



内部编号: 2024060092

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

定期跟踪评级报告

分析师: 林菁婧  lyj@shxsj.com
金未文  jinweiwen@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.

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，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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024) 100055】

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
21 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日
21 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 3 日
21 北部湾 MTN006	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 20 日
22 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 14 日
23 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日
23 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2023 年 9 月 6 日
23 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2023 年 9 月 15 日
24 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日
24 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日
24 北部湾 MTN007	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	—		AAA/稳定/AAA/2024 年 4 月 10 日
20 北港 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 2 日
21 北港 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
22 北港 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 11 日
22 北港 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日	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/2024 年 6 月 14 日	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,工贸业务经营承压,公司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提供担保,截至 2024 年 3 月末对外担保余额为 11.99 亿元,存

在代偿风险。

- 北港集团发行的 23 北部湾 MTN002、23 北部湾 MTN003、24 北部湾 MTN003、24 北部湾 MTN005、24 北部湾 MTN007 的债项特殊条款中设有利息递延权，存在递延付息风险；23 北部湾 MTN003、24 北部湾 MTN003、24 北部湾 MTN005、24 北部湾 MTN007 的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

评级结论

通过对北港集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债项 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计北港集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 港口行业市场需求放缓并导致公司经营业绩大幅下滑，且近两年无好转迹象；
- ② 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；
- ③ 债务压力大幅提升、经营收现情况明显弱化、流动性压力大增；
- ④ 公司工贸业务竞争能力及盈利能力持续恶化，且对公司盈利、现金流产生重大不利影响；
- ⑤ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	44.06	60.54	52.63	71.09
刚性债务（亿元）	394.76	375.14	397.75	431.06
所有者权益（亿元）	206.97	232.24	232.04	228.96
经营性现金净流入量（亿元）	3.73	17.91	-14.28	8.54
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1458.83	1498.49	1554.61	1577.27
总负债（亿元）	1087.14	1093.37	1152.07	1177.24
刚性债务（亿元）	891.26	881.11	952.48	987.55
所有者权益（亿元）	371.69	405.12	402.54	400.03
营业收入（亿元）	1004.58	1080.85	1026.98	294.02
净利润（亿元）	8.35	-2.10	0.41	0.80
经营性现金净流入量（亿元）	68.60	64.08	22.52	6.15
EBITDA（亿元）	88.57	77.87	80.53	—
资产负债率[%]	74.52	72.96	74.11	74.64
权益资本与刚性债务比率[%]	41.70	45.98	42.26	40.51
流动比率[%]	77.32	81.63	73.84	78.49
现金比率[%]	32.89	37.00	31.18	34.39
利息保障倍数[倍]	1.41	1.05	1.07	—
净资产收益率[%]	2.37	-0.54	0.10	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.05	11.77	4.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.52	-1.12	-5.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.25	2.07	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.09	—

注：根据北港集团经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

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			结果
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑ 3	
主体信用级别			AAA
债项增级	信用增级方式		无
债项信用等级			AAA

调整因素：（/）

支持因素：（↑ 3）

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，在区域内重要性极高，具有不可替代性；公司作为自治区国资委旗下直属全资国企，近年来持续获得各类形式的政府补助，公司与自治区政府关系十分紧密。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26748&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023 年交通基础设施行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29736&mid=5&listype=1
《2023 年钢铁行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26749&mid=4&listype=1

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 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、2022 年度第二期中期票据、2023 年度第二期中期票据、2023 年度第三期中期票据、2023 年度第四期中期票据、2024 年度第三期中期票据、2024 年度第五期中期票据及 2024 年度第七期中期票据（分别简称“21 北部湾 MTN004”、“21 北部湾 MTN005”、“21 北部湾 MTN006”、“22 北部湾 MTN002”、“23 北部湾 MTN002”、“23 北部湾 MTN003”、“23 北部湾 MTN004”、“24 北部湾 MTN003”、“24 北部湾 MTN005”、“24 北部湾 MTN007”），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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 2024 年 6 月 5 日，该公司合并口径已发行尚未到期的公开债券余额为 319.68 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表所示。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 4 日公司存续公开债券概况（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
24 北部湾 MTN007	10.00	2024/4/19	2+N	2026/4/19	2.78	尚未还本付息
24 北部湾 MTN006	10.00	2024/4/10	3	2026/4/10	2.75	尚未还本付息
24 北部湾 MTN005	10.00	2024/3/22	2+N	2026/3/22	3.20	尚未还本付息
24 北部湾 MTN004	10.00	2024/3/8	3	2026/3/8	2.75	尚未还本付息
24 北部湾 MTN003	10.00	2024/2/23	2+N	2026/2/23	3.20	尚未还本付息
24 北部湾 MTN002	10.00	2024/2/2	2	2026/2/2	2.83	尚未还本付息
24 北部湾 MTN001	10.00	2024/1/12	3	2027/1/12	3.20	尚未还本付息
23 北部湾 MTN008	10.00	2023/12/26	2+N	2025/12/26	5.25	尚未还本付息
23 北部湾 SCP001	5.00	2023/12/15	250D	2024/8/21	3.14	尚未还本付息
23 北部湾 MTN007	10.00	2023/11/24	3	2026/11/24	3.64	尚未还本付息
23 北部湾 MTN006	5.00	2023/11/10	2+N	2025/11/10	5.40	尚未还本付息
23 北部湾 MTN005	10.00	2023/10/20	2	2025/10/20	3.75	尚未还本付息
23 北部湾 MTN004	5.00	2023/9/26	3	2026/9/26	3.93	尚未还本付息
23 北部湾 MTN003	10.00	2023/9/15	2+N	2025/9/15	5.45	尚未还本付息
23 北部湾 MTN002	10.00	2023/6/20	2(2+N)	2025/6/20	5.30	尚未还本付息
23 北港 02	2.00	2023/4/27	2	2025/4/27	4.30	正常
23 北部湾 MTN001	10.00	2023/4/10	3	2026/4/10	4.20	正常
23 北部湾债 01	7.20	2023/3/14	5	2028/3/14	4.36	正常
22 北部湾 PPN001	5.00	2022/12/22	2(2+N)	2024/12/22	5.35	正常
22 北港 02	10.00	2022/11/1	5	2027/11/1	3.60	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

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
21 北港 01	0.90	2021/3/3	5(3+2)	2026/3/3	3.10	正常
20 北港 01	0.95	2020/3/23	5(3+2)	2025/3/23	3.70	正常
本部小计	245.05	—	—	—	—	—
24 西江 MTN002	5.00	2024/3/27	3	2027/3/27	2.99	尚未还本付息
24 西江 MTN001	5.00	2024/2/2	3	2027/2/2	3.20	尚未还本付息
24 西江 CP001	3.00	2024/4/17	1	2024/4/17	2.40	尚未还本付息
24 西江 SCP002	5.00	2024/1/30	0.69	2024/10/10	2.83	尚未还本付息
24 西江 SCP001	5.00	2024/1/03	0.67	2024/9/6	3.50	尚未还本付息
23 西江 MTN003	5.00	2023/8/28	3	2026/8/30	4.65	尚未还本付息
23 西江 01	3.00	2023/3/28	2	2025/3/28	5.45	正常
23 西江 MTN002	5.00	2023/3/17	3	2026/3/17	5.40	正常
23 西江 MTN001	5.00	2023/1/18	3	2026/1/18	5.70	正常
22 西江 02	3.00	2022/12/15	5	2027/12/15	5.70	正常
22 西江 01	3.00	2022/6/15	5	2027/6/15	5.30	正常
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	57.00	—	—	—	—	—
北港转债	17.63	2021/6/29	6	2027/6/29	1.00	正常
北部湾港小计	17.63	—	—	—	—	—
合计	319.68	—	—	—	—	—

资料来源：北港集团

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

中审华会计事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2022 年财务报告进行了审计，根据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”）统一安排，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。

2022 年，该公司原二级子公司防城港东湾港油码头有限公司降为三级子公司。2023 年及 2024 年第一季度，公司合并范围内二级子公司无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 22 家。总体来看，公司近三年一期的数据可比性较强。

近年来，该公司发行较多永续类债务，并计入其他权益工具科目。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末计入其他权益工具科目的永续类债务余额分别为 49.10 亿元、82.22 亿元、85.00 亿元和 85.00 亿元，包括永续中票、可续期债权融资计划、可续期 PPN 和可续期信托贷款，规模较快增长。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 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表

数据与指标	调整前				调整后			
	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一 季度/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一 季度/末
总负债（亿元）	1087.14	1093.37	1152.07	1177.24	1136.24	1175.59	1,237.07	1262.24
刚性债务（亿元）	892.31	881.45	952.48	987.55	941.41	963.67	1,037.48	1072.55
所有者权益（亿元）	371.69	405.12	402.54	400.03	322.59	322.90	317.54	315.03

数据与指标	调整前				调整后			
	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一季/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一季/末
资产负债率（%）	74.52	72.96	74.11	74.64	77.89	78.45	79.57	80.03
权益资本与刚性债务比率 [%]	41.65	45.96	42.26	40.51	34.27	33.51	30.61	29.37
EBITDA/刚性债务（倍）	0.1	0.09	0.09	--	0.10	0.08	0.08	--

注：根据北港集团所提供数据整理。

业务

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。2023 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，盈利能力维持较好水平。物流业务系围绕港口业务开展，收入规模易受航运市场形势影响，2023 年受市场环境及国际形势影响，远洋航运业务减少，致使物流业务收入有所减少；由于班列业务尚处于市场拓展期，盈利能力尚未释放。工贸业务是公司的主要收入构成，2023 年贸易业务规模持续扩张，工业板块收入受宏观经济、原材料价格波动等因素影响较大，2023 年不锈钢和水泥板块下游需求疲软致使工贸业务收入有所减少；该业务板块的整体盈利能力偏低，公司工贸业务板块周期性明显，经营稳定性偏弱。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

（2）行业因素

A. 港口行业

2023 年以来，我国交通基础设施投资规模保持高位，综合立体交通网络进一步完善；“十四五”规划下仍将保持较强的投资动力并为上下游产业协调发展筑基。但也需关注到行业资本密集特征下投资和融资压力具存。我国交通基础设施行业周期性较弱但盈利性偏弱，对地方政府政策与资金的扶持力度有一定依赖；行业进入壁垒较高，省际间交通基建资源的高度集中和协调管理带来明显的区域专营性和垄断属性，同时也带来区域间基建资源效益的释放等存在较明显的分化与差异。从港口行业情况看，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，2023 年以来我国港口货物吞吐量实现了较好的增长。港口行业在我国国民经济中的重要性地位仍稳固，资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业的基本面保持稳定。

展望 2024 年度，预计交通基础设施建设在我国经济持续调整与优化过程中将发挥更为重要的支撑作用。行业运

行总体上有望获得更强有力的基本面支撑并表现平稳。在国内经济受益于各项政策的强力推动的背景下，预计 2024 年我国港口生产将总体平稳并延续恢复发展态势。我国港口行业盈利空间因折旧、人工等成本上升继续承压，为了应对日趋加大的经营压力，再加上港口之间的竞争存在辐射半径的限制，我国港口的跨省/直辖市港口合作加快加强。港口行业在我国国民经济中的重要性地位稳固，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，港口行业的行业信用品质较好，行业基本面仍保持稳定。但仍需重点关注部分港口企业业务多元化可能带来的风险敞口。

详见：《2023 年交通基础设施行业信用回顾与 2024 年展望》。

B. 不锈钢行业

我国是不锈钢生产大国，近年来随着消费领域拓宽及冶炼工艺进步，不锈钢产能增速较快，产量保持增长。但国内不锈钢企业众多，产业集中度偏低，加剧市场竞争并导致盈利空间较窄。2023 年以来，受钢铁市场行情和原材料镍铬价格影响，不锈钢价格在低位区间波动，不锈钢企业盈利空间有所收窄。

不锈钢是特殊钢的一种。在冶金学和材料科学领域中，依据钢的主要性能特征，将含铬量大于 10.5%，碳含量最大不超过 1.2%，且以耐蚀性和不锈性为主要使用性能的一系列铁基合金称作不锈钢。我国是全球不锈钢生产大国，2020-2022 年及 2023 年前三季度不锈钢粗钢产量分别为 0.30 亿吨、0.31 亿吨、0.32 亿吨和 0.27 万吨，占全球不锈钢粗钢产量的比重超 50%。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，加之既有不锈钢企业生产规模扩大，新增产能增长速度较快，产量保持增长。从竞争格局看，我国不锈钢企业众多，但大型企业较少，其中冶炼环节以宝钢集团和青山集团等大型不锈钢冶炼企业为龙头，压延加工环节则以中小企业为主。不锈钢产业的整体集中度偏低，致市场竞争激烈，行业盈利空间较窄。

从价格来看，不锈钢粗钢价格受原材料镍铬价格和钢铁市场行情影响较大，其走势与普通钢材价格走势一致，但波动相对平缓。2023 年第一季度国内不锈钢价格平稳，随后经过明显下跌后，在低位区间波动。镍为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢产品价格影响较大，2022 年镍价全年均价大幅上涨 40%，2023 年随着青山镍业电积镍项目顺利投产、打通镍系品种转换工艺路径，镍生产成本下行，加之不锈钢和新能源汽车等下游需求下降，2023 年以来镍价回归并呈趋势性下跌，至 11 月末期货结算价仅 12 万元/吨，均价较上年下降 10%。我国作为镍的消费大国，每年消费约 100 万吨镍，占全球消费量的近一半。但我国镍矿储量少，镍矿对外依存度持续多年超过 80%，且镍矿进口几乎完全来源于菲律宾和印度尼西亚，因此两国的相关政策变化对我国镍矿市场波动影响巨大。2020 年印度尼西亚继续维持镍矿出口禁令，目前菲律宾成为我国镍矿主要进口来源，根据海关总署数据，2022 年我国从主要国家进口镍矿石 4,024 万吨，其中自菲律宾进口 3,345 万吨，占比超过 80%。受限于原材料，我国镍铁产量亦不高，2022 年产量为 39.3 万金属吨，并不能满足不锈钢产品需求，因此我国镍铁进口量亦较大。2022 年从主要国家进口镍铁 591.55 万吨，其中自印度尼西亚进口 540.18 万吨，占比为 91%。

详见：《2023 年钢铁行业信用回顾与 2024 年展望》。

(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，2021~2023 年及 2024 年第一季度，全区累计实现地区生产总值分别为 2.47 万亿元、2.63 万亿元、2.72 万亿元和 0.63 万亿元，同比分别增长 7.5%、2.9%、4.1%和 3.1%。

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。

B. 区域政策环境

广西自治区背靠大西南，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，广西自治区和各地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。2023 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 3. 2023 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
2024 年 5 月	《关于印发广西壮族自治区公路水路建设专项资金管理办法的通知》	对资金的使用范围、分配下达、监督管理、绩效评价等方面进行了明确，同时废止了一批老办法，确保资金管理更加规范透明，便于监督，形成了一个专项一个办法。
2023 年 7 月	《广西壮族自治区推进铁水联运高质量发展 2023 年工作要点》	推进铁水联运高质量发展,明确广西 2023 年铁水联运目标: 2023 年全区港口集装箱铁水联运量合计较 2022 年增长率不低于 15%; 大宗散货铁路运输占陆路比重达 45%。
2023 年 6 月	《西部陆海新通道北部湾国际门户港基础设施提升三年行动计划（2023—2025 年）》	全面加强基础设施建设，优化港口集疏运体系和服务能力，进一步提高北部湾港综合竞争力，打造服务提升产业链供应链韧性和安全水平的国际枢纽海港，更好地服务西部陆海新通道建设。
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。

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，2021-2022 年及 2023 年 1-11 月¹分别累计实现货物吞吐量 3.58 亿吨、3.71 亿吨和 3.98 亿吨，同比分别增长 21.26%、3.7%和 18.8%。2024 年第一季度货物吞吐量 1.03 亿吨，同比增长 5.4%。

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 4. 主要竞争港口货物吞吐量（单位：万吨、万 TEU）

港口	2021 年		2022 年		2023 年 1-11 月		2024 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	35822	601	37134	702	39824	722	10261	194
湛江港	25555	140	25376	154	25904	145	7020	36
广州港	62367	2418	62906	2460	58828	2295	15104	601
深圳港	27838	2877	27243	3004	26034	2689	7156	717

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

¹ 未公布 2023 年全年数据，下同。

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。2021-2022 年及 2023 年 1-11 月，广西内河港货物吞吐量分别累计实现货物吞吐量 1.98 亿吨、1.96 亿吨和 1.98 亿吨，同比分别变动 14.4%、-1.1%和 14.4%。2024 年第一季度货物吞吐量 0.44 亿吨，同比增长 14.9%。

图表 5. 广西主要内河港口货物吞吐量情况（单位：万吨）

港口名称	2021 年	2022 年	2023 年 1-11 月	2024 年第一季度
贵港港	10227	8038	7166	1729
梧州港	6004	7336	6982	1382
来宾港	1578	2171	3753	860
南宁港	980	1064	855	204
柳州港	38	14	42	35
广西其它	1011	995	963	212

资料来源：中华人民共和国交通运输部

此外，2022 年 8 月，平陆运河工程正式开工建设，2023 年 5 月全线动工建设。平陆运河工程是西部陆海新通道的骨干工程，建设内容包括航道工程、航运枢纽工程、沿线跨河设施工程以及配套工程。航道等级为内河 I 级，可通航 5000 吨级船舶，工程完工后可连通西江航运干线与北部湾国际枢纽海港，将为广西以及西南地区、中南部分地区开辟距离最短的便捷出海海运新通道，真正实现江海联运，进一步提升公司港口业务的竞争力。

2. 业务运营

图表 6. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
营业收入合计（亿元）	1004.58	1080.85	1026.98	294.02	277.25
其中：（1）港口（亿元）	59.08	59.10	62.79	14.97	14.81
在营业收入中占比（%）	5.88	5.47	6.11	5.09	5.34
（2）物流（亿元）	63.69	67.03	54.08	14.25	17.47
在营业收入中占比（%）	6.34	6.20	5.27	4.85	6.30
（3）工贸（亿元）	855.18	928.15	877.72	256.83	239.24
在营业收入中占比（%）	85.13	85.87	85.47	87.35	86.29
毛利率（%）	9.15	6.06	6.53	5.52	5.81
其中：（1）港口（%）	39.61	38.05	38.29	36.64	37.64
（2）物流（%）	-1.97	-0.58	1.91	-0.56	0.01
（3）工贸（%）	6.82	3.54	3.60	3.15	3.68

注：根据北港集团提供的数据整理、计算。

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、船闸业务和文旅。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；船闸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。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现营业收入 1004.58 亿元、1080.85 亿元、1026.98 亿元和 294.02 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 59.08 亿元、59.10 亿元、62.79 亿元和 14.97 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 63.69 亿元、67.03 亿元、54.08 亿元和 14.25 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 855.18 亿元、928.15 亿元、877.72 亿元和 256.83 亿元，占营业收入的比重在 85%左右。

此外，该公司还从事建设开发、能源、金融、海外投资、文旅和船闸等业务，2021~2023 年及 2024 年第一季度

合计实现收入 26.63 亿元、26.56 亿元、32.38 亿元和 7.97 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）经营状况

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。

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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 3.06 亿吨、3.22 亿吨、3.59 亿吨和 0.84 亿吨，同比分别增长 11.68%、5.26%、11.64%和 8.35%。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。

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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 59.08 亿元、59.10 亿元、62.79 亿元和 14.97 亿元；同期港口业务毛利率分别为 39.61%、38.05%、38.29%和 36.64%，2024 年第一季度主要系受在建码头转固导致折旧等成本增加影响，毛利率略有下滑。

图表 7. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
货物吞吐量	30552.72	32160.84	35903.71	8433.47	7783.27
其中：沿海	26940.06	28012.12	31039.78	7152.41	6877.46
其中：外贸	12933.22	13559.69	15412.91	3568.76	/
内贸	14006.84	14452.43	15626.87	3583.66	/
内河	3612.68	4148.72	4863.93	1281.05	905.81

资料来源：北港集团（“/”表示未提供）

从货种结构来看，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，其中金属矿石和煤炭为两大核心货种，2021~2023 年及 2024 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 36.76%、33.18%、34.35%和 32.65%，随着公司货种结构的多元化发展，占比波动下降。

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。主要系受房地产及相关行业需求持续低迷影响，腹地钢厂纷纷减产，对金属矿石需求减弱，2022-2023 年及 2024 年第一季度公司金属矿石吞吐量同比分别减少 2.08%、10.91%和 17.09%。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）。2022 年煤炭价格高企，煤炭吞吐量同比减少 9.88%；得益于进口煤炭放开，公司积极抢占市场煤炭，2023 年及 2024 年第一季度煤炭吞吐量同比分别增长 44.35%和 7.85%。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。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%；得益于公司积极打造粮食集散地，扩大市场辐射区域，2023 年及 2024 年第一季度粮食吞吐量同比分别增长 10.82%和 3.06%。

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，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，2021~2023 年及 2024 年第一季度吞吐量分别为 644.14 万 TEU、740.57 万 TEU、848.24 万 TEU 和 206.08 万 TEU。

图表 8. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
货物吞吐量	30,552.72	32,160.84	35,903.71	8,433.47	7,783.27
金属矿石	7,038.56	6,892.37	6,140.72	1,201.46	1,449.08
其中：铁矿	4,614.49	4,508.63	3,662.45	817.91	986.87
镍矿	690.81	541.44	789.56	11.06	49.58
煤炭	4,192.66	3,778.51	5,454.24	1,294.68	1,200.42
粮食	1,444.10	1,385.34	1,535.30	383.37	371.99
集装箱	644.14	740.57	848.24	206.08	169.48

资料来源：北港集团

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）》、《中华人民共和国交通部港口收费规则（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，对大客户和长期合作的老客户可以选择月结方式。

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北港西江港口等。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，2024 年 3 月末，公司自有船舶为 118 艘，较 2022 年末减少 10 艘，系 2024 年第一季度北港西江港口下属子公司南宁永浩航运有限公司股权转让不再纳入合并报表范围所致；此外公司还通过租赁船舶开展业务，期末末租赁船舶为 64 艘，较 2022 年末增加 19 艘。

近年来，该公司以南宁保税物流中心²、钦州保税港区³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，提高港口对干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，广西开行了“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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，班列承运量分别为 30.59 万 TEU、44.13 万 TEU、47.92 万 TEU 和 12.85 万 TEU，持续增长；班轮承运量分别为 13.57 万 TEU、12.76 万 TEU、8.65 万 TEU 和 2.43 万 TEU，其中 2023 年班轮承运量同比减少 32.21%，主要系部分港口调整了香港驳船航线，多家公司进入北部湾市场，公司市场份额有所下降所致。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⁴（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。

² 南宁保税物流中心则定位于联系西南地区 and 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。

³ 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。

⁴ 该公司持有陆海新通道公司 35.97% 股权。

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”）、广西投资集团来宾发电有限公司、中铁国际多式联运有限公司南宁分公司、广西广投桂旭能源发展投资有限公司和上海泛亚航运有限公司等。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现物流业务收入为 63.69 亿元、67.03 亿元、54.08 亿元和 14.25 亿元，其中 2023 年及 2024 年第一季度同比分别减少 19.32%和 18.41%，主要系受市场环境及国际形势影响，远洋航运业务减少所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，物流业务毛利率分别为-1.97%、-0.58%、1.91 %和-0.56%，由于物流业务尚处于拓展初期，盈利能力偏低，其中 2023 年扭亏为盈，主要系受益于远洋航运业务降本增效。此外，物流业务开展能获得一定的政府补助支持，2021~2023 年，北港物流收到补助分别为 2.35 亿元、6.53 亿元⁵和 6.72 亿元，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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，工贸业务收入分别为 855.18 亿元、928.15 亿元、877.72 亿元和 256.83 亿元，其中 2022 年因贸易业务规模大幅扩大，工贸业务收入同比增长 8.58%；2023 年贸易业务规模持续扩大，因不锈钢和水泥建材业务规模减少，工贸业务收入同比减少 5.46%，2024 年第一季度因贸易业务规模有所扩大，工贸业务收入同比增长 7.33%。因贸易业务盈利能力偏低且呈下行态势，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，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 6.82%、3.54%、3.60%和 3.15%，盈利能力有待改善。

图表 9. 公司工贸业务收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度		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	收入	毛利率
不锈钢	302.81	7.36	311.63	4.38	227.12	6.20	48.06	6.03	50.58	6.16
油脂	89.93	4.01	83.91	-0.32	88.27	0.18	16.14	-4.27	21.18	3.78
有色金属	62.49	25.39	60.36	18.25	79.79	13.91	22.37	14.40	14.24	20.42
水泥建材	48.85	22.97	40.39	11.23	28.71	11.27	4.96	-4.32	6.67	10.79
贸易	350.74	1.51	431.62	0.91	453.53	0.66	165.25	1.73	146.50	0.86
合计	854.82	6.82	928.15	3.54	877.43	3.60	256.78	3.15	239.24	3.68

资料来源：根据北港集团提供数据整理、计算（四舍五入，存在尾差）。

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 2024 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 2022 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，其中因冷轧不锈钢卷毛利率较低，2022-2023 年公司减少冷轧不锈钢卷的生产，冷轧不锈钢卷产能利用率有所降低，但整体来看不锈钢业务产能利用率保持在较好水平。

图表 10. 不锈钢业务主要产品产能利用率情况（单位：万吨、%）

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	产量	产能利用率	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	294.36	86.58	300.17	101.57	271.73	101.57	58.80	--
热轧不锈钢黑皮卷	273.57	91.19	294.85	101.72	266.56	101.72	55.82	--
热轧不锈钢白皮卷	267.64	89.21	288.18	100.62	258.66	100.62	55.44	--

⁵ 2022 年补助金额为使用金额，政府尚未核定。

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
冷轧不锈钢卷	105.55	87.96	97.13	82.00	90.13	82.00	17.08	--

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、中钢德远矿产品有限公司等国内外公司和物产中大金属集团有限公司等公司采购，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。公司原材料随大宗商品市场价格呈现一定波动性，公司面临一定原材料采购成本控制压力，2022 年主要原材料采购价格均出现明显上涨，2023 年及 2024 年第一季度原材料采购价格逐步回落。

图表 11. 公司主要原材料采购价格（单位：万吨、元/吨）

原材料	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
低镍矿	采购量	313.55	344.57	358.26	79.55
	采购价格	245.56	384.20	320.00	284.35
中镍矿	采购量	32.67	54.66	19.46	8.30
	采购价格	365.92	580.21	573.15	479.12
高镍矿	采购量	15.17	41.61	29.16	0.86
	采购价格	558.18	766.55	756.14	525.65
焦炭	采购量	73.79	80.23	84.48	18.97
	采购价格	2807.05	3351.28	2626.89	2600.79
高镍铁	采购量	53.52	41.37	22.51	8.38
	采购价格	15563.98	17965.58	13572.02	10053.62
高碳铬铁	采购量	65.63	68.04	55.99	12.86
	采购价格	7158.03	8221.66	8283.91	7579.90

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和热轧不锈钢黑皮卷基本自用不对外销售；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。

图表 12. 公司不锈钢业务主要产品产销情况（单位：万吨、%）

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
不锈钢板坯	—	—	—	—	2.71	1.00	0.74	1.27
热轧不锈钢黑皮卷	1.52	0.55	—	—	0.81	0.30	—	—
热轧不锈钢白皮卷	152.18	56.86	186.84	64.83	155.37	60.07	33.72	60.82
冷轧不锈钢卷	113.19	111.20	99.09	102.01	105.77	117.35	20.66	120.96

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，2022 年，受上游原材料价格持续上涨影响，公司不锈钢产品销售价格均明显上涨；2023 年以来随着原材料价格逐步回落，不锈钢产品销售价格整体呈下降态势。

图表 13. 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		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
热轧不锈钢白皮卷	200 系	7335.50	8088.87	7229.07	7100.08
	300 系	14676.08	15897.76	13151.80	11616.04
	400 系	—	—	—	—
	索氏体	6537.06	8282.42	—	—
	T4003	6661.80	—	—	—
冷轧不锈钢卷	200 系	7932.52	8725.72	7826.99	7559.25
	300 系	14990.99	16336.94	13631.65	12266.86
	索氏体	7781.17	9646.02	—	10796.00

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。2023 年北港新材料前五大客户分别为江苏大明协好贸易有限公司、佛山市光丰钢业集团有限公司、佛山市新捷成钢业有限公司、天津津路钢铁实业有限公司和佛山市泰裕达钢业集团有限公司，销售收入为 49.30 亿元，占营业收入比重约 21.71%。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司不锈钢业务收入分别为 302.81 亿元、311.63 亿元、227.12 亿元和 48.06 亿元，主要受销售价格下滑影响，2023 年及 2024 年第一季度业务收入同比分别减少 27.12%和 4.99%。2021~2023 年及 2024 年第一季度，不锈钢业务毛利率分别为 7.36%、4.38%、6.20%和 6.03%，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。2024 年 3 月末，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，较 2022 年末无变化。

该公司以贸易商、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。因豆油和豆粕市场整体呈供过于求，近年来公司豆油和豆粕产能利用率处于较低水平，2023 年豆油和豆粕的产能利用率分别为 29.16%和 32.23%，较 2022 年分别下降 7.29 和 7.03 个百分点；2023 年豆油和豆粕产销量均持续减少。2023 年，菜籽油和菜籽粕产能利用率分别为 117.08%和 132.94%，较 2022 年分别提升 79.22 和 88.09 个百分点，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，直至第四季度菜籽才恢复进口，2023 年菜籽进口恢复，菜籽油和菜籽粕生产恢复，产销量亦同比大幅增长。

图表 14. 油脂业务主要产品销量情况（单位：万吨）

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度		2023 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
豆油	29.12	29.62	24.97	25.68	19.98	19.95	4.18	4.18	2.71	3.36
豆粕	113.22	117.84	98.25	96.57	80.66	77.35	16.44	21.54	11.77	13.99
菜籽油	20.88	16.59	10.22	13.41	31.61	29.37	4.26	5.26	8.47	8.14
菜籽粕	27.44	27.07	14.53	14.78	43.07	44.14	5.63	5.80	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，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有所上涨，公司面临的采购成本压力加大；2023 年及 2024 年第一季度大豆及菜籽采购价格随市场行情持续下跌。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 15. 油脂业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
大豆	123.80	3799.34	135.57	4640.58	100.71	4421.10	24.26	4227.09
菜籽	48.51	5422.15	24.27	5975.46	73.30	5263.15	9.95	4547.81

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。2022 年，公司油脂产品销售价格有所上涨，其中 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，除菜籽粕价格较上年仍小幅上涨外，其余油脂产品销售价格出现不同幅度下滑。2024 年第一季度，油脂产品销售价格出现不同程度下滑。

图表 16. 油脂业务主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
豆油	8251.43	9561.84	7877.73	7627.02
豆粕	3268.90	3961.23	3902.62	3375.23
菜籽油	9465.71	11092.07	8811.98	7309.93
菜籽粕	2534.64	3184.47	3239.47	2636.43

资料来源：根据北港集团提供数据整理

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司油脂业务收入分别为 89.93 亿元、83.91 亿元、88.27 亿元和 16.14 亿元，业务毛利率分别为 4.01%、-0.32%、0.18%和-4.27%。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；2023 年菜籽进口恢复，菜籽油、菜籽粕恢复生产，收入同比增长 5.20%；2024 年第一季度主要受各产品销售价格下滑影响，业务收入同比减少 23.81%，并出现亏损。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”）及其下属上市公司广西华锡有色金属股份有限公司（证券简称：华锡有色，证券代码：600301.SH）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，2024 年 3 月末，已探明锡、锌、锑、铅、铟、银等矿石量达 1.65 亿吨，综合金属量超过 600 万吨。目前，华锡集团已形成年产矿石采选 219 万吨，冶炼精锡 2 万吨、铅锭 6 万吨、锌锭 6 万吨、铟锭 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（锡锭和锡精矿）、锌类（锌锭和锌精矿）及铅锑类（铅锭和铅锑精矿）等，2023 年以来持续加大开采力度，各产品产销量均大幅增长。

图表 17. 公司有色金属业务产销情况（单位：万吨）

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度		2023 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
锡类	0.92	0.89	0.95	1.00	1.19	1.17	0.40	0.36	0.20	0.20
锌类	3.19	3.18	3.56	3.51	5.05	6.14	1.95	1.61	1.11	1.09
铅锑类	1.68	1.27	1.32	1.16	3.94	3.38	1.07	0.92	0.36	0.29
合计	5.79	5.34	5.83	5.67	10.18	10.69	3.42	2.89	1.67	1.58

资料来源：根据北港集团提供数据整理

华锡集团主要通过自身销售部门负责对外销售业务，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，2022 年各类产品销售价格均有所上涨，2023 年除铅锑类产品外，锡类、锌类产品销售价格均有所下降；2024 年第一季度锌类产品价格持续下降，锡类和铅锑类产品销售价格均有所上涨。2023 年华锡集团前五大客户为湖南郴驰供应链管理有限公司、佛山市南海锌隆金属有限公司、中山翰华锡业有限公司、佛山市顺泰兆业金属贸易有限公司和梧州鑫长联环保科技有限公司销售金额合计为 14.10 亿元，占年度销售总额 17.67%，集中度尚可。

图表 18. 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
锡类	20.06	21.54	18.04	19.09
锌类	1.92	2.18	1.86	1.83
铅锑类	2.51	3.13	3.66	3.88

资料来源：根据北港集团提供数据整理

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司有色金属业务收入分别为 62.49 亿元、60.36 亿元、79.79 亿元和 22.37 亿元，同期毛利率分别为 25.39%、18.25%、13.91%和 14.40%，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；2023 年随开采力度加大，营业收入同比增长 32.19%，但随销售价格波动，毛利率同比下降 4.34 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。2024 年 3 月末，熟料产能为 1584 万吨，较 2022 年末增长 366 万吨，系收购柳州正菱鹿寨水泥有限公司（简称“正菱水泥”）所致；水泥产能为 2414 万吨，较 2022 年末增长 614 万吨，系收购正菱水泥及北海鱼峰 2 号粉磨站技改项目完工所致。从产能利用情况来看，主要受房地产行业疲软影响下游需求不振、以及水泥市场整体产能过剩等因素影响，2022-2023 年公司熟料和水泥产能利用率均持续下降，2023 年熟料和水泥产能利用率分别为 45.69%和 35.62%，处于较低水平。

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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 112.07%、102.69%、111.94%和 76.29%。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，水泥市场整体产能过剩，叠加下游需求不振，近年来水泥价格持续下滑。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 19. 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
2021 年	熟料	1253	988.77	174.38	230.00	78.91	17.64
	水泥	1790	1201.51	1346.48	305.83	67.12	112.07
2022 年	熟料	1218	949.91	205.46	263.00	77.97	21.63
	水泥	1800	1073.18	1102.08	290.00	59.62	102.69
2023 年	熟料	1584	723.67	61.04	232.73	45.69	8.43
	水泥	2414	859.85	962.56	270.93	35.62	111.94
2024 年第一季度	熟料	1584	128.88	9.05	120.54	32.54	7.02
	水泥	2414	255.16	194.67	239.44	42.28	76.29
2023 年第一季度	熟料	1218	155.12	20.52	275.00	50.93	13.23
	水泥	1800	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，其中煤炭成本占原材料成本的比重约 50%，水泥业务对煤炭价格波动敏感度较高。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。2023 年以来，煤炭价格有所回落，但仍处于相对高位运行，鱼峰集团持续面临成本控制压力。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司水泥建材业务收入分别为 48.85 亿元、40.39 亿元、28.71 亿元和 4.96 亿元，受下游需求疲软及行业产能过剩影响，以及水泥销售量价齐跌影响，2022-2023 年及 2024 年第一季度同比分别减少 17.33%、28.90%和 25.64%。2021~2023 年及 2024 年第一季度，水泥建材业务毛利率分别为 22.97%、11.23%、11.27%和-4.32%，近年来受销售价格下滑及煤炭成本高企影响，盈利能力弱化，2024 年第一季度市场价格下跌较明显，出现亏损。

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交保证金。

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，贸易业务收入分别为 350.74 亿元、431.62 亿元、453.53 亿元和 165.25 亿元，规模持续扩张。2021~2023 年及 2024 年第一季度，贸易业务毛利率分别为 1.51%、0.91%、0.66%和 1.73%，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，年度间毛利率呈逐年下降态势。

从客户情况来看，2021-2023 年民营企业盛隆冶金及其子公司一直为该公司贸易业务第一大客户，其贸易销售收入占总销售收入的比重分别为 24.38%、21.04%和 14.82%。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司前五大贸易客户销售额合计占比分别为 43.59%、33.43%、29.39%和 28.13%，集中度有所降低。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。

④ 船闸业务

该公司的船闸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 2024 年 3 月末，公司主要已投入运营的船闸为桂平一线二线船闸、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、那吉枢纽船闸及西津二线船闸，较 2022 年末新增西津二线船闸。2021~2023 年及 2024 年第一季度纳入联合调度船闸过货量分别为 2.65 亿吨、2.66 亿吨、3.28 亿吨和 0.74 亿吨，其中长洲船闸过货量分别为 1.52 亿吨、1.52 亿吨、1.83 亿吨和 0.42 亿吨。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司船闸业务实现收入 1.39 亿元、1.52 亿元、1.62 亿元和 0.37 亿元，毛利率分别为-29.47%、-13.22%、-14.82%和-5.50%，受益于长洲、桂平船闸完成核载，随吨位增长，营业收入增加，2022 年亏损程度明显缩窄；2023 年受西津二线船闸转固增加折旧影响，毛利率略有下滑；2024 年第一季度亏损较少，主要系当期未发生较大额的项目改造及维护费等成本支出所致。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司船闸业务毛利分别为-0.41 亿元、-0.20 亿元、-0.24 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船闸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 2024 年 3 月末，船闸建设工程中广西柳江红花水利枢纽二线船闸工程计划补助 14.81 亿元，实际到位 13.07 亿元，补助尚未完全到位，其余工程补助基本已到位。

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司金融业务收入分别为 1.29 亿元、0.95 亿元、0.92 亿元和 0.22 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约 100%。

北港金控主要从事债权投资、股权投资等业务，截至 2024 年 3 月末合并范围内金融投资业务共有在投项目 28 个，投资总额为 24.35 亿元，投资余额为 23.95 亿元；其中股权投资余额为 20.88 亿元，债权投资项目投资余额为 3.07 亿元。北港金控投资标的主要为产业类企业，截至 2024 年 3 月末主要投资项目所属行业为证券、港口经营、采矿业和房地产等，北港金控根据授权审慎决策、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。2021~2023 年及 2024 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、0.18 亿元和 0.02 亿元，近年来随着市场行情震荡，资产市值回调，投资收益持续减少。

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。2024 年 3 月末，北港小贷的贷款客户数为 14 家，贷款余额为 5.05 亿元，贷款不良率为 9.85%，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⁶。

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 2024 年 3 月末，北港担保的担保余额 4.85 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 2024 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 7.97 亿元；2023 年珠西基金确认投资收益 0.07 亿元。

⁶ 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款本金、利息及逾期罚息。北港小贷已对上述两家逾期主体提起诉讼，目前已进入抵押资产拍卖的评估阶段。

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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 0.46 亿元、0.30 亿元、0.25 亿元和 0.04 亿元，持续减少，主要系承接海外工程业务量持续减少。

目前，该公司主要海外投资项目为关丹港和摩拉港，2021~2023 年，公司海外投资项目实现的投资收益分别为 6623.72 万元、7602.14 万元和 6865.12 万元，其中 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%。

图表 20. 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）		
						2021 年	2022 年	2023 年
关丹港	股权收购	40% (6.44 亿人民币)	ROADBUILDER(M)HOLDING SBHD 持股 30%； ESSMARINETERMINALS DNB HD 持股 30%	2013	关丹港建设	3383.40	2533.09	3319.29
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	3240.32	5069.05	3545.83
合计	--	--	--	--	--	6623.72	7602.14	6865.12

资料来源：根据北港集团提供数据整理

⑦ 在建项目

该公司目前在建工程主要为港口码头项目，截至 2024 年 3 月末，主要在建项目计划投资总额为 118.16 元，已累计投资 66.94 亿元。

图表 21. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	计划总投资额	累计已投资额	计划投资额		
			2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
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	17.32	0.55	--	--
北海铁山港 7#—8#泊位工程项目	16.92	16.44	0.52	--	--
广西防城港渔湾港区第四作业区 401 号泊位工程	15.78	14.09	1.20	--	--
北海铁山港北暮作业区 9 号 10 号泊位工程	19.00	11.70	4.35	2.95	--
北海铁山港北暮作业区南 4 号南 5 号泊位工程	27.80	3.71	11.00	6.00	7.10
北海铁山港沙尾作业区 4 号 5 号泊位工程（一期）	20.79	3.68	8.50	6.00	2.61
合计	118.16	66.94	26.12	14.95	9.71

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

（2）竞争地位

A. 港口地位

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，承担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，战略定位很高。

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，在广西北部湾地区拥有较高的区域市场地位。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司货物吞吐量分别为 2.69 亿吨、2.80 亿吨、3.10 亿吨和 0.72 亿吨，占北部湾地区货物吞吐量的比重分别为 75.21%、75.44%、77.94%⁷和 69.70%；同期，集装箱吞吐量分别为 601.19 万 TEU、702.08 万 TEU、802.20 万 TEU 和 193.98 万 TEU，占北部湾地区集装箱吞吐量的比重均为 100%。同时，公司下属西江集团旗下的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

⁷ 由于交通运输部未公布 2023 年全年北部湾地区的货物吞吐量和集装箱吞吐量，此处用 1-11 月货物吞吐量和集装箱吞吐量计算得出。

入，公司战略地位重要性不断提高。

图表 22. 2021 年以来公司港口业务的市场份额情况（单位：万吨、万 TEU）

沿海	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
公司港口货物吞吐总量	26940.06	28012.12	31039.78	7152.41
北部湾地区货物吞吐量	35822	37134	--	10261
公司占比	75.21%	75.44%	--	69.70%
公司港口集装箱吞吐总量	601	702	802.20	194
北部湾地区集装箱吞吐量	601	702	--	194
公司占比	100.00%	100.00%	--	100.00%

资料来源：根据北港集团提供资料整理、计算；

注：交通运输部未公布 2023 年全年北部湾地区的货物吞吐量和集装箱吞吐。

B. 腹地经济发展水平

广西北部湾港地处广西壮族自治区北部湾经济区，广西壮族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。北部湾经济区是广西壮族自治区经济增长的重要引擎，其中，防城港市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；钦州市形成了石油加工、农副食品加工业、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，广西壮族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。

C. 基础设施条件

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 年末，公司已投产的生产性泊位 82 个，年通过能力 35500 万吨，较 2022 年末增加 2200 万吨，集装箱通过能力 870 万 TEU，较 2022 年末增加 100 万 TEU，主要系钦州港大榄坪南作业区 9 号-10 号泊位顺利通过竣工及对外开放验收所致；同期末广西北部湾港共开通内外贸航线 76 条，其中外贸航线 48 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 23. 截至 2023 年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	防城港区生产性泊位 44 个，岸线长度 11082 米，核定实际吞吐能力 15680 万吨，其中集装箱吞吐能力 150 万 TEU。
钦州港区	件杂货、集装箱干线	钦州港区生产性泊位 25 个，岸线长度 7357 米，核定实际吞吐能力 14860 万吨，其中集装箱吞吐能力 610 万 TEU，液体化工 1390 万吨。
北海港区	散杂货、集装箱支线	北海港区生产性泊位 13 个，岸线长度 3558 米，核定实际吞吐能力 4960 万吨，其中集装箱吞吐能力 110 万 TEU。

资料来源：北港集团

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⁸无偿划转至公司，公司再次新增了 1 个内河港。截至 2024 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 100 个，年通过能力 5024.20 万吨，集装箱通过能力 139.52 万 TEU，较 2022 年末无变化。

⁸ 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。

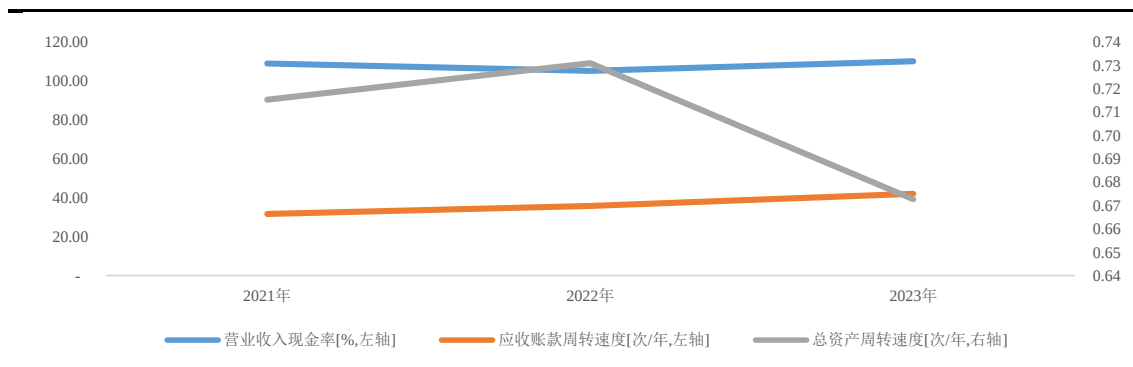
图表 24. 截至 2023 年末公司内河港口资源概况

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 30.85 万 TEU。
贵港港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 26 个，岸线总长度 2864 米，货物及集装箱年设计通过能力 1728.2 万吨和 36.3 万 TEU。
来宾港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 12 个，岸线长度 1031.4 米，货物及集装箱年设计通过能力为 388 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 933.1 米，货物及集装箱年设计通过能力为 706 万吨和 38.9 万 TEU。
百色港	散杂货、件杂货、集装箱	建成泊位 15 个，岸线总长度 1297.5 米，货物及集装箱年设计通过能力 670 万吨和 6.15 万 TEU
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 138 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 162.6 米，货物年设计通过能力为 120 万吨。
柳州港	集装箱、件杂货	建成泊位 10 个，岸线长度 841 米，货物及集装箱年设计通过能力为 508 万吨和 19.72 万 TEU。

资料来源：北港集团

(3) 经营效率

图表 25. 反映公司经营效率要素的主要指标值



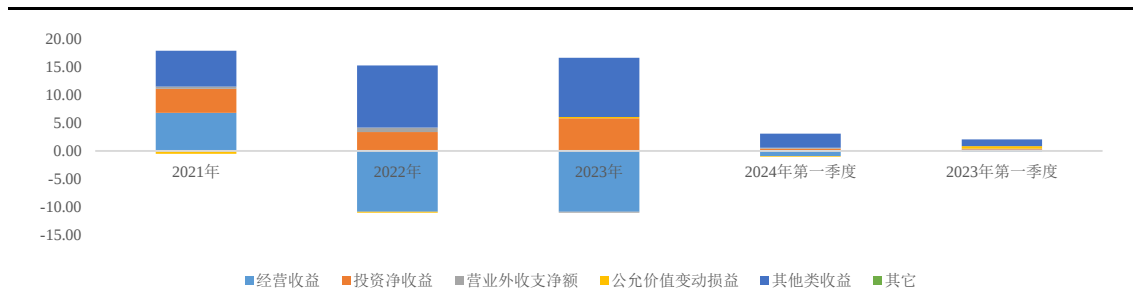
资料来源：根据北港集团所提供数据整理、绘制。

该公司经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入，2021~2023 年营业收入现金率分别为 108.97%、105.23% 和 110.14%，现金流入保持在较高水平。同期，应收账款周转速度分别为 31.59 次/年、35.82 次/年和 42.01 次/年，公司对应收账款管理持续改善，资金使用效率有所提升。

该公司资产构成以港口、船闸和工业板块的固定资产、在建工程、无形资产等非流动资产为主。公司资产利用效率较高，总资产周转速度分别为 0.72 次/年、0.73 次/年和 0.67 次/年，随着在建项目持续投入，以及新投产项目存在产能爬坡期，近年来总资产周转速度有所波动。

(4) 盈利能力

图表 26. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



资料来源：根据北港集团所提供数据整理、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，2021~2023 年及 2024 年第一季度公司经营收益分

别为 6.79 亿元、-10.88 亿元、-10.89 亿元和-0.91 亿元，营业毛利分别为 91.87 亿元、65.51 亿元、67.10 亿元和 16.24 亿元，其中 2022 年营业毛利同比减少 28.69%，主要系受宏观经济、原材料价格波动影响，工贸业务盈利下降所致。近年来，公司营业毛利主要来自于工贸业务和港口业务，2023 年分别贡献 47.08%和 35.83%。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，2023 年该业务实现营业毛利 4.93 亿元，占比 7.35%。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 70.35 亿元、68.15 亿元、70.54 亿元和 16.00 亿元，期间费用率分别为 7.00%、6.31%、6.87%和 5.44%。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 35.39 亿元、32.52 亿元、34.54 亿元和 7.98 亿元，管理费用分别为 25.04 亿元、24.99 亿元、27.89 亿元和 5.41 亿元。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。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司资产减值损失分别为 5.87 亿元、1.13 亿元、1.14 亿元和 0.05 亿元，主要系商誉减值损失、固定资产减值损失、存货跌价损失等，其中 2021 年规模较大主要系当期计提工业板块存货跌价损失较多所致。2021~2023 年及 2024 年第一季度，信用减值损失分别为 2.86 亿元、1.90 亿元、0.83 亿元和 0.03 亿元，系坏账损失。

图表 27. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	1004.58	1080.85	1026.98	294.02	277.25
营业毛利（亿元）	91.87	65.51	67.10	16.24	16.10
期间费用率（%）	7.00	6.31	6.87	5.44	5.54
其中：财务费用率（%）	3.52	3.01	3.36	2.71	2.99
全年利息支出总额（亿元）	39.28	37.64	40.88	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	1.38	2.14	2.67	—	—

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，投资净收益分别为 4.31 亿元、3.36 亿元、5.83 亿元和 0.40 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；2023 年确认的广西贺州晟江投资合伙企业（有限合伙）等其他权益工具投资的股利收入同比减少较多，但投资净收益同比增长 73.51%，主要系当期广西有色金属集团有限公司拍卖了持有的华锡集团债权 5.48 亿元，并由广西金控资产管理有限公司（简称“金控公司”）拍下，华锡集团与金控公司随后签订了《债务和解协议》，金控公司同意减免华锡集团应支付的债务本金及利息 4.36 亿元，华锡集团最终向金控公司支付债务本金 1.12 亿元，形成债务重组利得 4.36 亿元所致。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，2021~2023 年及 2024 年第一季度，政府补贴分别为 6.60 亿元、7.96 亿元、8.21 亿元和 2.53 亿元，持续增长。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，规模较大。

综上，2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 8.35 亿元、-2.10 亿元、0.41 亿元和 0.80 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；2023 年主要受益于华锡集团债务重组实现利得、政府补贴增加、以及营业毛利有所增加，净利润扭亏为盈。2021~2023 年，公司总资产报酬率分别为 3.94%、2.68%和 2.87%，净资产收益率分别为 2.37%、-0.54%和 0.10%，资产获利能力偏弱。

图表 28. 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益	4.31	3.36	5.83	0.40	0.26
营业外收入	1.32	1.25	0.92	0.21	0.27
其中：政府补助	0.09	0.08	0.06	0.01	0.01
其他类收益	6.40	11.07	10.38	2.52	1.20
其中：政府补助	6.51	7.88	8.15	2.52	1.10
公允价值变动损益	-0.54	-0.20	0.23	-0.14	0.48

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

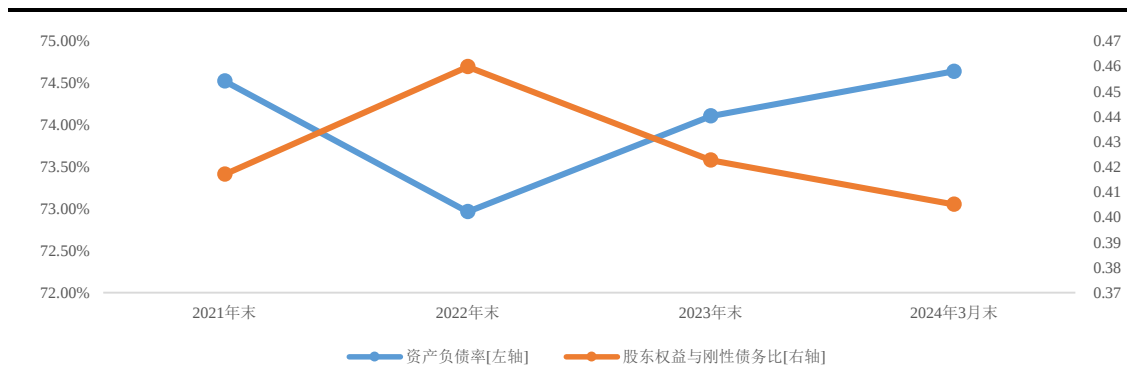
注：其他类收益=其他收益+资产处置收益。

财务

随着业务规模的扩大，跟踪期内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，目前期限结构长短期较为均衡，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. 财务杠杆

图表 29. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据北港集团所提供的数据整理、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的需求不断提升，推动了债务规模的增长，公司负债总额维持在高位，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 1087.14 亿元、1093.37 亿元、1152.07 亿元和 1177.24 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 74.52%、72.96%、74.11%和 74.64%，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 77.89%、78.45%、79.57%和 80.03%，财务杠杆持续攀升。同期末，股东权益与刚性债务比分别为 0.42 倍、0.46 倍、0.42 倍和 0.41 倍，股东权益对刚性债务的覆盖程度较弱。

(1) 资产

图表 30. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	444.35	419.46	427.83	450.98
	30.46	27.99	27.52	28.59
其中：现金类资产 ⁹ （亿元）	189.04	190.11	180.66	197.58
存货（亿元）	106.77	99.70	118.63	112.72
其他应收款（亿元）	48.12	50.83	50.33	54.55
预付账款（亿元）	42.02	28.34	31.08	21.05
应收账款（亿元）	32.10	28.25	20.64	36.10
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1014.48	1079.03	1126.78	1126.29
	69.54	72.01	72.48	71.41
其中：固定资产（亿元）	494.87	546.09	652.53	646.55
无形资产（亿元）	128.76	127.57	130.41	129.53
在建工程（亿元）	179.02	192.42	114.28	120.34
投资性房地产（亿元）	33.02	32.99	41.07	41.07

⁹ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
其他权益工具投资（亿元）	25.43	28.41	39.70	39.72
使用权资产（亿元）	39.34	36.91	38.67	38.57
长期股权投资（亿元）	35.21	38.23	38.22	38.18
期末全部受限资产账面金额（亿元）	79.24	106.98	103.96	108.50
受限资产账面余额/总资产（%）	5.43	7.14	6.69	6.88
期末抵质押融资 ¹⁰ 余额（亿元）	52.21	71.65	59.01	/

注：1）根据北港集团所提供数据整理、计算；2）“/”表示未提供；3）期末抵质押融资余额仅统计短期借款和长期借款科目中的抵押借款和质押借款。

近年来，该公司资产总额随着业务规模的扩大逐年增长，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 1458.83 亿元、1498.49 亿元、1554.61 亿元和 1577.27 亿元，以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 69.54%、72.01%、72.48%和 71.41%。

该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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，固定资产分别为 494.87 亿元、546.90 亿元、652.53 亿元和 646.55 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 179.02 亿元、192.42 亿元、114.28 亿元和 120.34 亿元，主要为港口码头、工贸业务板块的产能新建等项目；无形资产分别为 128.76 亿元、127.57 亿元、130.41 亿元和 129.53 亿元，2023 年末主要为土地使用权（94.10 亿元）和采矿及挖矿权（29.70 亿元）等。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，长期股权投资分别为 35.21 亿元、38.23 亿元、38.22 亿元和 38.18 亿元，其中 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；2023 年末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 KuantanPort Consortium Sdn Bhd（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 6.25 亿元、7.84 亿元、4.93 亿元、5.19 亿元和 3.54 亿元。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，使用权资产分别为 39.34 亿元、36.91 亿元、38.67 亿元和 38.57 亿元，主要系租赁的土地、房屋和机器设备；其他权益工具投资分别为 25.43 亿元、28.41 亿元、39.70 亿元和 39.72 亿元，主要系对平陆运河集团有限公司（简称“平陆运河”）、广西西瑞添富投资管理中心（有限合伙）和广西壮族自治区农村信用社联合社（简称“广西农联社”）等的投资，2023 年末较上年末增加 11.29 亿元，主要系新投资平陆运河 9.00 亿元和广西农联社 3.25 亿元所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，投资性房地产 33.02 亿元、32.99 亿元、41.07 亿元和 41.07 亿元，2023 年末较上年末增长 24.49%，主要系随着在建工程完工，自用房地产转入所致。此外，2023 年末，商誉较上年末减少 37.48%至 17.88 亿元，主要系华锡有色重大资产重组时变更对华锡集团合并控制时点的判断，致使对收购华锡集团形成的商誉进行追溯调减 10.25 亿元¹¹，及收购正菱水泥新增商誉 1.27 亿元所致；其他非流动资产较上年末减少 22.41%至 12.74 亿元，主要系预付工程款结转所致。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动资产分别为 444.35 亿元、419.46 亿元、427.83 亿元和 450.98 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。同期末现金类资产分别为 189.04 亿元、190.11 亿元、180.66 亿元和 197.58 亿元，主要为货币资金，同期末分别为 169.40 亿元、174.98 亿元、159.31 亿元（受限资金 10.40 亿元）和 184.15 亿元，公司资金储备较为充裕；存货分别为 106.77 亿元、99.70 亿元、118.63 亿元和 112.72 亿元，主要由库存商品和原材料等构成，2023 年末较上年末增长 18.99%；其他应收款分别为 48.12 亿元、50.83 亿元、50.33 亿元和 54.55 亿元，主要为往来款和期货保证金；应收账款分别为 32.10 亿元、28.25 亿元、20.64 亿元和 36.10 亿元，2023 年末前五大应收对象系广西电网有限责任公司、广西防城港市港隆国际贸易有限公司、亚洲铝业（中国）有限公司、广西钢铁集团有限公司和中建五局土木工程有限公司，占比 43.58%，集中度较高，2024 年 3 月末较上年末增长 74.86%，主要系工贸板块业务尚未到账期结算，形成时点性增加；预付账款分别为 42.02 亿元、28.34 亿元、31.08 亿元和 21.05 亿元，其中 2024 年 3 月末较上年末减少 32.28%，

¹⁰ 含部分保证+抵押、保证+质押借款。

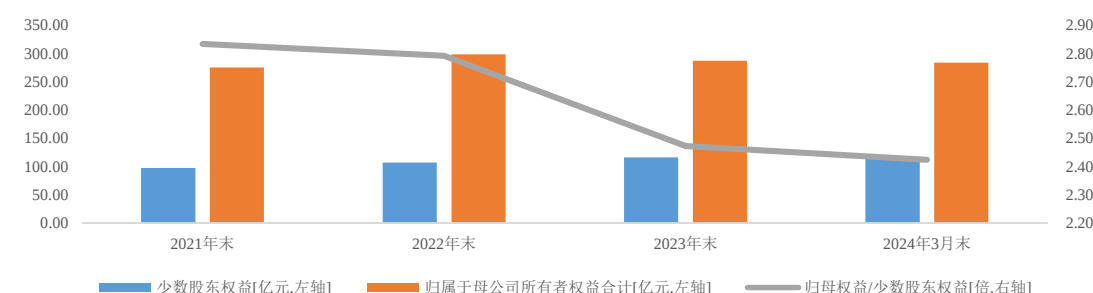
¹¹ 2023 年 2 月，原子公司南宁化工股份有限公司（简称“南化股份”）以发行股份的方式购买华锡集团下属全资子公司广西华锡矿业有限公司（简称“华锡矿业”）的全部股权，同时向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，重组时需将该公司对华锡集团相关资产商誉进行下沉分配，对相关会计处理进行重新考虑，2023 年公司变更对华锡集团合并控制时点的判断，对收购华锡集团事项形成的商誉进行追溯调整，调减商誉 10.25 亿元。

主要系工贸板块业务结算所致。

2024 年 3 月末，该公司受限资产 108.50 亿元，占资产总额的比重 6.88%，主要包括固定资产（48.29 亿元）、货币资金（15.87 亿元）、无形资产（16.35 亿元）、存货（20.07 亿元）和其他应收款（4.70 亿元）等。总体来看，受限资产规模对公司流动性影响可控。

（2）所有者权益

图表 31. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据北港集团所提供的数据整理、绘制。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 371.69 亿元、405.12 亿元、402.54 亿元和 400.03 亿元，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成。同期末，实收资本分别为 68.97 亿元、68.97 亿元、71.97 亿元和 71.97 亿元，2023 年末较上年末增加 3.00 亿元，系根据自治区财政厅《关于拨付广西北部湾国际港务集团有限公司注册资本金的函》（桂财建函[2023]170 号），拨付公司 3 亿元用于增加注册资本金所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，资本公积分别为 97.79 亿元、99.71 亿元、104.75 亿元和 104.70 亿元，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贰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；2023 年末较上年末增长 5.06%，主要系华锡有色重组上市及定向增发股份（详见“ESG 因素”部分）增加资本公积 5.33 亿元所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，实收资本、资本公积合计占所有者权益的比重分别为 44.87%、41.64%、43.90%和 44.17%，资本稳定性一般。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司少数股东权益分别为 96.97 亿元、106.85 亿元、115.93 亿元和 116.85 亿元，公司对核心子公司北部湾港和华锡有色等非全资持有，因此少数股东权益规模较大，且逐年增长。同期末，其他权益工具分别为 50.51 亿元、82.79 亿元、85.57 亿元和 85.57 亿元，系永续类债务和可转换公司债券，整体随永续类债务规模呈上升趋势。同期末，未分配利润分别为 51.18 亿元、39.44 亿元、14.93 亿元和 11.67 亿元，其中 2022 年末较上年末减少 22.95%，主要系当期亏损 8.39 亿元及支付永续债利息、股利等减少 3.21 亿元所致；2023 年末较上年末减少 62.14%，主要系 1）华锡有色重大重组时变更对华锡集团合并控制时点的判断，追溯调减未分配利润 7.89 亿元，2）华锡集团将一笔应付广西有色金属集团有限公司¹²（简称“广西有色集团”）款项作为前期会计差错更正，调减未分配利润 4.57 亿元，3）当期归母净利润亏损 7.90 亿元，4）支付的永续债利息 3.83 亿元所致；2024 年 3 月末较上年末减少 21.80%，主要系 1）当期归母净利润亏损 1.86 亿元；2）永续债支付利息扣除未分配利润 1.39 亿元所致。

¹² 华锡集团 2013-2015 年间代广西有色集团偿还的国开行贷款形成的应收广西有色集团款项 6.75 亿元，同时广西有色集团以其持有的华锡集团 18.11%股权进行了质押担保。2015 年 12 月广西有色集团进入破产程序，广西有色集团持有的华锡集团 18.11%股权作为破产财产被依法拍卖，2017 年 5 月该公司以 5.29 亿元买下该股权，并将资金打入广西有色集团破产管理人账户，广西有色集团破产管理人将该笔款项代华锡集团偿还国开行贷款。广西有色集团破产管理人将该笔代华锡集团偿还的贷款作为广西有色集团应收华锡集团债权。华锡集团为经广西有色集团破产管理人确认的债权人，2018 年，华锡集团对广西有色集团代华锡集团偿还国开行贷款形成的应付款项行使了抵消权，抵消了应付广西有色集团 5.29 亿元债务。广西有色集团破产管理人向华锡集团追索前述代华锡集团偿还贷款形成的应收华锡集团债权，并于 2023 年 9 月 11 日将前述债权通过北部湾产权交易所集团在阿里拍卖平台上公开挂牌拍卖。华锡集团将此笔无法抵消的应付广西有色集团款项作为前期会计差错更正进行追溯调整。

(3) 负债

图表 32. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	891.26	881.11	952.48	987.55
其中：短期刚性债务	451.70	372.25	442.31	448.85
中长期刚性债务	439.56	508.86	510.17	538.70
应付账款	63.11	80.35	78.43	72.09
其他应付款	23.25	25.31	23.76	22.13
综合融资成本（年化，%）	4.54	4.25	4.46	--

资料来源：北港集团

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

近年来，该公司长短期债务比例相当，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比¹³分别为 89.17%、112.77%、98.84%和 104.89%。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 82.08%、80.62%、82.68%和 83.89%。此外，同期末公司应付账款余额分别为 63.11 亿元、80.35 亿元、78.43 亿元和 72.09 亿元，主要由应付贸易业务货款和应付工程款构成，2023 年末期限一年以内的占比为 82.52%。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，其他应付款分别为 23.25 亿元、25.31 亿元、23.76 亿元和 22.13 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 15.17 亿元、16.53 亿元、6.67 亿元和 8.61 亿元，主要为项目补助款及土地补偿款等，其中 2023 年末较上年末减少 59.66%，主要系随着西部陆海新通道项目持续推进，专项资金投入使用导致专项应付款余额减少。

该公司资金需求保持在较高水平，刚性债务规模持续扩大，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，刚性债务余额分别为 892.31 亿元、881.45 亿元、952.48 亿元和 987.55 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 50.74%、42.27%、46.44%和 45.45%，2022 年以来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）和融资租赁等。2021~2023 年末，银行借款余额分别为 503.99 亿元、537.06 亿元和 614.67 亿元，以信用及保证借款为主，2023 年末短期借款中信用借款和保证借款比重分别为 62.91%和 26.40%，同期末长期借款中信用借款和保证借款比重分别为 71.64%和 16.50%。2021~2023 年末，债券融资余额¹⁴分别为 268.35 亿元、245.49 亿元和 262.49 亿元。2021~2023 年末，公司获得的政府专项债余额分别为 19.23 亿元、33.28 亿元和 20.40 亿元，期限均为 30 年。2021~2023 年末，融资租赁余额分别为 38.82 亿元、30.67 亿元和 23.05 亿元。

从融资成本来看，2023 年末，该公司在银行机构融资¹⁵的加权平均利率（综合）区间为 2.90~4.19%，在债券市场融资¹⁶的加权平均利率（综合）区间为 3.64~5.70%，融资租赁的加权平均利率（综合）为 4.77%。

从存续债券到期分布情况来看（含永续中票），公司合并口径存续债券 2024~2026 年到期（含行权）金额合计分别为 69.00 亿元、83.95 亿元和 105.90 亿元。总体来看，公司公开债券集中于未来三年到期，关注偿债安排。

在筹融资管理和对外担保方面，该公司制订了《广西北部湾国际港务集团有限公司筹融资及担保管理办法》，适用于集团公司及境内外二级管控公司、下属各级全资、控股子公司（不含上市公司）的筹融资及担保管理。筹融资方面，由集团公司资金管理中心负责根据集团下一年度预算总额拟定集团年度筹融资预算，报送集团公司董事会审批，并对筹融资业务的融资品种、机构、额度、成本等进行管控与审批。担保方面，为非全资子公司提供担保，应坚持同股同权同责的原则按所持股份比例提供担保；因特殊情况需要超股比担保的，应取得反担保或其他措施，报集团公司董事会审批，对非实际控制企业提供超股比担保的事项还需报自治区国资委核准。

该公司制定了《广西北部湾国际港务集团有限公司投资管理办法》，对投资管理实行在董事会领导下的集中统一管理。董事会是集团公司的最高投资决策机构，全面负责投资事项的管理和审批。投资项目审批流程为请示立项、集团投资审查委员会审议、集团公司董事会审议三个环节。其中，限额以上固定资产投资、股权投资、金融投资、其他投资等投资项目必须严格按照前述三个环节履行审批程序；限额以下的固定资产投资可以适当简化审批程序。

¹³ 长短期债务比=非流动负债/流动负债*100%

¹⁴ 包含计入应付债券的政府专项债。

¹⁵ 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。

¹⁶ 包含超短期、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。

该公司日常资金管理主要通过资金归集方式进行，合并西江集团之前公司各成员单位内外资金往来结算、资金调拨统一在公司结算中心进行，随着合并西江集团，该工作主要交由新设立的资金管理中心专项负责。各成员单位需严格编制年度、季度、月度、周度资金计划，并上报审批，资金管理中心可实时归集成员单位（除上市公司外）资金，调剂余缺，加速资金周转效率。目前公司资金按日归集，上收款项一般由系统自动发起，但对大型生产企业一般是通过实时监控进行自留比例的调整；下拨款项由下属子公司根据当天的付款需求提出申请，由资金管理中心负责审核。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 33. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	68.60	64.08	22.52	6.15	2.62
其中：业务现金收支净额	56.73	58.96	44.67	6.70	4.13
投资环节产生的现金流量净额	-52.59	-76.29	-85.33	-13.50	-19.48
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	-66.33	-77.85	-73.19	-13.69	-13.21
筹资环节产生的现金流量净额	14.54	19.04	47.40	26.64	36.85
其中：现金利息支出	39.84	37.16	41.96	9.76	11.56

资料来源：北港集团。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

近年来，该公司业务规模持续扩张，2021~2023 年及 2024 年第一季度，业务收支净额分别为 56.73 亿元、58.96 亿元、44.67 亿元和 6.70 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。同期，公司其他因素现金收支净额分别为 11.87 亿元、5.11 亿元、-22.15 亿元和 -0.55 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 2022 年同比减少 56.92%，主要系当期保证金类支出较多；2023 年净流出主要系收到的保证金及项目补助金减少所致。综上影响，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 68.60 亿元、64.08 亿元、22.52 亿元和 6.15 亿元。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司投资环节产生现金流净额分别为 -52.59 亿元、-76.29 亿元、-85.33 亿元和 -13.50 亿元，主要系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支出，同期分别为 66.33 亿元、77.85 亿元、73.19 亿元和 13.69 亿元，保持较大投资规模。中短期内，公司在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。

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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 2.59 亿元、-8.49 亿元、38.75 亿元和 7.36 亿元。同期，权益类净融资额分别为 28.25 亿元、56.28 亿元、47.26 亿元和 18.74 亿元，公司将发行可续期债务收到的现金计入“吸收投资收到的现金”科目核算，因此权益类净融资额主要反映可续期类债务融入规模。同期，其他因素对筹资环节现金流量影响分别为 -16.30 亿元、-28.76 亿元、-38.61 亿元和 0.54 亿元，因 2021 年起将可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。综上所述，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。

(2) 偿债能力

图表 34. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA（亿元）	88.57	77.87	80.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.10	0.09	0.09
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.25	2.07	1.97

资料来源：根据北港集团所提供数据整理、计算。

2021~2023 年，该公司 EBITDA 分别为 88.57 亿元、77.87 亿元和 80.53 亿元，主要来自于财务费用的利息支出和固定资产折旧，2022 年受工贸业务盈利能力下降影响，公司利润总额同比减少 76.02%，导致当年 EBITDA 同比减少 12.08%；2023 年同比增长 3.42%，主要系利息支出和无形资产等摊销增加所致。

2021~2023 年，EBITDA/刚性债务分别为 0.10 倍、0.09 倍和 0.09 倍，EBITDA/利息支出分别为 2.25 倍、2.07 倍和 1.97 倍，EBITDA 对刚性债务的保障能力偏弱，但对利息支出能形成保障，2023 年随着利息支出增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度弱化。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 35. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率	77.32	81.63	73.84	78.49
速动比率	51.43	56.71	48.00	55.21
现金比率	32.89	37.00	31.18	34.39
短期刚性债务现金覆盖率	41.75	51.02	40.84	44.02

资料来源：根据北港集团所提供数据整理、计算。

由于该公司的港口、工业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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，流动比率分别为 77.32%、81.63%、73.84%和 78.49%，速动比率分别为 51.43%、56.71%、48.00%和 55.21%。同期末现金比率分别为 32.89%、37.00%、31.18%和 34.39%，受限货币资金规模较小，现金类资产相对充裕。

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 2024 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 2 家上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

图表 36. 截至 2024 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）	2,317.04	1,027.90	1,289.13
其中：政策性银行（亿元）	386.89	161.56	225.33
工农中建邮五大商业银行（亿元）	824.76	367.26	457.49
政策性银行占比（%）	16.70	15.72	17.48
工农中建邮五大商业银行占比（%）	35.60	35.73	35.49

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

2. 业务多元化

随着业务规模以及所涉行业面的不断扩大，该公司为更加有效地发挥业务经营协同效益，多次对业务板块进行了梳理和调整，目前形成了九大产业板块布局，分别为港口、物流、工贸、建设开发、能源、金融、海外投资、文旅和船闸业务。

图表 37. 公司“1+N”九大产业板块概况

板块名称	板块主营范围
港口	港口投资、建设和运营
物流	物流（含无水港的运营）

板块名称	板块主营范围
工贸	钢铁、有色金属、水泥、混凝土、油脂、贸易、电商
建设开发	工程建设、产业园区开发建设和运营、地产开发以及物业服务
能源	发电、供电、售电及新能源业务
金融	小额贷款、保理、融资租赁、融资担保、产业链金融、创业投资、跨境金融、产业投资基金、资本市场、海外金融、保险等金融业务
海外投资	海外投资项目业务
文旅	以邮轮产业为带动，引入战略合作企业，依托港口项目打造多样化亲水文旅产品
船闸	广西内河水运通道船闸等基础设施建设

资料来源：北港集团

港口业务是该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；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；工贸业务依托于港口和物流业务优势，可有效减少中间环节，降低物流成本，提升企业竞争力，同时工贸业务又为港口和物流业务进一步扩大了客源。此外，建设开发、能源、金融等板块亦能发挥一定协同效应。

该公司的业务多元化一定程度上弱化了公司经营稳定性。港口行业经营稳定性相对较强，而工贸业务中的不锈钢、油脂、建材和有色金属业务均受宏观经济波动影响较大，周期性较强，相较于业务集中于港口板块的企业，公司经营稳定性更弱。

3. ESG 因素

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 7 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）。截至评级报告日，公司的董事会成员为 5 人，监事会成员为 1 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。

该公司下属北部湾港和华锡有色为上市公司。2024 年 5 月，北部湾港向特定对象发行股票 5.06 亿股，发行价格 7.12 元/股，募集资金净额 35.68 亿元，公司对北部湾港的持股比例下降至 56.10%，公司对港口业务的运营实体控制权仍较强。2023 年 2 月，原南宁化工集团有限公司（简称“南化集团”）控股的上市公司南宁化工股份有限公司（简称“南化股份”）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，并向特定投资者非公开发行股份 3.57 亿股，发行价格 6.34 元/股，总股本增至 5.92 亿元，南化股份更名为华锡有色；同年 4 月，华锡有色以 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，注册资本由 2.35 亿元变更为 6.33 亿元。2024 年 1 月，南化集团将其所持的华锡有色 11.90% 股权无偿划转至北港集团。截至 2024 年 3 月末，北港集团直接持有华锡有色 11.90% 股权，并通过华锡集团持有华锡有色 88.10% 股权，合计共持有华锡有色 68.37% 股权，公司对有色金属业务的运营实体控制权较强。目前，公司所持北部湾港和华锡有色的股权均无质押情况。

该公司旗下能源板块（西江内河沿线电力）的经营主体广西北部湾陆海新能源股份有限公司（简称“陆海新能”）拟申请首次公开发行股票并在主板上市，于 2023 年开始推进上市工作，并于当年 9 月首次公开发行股票并在主板上市的申请文件获得深交所的受理；当年 10 月深交所曾向陆海新能发出第一轮审核问询函，但公司并未作出回复。2024 年 3 月，深交所官网披露其 IPO 申请已被终止审核，原因是公司及保荐人主动申请撤回材料，主要是考虑到受经济形势和 IPO 政策收紧影响，决定暂缓上市计划。后续仍需持续关注公司对其上市工作安排。

信息披露方面，近三年一期，该公司本部在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表。2024 年 3 月，子公司华锡有色收到中国证券监督管理委员会广西监管局下发的《关于对广西华锡有色金属股份有限公司及有关责任人出具警示函措施的决定》：华锡有色于 2024 年 3 月披露的《关于前期会计差错更正的公告》中，华锡有色对被合并方广西华锡矿业有限公司的部分资产、负债进行计量时计算错误，导致 2023 年一季度、半年报和三季度报告相关数据有误，据此华锡有色对 2023 年一季度、半年报和三季度报告相关数据进行更正，总资产分别调增 8.86 亿元、10.98 亿元、10.93 亿元；净资产分别调增 8.18 亿元、9.98 亿元、9.93 亿元；净利润分别调减 0.07 亿元、0.12 亿元、0.16 亿元。上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第

182 号) 第三条第一款规定。对华锡有色时任董事长黄葆源、现任董事长蔡勇、时任总经理杨风华、时任财务总监李晓晨、现任财务总监郭妙修未履行勤勉尽责义务, 对上述违规行为负主要责任, 因此决定对华锡有色、黄葆源、蔡勇、杨风华、李晓晨、郭妙修采取出具警示函的行政监管措施, 并记入证券期货市场诚信档案。

环境方面, 2021 年 5 月, 生态环境部就该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, 公司积极开展整改工作, 并于 2022 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, 公司于 2023 年 7 月发布了《关于生态环保问题整改完成情况的公告》, 未来公司将定期开展修复红树林生态监测。

4. 表外事项

2021~2023 年及 2024 年第一季度, 该公司资产减值损失分别为 5.87 亿元、1.13 亿元、1.14 亿元和 0.05 亿元, 主要系商誉减值损失、固定资产减值损失、存货跌价损失等, 其中 2021 年规模较大主要系当期计提工业板块存货跌价损失较多所致。2021~2023 年及 2024 年第一季度, 信用减值损失分别为 2.86 亿元、1.90 亿元、0.83 亿元和 0.03 亿元, 系坏账损失。

截至 2024 年 3 月末, 该公司对外担保余额为 11.99 亿元, 系对联合钢铁(大马)集团公司(简称“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 2023 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 0.15 亿元。下属子公司广西柳州北港西江港务有限公司(原公司名广西鹿寨通洲物流有限公司, 简称“柳州港务公司”)负责组织招标的柳州港鹿寨港区江口作业一期工程与中交广州航道局有限公司(简称“广航局”)发生合同纠纷, 合同履行过程中, 广航局违反合同, 以江口项目合同调价问题为由与柳州港务公司发生争议, 未经允许停止施工, 擅自撤场停工, 近期柳州港务公司收到北海海事法院发来的起诉材料, 广航局以船坞、码头建造合同纠纷为由起诉柳州港务公司, 要求支付赔偿金 0.88 亿元及相应利息。柳州港务公司亦同时进行向法院提出反诉。2022 年 12 月收到北海海事法院下达的一审判决书, 判令柳州港务公司向广航局支付违约金及赔偿金共计 0.15 亿元。双方均不服该判决, 并向广西壮族自治区高级人民法院提起上诉。2023 年 9 月 13 日, 广西壮族自治区高级人民法院裁定撤销一审判决, 并将该案件发回北海海事法院重审。截至 2023 年末, 案件尚在审理过程中, 尚未判决。

5. 其他因素

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。2023 年末, 公司为关联方提供担保余额合计 195.54 亿元, 均为对内担保。

该公司成立以来, 持续参与广西当地国企的重组工作, 2013 年合并了南宁化工集团有限公司(简称“南化集团”), 2016 年并购了华锡集团, 2018 年合并了西江集团, 随着合并范围主体和业务范围持续扩大, 业务涉及港口、物流、贸易、投资、金融等多个板块, 公司面临的内部管理难度及压力加大。

南化集团系 2014 年根据桂政函[2013]96 号文件被无偿划转至该公司, 成为公司的全资子公司。南化集团并入公司后, 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 2024 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。

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, 2024 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。近年来，华锡集团的经营情况持续好转，2023 年实现营业收入 67.55 亿元，净利润 5.94 亿元，2023 年华锡集团净利润同比增长 145.95%，主要系华锡集团债务重组实现资本利得较多所致；但华锡集团债务负担仍较为沉重，2023 年末，华锡集团负债总额为 92.31 亿元，资产负债率为 84.80%；其中，刚性债务余额为 37.65 亿元，占负债总额的 40.79%，刚性债务基本为短期刚性债务，短期刚性债务占比约 90%。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。

根据该公司提供《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 22 日，公司本部存在 1 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。

图表 38. 公司主要不良行为记录列表（最近三年，截至 2024 年 6 月 4 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	—	3 2024-4-22	5+30 ¹⁷ 2024-4-24	无 2024-4-15	20+177 ¹⁸ 2024-4-18	无 2024-4-29	5 ¹⁹ 2024-4-17
各类债券还本付息	公开信息披露	2024-6-4	无	无	无	无	无	无
诉讼	公开信息披露	2024-6-4	有 ²⁰	有 ²¹	有 ²²	有 ²³	有 ²⁴	有 ²⁵

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

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。2021~2023 年及 2024 年第一季度，本部营业收入分别为 0.36 亿元、0.38 亿元、3.19 亿元和 0.30 亿元，其中 2023 年收入规模较大，主要系当期结算航道清淤项目确认工程收入较多；同期，投资净收益分别为 15.04 亿元、14.20 亿元、2.33 亿元和 0.07 亿元，2023 年投资收益大幅减少，主要系子公司分红减少所致。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 14.95 亿元、12.98 亿元、13.69 亿元和 1.90 亿元，对盈利产生了较大侵蚀，同期净利润分别为-1.07 亿元、1.54 亿元、-10.41 亿元和-1.82 亿元，盈利能力较弱，其中 2023 年亏损较多，主要系当期投资收益规模缩减所致。

该公司本部资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，本部资产总额分别为 645.84 亿元、663.97 亿元、656.37 亿元和 685.93 亿元，其中其他应收款分别为 254.87 亿元、249.27 亿元、234.27 亿元和 244.37 亿元，前五大应收对象为西江集团、华锡集团、北港西江港口、广西钦州保税港区开发投资有限责任公司和北港金压，占比 62.02%。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，长期股权投资分别为 295.78 亿元、303.07 亿元、301.24 亿元和 301.25 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，其中 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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，本部负债总额分别为 438.87 亿元、431.73 亿元、424.33 亿元和 456.97 亿元，资产负债率分别为 67.95%、65.02%、64.65%和 66.62%。本部负债主要为刚性债务，同期末刚性债务余额分别为 394.76 亿元、375.14 亿元、397.75 亿元和 431.06 亿元，占负债总额的比重约 90%；其中，短期刚性债务分别为

¹⁷ 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。

¹⁸ 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。

¹⁹ 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。

²⁰ 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。

²¹ 主要系建设工程合同纠纷、房屋买卖合同纠纷、租赁合同纠纷、港口作业纠纷等。

²² 主要系运输合同纠纷、房屋租赁合同纠纷、股权转让纠纷、返还原物纠纷等。

²³ 主要系合同纠纷、租赁合同纠纷、财产保全、建设工程施工合同纠纷、票据付款请求权纠纷等。

²⁴ 主要系航次租船合同纠纷和海上、通海水域货运代理合同纠纷。

²⁵ 主要系买卖合同纠纷。

151.72 亿元、110.92 亿元、184.12 亿元和 223.97 亿元，本部持续面临短期刚性债务偿付压力。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司本部经营性现金净流量分别为 3.73 亿元、17.91 亿元、-14.28 亿元和 8.54 亿元，其中 2023 年净流出，主要系当期偿还到期的永续信托款²⁶所致。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

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，在区域内重要性极高，具有不可替代性。公司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。

该公司为自治区国资委旗下直属全资国企，与自治区国资委关系十分紧密。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。2021-2023 年，公司其他收益分别为 6.51 亿元、7.88 亿元和 10.38 亿元，主要是政府补助；同期末公司政府专项债余额分别为 19.23 亿元、33.28 亿元和 20.40 亿元。

总体来看，该公司在自治区内重要性极高，与自治区国资委关系十分紧密，可获得自治区国资委介入可能性极高。

同业比较分析

本评级报告选取了福建省港口集团有限责任公司（简称“福建港口集团”）和宁波舟山港集团有限公司（简称“宁波港集团”）作为该公司的同业比较对象，上述对象与公司均以港口建设运营为主业，且均以区域性沿海港口为主，具有较高可比性。

与上述同业对比，因该公司多元化特征最为明显，因此资产规模和营业收入规模均最大，但受制于腹地经济水平，公司货物吞吐量较小，但近年来在政策红利的推动下，吞吐量增速明显高于可比企业。公司综合毛利率水平和福建港口集团相当，较宁波港集团差距较大，净资产收益率水平明显弱于可比企业，盈利能力很弱。作为港口企业，公司与同业企业现金回笼能力均较强。财务表现方面，由于公司多次参与广西当地国企的重组工作，形成了一定历史包袱拖累，以及公司自身盈利能力很弱，公司债务负担重，资产负债率高；EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但保障程度弱于可比企业。港口行业重资产特征明显，公司与可比企业的流动比率均较低；受益于港口收现能力较强，公司与可比企业的现金比率均较高。

债项信用跟踪分析

1. 23 北部湾 MTN002

23 北部湾 MTN002 附有赎回选择权和利息递延支付选择权。赎回选择权：每个赎回日，该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。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，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。

²⁶ 该笔永续信托款原计入其他权益工具科目，后经会计师事务所认定，移出其他权益工具科目，并将其后续现金流调整至其他与经营活动有关的现金科目。

2.23 北部湾 MTN003

23 北部湾 MTN003 附有赎回选择权和利息递延支付选择权。赎回选择权：每个赎回日，该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。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制。

本期中票的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

3.24 北部湾 MTN003

24 北部湾 MTN003 附有赎回选择权和利息递延支付选择权。赎回选择权：每个赎回日，该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。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制。

本期中票的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

4.24 北部湾 MTN005

24 北部湾 MTN005 附有赎回选择权和利息递延支付选择权。赎回选择权：每个赎回日，该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。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制。

本期中票的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

5.24 北部湾 MTN007

24 北部湾 MTN007 附有赎回选择权和利息递延支付选择权。赎回选择权：每个赎回日，该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。利息递延权：除非发生强制付息事件，每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制。

本期中票的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

6.23 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。

7.20 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。

8.21 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。

9.22 北港 02

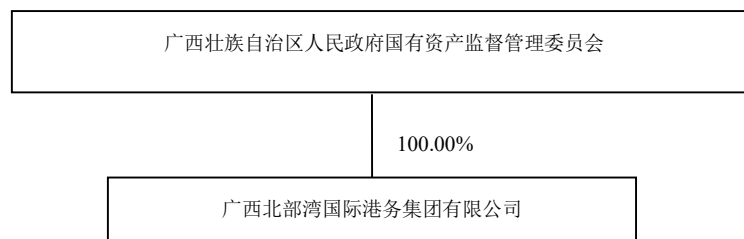
22 北港 02 附有调整票面利率选择权和投资者回售选择权。调整票面利率选择权:该公司有权决定在 22 北港 02 存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率。投资者回售选择权: 公司发出关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告后, 投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度付息日将持有的 22 北港 02 按票面金额全部或部分回售给公司。

跟踪评级结论

综上, 本评级机构评定北港集团主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 上述债项的信用等级均为 AAA。

附录一：

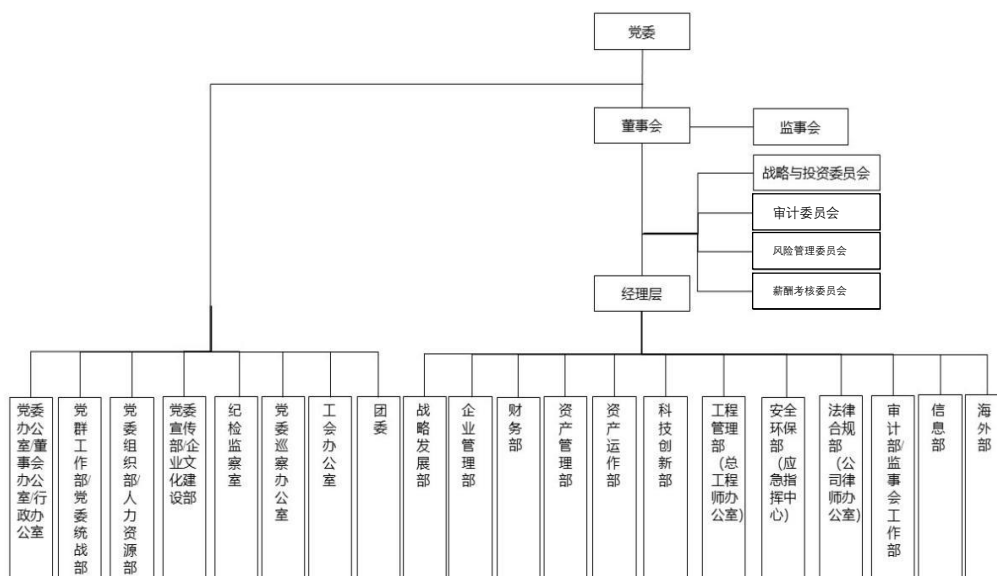
公司与实际控制人关系图



注：根据北港集团提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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	
广西北部湾国际港务集团有限公司	北港集团	本级	—	—	397.75	232.04	3.19	-10.41	-14.28	母公司口径
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	224.46	111.54	117.80	-9.02	6.10	
北部湾港股份有限公司	北部湾港	上市子公司	56.10	港口运营	120.24	158.09	69.50	12.45	21.55	
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	3.46	8.94	20.81	0.09	0.65	
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	40.80	32.55	227.12	3.37	8.28	
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	48.92	16.55	67.55	5.94	7.85	
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	25.81	7.66	429.84	0.33	0.95	
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	--	6.68	0.13	-0.20	1.51	
广西华锡有色金属股份有限公司	华锡有色	三级子公司	68.37	采掘业务	12.84	43.08	29.24	5.62	9.01	

注：1）根据北港集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理；2）北部湾港的持股比例为最新数据，华锡有色的持股比例为截至 2024 年 3 月末数据。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：港口 归属行业：交通运输

企业名称（全称）	2023 年度经营数据					2023 年末财务数据/指标				
	货物吞吐量 （亿吨）	营业收入 （亿元）	综合毛利率 （%）	营业收入现金率 （%）	净资产收益率 （%）	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	流动比率 （%）	现金比率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）
福建省港口集团有限责任公司	3.80	657.03	6.45	110.70	2.32	1,080.75	67.14	81.08	31.90	3.66
宁波舟山港集团有限公司	10.43	373.07	21.65	122.64	4.54	1,309.83	36.31	90.96	40.18	10.01
广西北部湾国际港务集团有限公司	3.59	1,026.98	6.53	110.14	0.10	1,554.61	74.11	73.84	31.18	1.97

注 1：福建省港口集团有限责任公司和宁波舟山港集团有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，其中净资产收益率和 EBITDA/利息支出数据取自 Wind 资讯，或存在一定局限性；

注 2：福建省港口集团有限责任公司和宁波舟山港集团有限公司的货物吞吐量为 2022 年数据。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	1,458.83	1,498.49	1,554.61	1,577.27
货币资金 [亿元]	169.40	174.98	159.31	184.15
刚性债务[亿元]	891.26	881.11	952.48	987.55
所有者权益 [亿元]	371.69	405.12	402.54	400.03
营业收入[亿元]	1,004.58	1,080.85	1,026.98	294.02
净利润 [亿元]	8.35	-2.10	0.41	0.80
EBITDA[亿元]	88.57	77.87	80.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	68.60	64.08	22.52	6.15
投资性现金净流入量[亿元]	-52.59	-76.29	-85.33	-13.50
资产负债率[%]	74.52	72.96	74.11	74.64
权益资本与刚性债务比率[%]	41.70	45.98	42.26	40.51
流动比率[%]	77.32	81.63	73.84	78.49
现金比率[%]	32.89	37.00	31.18	34.39
利息保障倍数[倍]	1.41	1.05	1.07	—
担保比率[%]	10.05	5.92	3.97	3.00
营业周期[天]	53.85	47.30	50.20	—
毛利率[%]	9.15	6.06	6.53	5.52
营业利润率[%]	1.69	0.31	0.56	0.64
总资产报酬率[%]	3.94	2.68	2.87	—
净资产收益率[%]	2.37	-0.54	0.10	—
净资产收益率*[%]	0.21	-2.93	-2.70	—
营业收入现金率[%]	108.97	105.23	110.14	103.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.05	11.77	4.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.52	-1.12	-5.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.25	2.07	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.09	—

注：表中数据依据北港集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

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	林贇婧、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	林贇婧、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） 港口行业评级模型（参见注册文件）	公告链接
	前次评级	2024 年 4 月 10 日	AAA/稳定	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA/稳定	林贇婧、金未文	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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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） 工商企业评级模型（港口）MX-GS012（2019.8）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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

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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
23 北部湾 MTN002	历史首次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
23 北部湾 MTN003	历史首次评级	2023 年 9 月 6 日	AAA	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
23 北部湾 MTN004	历史首次评级	2023 年 9 月 15 日	AAA	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
24 北部湾 MTN003	历史首次评级	2024 年 3 月 12 日	AAA	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
24 北部湾 MTN005	历史首次评级	2024 年 3 月 12 日	AAA	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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
24 北部湾 MTN007	历史首次评级	2024 年 4 月 10 日	AAA	林贇婧、金未文	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、金未文	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

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 01	前次评级	2022 年 6 月 24 日	AAA	林贤靖、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	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤靖、金未文	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）	=
	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	林贤靖、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	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤靖、金未文	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）	=
22 北港 02	历史首次评级	2022 年 9 月 28 日	AAA	林贤靖、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
	前次评级	2023 年 6 月 8 日	AAA	林贤靖、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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤靖、金未文	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）	=
	历史首次评级	2022 年 8 月 18 日	AAA	林贤靖、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
	前次评级	2023 年 6 月 8 日	AAA	林贤靖、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）	报告链接
23 北部湾债 01	本次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤靖、金未文	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：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。