大港口来看，2022 年，除上海港的货物吞吐量为负增长外，其他 9 个港口均为正增长；且除上海港货物吞吐量排序下降一位至全国第三（唐山港上升一位至全国第二）外，其他 8 个港口的排序亦未发生变化。从货物吞吐量的增速看，烟台港以 9.26% 的增速领先，随后是唐山港、日照港和广州港，增速分别为 6.43%、5.43% 和 5.17%，其余港口增速均在 5% 以下。2023 年第一季度，我国前十大港口中，除宁波舟山港、唐山港和广西北部湾港的货物吞吐量增速较高外，其余港口货物吞吐量均保持平稳增长。

图表 2. 我国前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

排序	2021 年			2022 年			2023 年第一季度		
	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	12.27	4.46	宁波舟山港	12.61	3.00	宁波舟山港	3.32	9.15
2	上海港	7.70	8.25	唐山港	7.69	6.43	唐山港	2.02	12.72
3	唐山港	7.22	2.82	上海港	7.28	-5.45	上海港	1.92	5.12
4	青岛港	6.30	4.25	青岛港	6.58	4.32	青岛港	1.65	4.16
5	广州港	6.24	1.84	广州港	6.29	5.17	广州港	1.56	4.34
6	苏州港	5.66	2.13	苏州港	5.73	1.21	日照港	1.46	4.41
7	日照港	5.41	9.07	日照港	5.71	5.43	苏州港	1.37	0.23
8	天津港	5.30	5.30	天津港	5.49	3.68	天津港	1.33	4.48
9	烟台港	4.23	6.01	烟台港	4.63	9.26	烟台港	1.20	6.16
10	广西北部湾港	3.58	21.16	广西北部湾港	3.71	3.66	广西北部湾港	0.97	12.95

资料来源：Wind 资讯与公开资料，新世纪评级整理

我国港口行业在早期管理体制改革中将经营权下放至地方后，基础设施建设进入了快速发展期，同时也带来了重复建设、布局失衡和无序竞争等问题。近年来，我国政府部门多次提出防止出现过度超前和低水平重复建设，2012~2019 年，交通固定资产投资额中沿海建设投资额年度间持续呈负增长，内河建设投资额亦呈波动性下降。由于交通基础设施建设是拉动经济回升、稳定经济社会运行的重要手段之一，2020 年以来，我国沿海和内河建设投资额均表现为增长趋势，2020~2021 年及 2022 年 1-11 月，我国沿海建设投资额分别为 626.00 亿元、723.00 亿元和 714.83 亿元，同比分别增长 19.51%、15.50% 和 6.34%；内河建设投资额分别为 704.00 亿元、743.00 亿元和 751.98 亿元，同比分别增长 14.73%、5.54% 和 13.99%。2023 年以来，我国沿海和内河建设投资额均以较高增速保持增长，当年第一季度，我国沿海建设投资额为 180.62 亿元，同比增长 13.53%；内河建设投资额为 216.35 亿元，同比增长 48.35%。

同时，船舶大型化是全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低运营成本，增强竞争力。如集装箱船，已从 1996 年的 5000TEU 发展到目前的 2.40 万 TEU。大吨位船舶对港口的码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等要求更高，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2021 年末，我国港口万吨级及以上泊位较上年末增长 2.58% 至 2659 个，其中 1-3 万吨级、3-5 万吨级、5-10 万吨级和 10 万吨级以上的泊位数量同比增幅分别为 1.16%、2.29%、2.82% 和 5.23%，2018 年以来，10 万吨级以上的泊位数量一直以高于其他吨级泊位的增速增长。同时，近年来，为提高港口码头作业效率并提升竞争力，我国港口不断加强对专业化码头的投资建设，我国港口码头数量在泊位类型

上亦出现分化，2021 年末，我国万吨级及以上泊位中专业化泊位数量同比增长 4.08%，增速同比上升 1.15 个百分点，而通用散货泊位数量较上年末增长 0.68%，增速同比下降 5.22 个百分点。

b. 政策环境

港口带来的产业集群可以有效促进地方经济的发展，对地方经济具有重要的支撑和带动作用。中央与地方政府高度重视港口行业的发展，出台一系列政策为港口的发展提供支持。此外，各地方政府秉承“城以港兴、港为城用”的战略理念，以积极促进地方经济的发展，因此，港口行业在布局发展、功能定位、港口收费、投融资体制、重组整合等方面受到我国各级政府的规划和指导，也较容易得到政策、资金等方面的支持。

图表 3. 2022 年以来我国港口行业主要相关政策文件

发布时间	文件名称	核心内容
2022 年 12 月	《“十四五”现代物流发展规划》	完善冷链物流设施网络，改善机场、港口、铁路场站冷链物流配套条件，健全冷链集疏运网络。巩固减税降费成果，清理规范铁路、港口、机场等收费。
2022 年 11 月	《长江干线港口布局及港口岸线保护利用规划》	在完善港口功能布局方面，要求优化港口布局、打造区域港口群、提升港口运输系统效能。在集约高效利用港口岸线方面，要求调整港口岸线存量、做优港口岸线增量和提升港口岸线利用效率。
2022 年 3 月	《关于减并港口收费等有关事项的通知》	减并港口收费项目，定向降低沿海港口引航费，完善拖轮收费政策。
2022 年 1 月	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	到 2025 年，内河高等级航道里程 1.86 万公里，沿海港口重要港区铁路进港率超过 70%，集装箱铁水联运量年均增长率 15%，重点领域北斗利用率超过 95%。
2022 年 1 月	《水运“十四五”发展规划》	集中攻坚，重点建设高等级航道；强基优能，打造高能级港口枢纽；
2022 年 1 月	《绿色交通“十四五”发展规划》	优化空间布局，建设绿色交通基础设施；优化交通运输结构，提升综合运输能效；推广应用新能源，构建低碳交通运输体系；坚持标本兼治，推进交通污染深度治理；坚持创新驱动，强化绿色交通科技支撑；健全推进机制，完善绿色交通监管体系；完善合作机制，深化国际交流与合作。等等。
2022 年 1 月	《长航系统“十四五”发展规划》	提升黄金水道通航能力；推动运输方式统筹协调；提升航运公共服务品质；提升航运绿色发展水平；强化航运安全保障能力；推动数字赋能航运发展；提高航运科学管理能力。等等。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

c. 竞争格局/态势

近年来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作持续深入，绝大部分地区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、宁波-舟山港等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。其它部分省份（如江苏省等）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。

图表 4. 核心样本企业基本数据概览（2022 年/末，单位：亿元、%）

核心样本企业	总资产	带息债务	营业收入	净利润	净资产收益率	资产负债率	营业收入现金率
招商局港口集团股份有限公司	1975.26	542.50	162.30	82.32	6.88	35.07	101.96
上海国际港务(集团)股份有限公司	1818.02	423.73	372.80	179.10	15.64	33.35	156.95
辽宁港口集团有限公司	1582.78	849.53	166.19	-59.42	-10.23	66.43	91.95
天津港(集团)有限公司	1566.47	782.49	182.79	2.64	0.55	68.18	94.43
广西北部湾国际港务集团有限公司	1498.49	800.63	1080.85	-2.10	-0.54	72.96	105.23
河北港口集团有限公司	1453.60	488.09	313.27	25.65	4.57	50.69	101.97
宁波舟山港集团有限公司	1250.58	337.79	359.53	41.82	5.97	37.05	164.06
福建省港口集团有限责任公司	1005.47	441.71	670.23	11.42	3.57	66.96	105.32
山东港口青岛港集团有限公司	896.43	139.91	222.95	46.46	8.43	37.01	101.30
山东港口日照港集团有限公司	781.77	337.13	164.22	5.81	2.54	70.20	73.20
连云港港口集团有限公司	699.34	366.87	158.14	3.03	1.67	73.87	104.98
珠海港控股集团有限公司	683.82	317.13	256.57	2.93	1.45	69.34	98.52
广州港集团有限公司	582.42	203.52	143.70	14.07	5.39	53.38	102.77
湖北港口集团有限公司	576.11	250.95	156.45	1.08	0.65	67.98	96.64
深圳港集团有限公司	555.12	173.63	52.35	15.30	5.06	42.99	97.77
江苏省港口集团有限公司	534.22	116.56	219.84	10.10	3.73	48.01	102.80

核心样本企业	总资产	带息债务	营业收入	净利润	净资产收益率	资产负债率	营业收入现金率
安徽省港航集团有限公司	522.71	128.87	175.20	3.66	1.74	57.93	102.81
山东港口烟台港集团有限公司	482.55	217.59	169.51	11.06	9.44	76.24	107.07
厦门港务控股集团有限公司	474.86	211.38	513.46	5.12	3.56	69.57	106.90
国投交通控股有限公司	241.87	75.58	33.81	9.31	6.70	41.85	106.29

资料来源：Wind 资讯与公开资料，新世纪评级整理

d. 风险关注

多元化经营风险。近年来，我国部分港口企业在地方政府主导下，充分利用港口业务背景加大融资力度，不断拓展多元化业务。港口经营企业专业性强，运营管理相对封闭，而业务多元化主要涉及港口贸易、临港工业和对外港口投资等，其中贸易业务通常具有较显著的融资属性，较易形成风险敞口；临港工业投资同样面临着市场营销、技术研发等短板；而部分企业的境外港口投资，还面临政治和汇率等风险。

盈利水平持续承压。我国港口的核心业务装卸堆存业务的盈利能力持续处于较好水平，作业收费上的“价格战”现象随着竞争环境的优化将得以逐步改善，但在港口收费机制市场化及物流业降本增效等政策因素综合影响下，叠加成本转移压力较大，我国港口行业盈利水平持续承压。

安全生产风险。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。

B. 不锈钢行业

该公司工贸业务板块重要收入来源为不锈钢业务，2021 年受益于海外出口激增及国内需求复苏，不锈钢价格涨幅明显，但叠加原材料价格大幅上涨，行业盈利情况仍难以改善；2022 年内外需同步走弱，受原材料价格持续上涨影响，不锈钢价格持续上涨，但盈利有所下降；2023 年以来不锈钢价格随原材料价格呈下跌态势。总体来看，不锈钢行业持续面临一定的经营压力和财务状况弱化风险。

我国为世界上不锈钢产量大国，2020~2022 年，我国不锈钢粗钢产量分别为 0.31 亿吨、0.31 亿吨和 0.32 亿吨，占全球总产量的比重超 50%。从产能利用率情况来看，目前我国不锈钢产能利用率不到 70%，处于相对偏低水平，且产品仍以 200 系、300 系及 400 系等为主，高端产品占比较低，2022 年，我国不锈钢粗钢产量中 200 系、300 系和 400 系占比分别为 29.24%、52.17%和 17.51%。产业分布方面，我国不锈钢产能主要分布在福建、山西、山东、上海、浙江、广东、江苏和广西等地。

从产能增加情况来看，随着不锈钢消费市场的拓宽以及不锈钢冶炼工艺的进步，国内越来越多钢铁企业通过淘汰普钢产能来建设不锈钢产能，叠加原不锈钢企业规模扩大，新增产能增长速度较快。此外，由于目前我国不锈钢原材料镍主要进口国印尼和菲律宾等国家矿产资产不断收紧，国内众多钢铁企业在当地建设不锈钢厂，但因当地不锈钢产品消化能力有限，不锈钢产品大部分回流至国内，考虑到原产地不锈钢工厂在镍矿石方面具有原料成本优势，国内企业海外钢厂回流至国内的不锈钢产品在价格上竞争力相对较强，将会加剧对我国不锈钢产品供应市场的冲击。

镍为不锈钢生产的重要原材料，其价格走势对不锈钢企业的发展起着非常重要的作用。我国为镍的消费大国，占全球消费量的近一半，但我国镍储量较为稀缺，仅占全球储量约 3%，对外依存度持续多年超过 80%。目前，全球镍生产国主要有印尼、菲律宾、俄罗斯、新喀里多尼亚和澳大利亚等，根据美国地质调查局（USGS）初步估计，2022 年全球矿山镍产量达到 330 万吨，其中印度尼西亚、菲律宾和俄罗斯镍产量分别为 160 万吨、33 万吨和 22 万吨。我国镍进口主要来自于印尼和菲律宾。近年来，随着新能源汽车的发展，镍资源的重要性也得到重视，印尼为支持国内电动汽车的电池产业发展，多次通过镍矿禁令来改善其产业结构，最新一次禁令自 2020 年 1 月起生效。菲律宾从而逐步成为我国镍矿进口的第一大来源国，2021 年，其受频繁降雨和进港船只减少的影响，镍年产量亦有所下降；再加上镍矿产区受外部因素影响整体运作效率放缓，在多国出口供应链的背景下，我国镍进口量持续下降，而随着钢厂陆续恢复生产，不锈钢需求增加，推动了镍价格持续走高，使得国内不锈钢生产企业成本

有明显上升态势。2022 年初，俄乌冲突引发市场对镍供应不足的担忧，叠加伦镍挤仓事件，进口镍价格进一步走高，从 2021 年底的 15 万元/吨左右最高上涨至 29.27 万元/吨，后有所回落，走势呈 V 形，全年来看镍价格均处于高位。2023 年以来，镍价格呈震荡回落态势，目前尚未跌破 2022 年低点。

图表 5. 进口镍价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

不锈钢的下游消费产业较为分散，主要集中于餐具、家电、建筑装饰、制造业、化工能源和交通运输等。近年来随着来自于民生工程、环保等的需求不断扩大，我国不锈钢表观消费量呈逐年增长态势，2020~2022 年分别为 0.26 亿吨、0.26 亿吨和 0.28 亿吨。从不锈钢产品价格来看，2021 年，受上游原材料价格上涨及不锈钢出口激增及国内需求回升，我国不锈钢产品价格呈现明显反弹态势；2022 年，受上游原材料持续涨价影响，不锈钢产品价格总体维持高位；2023 年以来随着镍价格下跌，不锈钢产品价格也出现较为明显的下跌趋势。总体来看，不锈钢产品价格易受宏观市场环境的影响，波动较大，不锈钢生产企业仍面临一定的经营风险。

图表 6. 不锈钢产品价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从竞争格局看，我国不锈钢行业企业众多，目前主要集中在青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）和山西太钢不锈钢股份有限公司（简称“太钢不锈”）等，其中，青山控股是全球不锈钢龙头企业，太钢不锈亦位居行业前列且产品多为高端不锈钢产品，2020 年上述两者的不锈钢粗钢产量分别为 1090 万吨和 419 万吨¹，合计占我国总产量比重约 50%，两者之间的竞争较为激烈。目前，该公司主要

¹ 2022 年太钢不锈产量为 414.00 万吨，暂未获取青山控股数据。

通过北港新材料系，包括广西北港新材料有限公司²（简称“北港新材料”）、广西北港金压钢材有限公司（简称“北港金压钢材”）及广西北港不锈钢有限公司（简称“北港不锈钢”）运营不锈钢业务，公司不锈钢业务在业内市场地位不高、市场份额较小，且公司的不锈钢产品相对低端，在业内市场竞争中主要借助于临港特性发挥成本优势；近年来，公司通过开展研发工作以提升产品品质，并于2021年6月，投入量产了超薄精密不锈钢冷轧生产线，将在一定程度上提升公司的市场竞争力。

图表 7. 2022 年（末）不锈钢企业基本经营、财务情况（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流量
青山控股 (2018 年 6 月/末)	544.83	224.26	58.84	540.69	29.39	10.44	53.85
太钢不锈	728.59	373.48	48.74	976.54	1.45	0.74	51.11
酒泉钢铁 (2021 年/末)	1131.48	355.34	68.59	1169.37	48.86	13.56	105.24
宝钢股份	3982.49	2158.76	45.79	3690.58	140.29	5.84	447.19
北港新材料	89.28	18.96	78.76	394.65	1.49	1.96	5.21
北港金压钢材	59.29	13.64	77.00	317.53	1.09	0.36	-7.02
北港不锈钢	14.25	2.99	79.06	6.80	0.14	1.70	2.57

资料来源：北港集团、Wind 资讯

(3) 区域市场因素

A. 区域经济发展情况

广西北部湾港地处广西壮族自治区（简称“广西自治区”）北部湾经济区，广西自治区拥有丰富的港口岸线资源、海洋资源和矿产资源，区内主导产业包括黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、汽车制造业和非金属矿物制品业等四大产业，以资源型产业为主的工业格局易受市场价格变动和宏观政策调控影响。同时，广西自治区亦是连接粤港澳与西部地区的重要通道，也是华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部，同时作为我国唯一与东盟海陆相连的省区，是我国通往东盟最便捷的国际大通道；鉴于广西自治区特殊的地理位置，其与东盟的贸易规模位居我国中西部首位。近年来，广西自治区经济实力不断提升，根据广西国民经济和社会发展统计公报，2020~2022 年，全区累计实现地区生产总值分别为 2.22 万亿元、2.47 万亿元和 2.63 万亿元，同比分别增长 3.7%、7.5%和 2.9%。2023 年第一季度，广西全区主要经济指标保持增长态势，经济运行总体平稳，根据地区生产总值统一核算结果，当期全区生产总值 6250.83 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.9%。

北部湾经济区是广西自治区经济增长的重要引擎，近年来凭借其沿海、沿边的区域优势发展临海工业等，经济发展势头良好，其中，防城港市依托港口、区位及政策优势，推进东兴国家重点开发开放试验区建设，重点发展现代化钢铁基地、有色金属基地、能源化工基地、粮油食品基地、商贸物流基地和滨海旅游圣地，已成为我国最大的磷酸加工出口基地和重要的粮油加工基地；钦州市以钦州湾为依托，拥有较丰富的海岸线资源和后备土地，近年来临海工业发展较快，形成了石油加工、农副食品加工、化学原料和化学制品制造、黑色金属冶炼和压延加工、电力/热力生产和供应、木材加工、造纸和纸制品、非金属矿物制品、医药制造、黑色金属矿采选十大重点产业；北海市是我国 14 个沿海开放城市之一，古代“海上丝绸之路”的重要始发港，面临的北部湾有丰富的海洋资源，是我国西南地区同时拥有深水海港、全天候机场、高铁、高速公路的城市，致力于打造电子信息、石油化工、临港新材料等产业。

总体来看，随着中国—东盟自由贸易区升级版的建设、“一带一路”倡议的推进、“全面对接粤港澳大湾区”的深入实施以及“西部陆海新通道”建设，广西自治区及北部湾经济区地缘战略优势将逐步显现，具有较好的发展前景。

² 2021 年 2 月，广西北部湾新材料有限公司更名为广西北港新材料有限公司；北海诚德金属压延有限公司更名为广西北港金压钢材有限公司；北海诚德不锈钢有限公司更名为广西北港不锈钢有限公司。

B. 区域政策环境

广西壮族自治区背靠大西南，面向东南亚和港澳台，在我国“一带一路”倡议和“西部陆海新通道”建设等国家战略中具有重要的地位，在综合配套改革、重大项目布局、保税物流体系、金融改革和开放合作等各方面均可获得较高的政策支持；随着“一带一路”建设深入推进、“西部陆海新通道”建设获得国家高度重视与支持，广西壮族自治区和各地方政府不断加大对港口物流发展的政策扶持，推出了一系列优惠政策，积极加大港口航道、后方集疏运通道建设力度。2022年以来，多份文件的印发，进一步明确了广西北部湾港的国际枢纽港地位，并制定了中短期内的重点、发展目标以及相应的支持措施。总体来看，该公司所处的区域政策环境较好。

图表 8. 2022 年以来主要地方政策及其他相关文件

发布时间	区域性政策措施	涉及核心内容
2023 年 5 月	《广西大力发展向海经济建设海洋强区三年行动计划（2023—2025 年）》	高水平共建西部陆海新通道，全力打造北部湾国际门户港，建设和完善“海陆空铁水”现代综合立体交通网络，构建外联内畅、通江达海、高效便捷的大交通格局。
2022 年 8 月	《钦州—北海—防城港港口型国家物流枢纽高质量建设三年行动计划（2022—2024 年）》	枢纽基础设施不断完善。码头、仓储、堆场、转运等设施配套完善，衔接顺畅。集疏运体系不断优化，集疏运能力大幅提升。冷链物流、大宗商品物流等专业化物流设施加快建设。
2022 年 5 月	《加快西江经济带产业高质量发展实施方案（2022—2024 年）》	构建内河高等级航道网：加快建成西江航运干线贵港至梧州 3000 吨级航道，开工建设西部陆海新通道平陆运河、西江航运干线南宁（牛湾）至贵港 3000 吨级航道。加快过船设施建设，提升西江航运通过能力，建成西津水利枢纽二线船闸，加快建设百色水利枢纽通航设施等项目，开工建设龙滩 1000 吨级通航设施，加快推进长洲水利枢纽五线船闸、大藤峡二线三线船闸等项目前期工作。拓展“江铁海”联运物流线路，推动港口、航运、铁路、物流等企业深化合作，开通西江经济带城市至北部湾港海铁联运班列。
2022 年 5 月	《广西高质量建设西部陆海新通道若干政策措施》	支持北部湾港海铁联运发展，支持跨境运输和航空物流发展、支持降低物流成本和提升通关效率、支持引进和培育物流企业、支持通道园区及重大项目建设、加大通道建设运营的财金联动支持。
2022 年 4 月	《广西物流业发展“十四五”规划》	打造广西成为国内国际双循环的重要节点枢纽，南宁将发挥“核心”牵引的作用，打造面向东盟的国际物流枢纽。
2022 年 3 月	《北部湾城市群建设“十四五”实施方案》	到 2025 年，广西北部湾国际门户港、海南洋浦区域国际集装箱枢纽港集装箱吞吐量分别达到 1000 万、500 万标准箱，我国南方重要大宗商品储运基地加快建设。
2022 年 1 月	西部陆海新通道“十四五”综合交通运输体系建设方案	5 项重点任务：一、完善综合立体交通网，强化互联互通；二、促进物流降本增效提质，提高运输效率；三、提高创新发展能力，增强发展动能；四、强化融合联动发展，扩展发展空间；五、注重安全绿色发展，提升可持续发展能力。
2022 年 1 月	《国务院关于印发“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》（国发〔2021〕27 号）	推进天津北疆与东疆、青岛董家口、南通通州湾、上海洋山、厦门翔安、深圳盐田、广州南沙、汕头广澳、湛江宝满、洋浦小铲滩、钦州大榄坪等集装箱码头工程。推进锦州港、唐山京唐、曹妃甸、日照岚山、连云港港、宁波舟山条帚门、深圳港西部、广州港、洋浦港、北部湾防城港和钦州等 20 万吨级及以上航道建设。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

C. 区域竞争格局

广西北部湾港是我国沿海 27 个主要港口之一和我国五大沿海港口群之西南沿海港口群的主力港口；是大西南在国内的出海主通道，是我国西南腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海通道，承载着我国构建面向东盟的国际大通道、打造西南中南地区开放发展新的战略支点、形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户等战略任务。近年来，腹地经济稳健发展，各项利好政策措施的逐步深入落实，广西北部湾港表现出了较好的增长态势，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别累计实现货物吞吐量 2.96 亿吨、3.58 亿吨、3.71 亿吨和 0.97 亿吨，同比分别增长 15.60%、21.26%、3.7% 和 13.0%。

广西北部湾港与湛江港、广州港、深圳港、香港港口和越南海防港等周边港口存在较大竞争，尤其是湛江港与广西北部湾港经济腹地重叠率高，腹地的工业、进出口产品等相似度也很高，吞吐货类相近，竞争尤为激烈。从广西北部湾港内竞争环境来看，集装箱业务区域垄断地位稳固。

图表 9. 主要竞争港口货物吞吐量（单位：亿吨、万 TEU）

港口	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	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
广西北部湾港	2.96	505	3.58	601	3.71	702	0.97	161
湛江港	2.34	123	2.56	140	2.54	154	0.68	36
广州港	6.12	2317	6.24	2418	6.56	2460	1.56	561
深圳港	2.65	2655	2.78	2877	2.72	3004	0.63	617

资料来源：wind 资讯、公开资料，新世纪评级整理

该公司合并西江集团后，统筹运营北部湾港、西江黄金水道、西部陆海新通道和出海出省出边综合交通运输体系建设，能较好地提升公司整体业务竞争水平。西江黄金水道主要为南宁至广州航道，主要由连接南宁、贵港、梧州、百色、来宾、柳州、崇左市的 1480 公里内河水运主通道组成，是我国西南水运出海通道重要组成部分，也是目前广西最繁忙的航道，广西内河运量的 90%需经过此段。2020-2022 年及 2023 年第一季度，广西内河港货物吞吐量分别累计实现货物吞吐量 1.73 亿吨、1.98 亿吨、1.96 亿吨和 0.39 亿吨。

图表 10. 广西主要内河港口货物吞吐量情况（单位：万吨）

港口名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
贵港港	10552	10227	8038	1677
梧州港	4417	6004	7336	1273
来宾港	853	1578	2171	446
南宁港	845	980	1064	219
柳州港	45	38	14	—
广西其它	634	1011	995	235

资料来源：中华人民共和国交通运输部

2. 业务运营

该公司是广西沿海唯一的公共码头投资运营商，以港口业务为核心，开展了物流业务，并培育了临港产业等，形成了目前的多元化运营格局。2022 年，港口业务得益于所运营的广西北部湾港不断提升的行业地位以及行业相关政策红利，经营情况较好，收入增长稳健，盈利能力主要因新泊位转固导致折旧增加而有所下降，但整体仍处于较好水平。物流业务系围绕港口业务开展，2022 年，得益于西部陆海新通道海铁联运、班轮班列业务量增加，以及远洋航运业务持续扩大，收入持续增长，但由于班列业务尚处于市场拓展期，盈利能力尚未释放，物流业务毛利率仍小幅亏损。工贸业务是公司的主要收入构成，2022 年收入保持增长态势，该业务板块的整体盈利能力偏低，当年在贸易业务毛利率持续下行、原材料价格波动且市场竞争加剧的情况下，该业务板块毛利率水平明显下降；公司工贸业务板块周期性明显，经营稳定性偏弱。

2021 年，该公司在原有的“7+1”产业板块布局上新增了文旅板块，形成了目前的九大产业板块布局，分别为港口、物流、工贸、能源、建设、海外投资、金融服务、公益性业务和文旅。其中，港口业务主要从事港口投资、建设开发和运营；物流业务主要从事水陆铁多种运输为客户提供全程物流供应链服务以及参与西部陆海新通道建设运营管理；工贸业务主要从事不锈钢、贸易、有色金属、建材、油脂等业务的运营；建设开发业务主要为工程建设、产业园区开发建设和运营、园区地产开发以及物业服务；能源业务主要为广西等地水电、光伏发电；海外投资业务主要从事海外参股投资及产业培育，系对海外马来西亚、文莱等港口、产业的投资运营管理；金融业务主要从事创投、贷款、基金业务等；公益性业务主要从事广西内河水运通道船闸等基础设施建设与运营；文旅业务则是计划打造国际邮轮母港，依托港口项目打造多样化亲水文旅产品，目前已运营项目主要是北海沿岸及周边环岛游。

近年来，随着业务规模的扩大，该公司营业收入增势良好，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 903.67 亿元、1004.58 亿元、1080.85 亿元和 277.25 亿元，其中，港口业务是公司发展的战略核心，对公司其他业务发展具有引领性作用，同期分别实现收入 50.14 亿元、59.08 亿元、59.10 亿元和 14.81 亿元，逐年增长；物流业务是港口业务的有机延伸，是扩大港口的辐射范围、提高港口的综合竞争力的基础和条件，目前收入主要来自于航运业务，易受航运市场形势影响，同期分别实现收入 41.33 亿元、

63.69 亿元、67.03 亿元和 17.47 亿元；工贸业务是营业收入的第一大来源，同期实现收入分别为 783.38 亿元、855.18 亿元、928.15 亿元和 239.24 亿元，占营业收入的比重在 85%左右。

图表 11. 公司核心业务基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
港口业务	港口	西南地区	资源、规模、货种、费率
物流业务	物流	西南地区	资源、管理
工贸业务	不锈钢	西南地区、广东、江苏	成本、技术
	贸易	西南地区、华东地区	资金、管理
	油脂	西南地区	成本、技术
	建材	广西、广东、香港、澳门	成本、技术
	有色金属	西南地区、华南地区	资源、成本

资料来源：北港集团

此外，该公司还从事建设开发、能源、金融、海外投资、文旅和公益等业务，2020~2022 年及 2023 年第一季度合计实现收入 28.83 亿元、26.63 亿元、26.56 亿元和 5.73 亿元，收入规模相对不大。其中，海外投资业务系公司培育境外经营性产业的重要载体；金融业务是公司未来利润增长的重要突破点；能源业务系公司近年来稳定利润来源之一。

（1） 主业运营状况/竞争地位

图表 12. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	903.67	1004.58	1080.85	277.25	233.22
其中：（1）港口（亿元）	50.14	59.08	59.10	14.81	13.21
在营业收入中占比（%）	5.55	5.88	5.47	5.34	5.67
（2）物流（亿元）	41.33	63.69	67.03	17.47	15.13
在营业收入中占比（%）	4.57	6.34	6.20	6.30	6.49
（3）工贸（亿元）	783.38	855.18	928.15	239.24	199.25
在营业收入中占比（%）	86.69	85.13	85.87	86.29	85.43
毛利率（%）	8.89	9.15	6.06	5.81	7.71
其中：（1）港口（%）	42.08	39.61	38.05	37.64	36.36
（2）物流（%）	0.05	-1.97	-0.58	0.01	-0.07
（3）工贸（%）	6.10	6.82	3.54	3.68	5.54

资料来源：北港集团

注：2021 年，该公司新增了文旅业务板块，并对 2020 年收入成本数据进行了追溯调整，本部分 2020 年数据采用了追溯调整数。

① 港口业务

目前，该公司主要负责运营沿海大港广西北部湾港以及西江流域的内河港口，其港口业务在广西壮族自治区具有区域垄断优势。其中，公司旗下上市子公司北部湾港股份有限公司（简称“北部湾港”）主要负责广西北部湾港的运营；西江集团下属子公司广西北港西江港口有限公司（简称“北港西江港口”）等主要负责西江流域的内河港口运营。

a. 港口资源

沿海

广西北部湾港是我国西南沿海港口码头功能最齐全的港口之一，港口深水化、大型化、专业化步伐不断加快，港口功能日臻完善。近年来，该公司相继完成了 10 万吨级、15 万吨级和 20 万吨级航道建设，港口等级由 5 万吨级提高到 30 万吨级。截至 2023 年 3 月末，公司已投产的生产性泊位 77 个，年通过能力 33300 万吨，较 2021 年末增加 2100 万吨，集装箱通过能力 770 万 TEU，较 2021 年末增加 80 万 TEU，主要系钦州大榄坪南作业区 7-8 号自动化集装箱泊位正式投入运营所致；同期末广西北部湾港共开通内外贸航线 75 条，其中外贸航线 47 条，与 100 多个国家和地区的 200 多个港口建立了贸易往来；内贸航线为 28 条，基本实现了我国沿海港口全覆盖。

图表 13. 2023 年 3 月末公司沿海港口资源概况

港区	业务定位	泊位、岸线、年通过能力情况
防城港区	大型散杂货、集装箱支线	防城港片区生产性泊位 44 个，岸线长度 11082 米；核定实际吞吐能力 15090 万吨，其中集装箱吞吐能力 130 万 TEU。
钦州港区	件杂货、集装箱干线	钦州港区生产性泊位 22 个，岸线长度 5516.43 米，核定实际吞吐能力 14210 万吨。其中集装箱吞吐能力 540 万 TEU。
北海港区	散杂货、集装箱支线	北海港区生产性泊位 11 个，岸线长度 2959 米，核定实际吞吐能力 4000 万吨，其中集装箱吞吐能力 100 万 TEU。

资料来源：北港集团

内河

该公司于 2017 年通过收购资产方式将业务范围拓展至西江流域的内河港贵港港，而 2018 年西江集团的并入，进一步丰富了公司在西江流域的港口资源，新增了 6 个内河港，分别为来宾港、梧州港、百色港、崇左港、河池港和柳州港。2019 年，自治区国资委将南宁港运营主体³无偿划转至公司，公司再次新增了 1 个内河港。截至 2023 年 3 月末，公司共运营 8 个西江流域的内河港口，已投产的生产性泊位合计 92 个，年通过能力 12350 万吨，集装箱通过能力 140.55 万 TEU，较 2021 年末无变化。

图表 14. 2023 年 3 月末公司内河港口资源概况

港口名称	业务定位	泊位、岸线、年通过能力情况
南宁港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 21 个，岸线长度 2220 米，货物及集装箱年设计通过能力分别为 766 万吨和 30.7 万 TEU。
贵港港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 26 个，在建泊位 5 个，岸线总长度 4108 米，货物及集装箱年设计通过能力 3924 万吨和 41.5 万 TEU。
来宾港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 12 个，岸线长度 1175.4 米，货物及集装箱年设计通过能力为 920 万吨和 4 万 TEU。
梧州港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 9 个，岸线长度 936 米，货物及集装箱年设计通过能力为 2484 万吨和 39.1 万 TEU。
百色港	散杂货、件杂货、集装箱	建成泊位 13 个，在建泊位 2 个，岸线总长度 2435 米，货物及集装箱年设计通过能力共 990 万吨和 6.15 万 TEU；在建泊位 2 个，岸线长度 1000 米；年设计通过能力 140 万吨。
崇左港	散杂货、件杂货、集装箱	建成泊位 4 个，岸线长度 250 米，货物及集装箱年设计通过能力为 414 万吨和 3.6 万 TEU。
河池港	散杂货、件杂货	建成泊位 3 个，岸线长度 154 米，年设计通过能力为 200 万吨。
柳州港	集装箱、件杂货	建成泊位 4 个，岸线长度 430 米，货物及集装箱年设计通过能力为 1120 万吨和 19.72 万 TEU。

资料来源：北港集团

b. 货种结构

该公司港口的吞吐货种以金属矿石、煤炭及制品、粮食、钢铁、矿建材料、石油、天然气及制品、化肥及农药、非金属矿石、化工原料及制品、水泥等大宗物资为主，2020-2022 年及 2023 年第一季度吞吐量分别为 2.74 亿吨、3.06 亿吨、3.22 亿吨和 0.78 亿吨，近三年逐年增长。其中，金属矿石和煤炭为两大核心货种，2020-2022 年及 2023 年第一季度合计货物吞吐量占公司货物吞吐总量的比重分别为 36.22%、36.76%、33.18%和 34.04%，随着公司货种结构的多元化发展，年度间占比有所下降。

分货种来看，金属矿石为该公司港口的第一大装卸货种，且以铁矿石为主，主要流向广西柳州钢铁（集团）公司、云南昆明钢铁控股有限公司、攀钢集团有限公司与贵州水城钢铁(集团)有限责任公司，受益于铁矿配矿等营销策略的有效实施，再加上防城港为西南地区最大的铁矿集散地，已初步形成了贸易市场集聚效应，2021 年受益于重点用矿企业进口量有所增加，金属矿石吞吐量同比增长 7.55%；2022 年下游需求减弱，金属矿石吞吐量同比减少 2.08%。煤炭为公司港口的第二大装卸货种，主要流向是从印尼、澳大利亚等国进口，供西南地区使用（主要是电煤、钢煤），2021 年随着经济恢复下游行业煤炭需求有所回升，煤炭吞吐量同比增长 24.58%，2022 年煤炭价格高企，煤炭吞吐量同比减少 9.88%。公司港口装卸的粮食主要流向是从东北运入玉米、从巴西等国进口大豆、向北方输送淀粉，2021 粮食吞吐量同比增长 34.93%，2022 年下游粮油企业采购需求减弱，粮食吞吐量同比减少 4.07%。

该公司的集装箱业务实施“一轴两翼”战略，即以钦州港为中轴，以防城港、北海港作为喂给港，

³ 2019 年 10 月，根据自治区国资委相关文件要求，广西北部湾投资集团有限公司将下属南宁港开发投资有限公司（简称“南宁港集团”）（剥离部分公司股权后）100%股权及其下属持有的其他两家公司股权无偿划转至该公司。

培育区域集装箱枢纽，并且随着区域集装箱班列、专列相继开通及海上“穿梭巴士”的运营，大力推动“散改集”业务；同时，公司以南宁保税物流中心、钦州保税港区的建设运营为契机，在广西玉林、桂林、柳州及贵州、云南、四川等地建设物流中心节点，形成港口、工业区和物流园区联动的物流网络，同时引入中远海运、新加坡 PSA 等集团共同投资建设港口码头等设施，开发航线航班，使得公司集装箱业务增长态势较好，2020-2022 年及 2023 年第一季度吞吐量分别为 547.91 万 TEU、644.14 万 TEU、740.57 万 TEU 和 169.48 万 TEU。

图表 15. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
货物吞吐量	27357.29	30552.72	32160.84	7783.27
金属矿石	6544.69	7038.56	6892.37	1449.08
其中：铁矿	4489.53	4614.49	4508.63	986.87
镍矿	612.77	690.81	541.44	49.58
煤炭	3365.44	4192.66	3778.51	1200.42
粮食	1070.29	1444.10	1385.34	371.99
集装箱	547.91	644.14	740.57	169.48

资料来源：北港集团

c. 费率水平

该公司港口业务执行交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》、《中华人民共和国港口收费规则（外贸部分）》和《国内水路集装箱港口收费办法》等行业指导收费标准，公司对部分货种的收费在行业指导价基础上下浮动 20% 执行。近年来公司港口费率基本保持相对稳定。2020 年 5 月，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《关于推动进一步降低广西北部湾港口中介服务收费专项行动方案（2020—2021 年）的通知》（桂政办发〔2020〕30 号），公司根据该专项行动方案要求下调包括理货服务费、码头操作费、集装箱交接单费等十三项中介服务收费标准。2021 年以来，公司收费标准未发生变化。

在结算方式上，广西北部湾港提供的港口劳务定价采取“一揽子包干”方法，包括从货物到港至离港整个过程之装卸、堆存、港务综合管理以及港内转场等。港口劳务收入的核算原则按“一船一结”的办法，在完成整船货物出库离港系列劳务当日确认收入；资产负债表日，没有完成整船货物出库离港的，按照实际完成出库离港的货物量确认收入。西江内河港口一般采取预付和月结两种结算方式，对小客户或者新客户一般采取预付方式，对客户和长期合作的老客户可以选择月结方式。

d. 业务规模

受益于“一带一路”国家性倡议政策助力及西部陆海新通道的推动吸引区外货源，该公司货物吞吐量保持着较好的增长态势，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 2.74 亿吨、3.06 亿吨、3.22 亿吨和 0.78 亿吨，同比分别增长 17.35%、11.68%、5.26% 和 8.49%。公司货物吞吐量基本来自于沿海码头贡献，且内外贸业务分布相对均衡；公司内河码头吞吐量规模不大，主要原因系公司的内河码头基本于 2016 年起陆续投运，尚处于市场培育期所致，未来随着西江集团内河码头运营逐步成熟，叠加江海联运带来良好的协同效益，内河业务可为公司的港口货物吞吐量提供一定增量。

图表 16. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
货物吞吐量	27357.29	30552.72	32160.84	7783.27
其中：沿海	23821.18	26940.06	28012.12	6877.46
其中：外贸	12272.89	12933.22	13559.69	/
内贸	11548.28	14006.84	14452.43	/
内河	3536.11	3612.68	4148.72	905.81

资料来源：北港集团

该公司港口吞吐量的增长带动了港口业务收入规模的扩大，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 50.14 亿元、59.08 亿元、59.10 亿元和 14.81 亿元；同期港口业务毛利率分别为 42.08%、39.61%、38.05% 和 37.64%，近年来主要系受在建码头转固导致折旧等成本增加影响，呈逐年下降趋势。

总体来看，该公司系广西壮族自治区政府整合北部湾港口资源、为区域经济发展提供高效的出海通道与物流平台的实施主体，且西江集团旗下黄金水道为区域内优质内河航道，为公司江海联运模式创造发展机遇，未来竞争优势有望增强；加之公司所处特殊的地理位置，与东盟等国家相邻，随着我国“一带一路”建设持续推进，“西部陆海新通道”、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，公司战略地位重要性不断提高。

② 物流业务

该公司的物流业务是港口主业的延伸，以物流园、保税中心与保税港区的建设为基础，提供海运、铁路、公路等多种运输方式，为客户提供全程物流供应链服务。公司物流业务的经营实体包括北部湾控股（香港）有限公司、广西北港物流有限公司和西江集团的控股子公司广西润桂船运有限公司等。2018年之前，公司物流业务收入主要来自于远洋运输业务，合并西江集团后，内河航运业务规模快速扩大。船舶运力方面，2022年末，公司自有船舶为128艘，较上年末增加3艘，船舶载重吨为150万吨，平均船龄为9.00年；租赁船舶为45艘，较上年末增加12艘，船舶载重吨约269万吨。

近年来，该公司以南宁保税物流中心⁴、钦州保税港区⁵的建设运营为契机，在广西南宁、玉林、桂林、柳州及重庆、四川、贵州、云南等地建设专业性的物流中心节点，形成港口、工业区和物流园区联动的物流网络，提高港口对于散货和集装箱的揽货能力，将装卸、仓储/堆存业务延伸至内陆，打造内陆“无水港”，实现陆、港、海无缝对接，并在保税物流中心解决一般贸易出口商品退税问题，一般贸易进口商品保税问题，加工贸易中深加工结转货物“境外游”问题，即不必再到境外检验等，享受海关的特殊优惠政策。

此外，该公司还积极与重庆、新加坡等各方沟通协调，参与西部陆海新通道建设。2017年，广西开通了“渝桂新”常态化运营班列，并于同年陆续启动了新加坡、香港班轮航线，南向通道（现“西部陆海新通道”）主干班轮班列搭建完成。此外，成都、兰州、昆明、贵阳等地区往来广西的班列也陆续开行试运营班列，南向通道（现“西部陆海新通道”）海铁联运班列逐步向沿线各省铺开。2021-2022年及2023年第一季度，班列承运量分别为30.59万TEU、44.13万TEU和10.86万TEU；班轮承运量分别为13.57万TEU、12.76万TEU和1.83万TEU。与此同时，公司还是西部陆海新通道项目的主要参与者，近年来，围绕建设好西部陆海新通道，公司与重庆建立了广泛的合作关系。其中，与重庆相关平台企业合资成立的陆海新通道运营有限公司⁶（简称“陆海新通道公司”），并引入贵州、新疆、甘肃等省市平台股东，构建起了运营公司统筹、区域公司协同的模式，形成6省市8股东合资合作共建机制。与此同时，由重庆枢纽园区公司参股的北部湾国际集装箱码头于2020年实现一体化运营。重庆无水港项目于2020年4月开工建设。与重庆国际物流集团、重庆枢纽园区公司等形成的多项战略合作，亦在有序推进中。

目前，该公司物流业务的服务客户主要包括广西盛隆冶金有限公司（简称“盛隆冶金”）、中储粮储运有限公司、广西桂旭能源发展投资有限公司、云南曲靖钢铁集团扬钢钢铁有限责任公司和上汽通用五菱汽车股份有限公司等。2020-2022年及2023年第一季度，公司分别实现物流业务收入为41.33亿元、63.69亿元、67.03亿元和17.47亿元，其中，2022年同比增长5.25%，主要系西部陆海新通道海铁联运、班轮班列业务量增加，以及远洋航运业务持续扩大所致。2020-2022年及2023年第一季度，物流业务毛利率分别为0.05%、-1.97%、-0.58%和0.01%，由于物流业务尚处于拓展初期，盈利能力偏低，2022年以来随着业务规模持续增长，亏损幅度缩窄，并于2023年第一季度转正。此外，物流业务开展能获得一定的政府补助支持，2020-2022年，北港物流收到补助分别为6.55亿元、2.35亿元和6.53亿元⁷，主要系预拨付西部陆海新通道专项资金。

③ 工贸业务

工贸业务是该公司营业收入的第一来源，主要由不锈钢、油脂、有色金属、建材和贸易等业务构成。

⁴ 南宁保税物流中心则定位于联系西南地区和东南亚地区间的广西北部湾经济区保税物流体系的核心枢纽和连接海港、空港和边境口岸的大型物流商贸基地。

⁵ 钦州保税港区的发展定位是作为中国—东盟合作以及面向国际开放开发的区域性国际航运中心、物流中心和出口加工基地。

⁶ 该公司持有陆海新通道公司35.97%股权。

⁷ 2022年补助金额为使用金额，政府尚未核定。

2020-2022年及2023年第一季度，工贸业务收入分别为783.38亿元、855.18亿元、928.15亿元和239.24亿元，毛利率分别为6.10%、6.82%、3.54%和3.68%。近年来公司工贸业务收入逐年增长，其中，2022年同比增长8.58%，主要系贸易业务规模大幅扩大所致；因贸易业务盈利能力偏低且不断下行，叠加其他工业板块受原材料价格波动、竞争环境变化等因素影响盈利能力持续承压，公司工贸业务板块的毛利率水平呈波动下降趋势，其中2022年毛利率同比下降3.28个百分点，盈利能力有待改善。

图表 17. 公司工贸业务收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
不锈钢	263.68	5.79	302.81	7.36	311.63	4.38	50.58	6.16
油脂	74.07	5.67	89.93	4.01	83.91	-0.32	21.18	3.78
有色金属	39.97	20.28	62.49	25.39	60.36	18.25	14.24	20.42
水泥建材	52.81	25.65	48.85	22.97	40.39	11.23	6.67	10.79
贸易	352.75	1.80	350.74	1.51	431.62	0.91	146.50	0.86
合计	783.38	6.10	854.82	6.82	928.15	3.54	239.24	3.68

资料来源：根据北港集团提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

注：2020年数据采纳2021年的追溯调整数。

a) 不锈钢业务

不锈钢业务系该公司最重要的收入来源，目前主要由旗下北港新材料、北港金压钢材和北港不锈钢三家全资子公司负责运营；公司已具备年产340万吨镍铬合金板坯、300万吨热轧板卷、300万吨固溶板卷、120万吨冷轧板卷的生产能力，并拥有国内第一条从红土镍矿冶炼到镍铬合金冷轧宽板成品的全流程镍铬合金生产线。

目前，该公司不锈钢业务模式为内部销售生产，即北港新材料购买镍矿、铬铁等原材料，生产不锈钢板坯后，销售至北港金压钢材，用于其不锈钢热轧黑皮卷及白皮卷的生产；北港金压钢材再对外销售不锈钢白皮卷，同时部分产品销售回北港新材料，北港新材料委托北港不锈钢加工成冷轧不锈钢卷后，再由北港新材料对外销售。此业务模式导致北港新材料、北港金压钢材和北港不锈钢三家公司之间存在较大规模的购销关联交易。在产品定价方面，主要按市场价格定价，同时综合考虑网上市场价格、代理商价格以及向驻外办事处了解到的市场价格；支付结算的方式主要是现汇、信用证、银行承兑汇票等，账期大部分在十五天左右。

从产能情况来看，截至2023年3月末，不锈钢板坯、热轧不锈钢黑皮卷、热轧不锈钢白皮卷和冷轧不锈钢卷产能分别为340万吨、300万吨、300万吨和120万吨，较2021年末无变化。公司根据不锈钢市场购销行情把控生产节奏，近年来公司不锈钢业务产能利用率有所波动，其中2022年因冷轧不锈钢卷毛利率较低，公司减少冷轧不锈钢卷的生产，冷轧不锈钢卷产能利用率同比有所降低，但整体来看不锈钢业务产能利用率保持在较好水平。

图表 18. 不锈钢业务主要产品产能利用率情况（单位：万吨、%）

产品名称	2020年		2021年		2022年	
	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
不锈钢板坯	313.42	92.18	294.36	86.58	300.17	101.57
热轧不锈钢黑皮卷	300.81	100.27	273.57	91.19	294.85	101.72
热轧不锈钢白皮卷	293.93	97.98	267.64	89.21	288.18	100.62
冷轧不锈钢卷	100.48	83.74	105.55	87.96	97.13	82.00

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从采购端来看，目前，该公司不锈钢业务主要原材料包括低镍矿、中镍矿、焦炭、高碳铬铁、高镍铁、高镍矿等，公司每年根据各原材料的市场价格调整相应的采购量；从原材料采购来源来看，公司主要从中色国际贸易有限公司、Glencore International AG、浙江省机电集团有限公司贸易分公司等国内外公司采购，结算周期主要为按批次进行结算或者月结，主要以银行承兑汇票、现汇及信用证等方式进行结算。2022年以来，受大宗商品价格上涨影响，公司主要原材料采购价格均出现明显上涨，公司面临原材料采购成本控制压力。

图表 19. 公司主要原材料采购价格（单位：万吨、元/吨）

原材料	项目	2020 年	2021 年	2022 年
低镍矿	采购量	313.81	313.55	344.57
	采购价格	227.41	245.56	384.20
中镍矿	采购量	64.19	32.67	54.66
	采购价格	342.78	365.92	580.21
高镍矿	采购量	38.71	15.17	41.61
	采购价格	496.72	558.18	766.55
焦炭	采购量	79.29	73.79	80.23
	采购价格	1899.03	2807.05	3351.28
高镍铁	采购量	46.54	53.52	41.37
	采购价格	15519.36	15563.98	17965.58
高碳铬铁	采购量	70.82	65.63	68.04
	采购价格	5821.31	7158.03	8221.66

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从销售情况来看，该公司生产的不锈钢板坯全部自用，不对外销售；热轧不锈钢黑皮卷亦以自用为主，产销率持续处于低水平，其中 2022 年均为自用；热轧不锈钢白皮卷系部分自用部分外销，产销率根据自用比例的变化呈波动态势；冷轧不锈钢卷系公司不锈钢业务的终端产品，因采取以销定产的经营策略，产销率持续保持在较高水平，其中 2022 年因冷轧不锈钢卷毛利率较低，产销率同比有所降低。

图表 20. 公司不锈钢业务主要产品产销情况（单位：万吨、%）

产品名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
热轧不锈钢黑皮卷	2.16	0.72	1.52	0.55	—	—
热轧不锈钢白皮卷	180.56	61.43	152.18	56.86	186.84	64.83
冷轧不锈钢卷	114.16	113.61	113.19	111.20	99.09	102.01

资料来源：根据北港集团提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

从销售价格情况来看，2020 年受我国进口印尼不锈钢规模扩大的因素影响，国内不锈钢生产企业面临较大的竞争压力，该公司下调了大部分不锈钢产品的销售价格，对盈利空间造成了一定的影响；但 2021 年受上游原材料价格上涨及不锈钢需求增长，除索氏体外，公司不锈钢产品销售价格出现明显反弹；2022 年上游原材料价格持续上涨，公司不锈钢产品销售价格均明显上涨。

图表 21. 公司不锈钢业务主要外销产品售价情况（单位：元/吨（含税））

产品名称		2020 年	2021 年	2022 年
热轧不锈钢白皮卷	200 系	5740.78	7335.50	8088.87
	300 系	11573.90	14676.08	15897.76
	400 系	6371.68	—	—
	索氏体	6710.79	6537.06	8282.42
	T4003	5941.42	6661.80	—
冷轧不锈钢卷	200 系	6412.47	7932.52	8725.72
	300 系	12103.38	14990.99	16336.94
	索氏体	6736.20	7781.17	9646.02

资料来源：根据北港集团提供数据整理

该公司不锈钢业务的销售模式包括代销和直销两种，目前以代销为主，直销占比较低，且以民营企业为主。2022 年北港新材料前五大客户销售收入为 63.81 亿元，占营业收入比重约 16.17%，客户集中度尚可。从销售区域来看，以江苏和佛山为主。

图表 22. 2022 年北港新材料前五大客户情况（单位：亿元、%）

销售（客户）单位名称	收入来源	股东背景	金额	占比
江苏大明协好贸易有限公司	不锈钢卷销售	江苏大明工业科技集团有限公司	23.15	5.87
佛山市新捷成钢业有限公司	不锈钢卷销售	自然人	14.95	3.79
佛山市光丰钢业集团有限公司	不锈钢卷销售	自然人	9.79	2.48
佛山市美凌不锈钢有限公司	不锈钢卷销售	美凌投资集团有限公司	9.17	2.32

销售(客户)单位名称	收入来源	股东背景	金额	占比
无锡诚栋不锈钢有限公司	不锈钢卷销售	无锡华商通科技有限公司	6.75	1.71
合计	—	—	63.81	16.17

资料来源：根据北港集团提供数据整理

近年来，该公司不锈钢业务经营稳健，业务收入逐年增长，2020~2022 及 2023 年第一季度，分别为 263.68 亿元、302.81 亿元、311.63 亿元和 50.58 亿元。同期，不锈钢业务毛利率分别为 5.79%、7.36%、4.38%和 6.16%，2021 年得益于国家各种稳经济措施，产品价格整体反弹，不锈钢业务毛利率水平有所回升；2022 年毛利率同比下降 2.98 个百分点，主要系销售价格上涨未能覆盖上游原材料涨价所致。

b) 油脂业务

该公司的油脂业务主要通过广西北港油脂有限公司（简称“北港油脂”）负责运营，主要生产豆油、豆粕、菜籽油及菜籽粕等产品，打造和培育“裕枫”、“兴港”等菜粕、豆粕品牌。2022 年末，公司豆油、豆粕、菜籽油及菜籽粕产能分别为 68.52 万吨、250.25 万吨、27.00 万吨和 32.40 万吨，其中豆粕产能较 2021 年末减少 6.00 万吨。

因豆油和豆粕市场整体呈供过于求，近年来该公司豆油和豆粕产能利用率处于较低水平，2022 年豆油、豆粕、菜籽油及菜籽粕的产能利用率分别为 36.45%、39.26%、37.85%和 44.85%，较 2021 年呈不同程度下降。公司以贸易商、直销客户、包装油厂和饲料厂销售为主，销售区域主要为西南地区。2021 年菜籽油产量同比增长 6.75%，销量同比减少 13.86%，主要系下游客户库存较多所致；2022 年菜籽油产销量同比出现明显减少，主要系 2022 年前三季度菜籽价格处于高位未进行进口，仅使用历史库存菜籽，业务受阻，直至第四季度菜籽恢复进口，加工量随之恢复正常；2023 年第一季度菜籽进口恢复，产销量同比有所恢复。2021 年豆油、豆粕类产品产销量同比有所下降，主要系下游养殖业严重亏损，为降低成本使用低价原料代替豆粕，致使豆粕市场需求有所减少；2022 年大豆原材料价格过高，公司减缓采购进度，产销量同比下降。

图表 23. 油脂业务主要产品销量情况（单位：万吨）

产品名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
豆油	32.28	33.05	29.12	29.62	24.97	25.68	2.71	3.36
豆粕	126.34	126.52	113.22	117.84	98.25	96.57	11.77	13.99
菜籽油	19.56	19.26	20.88	16.59	10.22	13.41	8.47	8.14
菜籽粕	25.04	23.55	27.44	27.07	14.53	14.78	11.73	11.91

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从原材料情况来看，该公司主要系向国外采购大豆和菜籽。从采购价格来看，公司原材料均为大宗商品，易受宏观经济波动影响，2020-2022 年受国内外贸易摩擦及全球供应链不畅双重影响，公司大豆及菜籽采购价格持续上涨，公司面临的采购成本压力加大。公司与上游供应商的业务结算周期为 90-180 天，结算方式为信用证，结算币种主要为美元，面临汇率波动风险。

图表 24. 油脂业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
大豆	166.86	2948.29	123.80	3799.34	135.57	4640.58	14.55	4528.26
菜籽	44.56	3772.96	48.51	5422.15	24.27	5975.46	19.85	5203.67

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从产品销售价格来看，该公司生产的油脂产品定价主要参照期货盘面价、综合市场竞品价格、工厂自身压力以及产品质量等进行定价。2020-2022 年，公司油脂产品销售价格逐年上涨，其中 2021 年在美国大豆库存较低及国内需求旺盛的双重影响下，国内期货价格大幅走高，公司豆粕及豆油的销售价格明显上涨；2022 年受大豆原材料价格上涨影响，豆粕及豆油的销售价格持续上涨；受加拿大菜籽供应持续下降，叠加巴西大豆产量存有减少预期影响，2022 年菜籽油和菜籽粕价格仍维持高位运行。2023 年第一季度，豆/菜籽油类产品因下游市场需求波动，销售价格有所下降，豆/菜籽粕类产品销售价格仍保持上涨趋势。

图表 25. 油脂业务主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
豆油	5956.02	8251.43	9561.84	8771.92
豆粕	2716.11	3268.90	3961.23	4099.78
菜籽油	7463.16	9465.71	11092.07	10208.06
菜籽粕	2052.26	2534.64	3184.47	3200.60

资料来源：根据北港集团提供数据整理

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司油脂产业业务收入分别为 74.07 亿元、89.93 亿元、83.91 亿元和 21.18 亿元，同期油脂业务毛利率分别为 6.03%、4.01%、-0.32%和 3.78%。2021 年主要受益于下游市场需求旺盛，销售价格有所提升，油脂业务收入同比增长，但受原材料价格上涨影响，盈利能力有所下降。2022 年，主要受大豆原材料涨价、菜籽原材料进口受阻影响，油脂产品产销量下降，当期收入同比有所减少，且出现亏损。总体来看，目前油脂行业仍存在较严重的产能过剩现象，且原材料主要为境外采购，易受国际宏观经济形势影响，并存在一定的汇率波动风险。

c) 有色金属业务

该公司有色金属业务主要由下属控股子公司广西华锡集团股份有限公司（简称“华锡集团”）负责运营。华锡集团主要围绕地质勘探、采矿、选矿、冶炼及深加工几大环节进行生产活动。华锡集团拥有较为丰富的矿产资源，2023 年 3 月末，已探明和控制的锡、锌、锑、铅、镉、银等矿石量达 2.5 亿吨，综合金属量超过 1200 万吨。目前，华锡集团已形成年产矿石采选 300 万吨、冶炼精锡 2.5 万吨、铅锭 6 万吨、锌锭 6 万吨、镉锭 80 吨和硫酸 18 万吨的生产能力。

从产销情况来看，华锡集团的销售产品主要包括锡类、锌类及铅锑类等，2021 年锡类和锌类产销量同比均有所下降，主要系停产检修导致当年产量有所下降所致；2022 年锡类和锌类产销量略有增加，但铅锑类产销量有所减少。

图表 26. 公司有色金属业务产销情况（单位：万吨）

产品名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
锡类	1.01	0.98	0.92	0.89	0.95	1.00	0.20	0.20
锌类	5.21	5.21	3.19	3.18	3.56	3.51	1.11	1.09
铅锑类	1.13	0.99	1.68	1.27	1.32	1.16	0.36	0.29
合计	7.35	7.18	5.79	5.34	5.83	5.67	1.67	1.58

资料来源：根据北港集团提供数据整理

在定价和结算方式上，锡锭主要参考上海有色金属网锡锭周平均价进行交易结算，一般结算后五个工作日付清货款；锌锭主要是参考发货日广东南储商务网锌锭平均价进行交易结算，客户提货前已经收到合同履约保证金，结算价确定后三个工作日内结清全额货款。锡类、锌类及铅锑类产品销售价格随市场行情波动，2020-2022 年，锡类、锌类和铅锑类产品销售价格持续上涨，2023 年第一季度除铅锑类产品外，锡类、锌类产品销售价格有所下降。

图表 27. 公司有色金属业务主要产品的销售均价（单位：万元/吨）

销售均价	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
锡类	12.55	20.06	21.54	18.11
锌类	1.60	1.92	2.18	2.03
铅锑类	1.30	2.51	3.13	3.62

资料来源：根据北港集团提供数据整理

目前，华锡集团主要通过该公司全资子公司广西北港资源发展有限公司（简称“北港资源”）以及自身销售部门负责对外销售业务，产品价格以市场价为准，2022 年前五大客户销售金额合计为 11.71 亿元，占当期业务收入的比重为 19.40%，集中度尚可。

图表 28. 2022 年有色金属业务前五大客户情况（单位：亿元）

销售（客户）单位名称	产品名称	股东背景	金额
深圳市中鑫弘泰投资发展有限公司	锌锭	自然人	2.88
佛山市南海锌隆金属有限公司	锌锭	自然人	2.79
云锡（红河）投资发展有限公司	粗锡、锡锭	云南锡业股份有限公司	2.28
中山翰华锡业有限公司	锡锭	自然人	2.26
佛山市顺泰兆业金属贸易有限公司	锌锭	自然人	1.51
合计	—	—	11.71

资料来源：根据北港集团提供数据整理

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司有色金属业务收入分别为 39.97 亿元、62.49 亿元、60.36 亿元和 14.24 亿元，同期毛利率分别为 20.28%、25.39%、18.25%和 20.42%，2021 年受锡类、锌类及铅类市场价格走高影响，叠加当期将有色金属贸易收入计入，当年营业收入及毛利率均出现明显增长；2022 年营业收入出现减少 3.41%，叠加辅材、燃料、用电价格等成本端上涨，致使毛利率下降 7.14 个百分点。

d) 水泥建材业务

水泥建材业务主要由西江集团旗下全资子公司鱼峰集团经营，涉及水泥业务以及附加开展的混凝土业务。鱼峰集团的主要产品为熟料和水泥，且熟料基本用于水泥的生产，2022 年末，熟料产能为 1218.30 万吨，较 2021 年末减少 34.70 万吨，系柳州鱼峰一号生产线暂停生产；水泥产能为 1800.00 万吨，较 2021 年末增长 10.00 万吨，系柳州鱼峰二号生产线完成技改投产。

从产能利用情况来看，2020 年以来该公司熟料和水泥的产能利用率均持续下降，其中 2021 年主要受下半年拉闸限电措施以及部分项目技改影响，公司熟料和水泥生产受限；2022 年以来主要受房地产行业疲软影响下游需求不振、下半年以来水泥市场整体产能过剩等因素影响，公司减少生产。

从销售情况来看，熟料作为水泥业务的生产原料，主要用于自身生产，产销率持续处于较低水平；水泥产销率则保持在较高水平，2020~2022 年及 2023 年第一季度分别为 101.19%、112.07%、102.69%和 103.85%。鱼峰集团销售区域主要集中在贵州、柳州、来宾、湛江等地，并外销至广州、深圳、香港、澳门等。销售价格方面，近年来水泥销售价格整体维持在较高水平，其中 2022 年初受 2021 年限电措施引起的供给侧不足余波影响价格仍处于较高水平，但 2022 年 6 月价格战开启，叠加新投产产能冲击，下半年水泥市场整体产能过剩，全年来看水泥价格同比有所下降。鱼峰集团水泥业务实行现款销售、款到发货的模式，仅对大型工程类客户给予一定的信用结算政策，延期付款期限 1~3 个月不等，延期付款类销售占比低于 20%。结算方式包括电汇、银行承兑汇票等。

图表 29. 鱼峰集团水泥业务产销情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	产品	期末产能	产量	销量	售价	产能利用率（年化）	产销率
2020 年	熟料	1437.40	1254.62	115.26	207.37	87.28	9.19
	水泥	1887.25	1482.81	1500.40	272.64	78.57	101.19
2021 年	熟料	1253.00	988.77	174.38	230.00	78.91	17.64
	水泥	1790.00	1201.51	1346.48	305.83	67.12	112.07
2022 年	熟料	1218.30	949.91	205.46	263.00	77.97	21.63
	水泥	1800.00	1073.18	1102.08	290.00	59.62	102.69
2023 年第一季度	熟料	1218.30	155.12	20.52	275.00	50.93	13.23
	水泥	1800.00	187.92	195.16	290.00	41.76	103.85

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

从原材料情况来看，鱼峰集团水泥业务的原材料主要包括煤炭和石灰石等，其中 2022 年煤炭成本占原材料成本的比重约 50%。鱼峰集团位于广西的基地，煤炭主要来源于国内煤炭经销商，通过水路运输或者铁路运输到各生产基地；位于贵州的基地，煤炭主要来源于基地周围。鱼峰集团与上游供应商的结算周期主要为月结。总体来看，2022 年以来，煤炭价格持续处于相对高位运行将加大其成本控制压力。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司水泥建材业务收入分别为 52.81 亿元、48.85 亿元、40.39 亿元和 6.67 亿元，其中 2021 年收入同比减少 7.50%，主要系附加开展的混凝土收入下降所致；2022 年收入同比减少 17.33%，主要系水泥销售量价齐跌所致。2020~2022 年及 2023 年第一季度，水泥建材业务毛利率分别为 25.65%、22.97%、11.23%和 10.79%，其中 2021 年同比下降 2.68 个百分点，主要系受煤炭价格持续上涨影响；2022 年煤炭价格持续上涨，叠加水泥销售价格下降影响，当期水泥建材业务毛利率同比下降 11.73 个百分点。

e) 贸易业务

该公司贸易业务系顺应旗下工业企业发展需求，并依托港口、物流及产业链优势，开展的原材料采购、产品销售等业务。公司贸易业务主要由全资子公司广西北港资源发展有限公司（简称“北港资源”）以及西江集团旗下的广西航桂实业有限公司（简称“航桂实业”）等负责。

北港资源是该公司旗下工贸板块的核心企业，经营模式以按销定购为主，辅以小部分自营贸易；结算方式主要是采用现汇、商业汇票、信用证等。为控制相关业务风险，北港资源主要采取以下措施：一是要求下游客户以土地或资产进行抵押担保；二是要求下游客户交存一定比例的保证金并作为尾款结算，采购的货物均储存于指定的仓库（一般为公司自有仓库），按付款进度给客户发货提货，以确保公司控制货权；三是为避免价格波动损失，对大宗货物交易，要求下游客户在出现货物跌价时及时补充保证金。

航桂实业的经营模式系先与下游客户签订购销合同并预收一部分保证金，在确定下游客户所需的采购量后，会依据一家或多家下游客户的采购量与上游厂商统一签订采购协议。与下游客户结算时，下游客户需要以现金或银行承兑汇票方式交付全款。为防范交易风险，航桂实业针对整个商品流转环节制定了完善的跟踪、监督制度。

从贸易货种来看，该公司工贸板块为港口贡献大量货源，主要贸易货种为大宗商品，包括铁矿、煤炭、建筑材料及有色金属（包括金属合金、钴矿）等。2020~2022 年及 2023 年第一季度，贸易业务收入分别为 352.02 亿元、350.74 亿元、431.62 亿元和 146.50 亿元，其中 2022 年贸易业务收入同比增长 23.06%，主要系新增铜精矿业务、以及各货种贸易量适当增长所致。2020~2022 年及 2023 年第一季度，贸易业务毛利率分别为 1.70%、1.51%、0.91%和 0.86%，受竞争加剧以及新增的西江集团建筑材料等货种毛利率偏低等综合因素影响，毛利率呈逐年下降态势。

从客户情况来看，近年来民营企业盛隆冶金（及其子公司广西盛灿贸易有限公司）一直为该公司贸易业务第一大客户，2020~2022 年及 2023 年第一季度盛隆冶金的贸易销售收入占总销售收入的比重分别为 24.20%、23.44%、19.24%和 14.07%；同期公司前五大贸易客户销售额合计占比分别为 39.24%、43.59%、33.43%和 24.30%，集中度偏高，关注相关风险。从结算模式来看，结算周期均在 90 天以内，主要采用现汇、商业汇票、信用证等方式结算。

图表 30. 2022 年贸易业务前五大客户销售情况（单位：亿元）

客户名称	股东背景	销售金额
广西盛隆冶金有限公司	自然人	50.63
广西盛灿贸易有限公司	广西盛隆冶金有限公司	32.41
广西南国铜业有限责任公司	自然人	24.33
江苏上上电缆集团有限公司	自然人	20.75
浙江天赢供应链管理有限公司	浙江天能资源循环科技有限公司	16.17
合计	—	144.29

资料来源：根据北港集团提供数据整理

④ 公益性业务

该公司的公益性业务经营实体系西江集团船闸运营管理分公司，由其负责统一管理运营西江流域船闸，实现“一干线三通道”船闸联合调度，截至 2023 年 3 月末，公司主要已投入运营的船闸为桂平一、二线船闸、长洲水利枢纽三线四线船闸工程、右江鱼梁航运枢纽工程、贵港一线、二线船闸和那吉枢纽船闸及西津二线船闸，较 2021 年末新增西津二线船闸。2022 年纳入联合调度船闸过货量 2.66 亿

吨，其中长洲船闸过货量达到 1.52 亿吨。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司公益业务实现收入 1.17 亿元、1.39 亿元、1.52 亿元和 0.31 亿元，全部来自船闸过闸费；同期毛利率分别为-48.92%、-29.47%、-13.22%和 7.56%，受益于长洲、桂平船闸完成核载，随吨位增长，营业收入增加，亏损程度逐年缩窄；2023 年第一季度转亏为盈，主要系船闸的维护费、修理费、员工奖金等成本开支主要集中于下半年所致。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司公益业务毛利分别为-0.57 亿元、-0.41 亿元、-0.20 亿元和 0.02 亿元。由于船闸、枢纽建设项目公益性很强，为较好的平衡资金，2014 年 1 月 1 日开始实行的《广西壮族自治区船闸管理办法》明确提出，通航河流上修建的船闸经广西人民政府批准后可收取船舶过闸费。西江集团所属桂平航运枢纽电站二线船闸已于 2015 年 3 月 16 日起恢复过闸费，新扩建船闸于交工验收后开始收费。2019 年以来政府相关部门未对公益业务收费标准进行进一步指导。

从项目建设情况来看，船闸建设资金来源一般为交通局及当地政府合计出资约 50%左右，其余部分由该公司自筹。截至 2023 年 3 月末，在建船闸总投资额为 103.13 亿元，计划补助 53.93 亿元，实际到位 52.19 亿元。

图表 31. 主要船闸建设工程政府补助资金到位情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	计划补助	实际到位
西津二线船闸工程	32.99	20.51*	20.51
广西柳江红花水利枢纽二线船闸工程	29.63	14.81	13.07
右江鱼梁航运枢纽工程	23.98	6.19	6.19
贵港二线船闸工程	16.53	12.42	12.42
合计	103.13	53.93	52.19

资料来源：北港集团（截至 2023 年 3 月末，四舍五入，存在尾差）

*：本年度纳入了西津二线船闸工程的征地补助 5.73 亿元。

⑤ 金融业务

该公司的金融业务管理平台为广西北港金控投资有限公司（简称“北港金控”），经营实体主要为南宁市北港小额贷款股份有限公司（简称“北港小贷”）和广西北港融资担保有限公司（简称“北港担保”）等，主要从事金融投资、私募基金、小额贷款和担保融资等业务。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司金融业务收入分别为 0.87 亿元、1.29 亿元、0.95 亿元和 0.18 亿元；由于委托贷款业务中使用资金均为自有资金，且相关人员工资及资产折旧计入管理费用，公司金融业务毛利率为 100%。

北港金控主要从事债权投资、股权投资等业务，截至 2023 年 3 月末合并范围内金融投资业务共有在投项目 27 个，投资总额为 22.27 亿元，投资余额为 21.66 亿元；其中股权投资余额为 19.11 亿元，债权投资项目投资余额为 2.55 亿元。北港金控投资标的主要为优质产业类企业，并根据授权审慎决策、尽职调查，实行项目全流程跟踪管理，投资决策、投资操作、投后管理均形成完备的流程体系。2021~2022 年及 2023 年第一季度，北港金控确认投资收益分别为 1.76 亿元、0.92 亿元和 0.16 亿元。

图表 32. 2023 年 3 月末北港金控前五大投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	所属行业	投资余额
A 公司	证券行业	7.26
B 公司	港口经营	2.56
C 合伙企业	采矿业	1.98
D 公司	房地产	1.49
E 合伙企业	其他	0.99
合计	—	14.28

资料来源：北港集团

北港小贷主要为辖区内各类企业和自然人提供贷款以及企业发展、管理、财务等咨询服务。2023 年 3 月末，北港小贷的贷款客户数为 27 家，贷款余额为 3.34 亿元，贷款不良率为 14.87%，主要是由于对玉林润嘉房地产开发有限公司及隆安东森市场投资有限公司所发放贷款发生逾期⁸。

⁸ 北港小贷对玉林润嘉公司发放贷款的抵押物为玉林润嘉商业广场一期项目约 14 万 m² 房屋，根据评估公司评估结果，抵押物评估值为 56,240 万元，抵押物价值可覆盖北港小贷发放贷款本金、利息及逾期罚息。北港小贷对隆安东森公司发放贷款的抵押物为隆安东森悦府项目商铺共计 132 套，根据评估公司评估结果，抵押物价值 14,179 万元，抵押物价值可覆盖北港小贷发放贷

北港担保持有广西壮族自治区地方金融监督局颁发的广西融资性担保许可证，于 2022 年正式开展业务。截至 2023 年 3 月末，北港担保的担保余额 4.05 亿元，客户数量 9 家，主要分布于交通运输、仓储和邮政业、建筑业、租赁和商务服务业、采矿业、批发和零售业及制造业等 6 大行业。

此外，北港金控还投资成立了广西珠江西江产业投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“珠西基金”)开展私募股权投资基金管理业务，注册资本 1.00 亿元，北港金控持股比例为 49% (未并表)。珠西基金作为管理人，管理由该公司主导设立的广西水运港口发展基金合伙企业(有限合伙)(简称“水运母基金”)以及由西江集团主导设立的国家级产业投资基金广西珠江西江产业投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“珠西母基金”)等多支基金。其中，水运母基金募资总规模 200 亿元，主发起人及自治区本级财政出资 50 亿元，主要投资于港口码头相关产业。珠西母基金总规模 200 亿元，其中首期规模 50 亿元；主要为珠江-西江经济带产业发展提供资金支持，投资方向为城镇化建设投资、现代农业、资源型产业、西江黄金水道及金融相关产业等。截至 2023 年 3 月末，珠西基金产业基金集群总规模为 222 亿元(认缴)，公司累计已投入 18.04 亿元；2022 年珠西基金确认投资收益 0.03 亿元。

图表 33. 2023 年 3 月末珠西基金主要投资项目情况(单位:亿元)

设立子基金	投资金额	北港集团实际投资
广西珠江西江产业投资基金合伙企业(有限合伙)	6.15	5.19
梧州粤桂合作特别试验区基金一号投资中心(有限合伙)	19.50	—
广西北部湾(防城港)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	0.30	0.10
南宁明匠智能制造产业投资基金合伙企业(有限合伙)	1.00	0.10
南宁明匠智能制造二期产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2.34	0.08
广西粤桂财金贰号投资发展中心(有限合伙)	19.00	—
南宁市揽胜亿融柳银私募基金管理中心(有限合伙)	0.70	0.15
广西水运港口发展基金合伙企业(有限合伙)	1.60	1.01
广西润港产业基金合伙企业(有限合伙)	2.56	2.56
合计	47.00	9.19

资料来源:北港集团

⑥ 海外投资业务

该公司海外投资业务板块主要系对海外马来西亚、文莱等港口、产业的投资运营管理以及广西桂江有限责任公司在香港开展的投资租赁业务等。其中，海外投资重点是对东盟国家的投资，探索打造“一带一路”沿线国家港口物流节点，主要由公司总部海外部作为主管部门。公司积极融入“一带一路”建设，积极探索“港-产-园”联动发展模式。公司海外投资业务盈利主要体现为投资收益，因此投资业务板块收入规模较小，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 0.50 亿元、0.46 亿元、0.30 亿元和 0.05 亿元，其中 2022 年收入同比减少 33.95%，主要系海外承接工程业务量减少。

近年来，该公司主要投资了关丹港、摩拉港及马来西亚关丹产业园 350 万吨钢铁产能外移项目⁹等，2020-2022 年，公司海外投资项目实现的投资收益分别为 19994.85 万元、6623.72 万元和 7602.14 万元，其中 2021 年降幅明显，主要原因系：1、关丹港货物吞吐量同比减少，利润有所下降，公司对关丹港确认的投资收益大幅下降；2、2021 年 10 月 29 日，公司将持有的北部湾联钢全部股份转让给福建吴钢集团有限公司(简称“福建吴钢集团”)¹⁰，不再对 350 万吨钢铁产能外移项目确认投资收益综合所致；2022 年增幅主要来自于对摩拉港确认的投资收益同比增长 56.44%。

款本金、利息及逾期罚息。目前，北港小贷已对上述两家逾期主体提起诉讼。

⁹ 为配套关丹产业园建设，该公司牵头盛隆冶金共同投资马来西亚关丹产业园 350 万吨钢铁产能外移项目，双方合资设立广西北部湾联合钢铁投资有限公司(简称“北部湾联钢”，各持 50%股份)，主要由盛隆冶金管理。北部湾联钢在马来西亚全资成立联合钢铁(大马)集团公司(简称“大马联钢”)进行上述项目的开发建设，项目总投资额 14.10 亿美元，其中，北部湾联合以自有资金出资 4.23 亿美元，剩余 9.87 亿美元通过联合钢铁(大马)申请境内银行贷款解决，该项目于 2014 年底动工，2018 年已基本建成，销售市场主要面向马来西亚等东南亚国家。

¹⁰ 受聚焦主业的战略规划影响，该公司无法对北部湾联钢增资，为满足大马联钢做大做强需求，公司将持有的北部湾联钢全部股份转让给福建吴钢集团，公司对其投资成本为 12.50 亿元，评估价值 15.12 亿元，交易对价 15.43 亿元，并于 2021 年及 2022 年第一季度分别收到转让款 6.17 亿元和 9.26 亿元。

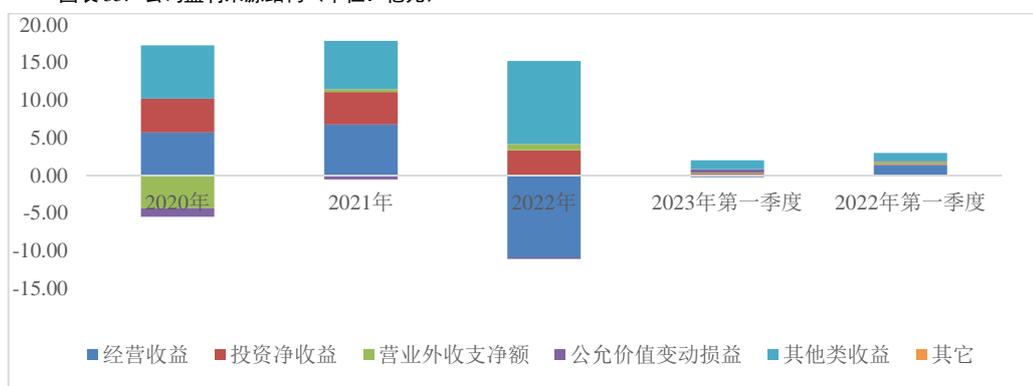
图表 34. 公司海外投资情况

标的	投资方式	持股比例/对价	合作对象	投资时间	运作主体	投资收益(万元)		
						2020年	2021年	2022年
关丹港	股权收购	40% (6.44 亿人民币)	ROADBUILDER(M)HOLDINGSBHD 持股 30%; ESSMARINETERMINALSDBHD 持股 30%	2013	关丹港建设	6500.00	3383.40	2533.09
摩拉港	合资设立	51% (1.04 亿文莱元)	文莱达鲁萨兰资产管理有限公司持股 49%	2017	摩拉港务	2089.42	3240.32	5069.05
350 万吨钢铁产能外移项目	合资设立	50%	盛隆冶金	2014	大马联钢	11405.43	—	—

资料来源：根据北港集团提供数据整理

(2) 盈利能力

图表 35. 公司盈利来源结构(单位: 亿元)



资料来源：根据北港集团所提供数据绘制。

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

该公司主业盈利能力主要随工贸业务经营情况呈较大波动性，2020~2022 年及 2023 年第一季度公司经营收益分别为 5.73 亿元、6.79 亿元、-10.88 亿元和-0.22 亿元，营业毛利分别为 80.34 亿元、91.87 亿元、65.51 亿元和 16.10 亿元，其中 2021 年营业毛利同比增长 14.35%，增幅主要来自于港口和工贸业务；2022 年及 2023 年第一季度营业毛利分别同比减少 28.69%和 10.42%，主要系受宏观经济、原材料价格波动影响，工贸业务盈利下降。近年来，公司营业毛利主要来自于工贸业务和港口业务，2022 年分别贡献 50.20%和 34.33%。此外，公司能源板块的水力发电业务在西江流域具有一定的区域垄断地位，尽管业务规模不大但盈利能力较强，为营业毛利提供了较好补充，2022 年该业务实现营业毛利 6.40 亿元。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 65.05 亿元、70.35 亿元、68.15 亿元和 15.36 亿元，期间费用率分别为 7.20%、7.00%、6.31%和 5.54%，随着业务规模的扩大，期间费用率有所下降。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，同期财务费用分别为 30.58 亿元、35.39 亿元、32.52 亿元和 8.29 亿元，其中 2022 年同比减少 8.12%，主要系刚性债务规模下降，利息支出减少。2020~2022 年及 2023 年第一季度，管理费用分别为 22.82 亿元、25.04 亿元、24.99 亿元和 5.23 亿元，其中 2021 年随业务规模的扩大，人员工资等费用增加，管理费用同比增长 9.73%；2022 年以来，公司加强费用管理，2022 年及 2023 年第一季度同比分别下降 0.19%和 8.55%。总体来看，公司期间费用持续对主业盈利空间形成一定侵蚀。

此外，2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 4.63 亿元、8.74 亿元、3.03 亿元和 0.03 亿元，2021 年同比增加 4.10 亿元，增幅主要来自于工业板块存货跌价损失。

图表 36. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	903.67	1,004.58	1080.85	277.25	233.22
营业毛利（亿元）	80.34	91.87	65.51	16.10	17.97
期间费用率（%）	7.20	7.00	6.31	5.54	6.57
其中：财务费用率（%）	3.38	3.52	3.01	2.99	3.35
全年利息支出总额（亿元）	34.03	39.28	37.64	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.95	1.38	2.14	—	—

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

投资净收益及政府补助等对该公司的利润总额起到了重要的补充作用。2020~2022 年及 2023 年第一季度，投资净收益分别为 4.50 亿元、4.31 亿元、3.36 亿元和 0.26 亿元，主要来源于持有其他权益工具投资/长期股权投资以及处置长期股权投资收益，其中 2022 年确认投资净收益同比减少 22.17%，主要系当期确认的广西贺州晟江投资合伙企业（有限合伙）的股利收入较少。目前公司政府补贴主要来自于西部陆海新通道补贴、天天班补贴和节能改造项目补贴等，2020~2022 年及 2023 年第一季度，政府补贴分别为 6.30 亿元、6.60 亿元、7.96 亿元和 1.11 亿元，其中 2022 年政府补贴较多主要系西部陆海新通道补贴增加。此外，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司营业外收支净额分别为-4.36 亿元、0.39 亿元、0.81 亿元和 0.10 亿元，2020 年营业外净支出额规模较大，主要系赔偿金、违约金及罚款支出 5.22 亿元所致。此外，2022 年公司因处理固定资产及无形资产等确认资产处置收益 3.20 亿元。

综上，2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 6.43 亿元、8.35 亿元、-2.10 亿元和 0.68 亿元，整体盈利能力偏弱，2022 年因工贸业务盈利能力下降而出现亏损。2020~2022 年，公司总资产报酬率分别为 3.37%、3.94%和 2.68%，净资产收益率分别为 1.76%、2.37%和-0.54%，资产获利能力偏弱。

图表 37. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他关键因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	4.50	4.31	3.36	0.26	0.12
营业外收入	3.26	1.32	1.25	0.27	0.34
其中：政府补助	0.17	0.09	0.08	0.01	0.24
其他类收益	7.10	6.40	11.07	1.20	1.08
其中：政府补助	6.13	6.51	7.88	1.10	1.07
公允价值变动损益	-1.12	-0.54	-0.20	0.48	0.11

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

（3）运营规划/经营战略

根据该公司的“十四五”总体规划，公司将遵循“12349”整体规划，即以打造国际一流的以塑造港口生态为基础的综合发展商为一个目标，立足于港口为核心产业生态缔造者和国资/功能-国有资本投资运营平台的二元定位，驱动产融结合、港城融合和双链融合“三驾马车”，坚持主业、港口为基、上下延伸，多元拓展，构建并实施国际化、数字化、绿色化、协同化的四化发展路径，推动北部湾港集团九大业务板块高质量转型发展。

图表 38. “十四五”时期公司九大业务板块发展定位及发展策略

业务		发展定位	发展策略
港口板块	海港	重点发展	核心业务，未来仍有大量基建投资，关注投入产出平衡，持续稳定投入资源，避免盲目投资
	西江内河港口、海外港口	稳健发展	优化基础设施布局，围绕重要节点投入资源，协同打造北湾国际门户港及国际枢纽海港
物流板块		积极发展	近期需要资源投入，允许一定的探索成本和并购投入，集中优势资源，中远期转为稳健发展
工贸板块	不锈钢、有色金属、水泥建材	稳健发展	原则上给予持续、稳定的资源投入；关注经营效益，固定资产投资（含技改）强调投入产出比；探索混改与战略合作
	贸易	协同发展	集群整体投入增加时，增加投入；反之亦然。资源配置向高价值业务环节倾斜。防控风险。
	油脂	转型发展	通过多种方式转型发展
能源板块		积极发展	近期需要资源投入，允许一定的探索成本和并购投入，集中优势资源，中远期转为稳健发展

业务		发展定位	发展策略
文旅板块		协同发展	依托港口资源，发展文化旅游，给予重点项目资源投入，提高项目价值
建设板块	临港开发、规划咨询、物业管理	协同发展	围绕重点建设项目，丰富资质，拓宽市场，提高业务收益
船闸板块		转型发展	争取剥离重资产属性，转为提供建设运营服务，择机对外管理输出。注重投资价值，优化集团资产结构
金融服务板块		协同发展	集群整体投入增加时，增加投入；反之亦然。资源配置向高价值业务环节倾斜。防控风险。
海外投资板块		协同发展	深耕经营存量，适度拓展增量。聚焦能力提升

资料来源：北港集团

注 1：重点发展：生存和发展的根基，需长期持续性投入。

注 2：稳健发展：业务基础相对较好，需进行持续投入。

注 3：积极发展：有一定的业务基础，具有较好的发展潜力，近期需集中投入。

注 4：协同发展：根据整体发展需要，同步调整投入力度。

注 5：转型发展：优化资源投入，积极推动经营管理模式创新。

该公司目前在建工程主要为港口码头等业务项目建设和航道船闸等公益类项目建设，截至 2022 年末，主要在建项目计划投资总额为 230.81 亿元，已累计投资 199.91 亿元。

图表 39. 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程/项目名称	计划总投资额	已投资额	计划投资额	
			2023 年	2024 年
大榄坪南作业区 9-10#泊位工程	41.86	37.73	4.13	—
防城港赤沙港区赤沙作业区 1 号泊位（一期）	22.38	13.02	9.36	—
大榄坪 7-8#泊位集装箱自动化改造工程	20.55	20.55	—	—
北海港铁山港西港区北暮作业区南 7 号至南 10 号泊位工程	17.87	12.66	4.36	0.85
北海铁山港 7#—8#泊位工程项目	16.92	11.71	4.43	0.79
钦州港大榄坪作业区 1 至 3 号泊位工程	16.31	16.31	—	—
广西防城港渔湾港区第四作业区 401 号泊位工程	15.78	8.79	2.42	2.00
主要非公益类项目小计	151.66	120.76	24.69	3.63
西津水利枢纽二线船闸工程	32.99	32.99	—	—
广西柳江红花水利枢纽二线船闸	29.63	29.63	0.03	—
贵港二线船闸工程	16.53	16.53	—	—
主要公益类项目小计	79.15	79.15	0.03	0.00
合计	230.81	199.91	24.72	3.63

资料来源：根据北港集团提供数据整理

管理

该公司是自治区国资委下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司目前董事会、监事会成员存在缺口，公司正在持续完善治理架构，以提升管治能力；此外，由于公司经营业务行业覆盖面广，涉及的经营主体较多，管理能力面临较大挑战。

跟踪期内，该公司股权结构未发生重大变化，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“自治区国资委”）仍是公司唯一股东和实际控制人。截至 2023 年 3 月末，实收资本仍为 68.97 亿元。公司产权状况详见附录一。

在关联交易方面，该公司各下属单位与关联方发生的关联交易，遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公允及商业原则进行，按照独立企业之间的交易计价结算，不利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润。公司不锈钢板块的主要采取子公司经营模式，因各子公司属于上下游产业链条，故此板块内部各子公司之间存在较多关联交易，公司合并范围内的关联交易金额已于编制合并报表时全部抵销。公司对外关联交易规模较小，2022 年末，公司关联方其他应收款余额 13.54 亿元，主要为与广西自贸区北港临海资源有限公司的往来款余额 10.19 亿元；关联方应收账款余额 1.03 亿元，主要系与钦州市港口建设投资有限责任公司往来款 0.99 亿元；关联方其他应付款余额 0.20 亿元，

规模较小。

该公司按照《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产法》和《公司章程》等法律法规不断完善法人治理结构。作为国有独资公司，公司不设股东会，由自治区国资委代表自治区政府对公司依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。根据公司章程的规定，公司设立董事会和监事会，董事会成员为 9 人，监事会成员为 6 人（其中职工监事的比例不得低于三分之一）。根据公司公告，2022 年 6 月 15 日，周少波出任公司党委副书记、副董事长及总经理，戴翔不再担任公司党委副书记、党委委员、副董事长及总经理职务；2022 年 7 月，吴法、黄文德担任公司专职外部董事；2022 年 12 月，施文寅不再担任公司专职外部董事职务。截至评级报告日，公司的董事会成员为 8 人，监事会成员为 2 人，为职工监事，与公司章程规定不一致，公司将在自治区国资委的领导下，进一步规范董事会、监事会成员数量等事宜。

跟踪期内，南化集团主要开展不再生产子公司的注销、土壤修复工作和异地搬迁等工作，并从事小部分贸易、对外租赁不动产业务及不锈钢深加工业务的经营。目前，南化集团搬迁工作已基本完成，应收补偿款 40.06 亿元（含土地增值收益补偿费，完成土地出让结算后核算支付），截至 2023 年 3 月末，已累计到账 39.87 亿元（含土地增值收益补偿费 1.12 亿元，此土地增值收益补偿视同土地收购补偿费）；尚余 0.20 亿元未收到，尚待财政拨款。

南宁化工股份有限公司（简称“南化股份”）原为南化集团控股的上市公司（股票代码 600305.SH），2021 年 7 月 31 日，南化股份公告拟以发行股份的方式购买华锡集团下属全资子公司广西华锡矿业有限公司（简称“华锡矿业”）的全部股权，同时向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。2023 年 2 月 27 日，华锡矿业¹¹股权完成过户变更，交易对价 22.65 亿元，南化股份以 6.34 元/股的价格发行股份 3.57 亿股；同年 4 月 28 日，南化股份以 14.93 元/股的价格向特定对象发行股份 0.40 亿股，总股本增加至 6.33 亿股；南化股份注册资本由 2.35 亿元变更为 6.33 亿元。截至 2023 年 6 月 5 日，华锡集团持有其 56.47% 股权，系控股股东，南化集团持有其 11.90% 股权，系第二大股东。截至 2023 年 6 月 5 日，南化股份已更名为广西华锡有色金属股份有限公司（简称“华锡有色”），股票证券简称变更为“华锡有色”，股票证券代码不变。

华锡集团主要从事有色金属从采矿至销售的业务，系该公司通过股权收购的方式获取，2023 年 3 月末，公司持股比例为 76.979%。2017 年 6 月，公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司下属子公司广西华锡集团股份有限公司 2016 年度未能清偿到期债务的公告》，公告披露华锡集团及其下属子公司河池五吉有限责任公司（简称“河池五吉”）未能清偿到期债务 101929.88 万元（并入报表之前形成），公司已与贷款银行协商转贷；担保方式采用借款人以全部资产为银团贷款提供抵质押担保，公司对抵质押担保未能覆盖的部分提供连带责任保证担保。截至评级报告日，华锡集团未清偿债务均已获正常转贷，按时兑付各类债务本息，未发生逾期兑付本息的情况，不存在任何债务违约情形。跟踪期内，华锡集团的经营情况持续好转，2022 年及 2023 年第一季度分别实现营业收入 50.98 亿元和 11.56 亿元，净利润分别为 2.41 亿元和 0.72 亿元；但华锡集团债务负担仍较为沉重，2023 年 3 月末，华锡集团负债总额为 98.57 亿元，资产负债率为 89.49%；其中，刚性债务余额为 48.29 亿元，占负债总额的 50.90%，刚性债务以短期刚性债务为主，短期刚性债务占比为 61.28%。本评级机构将持续关注华锡集团未来自身经营获现及债务消化情况，华锡集团的并表在一定程度上增加了公司的经营和财务压力。

目前，该公司港口业务的运作主体主要为控股上市子公司北部湾港、以及全资子公司防城港务集团有限公司（简称“防城港务集团”）和北港西江港口等。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有北部湾港 63.30% 股份，公司对港口业务的运营实体控制权较强且较为稳固。

该公司工贸业务各板块业务经营实体均为公司全资或者控股子公司，其中三级经营实体均为全资子公司西江集团下属子公司。截至 2022 年末，公司对工贸业务各主要经营实体的持股比例较高，且未进行质押，控制权稳定。

¹¹ 根据评估报告，截至 2022 年 6 月末，华锡矿业总资产 33.36 亿元、总负债 30.49 亿元、净资产 2.86 亿元，资产负债率 91.40%，银行借款余额 23.32 亿元。

图表 40. 截至 2021 年末公司工贸业务板块主要经营实体简况（单位：%）

业务	经营主体	子公司层级	持股比例	股权质押
不锈钢	北港新材料	二级	100.00	无
	北港金压钢材		100.00	无
	北港不锈钢		100.00	无
贸易	北港资源	二级	100.00	无
	航桂实业	三级	100.00	无
油脂	北港油脂	二级	100.00	无
有色金属	华锡集团	二级	76.979	无
建材	鱼峰集团	三级	100.00	无

资料来源：北港集团

根据该公司提供《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部存在一笔行政处罚记录，系未按期披露 2012 年年报及 2013 年一季报受到行政处罚。此外，2021 年 5 月，生态环境部就公司下属多家港口环境问题突出，北海铁山港东港建设违规施工造成大片红树林死亡，北部湾沿海多家下属港口污染防治不到位等问题进行通报批评，2022 年 5 月公司开展整改工作，并于同年 9 月完成红树林整改工作的验收，北海铁山港东港建设码头项目已完全复工，未来公司将定期开展修复红树林生态监测。

图表 41. 公司主要不良行为记录列表（最近三年，截至 2023 年 5 月 24 日）

信息类别	信息来源	查询日期	本部	核心子公司				
				北部湾港	北港西江港口	华锡集团	北港物流	北港资源
欠息	企业信用报告	2023.5.22	2	5+30 ¹²	无	20+177 ¹³	无	5 ¹⁴
				2023-1-6	2023-3-28	2023-4-12	2023-3-16	2023-4-11
各类债券还本付息	公开信息披露	2023.5.24	无	无	无	无	无	无
诉讼	公开信息披露	2023.5.24	18 ¹⁵	15	84	97	5	41

资料来源：根据北港集团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，随着业务规模的扩大，该公司负债规模保持增长态势，财务杠杆处于较高水平。公司债务以刚性债务为主，且随着债务结构的调整，目前期限结构以中长期为主，但由于短期刚性债务整体规模较大，仍面临较大的即期债务偿付压力。公司经营环节现金流持续呈一定规模净流入，且货币资金亦较为充裕，再加上外部融资渠道通畅，均可为债务偿付提供一定的支持。

1. 数据与调整

中审华会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2020-2022 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定，并基于相关重要会计政策、会计估计进行编制。

近年来，该公司权益类债务主要为计入其他权益工具的永续类债务。2020~2022 年末及 2023 年 3

¹² 北部湾港《企业信用报告》中显示北部湾港存在 5 个不良类账户和 30 个关注类账户，系 2005 年 10 月至 2007 年 7 月期间，公司原股东天津德利集团有限公司（简称“天津德利”）通过虚构贸易、合作经营、建筑工程合同的名义将公司及子公司的资金划往天津德利及其关联公司，涉及金额共 5.70 亿元，上述业务当时未在上市公司报告中公告披露，因此，证监会在 2011 年 1 月对公司以及天津德利得通报处罚公告并予以处罚，上述不良类账户和关注类账户均为受此事件影响。目前上述贷款已全部结清。

¹³ 华锡集团《企业信用报告》中显示华锡集团存在 16 个未结清不良类账户、4 个已结清不良类账户、177 个已结清关注类账户。

¹⁴ 北港资源《企业征信报告》中显示北港资源存在 5 个已结清关注类账户。

¹⁵ 主要系航道、港口疏浚合同纠纷、侵害计算机软件著作权纠纷、建造合同纠纷及合同纠纷，未造成重大负面影响。

月末，公司其他权益工具分别为 13.50 亿元、50.51 亿元¹⁶、82.79 亿元¹⁷和 75.59 亿元¹⁸，主要为可续期债权融资计划、永续中票和可续期信托贷款，其中 2021 年末较上年末大幅增长 263.70%，增幅主要来自民生银行、中原信托、中信银行、招商银行及中铁信托等金融机构的可续期信托贷款、可续期债权融资计划和可续期 PPN 等；2022 年末较上年末增长 63.91%，增幅主要系中原信托、百瑞信托、中信银行、国开行、农业银行、民生银行等金融机构的可续期信托贷款 10.12 亿元、永续中票 20.00 亿元及可续期债权融资计划 3.00 亿元；2023 年 3 月末较上年末减少 8.70%，主要系可续期信托贷款减少 7.20 亿元。若将上述永续类债务视作负债核算，公司相关财务指标调整如下：

图表 42. 权益类债务调整对比表

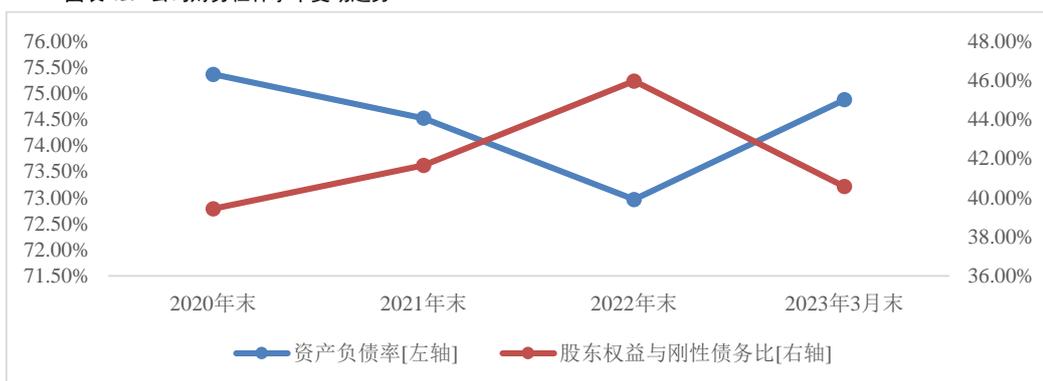
重要指标	调整前				调整后			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
总负债（亿元）	1017.14	1087.14	1093.37	1179.70	1030.64	1136.24	1175.59	1254.71
刚性债务（亿元）	843.26	892.31	881.45	975.74	856.76	941.41	963.67	1050.75
所有者权益（亿元）	332.52	371.69	405.12	395.85	319.02	322.59	322.90	320.83
资产负债率（%）	75.36	74.52	72.96	74.88	76.36	77.89	78.45	79.64
权益资本与刚性债务比率[%]	39.43	41.65	45.96	40.57	37.24	34.27	33.51	30.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	0.10	0.09	—	0.09	0.10	0.08	—

资料来源：根据北港集团提供数据整理

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 43. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据北港集团所提供数据绘制。

近年来，该公司对港口码头、航道船闸、不锈钢等工业板块的新扩建产能进行持续投入，再加上贸易业务的不断扩大使得对营运资金需求的不断提升，推动了债务规模的增长，公司负债总额维持在高位，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 1017.14 亿元、1087.14 亿元、1093.37 亿元和 1179.70 亿元；财务杠杆亦攀升至较高水平，同期末资产负债率分别为 75.36%、74.52%、72.96%和 74.88%，其中 2022 年末资产负债率较上年末下降 1.56 个百分点，主要系当期计入其他权益工具的永续类债务增长较多所致；若将永续类债务全部视为负债计算，同期末资产负债率分别为 76.36%、77.89%、78.45%和 79.64%，财务杠杆持续攀升。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 332.52 亿元、371.69 亿元、405.12 亿元和 395.85 亿元，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，其中，实收资本均为 68.97 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，资本公积分别为 99.74 亿元、97.79 亿元、99.71 亿元和 98.80 亿元，2021 年较上年末减少 1.96%，主要系处置子公司形成减少 0.36 亿元、调整使用补助款投入船闸项目建设形成减少 1.88 亿元以及收到柳州市龙溪水利水电建设投资有限公司转征地拆迁专项投资款 0.42 亿元

¹⁶ 包含永续类债务 49.10 亿元及北港转债股权部分 1.41 亿元，仅将永续类债务 49.10 亿元纳入权益类债务计算。

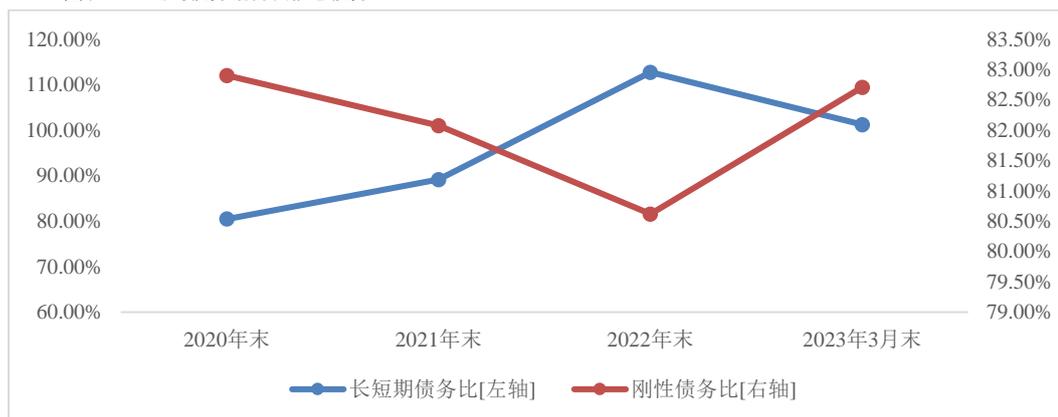
¹⁷ 包含永续类债务 82.22 亿元及北港转债股权部分 0.57 亿元，仅将永续类债务 82.22 亿元纳入权益类债务计算。

¹⁸ 包含永续类债务 75.02 亿元及北港转债股权部分 0.57 亿元，仅将永续类债务 75.02 亿元纳入权益类债务计算。

综合影响所致；2022 年末较上年末增长 1.96%，主要系北海鱼峰环保科技有限公司接收广西润港二期产业基金合伙企业（有限合伙）资本金注入 1.34 亿元，北港转债转股形成资本公积增加 0.36 亿元，广西航桂实业有限公司出售广西田东县龙须河发电有限责任公司等形成增加 0.17 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，少数股东权益分别为 89.37 亿元、96.97 亿元、106.85 亿元和 107.46 亿元，逐年增长。此外，同期末其他权益工具分别为 13.50 亿元、50.51 亿元、82.79 亿元和 75.59 亿元，主要系永续类债务，整体呈上升趋势。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分别为 50.86%、44.98%、41.74%和 42.49%，资本结构稳定性一般。

(2) 债务结构

图表 44. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	843.26	82.90	892.31	82.08	881.45	80.62	975.74	82.71
应付账款	61.47	6.04	63.11	5.80	80.35	7.35	78.71	6.67
其他应付款	26.51	2.61	23.25	2.14	25.31	2.31	22.10	1.87

资料来源：根据北港集团所提供数据绘制。

注：其他应付款中不包括应付利息及应付股利

近年来，该公司致力于调整债务期限结构，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 80.48%、89.17%、112.77%和 101.25%，2022 年以来债务期限结构转为长期化。从债务性质来看，公司负债主要由刚性债务构成，同期末占负债总额的比重分别为 82.90%、82.08%、80.62%和 82.71%。此外，同期末公司应付账款余额分别为 61.47 亿元、63.11 亿元、80.35 亿元和 78.71 亿元，主要由应付贸易业务货款和应付工程款构成，2022 年末期限一年以内的占比为 90.25%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，其他应付款分别为 26.51 亿元、23.25 亿元、25.31 亿元和 22.10 亿元，主要为应付保证金和质保金等，随业务开展情况呈现一定波动性。此外，同期末，专项应付款分别为 9.01 亿元、15.17 亿元、16.53 亿元和 12.31 亿元，主要为项目补助款及土地补偿款等，2021 年末较上年末增长 68.28%，主要系收到西部陆海新通道项目补助款较多所致；2022 年末较上年末增长 8.99%，主要系钦州港东航道扩建项目等项目补助款增加较多。

图表 45. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	431.88	452.75	372.58	449.22
其中：短期借款	196.12	240.92	196.56	229.83
应付票据	47.38	52.57	38.49	65.99
短期应付债券	79.97	15.30	23.00	18.01
一年内到期长期借款	43.78	63.79	56.89	78.41
其他短期刚性债务	64.63	80.16	57.63	56.98
中长期刚性债务合计	411.38	439.56	508.86	526.52
其中：长期借款	176.69	199.28	283.61	291.82
应付债券	107.13	189.28	181.94	194.41
其他中长期刚性债务	127.56	51.01	43.31	40.29

资料来源：根据北港集团所提供数据整理（“/”表示未提供）

该公司资金需求保持在较高水平，刚性债务规模持续扩大，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，刚性债务余额分别为 843.26 亿元、892.31 亿元、881.45 亿元和 975.74 亿元，从期限结构来看，同期末短期刚性债务占刚性债务比重分别为 51.22%、50.74%、42.27%和 46.04%，随着公司逐步调整债务结构，2022 年以来公司转为以中长期刚性债务为主。

从刚性债务来源情况来看，该公司刚性债务主要来自于银行借款、债券融资（含政府专项债）和融资租赁。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，银行借款余额分别为 416.59 亿元、503.99 亿元、537.06 亿元和 600.06 亿元，以信用及保证借款为主，2022 年末短期借款中信用借款和保证借款比重分别为 56.00%和 29.62%，同期末长期借款中信用借款和保证借款比重分别为 68.44%和 16.24%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，债券融资余额¹⁹分别为 230.58 亿元、268.35 亿元、245.49 亿元和 252.91 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司获得的政府专项债余额分别为 15.63 亿元、19.23 亿元、33.28 亿元和 33.28 亿元，期限均为 30 年。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，融资租赁余额分别为 54.61 亿元、38.82 亿元、30.67 亿元和 25.70 亿元。此外，近年来，公司还通过信托渠道筹集部分资金，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，信托借款余额分别为 67.50 亿元、12.50 亿元、12.50 亿元和 12.50 亿元。

从融资成本来看，2023 年 3 月末，公司在银行机构融资²⁰的加权平均利率（综合）区间为 3.05%~4.64%，在债券市场融资²¹的加权平均利率（综合）区间为 3.75%~5.90%。

从存续债券到期分布情况来看（含永续中票），2023 年 5 月 16 日，该公司合并口径存续债券 2023~2025 年到期（含行权）金额合计分别为 43.00 亿元、101.00 亿元和 48.00 亿元。总体来看，公司本部 2024 年债券偿付压力偏大，关注偿债安排。

图表 46. 截至 2023 年 5 月 16 日公司存续债券到期（含行权）分布概况（单位：亿元）

年份	本部	西江集团	总计
2023 年	30.00	13.00	43.00
2024 年	95.00	6.00	101.00
2025 年	41.00	7.00	48.00
2026 年	21.20	15.00	36.20
2027 年	10.00	6.00	16.00
2028 年	7.20	—	7.20
合计	204.40	47.00	251.40

资料来源：北港集团，新世纪评级整理

3. 现金流量

图表 47. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
营业周期（天）	56.33	53.85	47.30	—	—
营业收入现金率（%）	103.05	108.97	105.23	103.41	107.39
业务现金收支净额（亿元）	61.46	56.73	58.96	4.13	6.29
其他因素现金收支净额（亿元）	-10.58	11.87	5.11	-1.51	-5.79
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	50.89	68.60	64.08	2.62	0.50
EBITDA（亿元）	75.35	88.57	77.87	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	0.10	0.09	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.21	2.25	2.07	—	—

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“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指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

近年来，随着业务规模扩大，该公司销售商品、提供劳务收到的现金呈持续增长态势，2020~2022 年及 2023 年第一季度分别为 931.22 亿元、1094.64 亿元、1137.40 亿元和 286.70 亿元，同期营业收入

¹⁹ 包含计入应付债券的政府专项债。

²⁰ 包含长短期流动资金贷款、固定资产贷款、并购贷款、信用证及项下押汇和商业汇票及贴现等。

²¹ 包含超短融、可续期 PPN、中期票据、永续中票、企业债、可续期企业债、私募公司债、可转债、公募公司债。

现金率分别为 103.05%、108.97%、105.23%和 103.41%，现金流入保持在较高水平。同期，业务收支净额分别为 61.46 亿元、56.73 亿元、58.96 亿元和 4.13 亿元，年度间存在一定波动，主要系工贸业务导致应收款项、存货及预付款项出现波动所致。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司其他因素现金收支净额分别为-10.58 亿元、11.87 亿元、5.11 亿元和-1.51 亿元，主要受工程建设及票据结算的保证金和质保金规模影响呈较大波动，其中 2021 年呈大额净流入主要系当期收到政府补助增加且关联方借款支出减少所致；2022 年同比减少 56.92%，主要系当期保证金类支出较多。综上影响，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 50.89 亿元、68.60 亿元、64.08 亿元和 2.62 亿元。

2020~2022 年，该公司 EBITDA 分别为 75.35 亿元、88.57 亿元和 77.87 亿元，主要来自于财务费用利息支出、固定资产折旧和利润总额，2022 年受工贸业务盈利能力下降影响，公司利润总额亏损 5.54 亿元，导致当年 EBITDA 同比减少 12.08%。2020~2022 年，EBITDA/刚性债务分别为 0.09 倍、0.10 倍和 0.09 倍，EBITDA/利息支出分别为 2.21 倍、2.25 倍和 2.07 倍，EBITDA 对刚性债务的保障能力偏弱，但对利息支出能形成较好保障。

图表 48. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	3.66	18.41	5.47	-6.17	10.06
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	-48.88	-66.33	-77.85	-13.21	-24.95
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.72	-4.67	-3.91	-0.11	0.06
投资环节产生的现金流量净额	-47.93	-52.59	-76.29	-19.48	-14.82

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

近年来，随着在建项目建设的持续推进，该公司处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金持续净流出，2020~2022 年及 2023 年第一季度净流出规模分别为 48.88 亿元、66.33 亿元、77.85 亿元和 13.21 亿元，年度间投资规模持续增长。同期，公司回收投资与投资支付净额分别为 3.66 亿元、18.41 亿元、5.47 亿元和-6.17 亿元，其中 2021 年净流入规模较大，主要系当期出售北部湾联钢股权回收投资款所致；2023 年第一季度净流出主要系当期对外股权投资支出较多。综上，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司投资环节产生现金流净额分别为-47.93 亿元、-52.59 亿元、-76.29 亿元和-19.48 亿元，中短期内，公司在建及拟建项目仍需后续投资，未来一段时间内投资活动现金预计仍将维持一定规模净流出态势。

图表 49. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
权益类净融资额	8.69	28.25	56.28	-1.99	25.89
债务类净融资额	-29.41	2.59	-8.49	45.64	56.75
其中：现金利息支出	40.91	39.84	37.16	11.56	10.47
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	5.46	-16.30	-28.76	-6.79	-3.54
筹资环节产生的现金流量净额	-15.26	14.54	19.04	36.85	79.10

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

近年来，该公司以高杠杆模式运营，债务融资规模大，债务类净融资额随着债务的到期和借入呈较大波动，2020~2022 年及 2023 年第一季度分别为-29.71 亿元、2.59 亿元、-8.49 亿元和 45.64 亿元。同期，权益类净融资额分别为 8.69 亿元、28.25 亿元、56.28 亿元和-1.99 亿元，2020 年公司将发行永续期债务收到的现金从“收到其他与筹资活动有关的现金”调整至“吸收投资收到的现金”科目核算，因此 2021-2022 年权益类净融资额随当期永续期类债务规模的增长而增加；2023 年第一季度未进行永续期债务融资，当期权益类净融资额随利润分配呈净流出。2020~2022 年及 2023 年第一季度，其他因素对筹资环节现金流量影响分别为 5.46 亿元、-16.30 亿元、-28.76 亿元和-6.79 亿元，因 2021 年起将永续期债务收到的现金从“收到其他与筹资活动有关的现金”科目调出，其他因素对筹资环节现金流量影响主要反映偿还可续期债务支付的现金，2021 年以来其他因素对筹资环节现金流量影响持续净流出。綜上述，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-15.26 亿元、14.54 亿元、19.04 亿元和 36.85 亿元，呈现较大的波动。

4. 资产质量

图表 50. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	378.37	444.35	419.46	481.89
	28.03%	30.46%	27.99%	30.59%
其中：现金类资产 ²² （亿元）	162.13	189.04	190.11	208.00
存货（亿元）	104.73	106.77	99.70	132.55
其他应收款（亿元）	40.73	48.12	50.83	52.32
应收账款（亿元）	31.50	32.10	28.25	32.35
预付账款（亿元）	23.98	42.02	28.34	26.09
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	971.29	1014.48	1079.03	1093.66
	71.97%	69.54%	72.01%	69.41%
其中：固定资产（亿元）	478.15	494.87	546.09	550.79
在建工程（亿元）	158.06	179.02	192.42	193.32
无形资产（亿元）	125.69	128.76	127.57	132.09
长期股权投资（亿元）	46.87	35.21	38.23	38.53
使用权资产（亿元）	7.23	39.34	36.91	36.67
期末全部受限资产账面金额（亿元）	95.49	79.24	106.98	107.61
受限资产账面余额/总资产（%）	7.08	5.43	7.14	6.83
期末抵质押融资²³余额（亿元）	/	89.67	/	96.88

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

近年来，该公司资产总额随着业务规模的扩大逐年增长，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 1349.66 亿元、1458.83 亿元、1498.49 亿元和 1575.54 亿元，且以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 71.97%、69.54%、72.01%和 69.41%，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。同期末，固定资产分别为 478.15 亿元、494.87 亿元、546.90 亿元和 550.79 亿元，主要由房屋及建筑物和机器设备等构成，随在建工程完工转固稳步增长；在建工程分别为 158.06 亿元、179.02 亿元、192.42 亿元和 193.32 亿元，主要为港口码头、航道船闸以及工贸业务板块的产能新扩建等项目；无形资产分别为 125.69 亿元、128.76 亿元、127.57 亿元和 132.09 亿元，2022 年末主要为土地使用权（92.29 亿元）和采矿及探矿权（30.69 亿元）等。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，长期股权投资分别为 46.87 亿元、35.21 亿元、38.23 亿元和 38.53 亿元，其中 2021 年末较上年末减少 11.66 亿元，主要系公司将持有的北部湾联钢全部股份转让给福建吴钢集团减少对其投资成本为 12.50 亿元；2022 年末较上年末增长 3.02 亿元，主要系投资平陆运河集团有限公司 2.00 亿元；2022 年末公司长期股权投资主要包括对合营企业 Muara Port Company(摩拉港)、以及联营企业 KuantanPortConsortiumSdnBhd(关丹港)、新余珠江西江并购首期投资管理企业(有限合伙)、中铝广西有色稀土开发有限公司和广西中马钦州产业园区金谷投资有限公司的投资，投资余额分别为 5.49 亿元、7.88 亿元、4.77 亿元、5.13 亿元和 3.45 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，使用权资产分别为 7.23 亿元、39.34 亿元、36.91 亿元和 36.67 亿元，较上年末大幅增长 444.24%至 39.36 亿元，主要系航运业务量增长，合并口径船舶租赁数量增加所致。2021 年，公司执行新金融工具准则，将原在可供出售金融资产科目核算的事项调整至其他权益工具投资、交易性金融资产及其他非流动金融资产核算，2022 年末余额分别为 28.41 亿元、4.86 亿元和 0.79 亿元，其中其他权益工具投资主要为对广西西瑞添富投资管理中心(有限合伙)、桂林银行股份有限公司及广西惠禹粮油工业有限公司等公司的股权投资。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动资产分别为 378.37 亿元、444.35 亿元、419.46 亿元和 481.89 亿元，主要由现金类资产、存货、其他应收款、应收账款和预付账款构成，同期末合计占流动资产的比重分别为 95.97%、94.22%、94.70%和 93.66%。其中，现金类资产分别为 162.13 亿元、189.04 亿元、190.11 亿元和 208.00 亿元，主要为货币资金，同期末分别为 143.10 亿元、169.40 亿元、174.98 亿元和 196.89 亿元，其中 2023 年 3 月末较上年末增长 12.52%，主要系当期筹融资入资金较多尚未投入使用所致；公司现金类资产中，受限金额为 15.66 亿元、11.30 亿元、10.19 亿元和 12.07 亿元，现金类资产较为充裕，短期刚性债务现金覆盖率分别为 37.55%、41.75%、51.02%和 46.30%，可为即期债务的偿付提供一定保障。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，存货分别为 104.73 亿元、

²² 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

²³ 含部分保证+抵押、保证+质押借款。

106.77 亿元、99.70 亿元和 132.55 亿元，主要由库存商品和原材料等构成，2022 年末余额分别为 41.06 亿元和 28.04 亿元，其中 2023 年 3 月末较上年末增长 32.95%，主要系销售的货物尚未确认货权转移，存货时点性增加。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，其他应收款分别为 40.73 亿元、48.12 亿元、50.83 亿元和 52.32 亿元，主要为往来款等，2021 年末较上年末增长 19.66%，主要系当年公司及下属子公司全面执行新金融工具准则，部分债权类可供出售金融资产重分类致其他应收款增加 7.51 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，应收账款分别为 31.50 亿元、32.10 亿元、28.25 亿元和 32.35 亿元；预付账款分别为 23.98 亿元、42.02 亿元、28.34 亿元和 26.09 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 75.22% 至 42.02 亿元，主要系工贸业务规模扩大，年末支付的款项尚未结算所致。

图表 51. 2022 年末公司前五大其他应收款明细（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
广西自贸区北港临海资源有限公司	往来款	10.19	1 年以内	15.63	—
广西有色金属集团有限公司	往来款	9.56	5 年以上	14.66	8.11
广西南宁新亿宏房产开发有限公司 ²⁴	往来款	5.54	5 年以上	8.5	1.18
广西金控资产管理有限公司	往来款	3.00	1 年以内	4.6	—
中粮期货有限公司	期货保证金	2.90	1 年以内	4.45	—
合计	—	31.20	—	47.85	9.29

资料来源：北港集团

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司受限资产分别为 95.49 亿元、79.24 亿元、106.98 亿元和 107.61 亿元，占资产总额的比重分别为 7.08%、5.43%、7.14%和 6.83%，2023 年 3 月末，受限资产主要包括固定资产（45.52 亿元）、货币资金（12.07 亿元）、无形资产（24.36 亿元）、存货（16.27 亿元）和其他应收款（6.62 亿元）等。总体来看，受限资产规模对公司流动性影响可控。

5. 流动性/短期因素

图表 52. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	67.14	77.32	81.63	82.21
速动比率	44.30	51.43	56.71	55.14
现金比率	28.77	32.89	37.00	35.48
短期刚性债务现金覆盖率	37.55	41.75	51.02	46.30

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

由于该公司的港口、不锈钢等业务均归属于重资产行业，公司资产流动性欠佳，各项流动性指标表现偏弱。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，流动比率分别为 67.14%、77.32%、81.63%和 82.21%，速动比率分别为 44.30%、51.43%、56.71%和 55.14%，现金比率分别为 28.77%、32.89%、37.00%和 35.48%。

6. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 23.97 亿元，系对大马联钢提供的借款担保，担保到期日为 2025 年 9 月 21 日。大马联钢原为公司合营企业，公司持有 50%股权。2021 年 10 月 29 日，公司将持有的大马联钢 50%股权转让给福建吴钢集团。经股东单位广西壮族自治区国资委批复，同意在落实广西北部湾联合钢铁投资有限公司 100%股权质押反担保及盛隆冶金、福建吴钢集团及其法定代表人、实际控制人等为该反担保承担连带担保责任等反担保措施的前提下，继续承担对大马联钢存量贷款的担保责任。公司于 2022 年 3 月 22 日全部落实上述反担保措施，于 2022 年 3 月 25 日完成股权过户工商变更登记。

根据该公司 2022 年审计报告披露信息，截至审计报告出具日，公司作为被诉方的涉诉金额合计为 6.09 亿元。

2022 年 4 月 25 日，该公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司关于下属公司广西北港金控投资有限公司及南宁市北港小额贷款有限公司涉及诉讼的公告》(诉玉林润嘉)，公告披露，玉林润嘉房地

²⁴ 此款项来源于 2015 年广西有色将其享有的债权转让给华锡集团。

产开发有限公司（简称“玉林润嘉”）拖欠公司下属子公司广西北港金控投资有限公司（简称“北港金投”）及南宁市北港小额贷款有限公司（简称“北港小贷”）借款本金、借款利息及逾期罚息/复利合计 2.28 亿元，占公司 2022 年末净资产的比重为 0.56%。北港金投及北港小贷已向南宁市中级人民法院提起民事诉讼，要求玉林润嘉立即偿还欠款，并要求担保人承担连带还款责任，案件将于 2022 年 5 月 20 日开庭审理。上述借款的抵押物为玉林润嘉商业广场一期项目房屋（评估价值 5.62 亿元），北港金投及北港小贷已向法院申请财产保全，查封不动产抵押物约 2.70 亿元。

2022 年 4 月 25 日，该公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司关于下属公司广西北港金控投资有限公司及南宁市北港小额贷款有限公司涉及诉讼的公告》（诉隆安东森），公告披露，隆安东森市场投资有限公司（简称“隆安东森”）拖欠北港金投及北港小贷借款本金、借款利息及逾期罚息/复利合计 0.71 亿元，占公司 2022 年末净资产的比重为 0.18%。北港金投及北港小贷已向南宁市江南区人民法院提起民事诉讼，要求隆安东森立即偿还欠款，并要求担保人承担连带还款责任，该案件已立案，暂未排期开庭。上述借款的抵押物为隆安东森悦府项目商铺（评估价值 1.42 亿元），北港金投及北港小贷已向法院申请财产保全。

2022 年 5 月 12 日，该公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司关于下属子公司涉及诉讼的公告》，公告披露 2 则破产债权确认纠纷案：1）子公司广西泛宇房地产开发有限公司（简称“广西泛宇”）诉泰兴市永信房地产开发有限公司（简称“泰兴永信”）破产债权确认纠纷案，泰兴市人民法院一审判决 16 个《房屋买卖合同》涉及的房产不属于泰兴永信破产财产，且广西泛宇对泰兴永信享有破产债权 0.10 亿元，泰兴永信破产管理人不服一审判决，已向江苏省泰州市中级人民法院提起诉讼，二审尚未判决；2）子公司南化集团诉广西桂元赖氨酸有限责任公司、广西赖氨酸厂、广西化工实验厂、广西南宁南江药业有限公司等的破产债权确认纠纷案，南宁市人民法院一审判决南化集团对被告桂元公司享有本金 0.57 亿元及对应利息的破产债权，其余被告对上述债权承担连带清偿责任，并作为南化集团对其的破产债权，被告破产代理人不服一审判决，已向广西壮族自治区高级人民法院提起诉讼，二审尚未判决。上述 2 则诉讼涉案金额共计 1.13 亿元，占公司 2022 年末净资产的比重为 0.28%。

2022 年 5 月 25 日，该公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司关于下属子公司广西鼎旭同辉农业投资有限公司涉及诉讼的公告》，公告披露，广西建工集团第五建筑工程有限责任公司（简称“建工五建公司”）就与子公司广西鼎旭同辉农业投资有限公司（简称“鼎旭同辉公司”）的建设工程施工合同纠纷向南宁市中级人民法院提起诉讼，要求鼎旭同辉公司支付工程款 0.67 亿元、工程酬金 0.14 亿元、延迟付款违约金 70.74 万元、逾期利息 0.04 亿元以及因诉讼产生的一切费用。南宁市中级法院一审判决鼎旭同辉公司支付工程款 0.67 亿元及相应利息 0.04 亿元，驳回建工五建公司其他诉讼请求。鼎旭同辉公司不服一审判决，已向广西壮族自治区高级人民法院提起上诉，二审尚未判决。一审判决涉及金额共计 0.71 亿元，占公司 2022 年末净资产的比重为 0.18%。

2022 年 12 月 13 日，该公司发布《广西北部湾国际港务集团有限公司关于下属全资子公司防城港务集团有限公司诉讼进展情况的公告》，公告披露，防城港务集团于近期与中国长城资产股份有限公司（简称“长城资产”）达成执行和解，并就利息部分免除达成一致意见，且防城港务集团已向长城资产偿还 3.80 亿元，并已将广西西江集团投资股份有限公司的股权变更至长城资产指定的主体名下。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主要通过下属子公司进行各项业务运作，本部主要负责统筹管理、资金调配、周转以及泊位等项目的建设，收入规模较小，盈利主要来源于投资收益。2020~2022 年及 2023 年第一季度，本部营业收入分别为 0.24 亿元、0.36 亿元、0.38 亿元和 0.03 亿元，投资净收益分别为 2.63 亿元、15.04 亿元、14.20 亿元和 -0.05 亿元，2021 年投资收益增幅较大，增幅主要系当年子公司投资收益较多及出售北部湾联钢及广西钦州保税港区泰港石化码头有限公司股权取得投资收益所致。由于本部承担了管理、资金调配及周转工作，期间费用规模较大，同期期间费用分别为 8.36 亿元、14.95 亿元、12.98 亿元和 2.30 亿元，从而对盈利产生了较大侵蚀，同期净利润分别为 -5.41 亿元、-1.07 亿元、1.54 亿元和 -2.37 亿元，盈利能力较弱，其中 2022 年由亏转盈，主要系当期财务费用较少所致；2023 年第一季度亏

损较多，主要系当期确认的投资亏损所致。

该公司本部资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，本部资产总额分别为 540.33 亿元、645.84 亿元、663.97 亿元和 654.51 亿元；本部其他应收款分别为 158.40 亿元、254.87 亿元、249.27 亿元和 246.57 亿元，2022 年末主要为应收西江集团 59.78 亿元、华锡集团 30.72 亿元和北港金压 17.00 亿元，占同期末本部其他应收款的比重分别为 26.85%、13.80%和 7.64%，账龄均为一年以内。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，长期股权投资分别为 301.24 亿元、295.78 亿元、303.07 亿元和 303.07 亿元，主要为对防城港务集团、北部湾港、华锡集团及西江集团等子公司的股权投资，2022 年末主要对北部湾港追加投资 7.58 亿元。

该公司本部主要负责银行借款及发行债券等等融资工作，随着业务规模扩大，本部外部融资总额亦随之增加。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，本部负债总额分别为 361.56 亿元、438.87 亿元、431.73 亿元和 431.89 亿元，资产负债率分别为 66.92%、67.95%、65.02%和 65.99%。本部负债主要为刚性债务，同期末刚性债务余额分别为 325.77 亿元、394.76 亿元、375.14 亿元和 396.85 亿元，占负债总额的比重分别为 90.10%、89.95%、86.89%和 91.89%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，短期刚性债务分别为 133.32 亿元、151.72 亿元、110.92 亿元和 133.15 亿元，占刚性债务的比重分别为 40.92%、38.43%、29.57%和 33.55%，近年来公司不断调整本部债务结构，短期刚性债务比重呈波动下降趋势，但整体规模仍较大，本部持续面临短期刚性债务偿付压力。从本部刚性债务来源情况来看，本部刚性债务主要来自于银行借款和债券融资。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，银行借款余额占刚性债务比重分别为 44.48%、49.70%、49.23%和 53.85%，债券融资余额占刚性债务比重分别为 36.26%、46.01%、45.01%和 40.83%。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司本部货币资金分别为 34.51 亿元、44.06 亿元、60.54 亿元和 51.82 亿元，同期本部经营性现金净流量分别为 38.19 亿元、3.73 亿元、17.91 亿元和-12.00 亿元。总体来看，公司本部无实际运营业务，主业创现能力弱，经营性净现金流表现不佳，而本部刚性债务负担重，债务偿付对增量债务融资能力依赖度高。

外部支持

1. 政府支持

该公司系广西壮族自治区政府整合北部湾港口资源、为区域经济发展提供高效的出海通道与物流平台的实施主体，得到了政府在港口规划、集疏运条件、保税中心与物流园区建设等多方面给予的政策扶持，如颁布的《广西北部湾经济区发展规划》、《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》、《关于促进广西北部湾经济区开放开发的若干政策规定》、《广西北部湾港总体规划》、《北部湾城市群发展规划》及《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、广西北部湾国际门户港建设三年行动计划（2021-2023 年）、广西综合交通运输发展“十四五”规划等多项政策。近年来，公司获得的政府补助主要系对港口码头建设补助、航道建设补助以及对南化集团搬迁补偿款等补助。2020-2022 年，公司获得政府补助分别为 13.18 亿元、19.44 亿元和 9.37 亿元，存在一定波动，主要系南化集团搬迁补偿款波动较大所致；同期末公司政府专项债余额分别为 15.63 亿元、19.23 亿元和 33.28 亿元，逐年增长。

2. 金融机构支持

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 2023 年 3 月末，公司共获各商业银行授信总额 2301.89 亿元，未使用额度为 1334.21 亿元。同时，公司旗下拥有上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

图表 53. 截至 2023 年 3 月末银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	2301.89	967.69	1334.21
其中：政策性银行（亿元）	381.68	171.81	209.87
工农中建邮五大商业银行（亿元）	860.94	342.36	518.58
政策性银行占比（%）	16.58	17.75	15.73
工农中建邮五大商业银行占比（%）	37.40	35.38	38.87

资料来源：根据北港集团提供数据整理

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 北部湾 MTN004

20 北部湾 MTN004 附有利息递延权、持有人救济、赎回、延期及调整票面利率条款。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。持有人救济：如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回。延期：于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。调整票面利率：如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后 3 个计息年度保持不变；自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

2. 20 北部湾 MTN005

20 北部湾 MTN005 附有利息递延权、持有人救济、赎回、延期及调整票面利率条款。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。持有人救济：如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回。延期：于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。调整票面利率：如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后 3 个计息年度保持不变；自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

3. 23 北部湾债 01

23 北部湾债 01 附有调整票面利率选择权和投资者回售选择权。调整票面利率选择权：该公司有权在 23 北部湾债 01 存续期第 3 年末选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0-300 个基点（含本数）。投资者回售选择权：投资者有权选择在 23 北部湾债 01 第 3 个计息年度付息日前将其持有的 23 北部湾债 01 全部或部分按面值回售给公司。

4. 20 北港 01

20 北港 01 附有调整票面利率选择权和投资者回售选择权。调整票面利率选择权：该公司有权决定在存续期的第 3 年末调整 20 北港 01 后 2 年的票面利率。投资者回售选择权：投资者有权选择在 20 北港 01 按票面金额全部或部分回售给公司。

5.21 北港 01

21 北港 01 附有调整票面利率选择权和投资者回售选择权。调整票面利率选择权：该公司有权决定在 21 北港 01 存续期的第 3 年末调整 21 北港 01 后 2 年的票面利率。投资者回售选择权：投资者有权选择在 21 北港 01 按票面金额全部或部分回售给公司。

6.22 北港 02

22 北港 02 附有调整票面利率选择权和投资者回售选择权。调整票面利率选择权：该公司有权决定在 22 北港 02 存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率。投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度付息日将持有的 22 北港 02 按票面金额全部或部分回售给公司。

跟踪评级结论

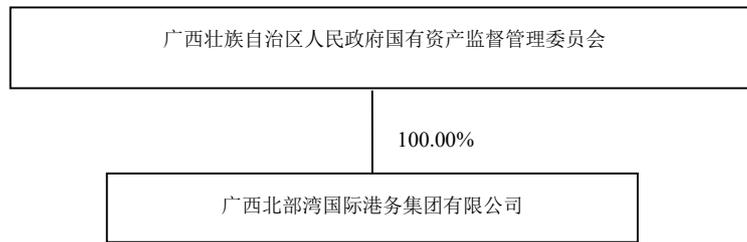
该公司是自治区国资委下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司目前董事会、监事会成员存在缺位，公司正在持续完善治理架构和内控制度，以提升管治能力；此外，由于公司经营业务行业覆盖面广，涉及的经营主体较多，管理能力面临较大挑战。

该公司是广西沿海唯一的公共码头投资运营商，以港口业务为核心，开展了物流业务，并培育了临港产业等，形成了目前的多元化运营格局。2022 年，港口业务得益于所运营的广西北部湾港不断提升的行业地位以及行业相关政策红利，经营情况较好，收入增长稳健，盈利能力主要因新泊位转固导致折旧增加而有所下降，但整体仍处于较好水平。物流业务系围绕港口业务开展，2022 年，得益于西部陆海新通道海铁联运、班轮班列业务量增加，以及远洋航运业务持续扩大，收入持续增长，但由于班列业务尚处于市场拓展期，盈利能力尚未释放，物流业务毛利率仍小幅亏损。工贸业务是公司的主要收入构成，2022 年收入保持增长态势，该业务板块的整体盈利能力偏低，当年在贸易业务毛利率持续下行、原材料价格波动且市场竞争加剧的情况下，该业务板块毛利率水平明显下降；公司工贸业务板块周期性明显，经营稳定性偏弱。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司负债规模保持增长态势，财务杠杆处于较高水平。公司债务以刚性债务为主，且随着债务结构的调整，目前期限结构以中长期为主，但由于短期刚性债务整体规模较大，仍面临较大的即期债务偿付压力。公司经营环节现金流持续呈一定规模净流入，且货币资金亦较为充裕，再加上外部融资渠道通畅，均可为债务偿付提供一定的支持。

附录一：

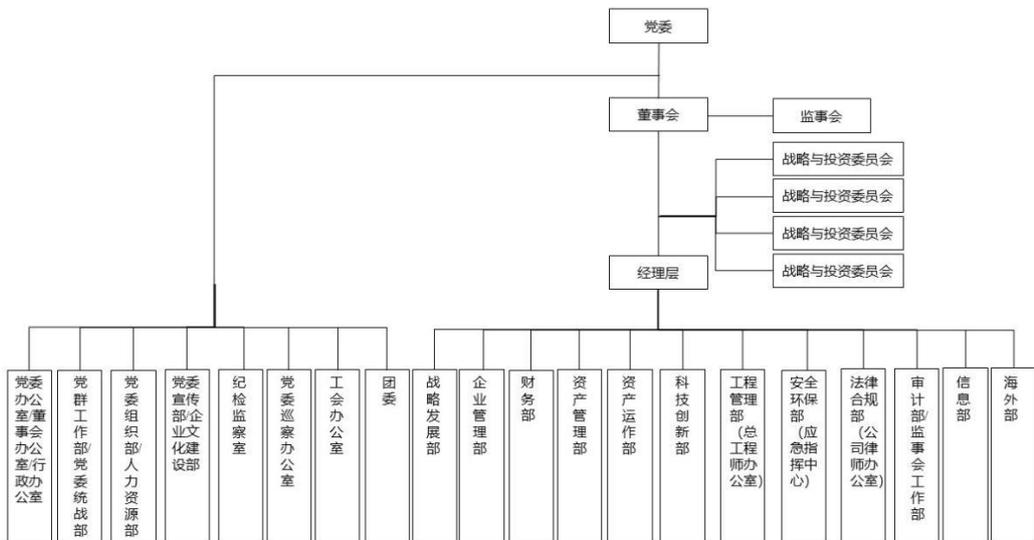
公司与实际控制人关系图



注：根据北港集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据北港集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据（亿元）						
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	货币资金	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	备注
广西北部湾国际港务集团有限公司	北港集团	本级	—	—	60.54	375.14	232.24	0.38	1.54	17.91	母公司
广西西江开发投资集团有限公司	西江集团	核心子公司	100.00	工贸、基础设施建设、金融、能源	39.91	388.64	123.85	119.13	-4.97	16.48	
北部湾港股份有限公司	北部湾港	上市子公司	63.30	港口运营	21.44	91.34	150.29	63.78	11.50	25.98	上市公司
广西北港物流有限公司	北港物流	核心子公司	100.00	物流业务	1.04	1.70	8.91	20.37	-0.04	1.04	
广西北港新材料有限公司	北港新材料	核心子公司	100.00	矿产品加工销售	12.36	35.18	29.31	311.63	1.72	0.76	
广西华锡集团股份有限公司	华锡集团	核心子公司	76.979	有色金属	10.56	48.29	9.02	50.98	2.41	5.26	
广西北港资源发展有限公司	北港资源	核心子公司	100.00	贸易	6.37	14.13	7.34	404.58	0.03	18.53	
广西北港金控投资有限公司	北港金控	三级子公司	100.00	金融业务	0.40	0.00	7.18	0.38	0.37	-4.69	
广西华锡有色金属股份有限公司	华锡有色金属	三级子公司	55.37	采掘业务	1.53	0.01	3.38	5.89	0.18	0.21	上市公司

注：根据北港集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	1349.66	1458.83	1498.49	1575.54
货币资金 [亿元]	143.10	169.40	174.98	196.89
刚性债务[亿元]	843.26	892.31	876.14	975.74
所有者权益 [亿元]	332.52	371.69	405.12	395.85
营业收入[亿元]	903.67	1004.58	1080.85	277.25
净利润 [亿元]	6.43	8.35	-2.10	0.68
EBITDA[亿元]	75.35	88.57	77.87	—
经营性现金净流入量[亿元]	50.89	68.60	64.08	2.62
投资性现金净流入量[亿元]	-47.93	-52.59	-76.29	-19.48
资产负债率[%]	75.36	74.52	72.96	74.88
权益资本与刚性债务比率[%]	39.43	41.65	46.24	40.57
流动比率[%]	67.14	77.32	81.63	82.21
现金比率[%]	28.77	32.89	37.00	35.48
利息保障倍数[倍]	1.32	1.41	1.05	—
担保比率[%]	11.88	10.05	5.92	6.06
营业周期[天]	56.33	53.85	47.30	—
毛利率[%]	8.89	9.15	6.06	5.81
营业利润率[%]	1.79	1.69	0.31	0.62
总资产报酬率[%]	3.37	3.94	2.68	—
净资产收益率[%]	1.76	2.37	-0.54	—
净资产收益率*[%]	0.09	0.21	-2.93	—
营业收入现金率[%]	103.05	108.97	105.23	103.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.11	12.05	11.77	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.31	1.52	-1.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.25	2.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.09	—

注：表中数据依据北港集团经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年10月21日	AA/稳定	曹明、陈豆豆、葛天翔	—	报告链接
	评级结果变化	2012年7月30日	AA+/稳定	曹明、陈豆豆	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
		2016年6月30日	AA+/负面	林贻婧、沈其恺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2017年5月5日	AA+/稳定	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2014） 港口行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2019年1月30日	AAA/稳定	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 港口行业评级模型（参见注册文件）	公告链接
	前次评级	2022年9月28日	AAA/稳定	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA/稳定	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	—
20 北部湾 MTN003	历史首次评级	2020年7月6日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	—
20 北部湾 MTN004	历史首次评级	2020年6月4日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	—

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
20 北部湾 MTN005	历史首次评级	2020年9月8日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN001	历史首次评级	2021年1月26日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN002	历史首次评级	2021年3月17日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN003	历史首次评级	2021年4月21日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN004	历史首次评级	2021年7月12日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN005	历史首次评级	2021年9月3日	AAA	喻俐萍、陈鑫荣	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
					工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北部湾 MTN006	历史首次评级	2021年10月20日	AAA	喻俐萍、陈鑫荣	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
22 北部湾 MTN002	历史首次评级	2022年2月14日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
20 北港 01	历史首次评级	2020年3月2日	AAA	林贇婧、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
21 北港 01	历史首次评级	2020年2月3日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业)FM-GS012(2022.12)	二
22 北港 01	历史首次评级	2022年3月11日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	林贇婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
22 北港 02	本次评级	2023 年 6 月 8 日	AAA	林贻婧、喻俐萍	工商企业评级模型(港口) MX-GS012 (2019.8)	—
	历史首次评级	2022 年 9 月 28 日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论 (2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业) FM-GS012 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018)	— 报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 8 日	AAA	林贻婧、喻俐萍	工商企业评级模型(港口) MX-GS012 (2019.8) 新世纪评级方法总论 (2022)	—
23 北邵湾债 01	历史首次评级	2022 年 8 月 18 日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型(港口) MX-GS012 (2019.8)	— 报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 8 日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论 (2022) 工商企业评级方法与模型(港口行业) FM-GS012 (2022.12)	—

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。