



内部编号: 2025060062

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

项目负责人: 林贇婧  lyj@shxsj.com
项目组成员: 徐一乾  xuyiqian@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，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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100062】

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		
25 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日			AAA/稳定/AAA/2025 年 2 月 11 日		
25 北部湾 MTN001B	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日			AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日		
25 北部湾 MTN001A	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日		-	AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日		
24 北部湾 MTN013	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日		-	AAA/稳定/AAA/2024 年 11 月 13 日		
24 北部湾 MTN012	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日		-	AAA/稳定/AAA/2024 年 10 月 17 日		
24 北部湾 MTN011	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日		-	AAA/稳定/AAA/2024 年 9 月 20 日		
24 北部湾 MTN009	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日		-	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		
24 北部湾 MTN007	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 4 月 10 日		
24 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日		
24 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日		
23 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 9 月 15 日		
23 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 9 月 6 日		
23 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 8 日		
23 北部湾债 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 18 日		
22 北港 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 28 日		
21 北港 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 14 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日		

跟踪评级观点

主要优势：

- 广西北部湾港为我国沿海 27 个主要港口之一，并被定位为国际枢纽海港，在我国沿海港口中具有重要战略地位。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，在广西北部湾港占据主导地位。
- 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，所处运营环境好，政策红利逐步显现。
- 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：

- 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，北港集团工贸业务板块的主要原材料及产品价格易受宏观经济波动和市场环境影响，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依赖度较高。
- 北港集团业务涉及面较广，内部管控压力较大；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，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、24 北部湾 MTN009、24 北部湾 MTN011、24 北部湾 MTN012 和 25 北部湾 MTN002 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。

跟踪评级结论

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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	60.54	52.63	57.51	61.53
刚性债务（亿元）	375.14	397.75	410.01	407.84
所有者权益（亿元）	232.24	232.04	255.03	272.61
经营性现金净流入量（亿元）	17.91	-14.28	16.58	-7.00
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1498.49	1554.61	1581.67	1627.73
总负债（亿元）	1093.37	1152.07	1142.04	1169.39
刚性债务（亿元）	881.11	952.48	964.91	986.40
所有者权益（亿元）	405.12	402.54	439.63	458.35
营业收入（亿元）	1080.85	1026.98	1037.57	294.50
净利润（亿元）	-2.10	0.41	0.96	0.66
经营性现金净流入量（亿元）	64.08	22.52	62.22	5.21
EBITDA（亿元）	77.87	80.53	102.31	—
资产负债率[%]	72.96	74.11	72.20	71.84
权益资本与刚性债务比率[%]	45.98	42.26	45.56	46.47
流动比率[%]	81.63	73.84	86.50	95.88
现金比率[%]	37.00	31.18	37.76	42.35
利息保障倍数[倍]	1.05	1.07	1.12	—
净资产收益率[%]	-0.54	0.10	0.23	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.77	4.12	11.37	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.12	-5.60	1.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	1.97	2.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.11	—

注：根据北港集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 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	4
	初始信用级别	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			结果
外部支持	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	↑ 2	
主体信用级别			AAA

调整因素：（/）

支持因素：（↑ 2）

该公司为广西壮族自治区国资委旗下直属全资国企，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，在资源、政策等方面可获政府支持。

注：

个体信用级别：受 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数上升等因素影响，该公司个体信用级别由 aa 调整至 aa。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《交通基础设施行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32610&mid=5&listype=1
《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32608&mid=5&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 2025 年度第二期中期票据（简称“25 北部湾 MTN002”）、2025 年度第一期中期票据(品种二)（简称“25 北部湾 MTN001B”）、2025 年度第一期中期票据(品种一)（简称“25 北部湾 MTN001A”）、2024 年度第十三期中期票据（简称“24 北部湾 MTN013”）、2024 年度第十二期中期票据（简称“24 北部湾 MTN012”）、2024 年度第十一期中期票据（简称“24 北部湾 MTN011”）、2024 年度第九期中期票据（简称“24 北部湾 MTN009”）、2024 年度第七期中期票据（简称“24 北部湾 MTN007”）、2024 年度第五期中期票据（简称“24 北部湾 MTN005”）、2024 年度第三期中期票据（简称“24 北部湾 MTN003”）、2023 年度第四期中期票据（简称“23 北部湾 MTN004”）、2023 年度第三期中期票据（简称“23 北部湾 MTN003”）、2023 年度第二期中期票据（简称“23 北部湾 MTN002”）、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”）、广西北部湾国际港务集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)（简称“22 北港 02”）和广西北部湾国际港务集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)（简称“21 北港 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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 2025 年 6 月 4 日，该公司合并口径已发行尚未到期的公开债券余额为 337.12 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 2025 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
25 北港 01	10.00	2025/04/17	3	2028/04/17	2.40	尚未还本付息
25 北部湾 MTN003B	2.00	2025/03/14	10	2035/03/14	3.90	尚未还本付息
25 北部湾 MTN003A	8.00	2025/03/14	5	2030/03/14	2.85	尚未还本付息
25 北部湾 MTN002	10.00	2025/02/21	3+N	2028/02/21	2.73	尚未还本付息
25 北部湾 MTN001A	8.00	2025/01/09	3+N	2028/01/09	2.40	尚未还本付息
25 北部湾 MTN001B	2.00	2025/01/09	5+N	2030/01/09	2.95	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0013	7.20	2024/11/22	3+N	2027/11/22	2.97	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0012	10.00	2024/10/25	3+N	2027/10/25	3.28	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0011	2.80	2024/09/30	3+N	2027/09/30	3.00	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0010	10.00	2024/08/28	5	2029/08/28	2.60	尚未还本付息
24 北港 D1	10.00	2024/07/09	1	2025/07/09	2.18	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0009	5.00	2024/06/24	3+N	2027/06/24	2.48	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0008	8.00	2024/06/19	3	2027/06/19	2.30	尚未还本付息
24 北部湾 MTN0007	10.00	2024/04/19	2+N	2026/04/19	2.78	正常
24 北部湾 MTN006	10.00	2024/04/10	3	2026/04/10	2.75	正常
24 北部湾 MTN005	10.00	2024/03/22	2+N	2026/03/22	3.20	正常
24 北部湾 MTN004	10.00	2024/03/08	3	2026/03/08	2.75	正常
24 北部湾 MTN003	10.00	2024/02/23	2+N	2026/02/23	3.20	正常
24 北部湾 MTN002	10.00	2024/02/02	2	2026/02/02	2.83	正常
24 北部湾 MTN001	10.00	2024/01/12	3	2027/01/12	3.20	正常
23 北部湾 MTN008	10.00	2023/12/26	2+N	2025/12/26	5.25	正常
23 北部湾 MTN007	10.00	2023/11/24	3	2026/11/24	3.64	正常
23 北部湾 MTN006	5.00	2023/11/10	2+N	2025/11/10	5.40	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
23 北部湾 MTN005	10.00	2023/10/20	2	2025/10/20	3.75	正常
23 北部湾 MTN004	5.00	2023/09/26	3	2026/09/26	3.93	正常
23 北部湾 MTN003	10.00	2023/09/15	2+N	2025/09/15	5.45	正常
23 北部湾 MTN002	10.00	2023/06/20	2(2+N)	2025/06/20	5.30	正常
23 北部湾 MTN001	10.00	2023/04/10	3	2026/04/10	4.20	正常
23 北部湾债 01	7.20	2023/03/14	5	2028/03/14	4.36	正常
22 北港 02	10.00	2022/11/1	5	2027/11/1	3.60	正常
21 北港 01	0.90	2021/03/03	5(3+2)	2026/03/03	3.10	正常
本部小计	251.10	—	—	—	—	—
25 西江 02	3.00	2025/05/30	3+2	2030/05/30	2.30	尚未还本付息
25 西江 MTN003	5.00	2025/03/20	3	2028/03/20	2.54	尚未还本付息
25 西江 01	3.00	2025/02/26	3+2N	2030/02/26	2.55	尚未还本付息
25 西江 MTN002	6.00	2025/01/23	3	2028/01/23	2.45	尚未还本付息
24 西江 CP002	2.00	2024/12/11	1	2025/12/11	2.10	尚未还本付息
24 西江 SCP004	3.00	2024/11/15	0.73	2025/08/08	2.30	尚未还本付息
24 西江 MTN006	4.00	2024/10/30	2	2026/10/30	3.60	尚未还本付息
24 西江 MTN004	5.00	2024/08/22	3	2027/08/22	2.55	尚未还本付息
24 西江 MTN003	5.00	2024/06/21	3(3+N)	2027/06/21	3.30	尚未还本付息
24 西江 MTN002	5.00	2024/03/27	3	2027/03/27	2.99	正常
24 西江 MTN001	5.00	2024/02/02	3	2027/02/02	3.20	正常
23 西江 MTN003	5.00	2023/08/30	3	2026/08/30	4.65	正常
23 西江 MTN002	5.00	2023/03/17	3	2026/03/17	5.40	正常
23 西江 MTN001	5.00	2023/01/18	3	2026/01/18	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	2022/06/15	5	2027/06/15	5.30	正常
21 西江 01	5.00	2021/06/25	5(3+2)	2026/06/25	6.00	正常
西江集团(合并)小计	72.00	—	—	—	—	—
北港转债	14.02	2021/6/29	6	2027/6/29	1.50	正常
北部湾港小计	14.02	—	—	—	—	—
合计	337.12	—	—	—	—	—

资料来源：北港集团

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

中审华会计事务所（特殊普通合伙）对该公司 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 2023-2024 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，公司合并范围内二级子公司无变化。2024 年，公司合并范围内新增二级子公司广西润港产业基金合伙企业（有限合伙）。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 23 家，较上年末未发生变化。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。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末

其他权益工具中的永续类债务余额分别为 82.22 亿元、85.00 亿元、101.92 亿元和 121.92 亿元，若将上述永续类债务全部视作负债核算，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（单位：亿元、%）

数据与指标	调整前				调整后			
	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季/末
总负债	1093.37	1152.07	1142.04	1169.39	1175.59	1237.07	1243.96	1291.31
刚性债务	881.11	952.48	964.91	986.40	963.33	1037.48	1066.83	1108.32
所有者权益	405.12	402.54	439.63	458.35	322.90	317.54	337.71	336.43
资产负债率	72.96	74.11	72.20	71.84	78.45	79.57	78.65	79.33
权益资本与刚性债务比率	45.98	42.26	45.56	46.47	33.52	30.61	31.66	30.35
EBITDA/刚性债务	0.09	0.09	0.11	-	0.08	0.08	0.10	-

注：根据北港集团所提供数据整理。

2. 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。近年来，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。工贸业务近年来有所波动，其中工业板块受宏观经济、原材料价格波动等因素影响，经营稳定性偏弱。整体看，公司主业经营收益对利润的贡献度仍然较低，投资净收益及政府补助等其他收益对净利润重要性较突出。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

A. 港口行业

2024 年以来，我国交通基础设施投资规模有下滑态势，但仍高位运行，综合立体交通网络进一步完善；2025 年作为“十四五”规划收官之年，仍有较强的投资动力并为上下游产业协调发展筑基；交通基础设施行业可获得多渠道融资方式支持，但也需关注到资本密集特征下，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也偏弱，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。2024 年以来，我国港口货物吞吐量保持稳步增长，并表现出外贸吞吐量增幅高于内贸的态势；我国港口作业货种结构多元，很大程度上平滑了单货种所处行业形势变化对吞吐量表现的影响。我国水运建设投资持续扩大，且内河建设投资规模在平陆运河等项目开工带动下增幅明显高于沿海建设投资。

展望 2025 年度，预计交通基础设施建设在我国经济持续调整、深化改革与优化过程中将发挥更为重要的支撑作用。预计我国港口生产总体平稳并仍呈低速增长态势，行业盈利空间因折旧、人工等成本上升继续承压；在较大的经营压力下，同时为响应国家区域战略发展要求，优化港口功能布局、拓展服务网络，我国港口的跨省/直辖市港口合作预计将继续加快加强。港口行业在我国国民经济中的重要性地位稳固，港口的资源稀缺性使其仍能获得较好的政府支持，港口行业信用品质较好，基本面仍保持稳定。

详见：《交通基础设施行业 2024 年信用回顾与 2025 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。2024 年以来，不锈钢价格低位区间波动，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，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，其中冶炼环节以太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。在经历 2023 年下跌后，2024 年全年不锈钢价格低位区间波动，振幅收窄；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，2024 年镍价继续下跌，均价下降约 20%，有助于成本控制。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，因此两国的相关产业政策变化对我国镍矿市场波动影响巨大。印度尼西亚继续推行镍矿出口禁令，菲律宾为我国镍矿主要进口来源，占比超过 80%。受限于原材料，我国镍铁产量亦不高，并不能满足不锈钢产品需求，因此我国镍铁进口量亦较大，其中自印度尼西亚进口量占比超过 90%。

详见：《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

区域市场因素

A. 区域经济发展情况

广西北部湾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，2022~2024 年及 2025 年第一季度，全区累计实现地区生产总值分别为 2.63 万亿元、2.72 万亿元、2.86 万亿元和 0.68 万亿元，同比分别增长 2.9%、4.1%、4.2%和 5.8%。

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。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
2025 年 5 月	《进一步支持西部陆海新通道发展重点举措》	2025 年计划建成投产重庆至黔江高铁等项目，打通“最后一公里”，持续优化运输组织、提升通道运输效率推动西部陆海新通道高质量建设、高品质运营，更好服务区域经济社会发展，助力西部地区高水平对外开放。
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，2022-2024 年及 2025 年第一季度货物吞吐量同比分别增长 3.7%、18.5%、2.0%和 7.9%。

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	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	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	37,134	702	44,003	802	44,869	902	11,069	217
湛江港	25,376	154	28,273	158	27,500	165	6,745	35
广州港	62,906	2,460	64,283	2,511	65,755	2,607	15,596	643
深圳港	27,243	3,004	28,664	2,988	31,790	3,340	7,632	840

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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，广西内河港分别累计实现货物吞吐量 1.96 亿吨、2.23 亿吨、2.62 亿吨和 0.55 亿吨，同比分别变动-1.1%、13.6%、17.8%和 24.6%。

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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
贵港港	8,038	8,015	8,350	1,667
梧州港	7,336	8,048	10,959	2,632
来宾港	2,171	4,069	4,587	753
南宁港	1,064	947	947	189
柳州港	14	60	185	18
广西其它	995	1,143	1,212	251

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。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水运新通道，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. 公司营收构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
营业收入合计（亿元）	1080.85	1026.98	1037.57	294.50	294.02
其中：（1）港口（亿元）	59.10	62.79	63.97	16.13	14.97
在营业收入中所占比重（%）	5.47	6.11	6.17	5.48	5.09
（2）物流（亿元）	67.03	54.08	62.87	15.31	14.25
在营业收入中所占比重（%）	6.20	5.27	6.06	5.19	4.85
（3）工贸（亿元）	928.15	877.72	873.45	256.51	256.83
在营业收入中所占比重（%）	85.87	85.47	84.18	87.09	87.35
（4）建设（亿元）	9.61	16.26	19.08	3.11	4.27
在营业收入中所占比重（%）	0.89	1.58	1.84	1.06	1.45
（5）能源（亿元）	14.13	13.14	15.33	2.76	3.03
在营业收入中所占比重（%）	1.31	1.28	1.48	0.94	1.03
（5）其他（亿元）	2.81	2.98	2.87	0.67	0.67
在营业收入中所占比重（%）	0.26	0.29	0.28	0.23	0.23
毛利率（%）	6.06	6.53	6.98	5.65	5.52
其中：港口（%）	38.05	38.29	36.08	33.56	36.64

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
物流（%）	-0.58	1.91	3.69	1.22	-0.56
工贸（%）	3.54	3.60	3.99	3.42	3.15
建设（%）	32.87	28.14	29.94	32.31	33.95
能源（%）	45.30	37.50	40.72	38.98	34.91
其他（%）	34.38	31.40	8.70	28.02	37.03

注：根据北港集团提供的数据整理、计算。

该公司是广西沿海唯一的公共码头投资运营商，近年来，公司围绕港口核心主业，通过培育临港产业，形成港口、物流、工贸、建设开发、能源、金融服务、海外投资、文旅和船闸九大业务板块，业务拓展至香港地区以及新加坡、马来西亚、文莱、泰国等国家。其中，港口业务是公司发展的战略核心，对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，目前收入主要来自于航运业务，易受航运市场形势影响；工贸业务是营业收入的第一大来源，占营业收入的比重保持在 85%左右；建设开发和能源业务亦系公司营业毛利的重要构成，占营业毛利的比重均在 7%左右。

① 经营状况

1) 港口业务

该公司港口业务以散杂货装卸及仓储、集装箱装卸为核心，并配套提供拖轮、理货等辅助服务。主要经营实体包括北港股份和广西北港西江港口有限公司（以下简称“北港西江港口”），分别负责广西北部湾港的运营及西江流域内河港口的管理。2022 年以来，受益于港口货物吞吐量的持续增长，公司港口业务收入规模稳步提升；然而，受在建码头转固后折旧等成本增加的影响，该业务毛利率呈现一定波动。

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，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 7. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
货物吞吐量	32160.84	35903.71	38209.02	9189.14	8433.47
其中：沿海	28012.12	31039.78	32782.43	8074.21	7152.41
其中：外贸	13559.69	15412.91	16005.11	3824.74	3568.76
内贸	14452.43	15626.87	16777.32	4249.47	3583.66
内河	4148.72	4863.93	5426.59	1114.93	1281.05

资料来源：北港集团

从货种结构来看，该公司港口的吞吐货种多元，且以大宗物资为主，涉及金属矿石、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。其中，金属矿石为公司港口的第一大装卸货种，且以铁矿石为主，2022 年以来吞吐量逐年减少，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所致。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）；2023 年得益于进口煤炭放开，公司积极抢占煤炭市场，煤炭吞吐量同比增长 44.35%。公司装卸的非金属矿石主要包括石灰石和铝土矿，其中，石灰石主要流向山东、河北、江苏、福建等地的钢厂，铝土矿主要流向百色地区铝厂；2023 年以来非金属矿石吞吐量增势良好，主要系得益于营销策略以及西部陆海新通道“一口价”优势，公司积极抢占市场收效明显。公司装卸的矿建材料主要流向广东、海南；2023 年吞吐量同比增长，主要系海南全岛封关运作项目启动，进一步拉动海南的矿建材料需求，公司积极抢占市场所致；2024 年同比增长，主要系梧州赤水、紫金村等引入矿山客户

并在港口加建皮带机等设备，满足大宗货物运输需求所致。公司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；2023 年以来逐年增长，主要系公司积极打造粮食集散地，扩大市场辐射区域所致。

图表 8. 2022 年以来公司港口主要吞吐货物情况表（单位：万吨、%）

货种	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
金属矿石	7440.70	23.14	6679.78	18.60	6039.39	15.81	1562.47	17.00
煤炭及制品	4991.52	15.52	6806.94	18.96	6601.70	17.28	1530.43	16.65
非金属矿石	3436.47	10.69	4958.34	13.81	5982.15	15.66	1430.21	15.56
矿建材料	3295.61	10.25	3919.48	10.92	4175.94	10.93	879.70	9.57
粮食	1877.93	5.84	2105.00	5.86	2143.88	5.61	565.05	6.15
其他	11118.62	34.57	11434.16	31.85	13265.95	34.72	3221.27	35.06
合计	32160.84	100.00	35903.71	100.00	38209.02	100.00	9189.14	100.00

资料来源：北港集团

注：已将集装箱量按货种类型折算入表。

该公司集装箱业务实施“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，并且随着对接中欧班列、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，在广西南宁、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。

图表 9. 2022 年以来公司港口主要吞吐货物情况表（单位：万吨、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
集装箱吞吐量	740.57	848.24	958.49	230.92
其中：内贸	643.40	738.37	829.82	199.80
外贸	97.17	109.87	128.67	31.12

资料来源：北港集团

该公司港口业务的收费构成及收费标准均参照《中华人民共和国港口收费规则（内贸部分）》（交通部令 2005 年第 8 号），交通运输部、国家发改委《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》（交水发[2014]253 号），交通运输部《关于明确港口收费问题的通知》（交水发[2014]255 号）等行业指导收费标准执行，部分货种的收费在行业指导价基础上下浮 20% 执行。并按照《港口法》、《物价法》的要求在经营场所对外公布后执行，接受政府物价部门及社会公众的监督。

该公司提供的港口劳务包括装卸劳务、堆存服务、港务管理服务和代理服务等。港口劳务的定价采取“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。沿海港口集装箱采用一票一清或月结模式，散货采用一船一结或月结模式；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

物流业务是该公司港口主业的延伸，既能扩大港口的辐射范围、提高港口的综合竞争力，同时也具有依托集团内贸易、工业等业务发展的协同效应，拓展“港口-综合物流-贸易-工业”的全产业链和供应链体系的独特优势。公司以物流园、保税中心与保税港区的建设为基础，全面提供海运、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。公司物流业务的业务模式为自营，不涉及商贸代理业务。2022 年以来，公司物流业务收入呈波动性，其中，2023 年同比减少，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；2024 年有所回升，主要为远洋航运业务货运量增长。2022

年以来，物流业务盈利能力有所回升，其中，2023 年毛利率扭亏为盈，主要受益于远洋航运业务降本增效；2024 年毛利率维持上升态势。此外，物流业务开展能获得一定的政府补助支持，2022-2024 年，发行人收到物流补助分别为 6.35¹亿元、6.72 亿元和 4.76 亿元，主要系预拨付西部陆海新通道专项资金。

在内陆“无水港”建设方面，近年来，该公司在广西南宁、桂林、柳州及重庆、四川、贵州、云南等地或重资产投资建设，或轻资产运营物流节点，形成港口、工业区和物流园区联动的物流网络，提高港口揽货能力，将装卸、仓储/堆存业务延伸至内陆，实现陆、港、海无缝对接。截至 2025 年 3 月末，公司已布局 17 个内陆无水港。

在西部陆海新通道建设方面，该公司作为重要参与者之一，积极推进西部陆海新通道多式联运体系建设。海铁联运方面，西部陆海新通道海铁联运班列实现我国西部 12 个省区全覆盖，并延伸至中部地区，并与中欧班列实现衔接；联合通道沿线省份、铁路、船公司等组建平台公司，初步形成“运营中心统筹、区域运营公司协同”的运营平台体系；班列开行量从 2017 年的 178 列增长到 2024 年的 10018 列，覆盖范围跨 18 省、经 73 市、达 158 站。公路方面，在陆海新通道信息管理平台启动班车管理模块建设，建设完善集装箱配送体系。水路方面，“穿梭巴士”改变原有只在北部湾港范围内运行模式，开通“两广航线”（铁山港-佛山航线）扩宽两广间集装箱海上通道，开通钦州-海防航线承接集装箱国际中转业务；平陆运河建成后，西江内河水运将延伸至云南和贵州，可通过“江海联运”服务更多物流客户。

西部陆海新通道较江海联运国内段（长江流域）具有物流优势，运输时间由 14 天左右缩短为 2 天左右；该公司通过科技赋能，与华为合作的全国港口行业首个数字化运营管控平台（OCC）已上线运行，实现集装箱运输全过程可控；物流成本铁路双向运费下浮 30%左右、港口作业费率减免 50%左右、中转关检费用降低 80%左右、外贸进口大柜货物单箱成本降低至 2100 元/箱左右；在政府、港口、铁路等各方优惠政策合力支持下，全程海铁联运“一口价”降幅约 30%左右，成本仅为公路运输的一半。同时，西安至北部湾港海铁联运线路还可享受陆路启运港退税试点政策，实现发车即退税，大幅压缩企业资金占用成本和周转时间。

目前，该公司物流业务服务的主要客户有广西盛隆冶金有限公司、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、上汽通用五菱汽车股份有限公司、重庆环松科技工业有限公司、斯道拉恩索（广西）浆纸有限公司、柳州五菱汽车工业有限公司等。收费标准及结算方式为：主要为定制物流，采取一口价多式联运，结算方式分票结和月结。

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、水泥建材和贸易等业务构成，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。

图表 10. 公司工贸业务收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度		2024 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	311.63	4.38	227.12	6.20	229.57	5.02	48.48	4.25	48.06	6.03
油脂	83.91	-0.32	88.27	0.18	82.03	0.10	9.91	-0.67	16.14	-4.27
有色金属	60.36	18.25	79.79	13.91	115.32	16.67	30.30	15.90	22.37	14.40
水泥建材	40.39	11.23	28.71	11.27	26.40	4.08	5.24	5.06	4.96	-4.32
贸易	431.62	0.91	453.53	0.66	419.83	0.70	162.52	1.05	165.25	1.73
其他	0.25	14.56	0.29	9.14	0.30	8.31	0.05	-5.96	0.05	-0.65
工贸业务板块	928.15	3.54	877.72	3.60	873.45	3.99	256.51	3.42	256.83	3.15

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）。

¹ 2022 年补助金额为使用金额，政府尚未核定。

① 不锈钢业务

不锈钢业务系该公司最重要的收入来源，目前主要由旗下广西北港不锈钢有限公司、广西北港金压钢材有限公司和广西北港新材料有限公司三家全资子公司负责运营；公司是国内第一家从红土镍矿冶炼到镍铬合金宽板冷轧成品全流程覆盖的企业，是广西最大规模的镍铬合金生产企业，现已形成流程复合、产品多元、成本集约、高附加值的镍铬合金产业链。截至 2024 年末，公司已具备年产 300 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。2023 年以来，因市场需求疲软、价格竞争加剧，公司不锈钢业务收入有所下滑，业务毛利率亦呈波动下降。

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。

从产能情况来看，截至 2024 年末，该公司不锈钢板坯、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。公司根据不锈钢市场购销行情把控生产节奏。从销售情况来看，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；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 11. 不锈钢业务主要产品产销情况（单位：万吨）

产品名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
不锈钢板坯	300.17	—	271.73	2.71	275.47	5.43	65.23	0.91
热轧不锈钢黑皮卷	294.85	—	266.56	0.81	267.09	—	62.01	—
热轧不锈钢白皮卷	288.18	186.84	258.66	155.37	262.27	181.23	61.09	36.70
冷轧不锈钢卷	97.13	99.09	90.13	105.77	76.94	111.27	18.00	30.75

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。公司原材料价格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。

在产品定价方面，主要是照市场价格定价，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。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。2025 年第一季度，公司新增热轧不锈钢白皮卷 304BD、S30403（HG304）、GH1201 等型号产品，新增冷轧不锈钢卷 GN1702 和精密型号产品。

图表 12. 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		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
热轧不锈钢白皮卷	200 系	8088.87	7229.07	6701.27	6679.83
	300 系	15897.76	13151.80	11671.17	12212.39
	索氏体	8282.42	—	—	—
	304BD	—	—	—	12374.61
	S30403 (HG304)	—	—	—	12765.39
	GH1201	—	—	—	7320.99
	XW210	—	—	—	6,695.26
	XW213	—	—	—	7450.00
冷轧不锈钢卷	200 系	8725.72	7826.99	7059.12	7029.55
	300 系	16336.94	13631.65	12248.97	12855.68
	索氏体	9646.02	—	10796.00	—
	GN1702	—	—	—	11150.00
	精密	—	—	—	11353.56

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。2024 年北港新材料前五大客户分别为广西北港金压钢材有限公司、广西北港电子商务有限公司、无锡诚栋不锈钢有限公司、佛山市新捷成钢业有限公司和佛山市美凌不锈钢有限公司，销售收入为 258.19 亿元，占北港新材料营业收入比重约 82.66%，集中度较高。

② 油脂业务

该公司的油脂业务主要通过全资子公司广西北港油脂有限公司（以下简称“北港油脂”）负责运营，由北港油脂统一经营管理广西港青油脂有限公司、防城港枫叶粮油工业有限公司、自贡北部湾油脂工业有限公司三家粮油企业，推进生产、加工、销售、贸易产业链延伸和规模化运作。2022 年以来，公司油脂业务收入呈波动性，因油脂行业仍存在较严重的产能过剩现象，该业务盈利能力下降至很低水平，其中，2022 年毛利率出现负值，主要系因大豆原材料涨价、菜籽原材料进口受阻，油脂产品产销量下降综合影响。

该公司主要生产豆油、豆粕、菜籽油、菜籽粕等产品，打造和培育“裕枫”、“兴港”等菜粕、豆粕品牌，2024 年末上述四大产品的产能分别为 68.52 万吨、250.25 万吨、27.00 万吨和 32.40 万吨，较上年末未发生变化；产能利用率分别为 37.33%、39.76%、98.26%和 108.06%，因豆油和豆粕市场整体呈供过于求，近年来产能利用率处于较低水平。

产品销售方面，该公司主要以贸易商、直销客户、包装油厂和饲料厂销售为主，主要销往四川省长江国际贸易有限公司、宁波海天恒创贸易有限公司、中粮油脂（钦州）有限公司、云南金丰汇油脂股份有限公司、厦门象屿农产品有限责任公司等公司。公司粮油加工产品销售区域主要为西南地区，覆盖广西、海南、云贵、重庆、四川、湖南、湖北等 12 个省市自治区。产品的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考虑进行定价，支付结算的方式采用先款后货和赊销两种结算方式相结合的方式。

图表 13. 油脂业务主要产品产销情况（单位：万吨）

产品名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度		2024 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	24.97	25.68	19.98	19.95	25.58	25.40	3.27	3.61	4.18	4.18
豆粕	98.25	96.57	80.66	77.35	99.51	103.78	17.81	13.86	16.44	21.54
菜籽油	10.22	13.41	31.61	29.37	26.53	27.28	4.29	2.49	4.26	5.26
菜籽粕	14.53	14.78	43.07	44.14	35.01	35.13	5.96	5.27	5.63	5.80

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，且主要为境外采购，易受国际宏观经济波动影响。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。从产品销售价格来看，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 年以来，各油脂产品销售价格均呈下降态势，主要原因系：（1）行业产能严重过剩，市场榨利长期深度亏损；（2）区域竞争不断加剧；（3）国际经贸摩擦加剧，进口业务风险提高。

图表 14. 油脂业务主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
豆油	9561.84	7877.73	7338.42	7429.01
豆粕	3961.23	3902.62	3032.12	2738.82
菜籽油	11092.07	8811.98	7555.84	7903.05
菜籽粕	3184.47	3239.47	2492.64	2250.41

资料来源：根据北港集团提供数据整理

③ 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（以下简称“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。2022 年以来，公司有色金属业务收入逐年增长，但由于辅料、燃料、用电价格等成本端上涨，加上销售价格的波动，毛利率呈较大波动性。

从生产能力来看，华锡集团拥有从矿山勘探到深加工的完整产业链，截至 2025 年 3 月末，已形成矿石采选 219 万吨/年，冶炼精锡 2 万吨/年，铅锭 6 万吨/年，锌锭 6 万吨/年，铟锭 80 吨/年，硫酸 18 万吨/年的生产能力。“金海”牌系列产品远销欧、亚、美三大洲的几十多个国家和地区，在国际享有很高商誉。

从产销情况来看，华锡集团主要产品包括锡锭、锌锭、铅锭、铅铋精矿、铋精矿等。锡锭主要用于生产马口铁、锡基轴承合金、锡铅焊料、锡化工产品等，在食品包装、电子工业、玻璃制造业中也均有广泛的应用，公司“金海”牌锡锭为伦敦金属交易所注册品牌，中国名牌、国优金奖产品。锌锭主要用于生产压铸合金、热镀锌合金、锌粉、电池锌壳、锌化工产品，在印染、医药、橡胶、陶瓷、机械制造、汽车、水暖器材、干电池、金属防腐等行业有广泛应用。公司锌锭的下游客户主要集中在国内。铅锭主要应用在制造蓄电池、涂料、弹头、焊接材料、化学品铅盐、电缆护套、轴承材料、嵌缝材料、巴氏合金和 X 射线的防护材料等。由于电动车的普及，铅的需求也比较旺盛。公司高纯铅主要用于出口。近年来，华锡集团持续加大开采力度，各产品产销量均逐年增长。

图表 15. 公司有色金属业务产销情况（单位：万吨）

产品名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度		2024 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	0.95	1.00	1.19	1.17	1.61	1.60	0.43	0.38	0.40	0.36
锌类	3.56	3.51	5.05	6.14	5.47	6.72	1.22	1.41	1.95	1.61
铅铋类	1.32	1.16	3.94	3.38	4.27	3.33	1.23	0.98	1.07	0.92
合计	5.83	5.67	10.18	10.69	11.35	11.65	2.88	2.77	3.42	2.89

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从销售方式来看，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，锡锭主要是在交货周参考上海有色网金属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金属锌锭平均价进行交易结算，发货前客户先支付履约保证金，结算价确定后三个工作日内结清全额货款。产品价格随市场行情波动。2024 年华锡集团前五大客户分别为湖南湘钰贵金属材料有限公司、上海锡元金属材料有限公司、中山翰华锡业有限公司、郴州市金信材料科技有限公司和广西华远金属化工有限公司销售金额合计为 20.95 亿元，占年度销售总额 20.97%，集中度尚可。

图表 16. 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
锡类	21.54	18.04	21.47	22.08
锌类	2.18	1.86	1.97	2.07
铅铋类	3.13	3.66	2.40	2.47

资料来源：根据北港集团提供数据整理

从资源储量来看，华锡集团拥有得天独厚的矿产资源，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，为公司做强做优做大全产业链打下了坚实基础；公司保有的锡、锑、锌矿产储量在国内排名前列，拥有和控制的矿区具有良好的成矿地质条件和找矿前景，公司长期可持续发展具备良好的资源基础。

④ 建材业务

该公司的建材业务主要包括水泥业务以及附加开展混凝土业务，其中水泥业务为该板块业务收入的主要构成，主要由西江集团旗下全资子公司广西鱼峰集团有限公司经营。鱼峰集团主要从事熟料、水泥、矿粉及水泥制品的生产和销售，主要产品为熟料和水泥，且熟料基本用于水泥的生产。除生产普通水泥之外，鱼峰集团还大力发展特种水泥。近年来，鱼峰集团研发的核电水泥、高镁中热水泥、低中热水泥、海工水泥，使用于防城港核电站、香港机场、大藤峡水利枢纽、南海岛礁等重点项目。2022 年以来，受下游需求疲软、销售价格下滑、煤炭成本高企影响，建材业务收入逐年下降，盈利能力亦有所弱化，其中，2024 年因市场价格跌幅较大，致当期毛利率同比下降 7 个百分点。

2024 年末，鱼峰集团的熟料和水泥的产能分别为 1584.00 万吨和 2414.00 万吨，较上年末未发生变化。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，公司熟料和水泥产能利用率不高。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；水泥产销率则受益于西江水运优势，保持在较高水平。

图表 17. 鱼峰集团水泥业务产销情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2022 年度	2023 年	2024 年	2025 年一季度
熟料	产能（万吨）	1218.30	1584.00	1584.00	396.00
	产量（万吨）	949.91	723.67	600.23	130.50
	产能利用率（%）	77.97	45.69	37.89	32.95
	销量（万吨）	205.46	61.04	20.98	5.84
	产销率（%）	21.63	8.43	3.50	4.48
水泥	产能（万吨）	1800.00	2414.00	2414.00	603.50
	产量（万吨）	1073.18	859.85	843.34	177.97
	产能利用率（%）	59.62	35.62	34.94	29.49
	销量（万吨）	1102.08	962.56	936.70	172.89
	产销率（%）	102.69	111.95	111.07	97.14

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

鱼峰集团水泥主要在广西本地销售，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。

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，其中煤炭成本占到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，水泥业务持续面临成本控制压力。

⑤ 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。2022 年以来，公司贸易业务收入规模持续扩大，但受竞争加剧以及建筑材料等货种毛利率偏低等综合因素影响，贸易业务盈利水平偏弱。

该公司贸易业务主要以自营模式为主，采用总额法确认收入。自营业务交易模式为：公司向供应商采购货物，再将货物出售给下游客户，利润来源于价差收入。公司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）。运输方式包括海运、陆路等。进口贸易以海运为主，货物贸易方式为 CIF 及 CFR 方式，由发运人承运，到港交货，国内贸易主要通过汽运方式。贸易业务结算方式多样，国内以现汇、信用证、商业承兑汇票和银行承兑汇票为主，国外以国际信用

证为主。结算币种以人民币和美元为主。

图表 18. 2022 年以来公司主要贸易货种销售情况（单位：亿元、%）

货种	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电解铜	175.15	40.58	217.42	47.94	213.69	42.59	41.36	31.43
铜杆	42.12	9.76	48.32	10.65	68.65	13.68	7.70	5.85
铜精矿	33.26	7.71	37.37	8.24	38.80	7.73	14.16	10.76
铁矿石	30.26	7.01	29.95	6.60	32.77	6.53	24.63	18.71
铝锭	20.35	4.71	29.08	6.41	41.30	8.23	6.95	5.28
其他	130.48	30.23	91.39	20.15	106.53	21.23	36.80	27.97
合计	431.62	100.00	453.53	100.00	501.75	100.00	131.59	100.00

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

注：贸易板块收入合计数包含了内部业务往来，集团合并口径为抵消后的数据，故本表数据与集团合并口径有差异。

4) 建设开发业务

该公司建设开发板块业务主要服务于港口产业园区开发建设，港口作业区、产业集聚区、物流加工区整体联动开发经营，配套建设高端酒店、商务办公、会议展览、港航服务等设施，推动港城一体化建设发展。近年来，公司不断强化建设板块高质量发展，提升施工能力、补全设计能力，转型 EPC 总承包发展模式。广西北港建设开发有限公司（以下简称“北港建设”）是公司建设板块的主力军，已形成了具有投资策划、代建管理、勘察设计、工程施工、建材保供、工程检测、造价咨询、港航设施服务等业务功能的全流程建设产业链，正在开展资质提升等重点工作。2022 年以来，公司建设开发业务收入逐年增长，但盈利能力受利息费用化影响呈波动下降。

5) 能源业务

该公司能源板块以水力发电和光伏发电为主，经营主体为西江集团旗下的广西北部湾陆海新能源股份有限公司（简称“陆海新能”）。西江集团作为西江流域的主要建设主体，承担了西江流域主要航运枢纽的建设和经营任务，所涉航运枢纽在解决航运问题的同时，也兼有发电的功能。西江集团根据项目的具体情况，采取了“航电结合、以电促航”的经营模式，将航运枢纽和水力发电有机结合在一起，业务具有一定的区域专营性。截至 2025 年 3 月末，陆海新能共控股 11 座水利枢纽电站，装机容量合计 74.36 万千瓦，装机数量共计 34 台；此外，陆海新能还拥有 16 座光伏电站，装机容量合计 33.52 万千瓦。

陆海新能通过水力和光伏所发的电量并入国家电网，其全部直接出售给广西电网，电费的结算方式采用每月初结算上一个月的电费。2022~2024 年，陆海新能控股水利枢纽电站上网电量分别为 278,813.62 万千瓦时、215,606.15 万千瓦时和 302,818.04 万千瓦时；同期光伏电站上网电量分别为 42,110.29 万千瓦时、41,853.50 万千瓦时和 32,393.15 万千瓦时。2022 年以来，该公司能源业务收入贡献不大，但盈利水平高，毛利贡献度较高，2022~2024 年及 2025 年第一季度，能源业务毛利占营业毛利的比重分别为 9.77%、7.35%、8.61%和 6.46%。

6) 其他业务板块

该公司其他业务板块主要包括金融业务、海外投资业务、文旅业务和船闸业务等，业务运营模式原因收入贡献不大，2022~2024 年及 2025 年第一季度合计实现收入 2.81 亿元、2.98 亿元、2.87 亿元和 0.67 亿元；但作为九大业务板块的构成主体，在公司体系内的定位较为重要，其中，金融业务是公司具备战略价值、协同价值和发展空间的培育型业务；海外投资业务是公司拓展海外业务及培育产业的重要载体；船闸业务主要系统一管理运营西江流域船闸，有助于提高西江内河的水运价值；文旅业务主要是开展邮轮母港建设与运营、商业租赁与运营等工作，已初步形成具备区域影响力的国际邮轮母港。

a) 金融业务

该公司金融业务主要包括金融投资、创业投资、私募基金、小额贷款、融资担保等，以广西北港金控

投资有限公司（以下简称“北港金投”）为境内金融板块专业化运营管理平台，以北港金融控股（香港）有限公司（以下简称“香港金控”）为境外金融板块专业化管理平台，分别统筹开展境内、境外的金融业务。

该公司境内金融板块经营实体主要为南宁市北港小额贷款股份有限公司（以下简称“北港小贷”）、广西北港融资担保有限公司（以下简称“北港担保”）、广西珠江西江产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“珠西母基金”）、广西水运港口发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“水运母基金”）。

北港金投主要从事债权投资、股权投资，投资管理、资产管理，投资咨询、财务咨询等业务。截至 2025 年 3 月末，北港金投合并范围内金融投资业务共有在投项目 39 个，投资余额总额为 23.73 亿元。其中股权投资余额为 17.94 亿元，占投资余额总额的 75.60%，债权投资项目投资余额为 5.79 亿元，占投资余额总额的 24.40%。北港金投根据授权审慎决策、尽职调查，实行项目全流程跟踪管理，投资标的主要为优质产业类企业，并建立了健全的金融投资退出机制。2022-2024 年及 2025 年第一季度，北港金投合并报表确认投资收益分别为 1.07 亿元、0.38 亿元、0.72 亿元和 0.02 亿元，近年来受资本市场行情震荡影响，投资收益波动较大。

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。截至 2025 年 3 月末，北港小贷的贷款客户数为 24 家，贷款余额为 6.61 亿元，贷款不良率为 7.52%。主要是由于对玉林润嘉房地产开发有限公司（以下简称“玉林润嘉公司”）及隆安东森市场投资有限公司（以下简称“隆安东森公司”）所发放贷款发生逾期²。

北港担保经营范围包括贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保等。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 2025 年 3 月末，北港担保的担保客户数量 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行业；担保余额 5.51 亿元。

北港金投还投资成立了珠江西江产业投资基金管理有限公司（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 2025 年 3 月末，珠西基金产业基金集群总规模已达 222 亿元（认缴），公司累计已投入 7.97 亿元。2024 年北港金投确认对珠西基金投资收益 0.04 亿元。

境外金融板块管理平台主要由全资子公司香港金控管理，其下属控股企业北港资产管理有限公司拥有香港证监会颁发的第 1 类、第 4 类、第 9 类金融牌照和保险经纪牌照，打通了广西壮族自治区国有企业在港金融“全产业链”。目前取得的金融牌照均已开展相关业务，2024 年香港金控合并报表营业收入总收入为 0.41 亿元，利润总额 0.13 亿元。

b) 海外投资业务

该公司海外投资业务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。公司投资业务板块收入规模较小，主要系海外投资业务盈利主

² 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。截至 2025 年 3 月末，法院查封的隆安东森 132 套商铺已经进行线上拍卖工作，其中隆安东森 128 套商铺已完成二拍流程，目前二拍已流拍，正在进行以物抵债流程。

要体现为投资收益，且主要来自于投资的关丹港和摩拉港。

图表 19. 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）		
						2022 年	2023 年	2024 年
关丹港	股权收购	40% (6.44 亿人民币)	ROADBUILDER(M)HOLDINGSBHD 持股 30%； ESSMARINETERMINALS LSNBHD 持股 30%	2013	关丹港建设	2533.09	3319.29	4318.70
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	5069.05	3545.83	6113.18
合计	--	--	--	--	--	7602.14	6865.12	10431.88

资料来源：根据北港集团提供数据整理

c) 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。公司船闸建设资金由交通部出资部分资金，其余部分由地方自筹。根据 2013 年广西人民政府下发的政府令 92 号文《广西壮族自治区船闸管理办法》，通航河流上修建的船闸经广西人民政府批准后可收取船闸过闸费。公司船闸业务收入全部来自船闸过闸费。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要已通航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、那吉枢纽船闸、西津二线船闸、广西柳江红花水利枢纽二线船闸工程。2022~2024 年及 2025 年第一季度纳入联合调度船闸过货量分别为 2.66 亿吨、3.28 亿吨、3.92 亿吨和 0.74 亿吨，其中长洲船闸过货量分别为 1.52 亿吨、1.83 亿吨、2.24 亿吨和 0.39 亿吨。

图表 20. 2025 年 3 月末公司已通航运营船闸项目基本情况表（单位：亿元）

项目名称	持股比例（%）	总投资	累计已投资	尚需资金	资金来源		
					财政资金	地方政府专项债	自筹资金
桂平一线船闸	100	3.37	3.37	-	1.03	-	2.34
贵港一线船闸	100	14.61	14.61	-	8.62	-	5.99
那吉船闸	100	9.27	9.27	-	3.33	-	5.94
鱼梁船闸	100	18.89	18.89	-	6.19	-	12.70
桂平二线船闸	100	8.88	8.88	-	5.20	-	3.68
长洲三、四线船闸	100	42.41	42.41	-	25.20	-	17.21
贵港二线船闸	100	16.47	15.67	0.80	12.42	1.50	1.82
西津二线船闸	100	24.68	21.64	3.04	18.88	3.30	-
红花二线船闸	82	25.03	18.51	6.52	13.07	2.90	2.75
合计		163.61	153.25	10.36	93.94	7.70	52.43

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

注：资金来源合计数据大于累计已投资合计数据，主要是部分已筹措资金尚未支付使用。

该公司的船闸业务公益属性强，与政府合作密切。为弥补公司船闸业务的运营成本，广西壮族自治区政府每年将给予公司一定的补助和贴息，主要通过以下三种方式：（1）根据 2013 年广西人民政府下发的

政府令 92 号文《广西壮族自治区船闸管理办法》，通航河流上修建的船闸经广西人民政府批准后可收取船闸过闸费。根据桂价费[2015]19 号文，通行桂平航运枢纽船闸的各类船舶不分空载和重载，均按照《内河船舶吨位证书》记载的总吨位收取船舶过闸费，收费标准为 1 元 / 总吨次，暂按 0.6 元 / 总吨次执行。（2）公司船闸的建设成本，由交通部提供部分建设资金，计入资本公积中，其余部分由地方及企业自筹。（3）自治区财政厅不定期对公司建设成本进行贴息，冲减财务费用，2022~2024 年分别贴息 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元。

7) 在建项目

2025 年 3 月末，该公司主要在建工程计划总投资额合计 301.48 亿元，已累计投资 91.39 亿元，在 2027 年底之前，计划投资金额预计为 69.53 亿元。

图表 21. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	计划投资额	已投资额	计划投资额			项目建设周期	项目概况
			2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年		
防城港港 30 万吨码头工程	101.65	0.12	0.2	2	8	2025-2030 年	2 个 30 万吨级矿石泊位, 6 个 5000 吨级转水泊位, 设计年吞吐量 6200 万吨
北海铁山港沙尾作业区 4 号 5 号泊位工程	38	2.08	1	5	6	2025-2029 年	2 个 20 万吨级散货泊位, 设计年通过能力 1990 万吨。
北海铁山港北暮作业区南 4 号南 5 号泊位工程	25.71	15.64	3.5	6.58	-	2023-2026 年	10 万吨级通用泊位和 10 万吨级固体化工泊位各 1 个, 设计年通过能力 600 万吨。
防城港赤沙作业区 21 号 22 号泊位工程	21.8	0.2	0.05	1	5	2026-2029 年	2 个 5 万吨级散货通用码头, 设计年通过能力 611 万吨。
北海铁山港榄根作业区 1 号 2 号泊位及南 1 号至南 3 号泊位工程	21.5	21.51	-	-	-	2018-2025 年	2 个 10 万吨级和 3 个 5000 吨级通用泊位, 设计年通过能力 745 万吨。
钦州港大榄坪港区大榄坪作业区 4 号 5 号泊位工程（一期）	20.79	13.7	3.5	3.59	-	2023-2026 年	7 万吨通用泊位 2 个, 设计年通过能力 1100 万吨。
北部湾港钦州港域大榄坪港区大榄坪作业区 6 号至 8 号泊位工程	19.4	0.21	0.05	2	6	2026-2029 年	3 个 7 万吨级通用泊位, 设计通过能力 1030 万吨。
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	17.87	-	-	-	2020-2025 年	3 个 1 万吨级多用途泊位, 1 个 5 万吨级通用泊位, 设计年通过能力 803 万吨。
北部湾港防城港港域渔湾港区第四作业区江海联运码头一期工程	17.8	1.74	4.07	6.88	5.11	2025-2028 年	6 个 1 万吨级散货泊位, 设计通过能力 1920 万吨。
北海铁山港北暮作业区 7 号 8 号泊位工程	16.96	18.32	-	-	-	2021-2026 年	15 万吨级和 10 万吨级通用泊位各 1 个, 设计年通过能力 770 万吨。
合计	301.48	91.39	12.37	27.05	30.11	-	-

资料来源：根据北港集团提供数据整理。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要拟建项目投资金额合计 221.23 亿元，其中 2025-2027 年计划投资金额合计 111.54 亿元。

图表 22. 截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

拟建项目名称	项目简介	投资金额	近三年投资计划		
			2025 年	2026 年	2027 年
防城港港 30 万吨级码头工程	项目初步方案拟新建 2 个 30 万吨级散货泊位及配套堆场、6 个 5000 吨级转水泊位	88	0.5	5	15
北海港铁山港东港区沙尾作业区 4 号 5 号泊位工程	20 万吨级散货泊位 2 个，设计年通过能力 2000 万吨。	42.12	1	3	8
防城港渔湾港区第四作业区江海联运码头一期工程	项目建设 6 个 1 万吨级散货泊位，使用岸线长度 1010.7m，年设计通过能力 1900 万吨。	18.92	1	3	6
钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区 9 号 10 号泊位扩建工程	拟扩建 20 万吨级码头岸线 208 米，新增集装箱年设计通过能力 40 万 TEU。	11.5	1	3	5
北部湾港钦州港域大榄坪港区大榄坪南作业区内 1 号至 5 号江海联运泊位工程	新建 5 个 5000 吨自动化集装箱江海联运泊位，年设计通过能力 65 万标箱。	9.6	0.15	3	6.45
北港防城港新通道联运中心项目	占地 200 亩，建设铁路专线、普库、堆场及其他配套基础设施等。	3.83	1.5	1.68	0
陆海新通道智慧速递物流中心	占地约 229 亩，主要建设 2 栋分拣仓库、1 栋办公楼、1 栋倒班楼以及相关配套基础设施，建筑面积约 9.78 万平米。	4.07	3.4	0.67	0
良庆那马风电场	建设总装机容量 100MW 风电以及配套的道路、送出工程。	6.49	3.8	2.69	0
马山林圩风电场	建设总装机容量 200MW 风电以及配套的道路、送出工程。	13.5	6	7.5	0
覃塘大岭风电场	建设总装机容量 200MW 风电以及配套的道路、送出工程等。	12.9	5.5	7.4	0
兴宾桥巩风电场一期	建设总装机容量 150MW 风电以及配套的道路、送出工程。	10.3	5.8	4.5	0
合计		221.23	29.65	41.44	40.45

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，公司货物吞吐量占北部湾地区货物吞吐量的比重较高，集装箱吞吐量占北部湾地区集装箱吞吐量的比重为 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入，公司战略地位重要性不断提高。

图表 23. 2022 年以来公司沿海港口业务的市场份额情况（单位：万吨、万 TEU）

沿海	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
公司港口货物吞吐总量	28012.12	31039.78	32782.43	8074.21
北部湾地区货物吞吐量	37134	44003	44869	11069
公司占比	75.44%	70.54%	73.06%	72.94%
公司港口集装箱吞吐总量	702	802	902	217
北部湾地区集装箱吞吐量	702	802	902	217
公司占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：根据北港集团提供资料整理、计算；

B. 腹地经济发展水平

广西北部湾港地处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。北部湾经济区是广西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、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，目前港口最大靠泊能力为 30 万吨级。2024 年，公司新增北海北暮作业区南 7-10#泊位、北海榄根作业区南 1-3#泊位、北海榄根作业区 1-2#泊位等 9 个泊位，减少防城港 1-2#等 2 个泊位。截至 2024 年末，公司沿海港口已投产生产性泊位 89 个，年通过能力 39190 万吨，较 2023 年末增加 3850 万吨，集装箱通过能力 980 万 TEU，较 2023 年末增加 110 万 TEU，主要系钦州大榄坪南作业区 7-10#泊位自动化能力提升所致。

图表 24. 截至 2024 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	防城港区生产性泊位 42 个，岸线长度 10719.5 米,核定实际吞吐能力 16270 万吨，其中散货（不含液体化工）吞吐能力 13430 万吨，液体化工吞吐能力 390 万吨，集装箱 150 万 TEU。
钦州港区	件杂货、集装箱	钦州港区生产性泊位 25 个，岸线长度 7364.23 米,核定实际吞吐能力 17340 万吨，其中散货（不含液体化工）吞吐能力 4400 万吨，液体化工吞吐能力 1500 万吨，集装箱 715 万 TEU。
北海港区	件杂货、集装箱	北海港区生产性泊位 22 个，岸线长度 5281 米,核定实际吞吐能力 5580 万吨，其中散货（不含液体化工）吞吐能力 3740 万吨,集装箱 115 万 TEU。

资料来源：北港集团

截至 2025 年 3 月末，该公司 8 个内河港口累计拥有生产性泊位 100 个，岸线长度 9599.60 米，港区年通过能力 5024.20 万吨，集装箱年通过能力 139.52 万 TEU。

图表 25. 截至 2024 年末公司内河港口资源概况

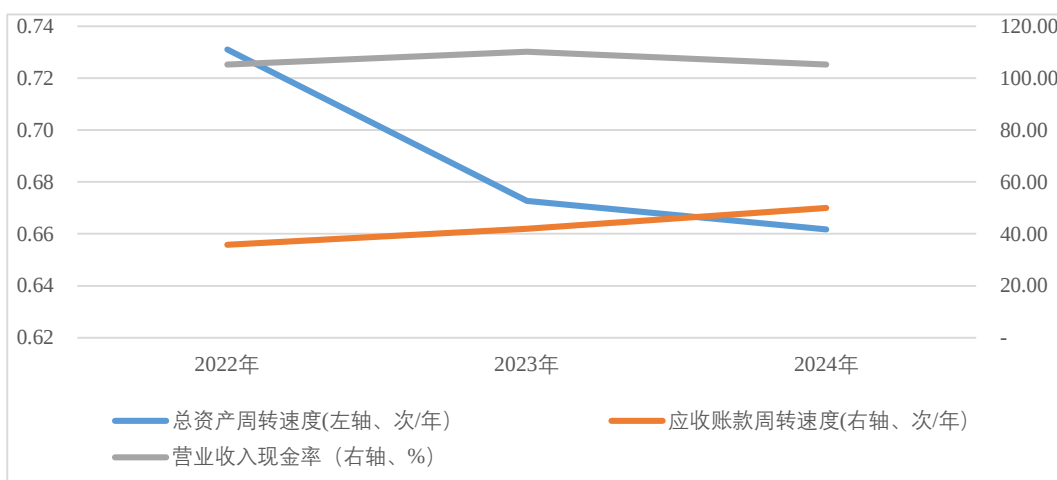
港口名称	业务定位	泊位、岸线、年通过能力情况
南宁港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 21 个，岸线长度 2220 米，货物及集装箱年设计通过能力分别为 766 万吨和 30.85 万 TEU。
贵港港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 26 个，岸线总长度 2864 米，货物及集装箱年设计通过能力 1728.2 万吨和 36.3 万 TEU。
来宾港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 12 个，岸线长度 1031.4 米，货物及集装箱年设计通过能力为 388 万吨和 4 万 TEU。
梧州港	件杂货、散杂货、集装箱	建成泊位 9 个，岸线长度 933.1 米，货物及集装箱年设计通过能力为 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

此外，在航线布局方面，截至 2025 年 3 月末，北部湾港共开通内外贸集装箱航线 82 条，其中外贸航线 51 条（远洋航线 6 条），近洋航线实现东南亚、东北亚区域主要港口全覆盖；远洋航线方面，配套了联通至非洲、北美、南美、印巴区域以及太平洋岛国等地区的直航航线服务；内贸航线 31 条，内贸航线实现沿海重点港口的全覆盖。

③ 经营效率

图表 26. 反映公司经营效率要素的主要指标值



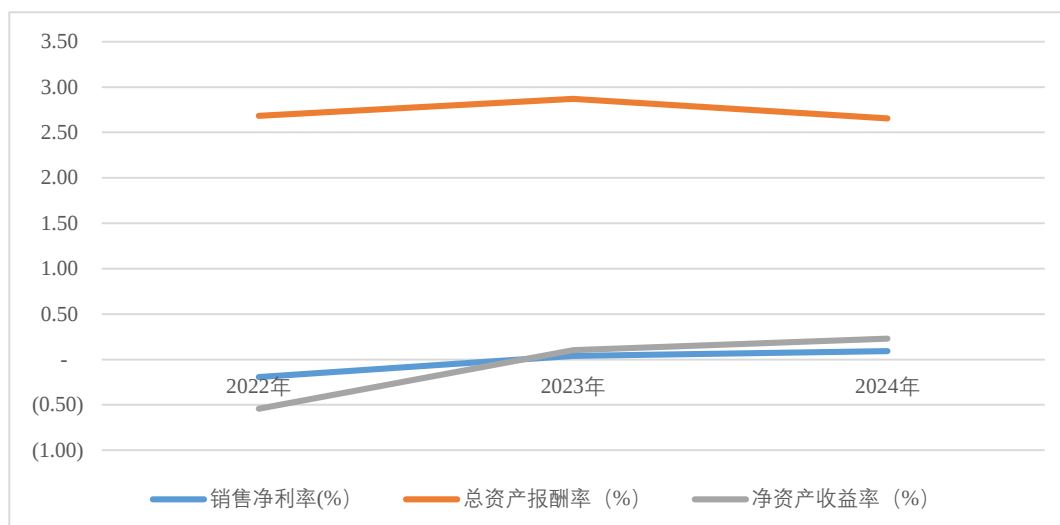
资料来源：根据北港集团所提供数据整理、绘制。

该公司经营获现能力较强,2022~2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 105.23%、110.14%、105.23%和 104.49%。2022~2024 年，应收账款周转速度分别为 35.82 次/年、42.01 次/年和 50.03 次/年，公司持续加强对应收账款的前后端管理，回款效率逐年提升。

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。公司资产利用效率偏低，2022~2024 年，总资产周转速度分别为 0.73 次/年、0.67 次/年和 0.66 次/年，随着在建项目持续投入，以及新投产项目处于产能爬坡期、收入释放滞后于资产投入，近年来总资产周转速度有所下行。

④ 盈利能力

图表 27. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据北港集团所提供数据整理、绘制。

该公司业务盈利能力偏弱，2022~2024 年及 2025 年第一季度，净利润分别为-2.10 亿元、0.41 亿元、0.96 亿元和 0.66 亿元，2022 年因工贸业务盈利能力下降而出现亏损；2023 年受益于营业毛利增长、华锡集团债务重组实现利得以及政府补贴增加，净利润扭亏为盈；2024 年公司营业利润同比有所减少，但得益于当期确认的营业外收入同比增幅较大，净利润仍实现了同比增长。2022~2024 年，公司总资产报酬率分别为 2.68%、2.87%和 2.66%，净资产收益率分别为-0.54%、0.10%和 0.23%，资产获利能力偏弱。

2022~2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营收益分别为-10.88 亿元、-10.89 亿元、-9.55 亿元和 0.29 亿元，其中，营业毛利分别为 65.51 亿元、67.10 亿元、72.47 亿元和 16.65 亿元，逐年增长。公司期间费用持续对主业盈利空间形成侵蚀，同期期间费用分别为 68.15 亿元、70.54 亿元、69.85 亿元和 15.42 亿元，期间费用率分别为 6.31%、6.87%、6.73%和 5.23%。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 32.52 亿元、34.54 亿元、31.02 亿元和 7.05 亿元，管理费用分别为 24.99 亿元、27.89 亿元、26.24 亿元和 5.50 亿元。此外，同期，公司资产减值损失分别为 1.13 亿元、1.14 亿元、1.55 亿元和 0.01 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；信用减值损失分别为 1.90 亿元、0.83 亿元、4.36 亿元和-0.25 亿元，主要系坏账损失。同期，营业外收入分别为 1.25 亿元、0.92 亿元、1.39 亿元和 0.35 亿元，其中，2023 年同比减少，主要系非流动资产毁损报废利得同比减少；2024 年同比增加，主要系因为违约赔偿及罚款收入同比增加。

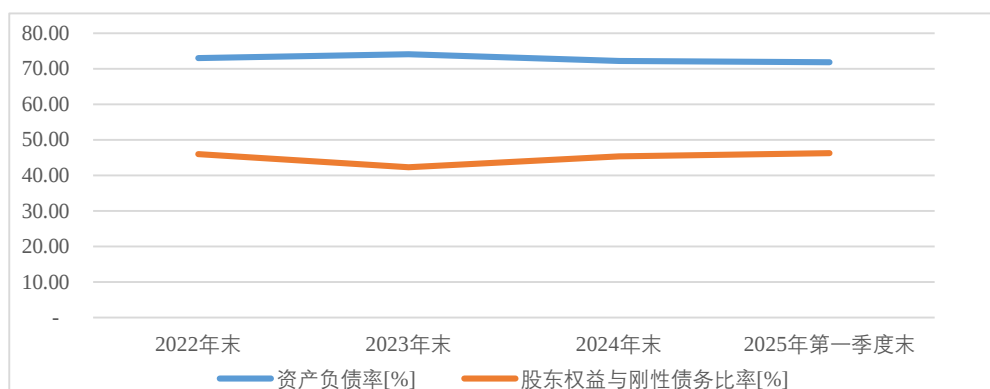
投资净收益及政府补助等对该公司的利润总额起到了重要的补充作用。2022~2024 年及 2025 年第一季度，投资净收益分别为 3.36 亿元、5.83 亿元、2.45 亿元和 0.25 亿元，主要来源于持有其他权益工具投资/长期股权投资以及处置长期股权投资收益，其中 2023 年确认的投资净收益规模较大，主要系当期广西有色金属集团有限公司拍卖了持有的华锡集团债权 5.48 亿元，并由广西金控资产管理有限公司（简称“金控公司”）拍下，华锡集团与金控公司随后签订了《债务和解协议》，金控公司同意减免华锡集团应支付的债务本金及利息4.36 亿元，华锡集团最终向金控公司支付债务本金 1.12 亿元，形成债务重组利得 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，2022~2024 年及 2025 年第一季度，其他收益中政府补贴分别为 7.96 亿元、8.21 亿元、8.68 亿元和 1.29 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。2024 年确认公允价值变动净损失 2.03 亿元，主要受市场环境的影响，期货项目浮动亏损同比增加。

3. 财务

近年来，随着业务规模扩大和公司持续项目投资支出，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，目前期限结构较为均衡，但由于短期刚性债务整体规模较大，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 28. 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，该公司持续加大对港口码头、航道船闸、不锈钢等业务板块的建设投入，同时贸易业务规模不断扩大，导致营运资金需求持续上升，债务规模维持高位，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，负债总额分别为 1093.37 亿元、1152.07 亿元、1142.04 亿元和 1169.39 亿元，整体呈波动上升趋势。与此同时，财务杠杆攀升至较高水平，同期末资产负债率分别为 72.96%、74.11%、72.20%和 71.84%；若将其他权益工具中的永续类债务调整计入负债，杠杆率进一步上升，经调整后的资产负债率*分别为 78.45%、79.57%、78.65%和 79.33%。此外，同期末，股东权益与刚性债务比分别为 0.46 倍、0.42 倍、0.46 倍和 0.46 倍，公司资本结构偏重于债务融资，权益资本对债务的保障能力较弱。

① 资产

图表 29. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	419.46	427.83	445.70	488.63
	27.99	27.52	28.18	30.02
其中：货币资金（亿元）	174.98	159.31	173.35	200.01
存货（亿元）	99.70	118.63	114.27	112.77
其他应收款（亿元）	50.19	50.25	55.02	59.30
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1079.03	1126.78	1135.97	1139.10
	72.01	72.48	71.82	69.98
其中：固定资产（亿元）	546.01	652.48	682.70	697.03
在建工程（亿元）	191.80	113.68	94.85	81.37
无形资产（亿元）	127.57	130.41	131.73	131.07
期末全部受限资产账面价值（亿元）	106.98	103.96	101.85	48.66
受限资产账面价值/总资产（%）	7.14	6.69	6.44	2.99

注 1：根据北港集团所提供数据整理、计算。

注 2：其他应收款不含应收股利和应收利息。

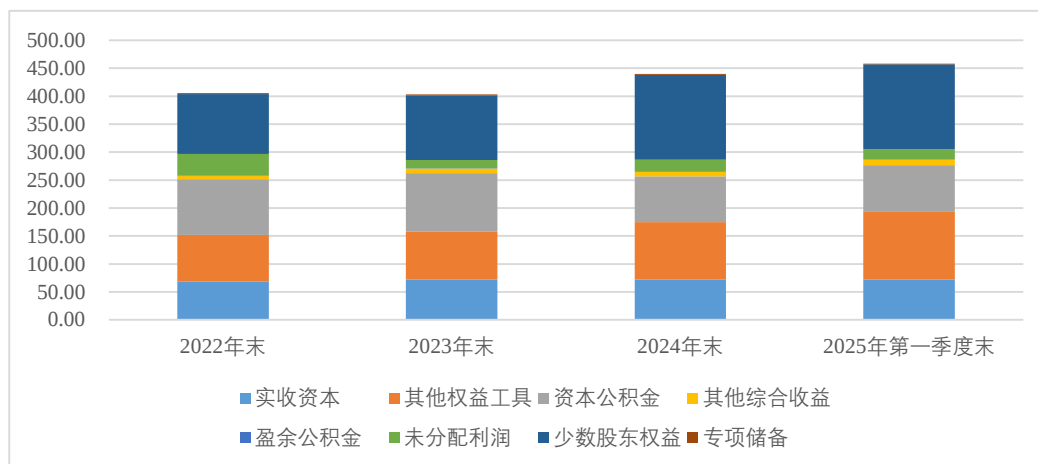
近年来，该公司资产总额随着业务规模的扩大逐年增长，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 1498.49 亿元、1554.61 亿元、1581.67 亿元和 1627.73 亿元，以非流动资产为主。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，其中，固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备等构成，随在建工程完工转固持续增长。在建工程主要为港口码头、工贸业务板块的产能新扩建等项目。无形资产主要为土地使用权和采矿及挖矿权，2024 年末余额分别为 94.10 亿元和 29.70 亿元。此外，2023~2024 年末，其他权益工具投资分别较上年末增长 39.75%和 9.75%，其中，2023 年末增长主要系新投资平陆运河集团有限公司（简称“平陆运河公司”）9.00 亿元和广西壮族自治区农村信用联社联合社（简称“广西农联社”）3.25 亿元所致；2024 年末增长主要系对平陆运河公司增加投资 5.00 亿元所致。2023~2024 年末，商誉分别较上年末减少 37.48%和 4.78%，其中，2023 年末减少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³，及收购正菱水泥新增商誉 1.27 亿元所致；2024 年末减少主要系对正菱水泥商誉减值所致。2022 年末以来，公司债权投资余额增幅较块，主要系香港金控的投资。2024 年末，公司使用权资产较上年末减少 22.46%，主要系当年累计租入资产计提的折旧较新增租赁资产金额更大。

该公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，其中，公司货币资金较为充裕，且受限比例较低，能够为即期债务偿付提供一定保障。公司存货主要由库存商品、原材料及自制半成品及在产品等构成，2023 年末较上年末增长 18.99%，主要系工业板块产能扩张、下游备货需求增加等。公司其他应收款以往来款和期货保证金为主，2024 年末以来增幅较大，主要系期货业务增加，期货保证金同比增加。此外，2022~2024 年末应收账款余额逐年下降，主要系公司结算效率提升所致；2025 年 3 月末较上年末增幅较大，主要系部分业务未到结算账期，属时点性影响。

2022 年以来，该公司受限资产占资产总额的比重较低，对整体资产流动性的影响有限。

② 所有者权益

图表 30. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据北港集团所提供的数据整理、绘制。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 405.12 亿元、402.54 亿元、439.63 亿元和 458.35 亿元，其中，实收资本分别为 68.97 亿元、71.97 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。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，资本公积分别为 99.71 亿元、104.75 亿元、82.35 亿元和 82.41 亿元，2023 年末较

³ 2023 年 2 月，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。

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增加资本公积 5.33 亿元所致；2024 年末较上年末减少 21.39%，主要系转出部分资本公积弥补未分配利润所致。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司未分配利润分别为 39.44 亿元、14.93 亿元、21.57 亿元和 18.94 亿元，其中，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⁴（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 年末较上年末增长 44.50%，主要系为弥补未分配利润缺口，对所有者权益进行内部结构调整，转出部分资本公积，致该科目期末资本公积余额较上年末减少 21.39%，转出全部盈余公积至盈余公积期末余额清零。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司实收资本、资本公积合计占所有者权益的比重分别为 41.64%、43.90%、35.10%和 33.68%，2024 年末资本结构稳定性有所下降。

此外，近年来，该公司为优化资本结构而持续发行永续类融资工具，其他权益工具逐年增长，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末余额分别为 82.79 亿元、85.57 亿元、102.49 亿元和 122.49 亿元。同期末，公司少数股东权益分别为 106.85 亿元、115.93 亿元、152.15 亿元和 151.81 亿元，规模较大且保持增长趋势，主要系公司对北港股份、华锡有色等核心子公司采用非全资控股模式所致；其中，2024 年末较上年末增长 31.24%，主要系子公司经营业绩提升以及北港股份定向增发股票综合所致。

③ 负债

图表 31. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	881.11	952.48	964.91	986.40
其中：短期刚性债务	372.25	442.31	396.31	385.01
中长期刚性债务	508.86	510.17	568.59	601.39
应付账款	80.35	78.43	67.23	67.93
其他应付款	25.31	23.76	24.65	23.67
综合融资成本（年化，%）	4.25	4.46	3.88	-

资料来源：北港集团。

近年来，该公司持续调整债务期限结构，目前以长期债务为主，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比⁵分别为 112.77%、98.84%、121.65%和 129.46%。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 80.62%、82.68%、84.49%和 84.35%。此外，公司应付账款主要由应付贸易业务货款和应付工程款构成，2024 年末较上年末减少 14.28%，主要系结算方式短暂时调整，利用票据替代账款，延长实际支付周期所致；同期末应付票据较上年末增长 65.08%。公司其他应付款主要为应付保证金和质保金等，随业务开展情况略有波动。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司专项应付款分别为 16.53 亿元、6.67 亿元、3.85 亿元和 4.75 亿元，2023 年以来随着西部陆海新通道项目有序开展，专项资金投入使用增加形成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，但以中长期刚性债务为主，期限结构较好。公司刚性债务主要来自于银行借款，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末余额分别为 537.06 亿元、614.67 亿元、601.10 亿元和 640.12 亿元，且以信用借款为主，2025 年 3 月末占银行借款比重为 70.72%。此外，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司债券融资余额⁶分别为 245.49 亿元、262.49 亿元、231.47

⁴ 华锡集团 2013-2015 年期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。

⁵ 长短期债务比=非流动负债/流动负债*100%。

⁶ 包含一年内到期的应付债券、应付短期债券及应付债券。

亿元和 213.63 亿元；融资租赁余额分别为 30.67 亿元、23.05 亿元、21.40 亿元和 20.25 亿元。同期末，公司获得的政府专项债余额分别为 33.28 亿元、20.40 亿元、35.28 亿元和 35.28 亿元。从融资成本来看，2024 年末，公司在银行机构融资⁷的加权平均利率（综合）区间为 2.44~3.47%，在债券市场融资⁸的加权平均利率（综合）区间为 2.36~4.46%，融资租赁的加权平均利率（综合）为 4.03% 左右。

在投融资管理方面，该公司着重加强资本性投资、权益性投资、金融工具等投资的管理，制定了《广西北部湾国际港务集团有限公司投资管理制度》、《广西北部湾国际港务集团有限公司战略与投资委员会议事规则》，对投资项目遵循的原则、组织管理机构、管理程序、监控与责任追究等予以明确规定。集团公司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。严禁项目申报主体和项目实施主体为规避审批权限要求，将固定资产投资项目化整为零。

在资金管理方面，该公司各成员单位内外资金往来结算、资金调拨统一在集团资金管理中心进行，通过资金管理中心可监控成员单位的存量资金分布、资金的流量和流向，掌握集团资金总体状况。各成员单位需严格编制年度、季度、月度、周度资金计划，并上报集团资金管理中心审批，集团资金管理中心可实时归集成员单位资金，调剂余缺，加速资金周转效率。下属各成员单位的生产经营资金、建设项目资金和外部借款资金均由集团资金管理中心实时监控，并实时负责成员单位款项支付的审批。

（2） 偿债能力

① 现金流量

图表 32. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	64.08	22.52	62.22	5.21	6.15
其中：业务现金收支净额	58.96	44.67	63.98	14.50	6.70
投资环节产生的现金流量净额	-76.29	-85.33	-46.22	-14.91	-13.50
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	81.49	73.98	40.41	14.30	13.70
筹资环节产生的现金流量净额	19.04	47.40	-2.09	27.96	26.64
其中：现金利息支出	37.16	41.96	62.22	-	-

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，但由于工贸业务具有较强周期性特征，业务收支净额受其影响呈较大波动性，其中 2023 年同比降幅较大，主要系工贸板块的建材水泥、油脂、贸易业务受市场环境影响，上游原料价格处于高位，而下游产品价格回落所致。此外，公司在业务经营过程中形成了较大规模的工程建设及票据结算保证金与质保金，近年来波动较为显著，进而对经营性现金流中的“其他因素现金收支净额”产生较大影响，其中，2023 年该科目净流出规模较大，主要系收到的信用保证金、期货保证金等各类保证金及项目补助金同比减少所致。综上，2022 年以来，公司经营环节产生的现金流量净额持续呈净流入状态，但波动性较大。

2022 年以来，该公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金呈逐年下降趋势，受此影响，投资活动产生的现金流量净额整体有所回落，其中，2023 年净流出规模同比扩大，主要系当期股权及债权投资支出增加所致。但公司在建及拟建项目仍保持较大投资规模，未来可能对投资活动现

⁷ 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。

⁸ 包含超短融、永续期 PPN、中期票据、永续中票、企业债、永续期企业债、私募公司债、可转债、公募公司债。

金流形成持续压力。

2022 年以来，该公司经营活动能够维持一定规模的现金净流入，同时固定资产投资规模有所收缩。但由于前期投资建设主要依赖债务融资，筹资活动现金净流量受债务到期偿付安排影响显著，波动性较大。2024 年呈现净流出态势，主要系当期经营性净现金流同比提升，公司相应增加债务偿还及权益工具兑付规模所致。

② 偿债能力

图表 33. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
EBITDA（亿元）	77.87	80.53	102.31
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	0.09	0.11
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.07	1.97	2.75

资料来源：根据北港集团所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由财务费用的利息支出、固定资产折旧和使用权资产摊销等构成，2022 年以来逐年增长，其中，2023 年同比增长主要系列入财务费用的利息支出和无形资产等摊销增加所致；2024 年同比增长主要系使用权资产折旧增加所致。2022 年以来，公司 EBITDA 对刚性债务的保障能力偏弱，但对利息支出能提供一定保障。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率	81.63	73.84	86.50	95.88
现金比率	37.00	31.18	37.76	42.35
短期刚性债务现金覆盖率	51.07	40.84	49.09	56.06

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、工业和船闸等业务均归属于重资产行业，整体资产流动性欠佳，各项流动性指标表现偏弱；但公司现金类资产较为充裕，可为短期刚性债务的偿付提供一定的保障。

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 2025 年 3 月末，公司共获各商业银行授信总额 2510.29 亿元，未使用额度为 1466.57 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。

（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、船闸和文旅。

图表 35. 公司九大产业板块概况

板块名称	板块主营范围
港口板块	港口投资、建设和运营
物流板块	物流（含无水港的运营及水路运输）
工贸板块	不锈钢、有色金属、水泥、混凝土、油脂、贸易、电商
建设开发板块	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
能源板块	发电、供电、售电及新能源业务
金融板块	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

板块名称	板块主营范围
海外投资板块	海外投资项目业务
船闸板块	广西内河水运通道船闸等基础设施建设
文旅板块	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。

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，董事会成员为 6 人，设职工董事 1 名，经由职工代表大会民主选举产生；董事会设董事长 1 名、副董事长 1 名依照《公司法》和国有企业领导人员管理有关规定，从董事会成员中指定产生；董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。公司不设监事会，由董事组成的审计委员会行使相关职权。

该公司下属北港股份和华锡有色为上市公司，2025 年 3 月末，公司对其持股比例分别 55.90%⁹和 68.37%¹⁰，目前，公司所持北部湾港和华锡有色的股权均无质押情况，公司对其控制权保持稳定。

该公司旗下能源板块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。

2025 年 1 月 20 日，该公司旗下子公司南宁化工集团有限公司（简称“南化集团”）与宁国市国有资本控股集团有限公司（以下简称“宁国国控”）、王双飞、宋海农、杨崎峰签署了《表决权委托协议》，约定宁国国控、王双飞、宋海农、杨崎峰将其持有的安徽博世科环保科技股份有限公司（证券简称“博世科”、证券代码“300422.SZ”，2025 年 3 月更名为广西博世科环保科技股份有限公司）合计 122,529,913 股股份对应的表决权（占截至 2025 年 2 月 28 日博世科总股本的 22.95%）不可撤销地全权委托给南化集团行使，上述《表决权委托协议》已于 2025 年 2 月 28 日公告生效，南化集团成为实际支配上市公司最多表决权的主体，并取得上市公司控制权，上市公司的实际控制人变更为广西壮族自治区国资委。

⁹ 2024 年 5 月，北港股份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，该公司对北港股份的持股比例下降至 56.10%。2024 年 10 月以来，公司通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持北港股份股票，2025 年 4 月 25 日增持计划实施完毕。因“北港转债”转股及限制性股票激励计划部分股份回购注销等原因，北港股份总股本增加 48,579,205 股，因此增持计划实施完成后，公司持股比例较本次增持计划实施前下降。

¹⁰ 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，2024 年 5 月完成过户登记手续。截至 2025 年 3 月末，该公司直接持有华锡有色 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。

此外，2025 年 1 月 20 日，南化集团与博世科签署了《附生效条件的股份认购协议》，南化集团拟认购博世科向其发行的不超过 160,164,116 股股票（具体以中国证监会同意注册的发行数量上限为准）。本次向特定对象发行股票事项尚需国有资产监督管理部门或其授权单位审批或同意、股东大会审议通过、并通过深交所审核及中国证券监督管理委员会同意注册后方可实施，最终发行方案以中国证监会准予注册的方案为准。在不考虑其他因素导致股本数量变动的情况下，按发行上限计算，本次向特定对象发行股份登记在认购方名下之日，上述表决权委托终止，南化集团与宁国国控、王双飞、宋海农、杨崎峰的一致行动关系解除，南化集团持有上市公司的股权比例将达到发行后总股本的 23.08%（以其届时实际持股占比为准）。南化集团成为博世科的控股股东，公司实际控制人仍为广西壮族自治区国资委。

博世科业务经营范围覆盖咨询、设计、环评、检测、研究开发、装备制造、工程建设、投资运营等环保全产业链。截至 2024 年末，博世科资产总额为 94.14 亿元，资产负债率为 84.38%；2024 年实现营业收入 15.92 亿元，净利润-8.84 亿元，经营活动净现金流量 3.37 亿元。净利润出现亏损的主要原因：

（1）2024 年，博世科负责实施的市政类工程项目集中进入结算期，政府指定的审计部门或第三方审计机构对送审项目进行工程量审计，基于部分审计机构为控制建设单位成本等原因，导致已确认收入的项目出现审减情况，为加快应收账款的回收，经与政府方等建设单位协商一致，博世科同意政府方审核意见审减工程量。（2）受部分业主支付能力下降以及工程项目审计结算周期长等因素影响，部分老旧工程项目回款难度增加，博世科 2024 年末应收账款账龄增加，计提了信用减值损失。（3）部分运营项目经营业绩不达预期，基于谨慎性原则，对存在减值迹象的相关资产、项目计提减值损失。综上所述，工程项目产值核减、计提减值损失等原因是导致博世科 2024 年度经营业绩继续亏损的主要原因。

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。

行政处罚方面，2022 年以来，该公司合并口径共涉及四笔行政处罚，分别为（1）2022 年 6 月 14 日，因核定北海鱼峰环保科技有限公司存在贮存工业固体废物未采取符合国家环境保护标准的防护措施的环境违法行为，北海市综合行政执法局作出北综执环罚（2022）6 号行政处罚决定书。（2）2023 年 5 月 17 日，因核定广西北港新材料有限公司 2022 年氮氧化物排放总量为 5,553.20 吨，超出排污许可证总许可量 2,353.20 吨，北海市综合行政执法局作出北综执环罚（2023）2 号行政处罚决定书。

（3）2024 年 9 月 3 日，因核定广西北港新材料有限公司 2023 年氮氧化物排放总量 4,275.53 吨，超出排污许可证总许可量 1,075.53 吨，北海市生态环境局作出北环罚（2024）17 号行政处罚决定书。

（4）2025 年 5 月 11 日，因核定北海鱼峰环保科技有限公司涉嫌未取得施工许可证的情况下于 2019 年 8 月 10 日擅自建设北海铁山港固废循环利用环保综合体项目（一期）工程，该项目于 2021 年 11 月 30 日竣工验收，项目建筑建设工程合同总价为 134,244,230.33 元。上述行为涉嫌违反了《建筑工程施工许可管理办法》第三条之规定，且涉嫌构成情节严重。北海市铁山港区综合行政执法局作出北铁综执机告（2025）6 号的行政处罚（听证）告知书。

2025 年 5 月，该公司发布《副总经理潘料庭接受纪律审查和监察调查的公告》，公告披露，中共广西壮族自治区纪律检查委员会、广西壮族自治区监察委员会网站发布消息，广西北部湾国际港务集团有限公司副总经理潘料庭涉嫌严重违纪违法，目前正接受广西壮族自治区纪委监委纪律审查和防城港市

监委监察调查。截至本评级报告出具日，上述纪律审查和监察调查结果暂未公布。

(4) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.00 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 2024 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 2025 年 3 月 31 日，北海海事法院接受广航局就工程造价提出的评估要求，目前已经选定评估公司，预计需等待评估工作结束后方可定下开庭时间。

(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，涉及主要制度为《广西北部湾国际港务有限公司内部结算实施细则（试行）》。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。公司外部关联交易规模不大，2024 年末金额最大的一笔关联交易系对联营企业广西自贸区北港临海资源有限公司的应收款 7.70 亿元，计入“其他应收款”科目。

根据该公司提供《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 14 日，公司无信贷违约记录。

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。2022~2024 年及 2025 年第一季度，本部营业收入分别为 0.38 亿元、3.19 亿元、2.91 亿元和 0.63 亿元，同期，投资净收益分别为 14.20 亿元、2.33 亿元、10.12 亿元和 0.001 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 12.98 亿元、13.69 亿元、11.25 亿元和 1.78 亿元，对盈利产生了较大侵蚀，同期净利润分别为 1.54 亿元、-10.41 亿元、0.54 亿元和 -1.64 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。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，本部资产总额分别为 663.97 亿元、656.37 亿元、699.88 亿元和 711.40 亿元，其中其他应收款分别为 249.27 亿元、234.27 亿元、226.48 亿元和 229.34 亿元，2024 年末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钦州市港口建设投资有限公司，合计占比 58.23%。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，长期股权投资分别为 303.07 亿元、301.24 亿元、335.91

亿元和 339.57 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 2024 年末增加主要系对西江集团追加投资 3.00 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。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，本部负债总额分别为 431.73 亿元、424.33 亿元、444.85 亿元和 438.80 亿元，资产负债率分别为 65.02%、64.65%、63.56%和 61.68%。本部负债主要为刚性债务，同期末刚性债务余额分别为 375.14 亿元、397.75 亿元、410.01 亿元和 407.84 亿元，占负债总额的比重约 90%；其中，短期刚性债务分别为 110.92 亿元、184.12 亿元、155.49 亿元和 137.41 亿元，本部持续面临短期刚性债务偿付压力。

2022~2024 年及 2025 年第一季度，该公司本部经营性现金净流量分别为 17.91 亿元、-14.28 亿元、16.58 亿元和 -7.00 亿元，其中 2023 年净流出，主要系当期偿还到期的永续信托款¹¹所致。总体来看，公司本部主业创现能力弱且刚性债务负担重，债务偿付对增量债务融资能力依赖度高。

5. 外部支持

该公司是广西实施国家重大战略的平台，是推进西部陆海新通道、北部湾国际门户港和国际枢纽海港、西江黄金水道建设的主力军；公司亦是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。2022-2024 年，公司其他收益分别为 7.88 亿元、10.38 亿元和 13.18 亿元，主要是政府补助；同期末公司政府专项债余额分别为 33.28 亿元、20.40 亿元和 35.28 亿元。

6. 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，且均以运营省内港口为主，具有较高可比性。公司业务经营具备显著的多元化特征，资产规模和营业收入规模大，其中，公司港口业务在国家相关政策红利的推动下，近年来吞吐量保持较高增速。但受拓展多元化业务影响，公司综合毛利率水平不高，净资产收益率水平偏低，盈利能力偏弱；且债务负担重，财务杠杆处于偏高水平。

¹¹ 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。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

- 1) 24 北部湾 MTN009、24 北部湾 MTN011、24 北部湾 MTN012、24 北部湾 MTN013、25 北部湾 MTN001A 和 25 北部湾 MTN002

上述中票的期限均为 3+N 年，均附有特殊条款，包括延期、赎回、调整票面利率、利息递延权和持有人救济。其中，24 北部湾 MTN009、24 北部湾 MTN011、24 北部湾 MTN012 和 25 北部湾 MTN002 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。

- 2) 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

上述中票的期限均为 2+N 年，均附有特殊条款，包括延期、赎回、调整票面利率、利息递延权和持有人救济。上述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) 21 北港 01、22 北港 02、23 北部湾债 01

上述债券的期限均为 3+2 年，均附有特殊条款，包括回售和调整票面利率等。

- 4) 25 北部湾 MTN001B

上述中票的期限为 5+N 年，均附有特殊条款，包括延期、赎回、调整票面利率、利息递延权和持有人救济。

2. 偿债保障措施跟踪分析

- 1) 核心业务盈利保障

2022 年以来，该公司 EBITDA 逐年增长，2024 年 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力均有所提升。

- 2) 货币资金较为充裕

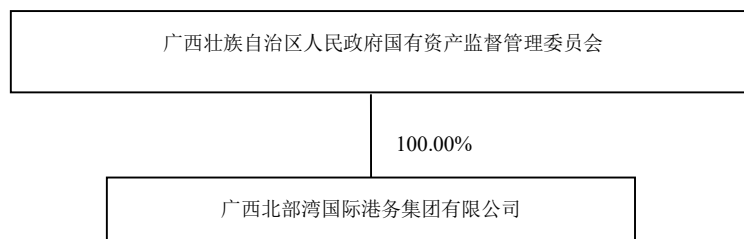
2022 年末以来，该公司货币资金储备较为充裕，且可动用规模较大，能为即期债务的偿付提供一定的保障。

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，上述债券信用等级均为 AAA。

附录一：

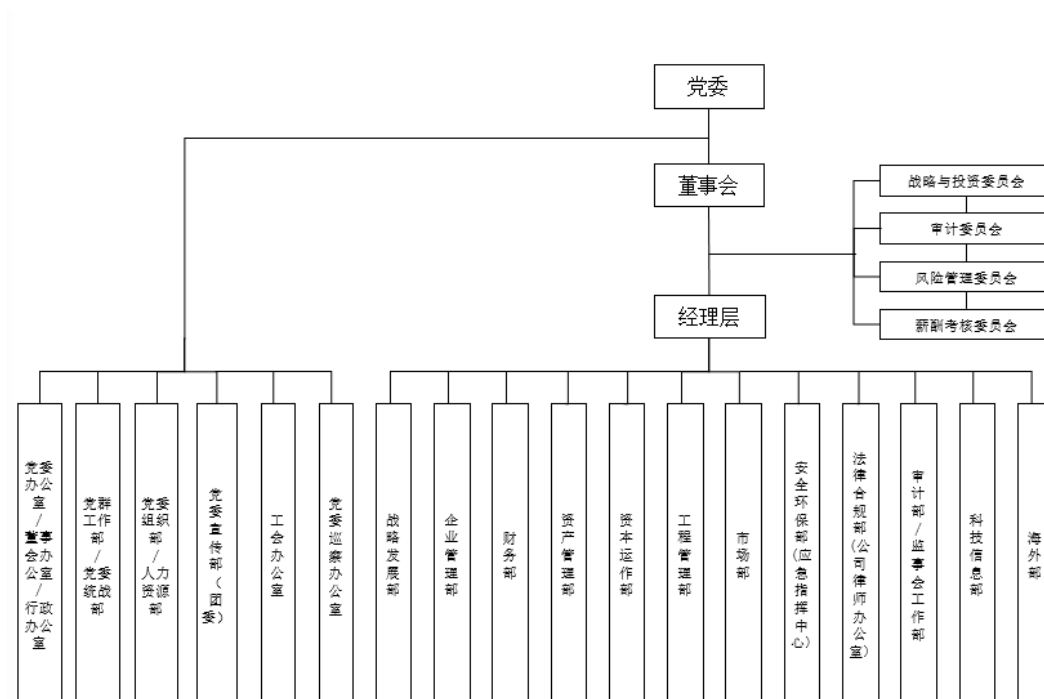
公司与实际控制人关系图



注：根据北港集团提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 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	—	—	410.01	255.03	2.91	0.54	16.58	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	251.12	102.84	123.40	-9.29	8.69	
北部湾港股份有限公司	北港股份	上市子公司	55.90	港口运营	105.45	198.81	70.03	13.46	20.91	
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	4.74	9.13	2.20	-0.08	-2.20	
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	19.88	29.53	25.15	0.46	10.14	
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	26.53	7.42	444.95	0.27	0.62	
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	-	6.16	0.10	0.13	-2.91	
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	12.74	49.84	46.31	10.63	12.37	

注：根据北港集团 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

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）	2024 年度经营数据					2024 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	1.82	642.57	6.68	112.20	2.42	1104.21	65.45	0.84	0.30	3.86
宁波舟山港集团有限公司	10.98	319.42	27.69	127.39	4.00	1384.96	37.22	0.81	0.24	14.95
广西北部湾国际港务集团有限公司	3.82	1037.57	6.98	105.23	0.23	1581.67	72.20	0.87	0.38	2.75

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 wind 资讯及公开市场可获取数据及计算；

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 2023 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]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	1,498.49	1,554.61	1,581.67	1,627.73
货币资金 [亿元]	174.98	159.31	173.35	200.01
刚性债务[亿元]	881.11	952.48	964.91	986.40
所有者权益 [亿元]	405.12	402.54	439.63	458.35
营业收入[亿元]	1,080.85	1,026.98	1,037.57	294.50
净利润 [亿元]	-2.10	0.41	0.96	0.66
EBITDA[亿元]	77.87	80.53	102.31	—
经营性现金净流入量[亿元]	64.08	22.52	62.22	5.21
投资性现金净流入量[亿元]	-76.29	-85.33	-46.22	-14.91
资产负债率[%]	72.96	74.11	72.20	71.84
权益资本与刚性债务比率[%]	45.98	42.26	45.56	46.47
流动比率[%]	81.63	73.84	86.50	95.88
现金比率[%]	37.00	31.18	37.76	42.35
利息保障倍数[倍]	1.05	1.07	1.12	—
担保比率[%]	5.92	3.97	1.82	0.87
营业周期[天]	47.30	50.20	51.34	—
毛利率[%]	6.06	6.53	6.98	5.65
营业利润率[%]	0.31	0.56	0.53	0.58
总资产报酬率[%]	2.68	2.87	2.66	—
净资产收益率[%]	-0.54	0.10	0.23	—
净资产收益率*[%]	-2.93	-2.70	-3.46	—
营业收入现金率[%]	105.23	110.14	105.23	104.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.77	4.12	11.37	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.12	-5.60	1.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	1.97	2.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.11	—

注：表中数据依据北港集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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	2025 年 2 月 11 日	AAA/稳定	林贻婧、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	2025 年 6 月 13 日	AAA/稳定	林贻婧、徐一乾	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）	-
23 北部湾 MTN002	历史首次评级	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贻婧、徐一乾	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）	-
23 北部湾 MTN003	历史首次评级	2023 年 9 月 6 日	AAA	林贻婧、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
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贻婧、徐一乾	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）	-
23 北部湾 MTN004	历史首次评级	2023 年 9 月 15 日	AAA	林贻婧、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
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贻婧、徐一乾	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
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
24 北部湾 MTN009	历史首次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
24 北部湾 MTN011	历史首次评级	2024 年 9 月 20 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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
24 北部湾 MTN012	历史首次评级	2024 年 10 月 17 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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
24 北部湾 MTN013	历史首次评级	2024 年 11 月 13 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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
25 北部湾 MTN001A&25 北部湾 MTN001B	历史首次评级	2024 年 12 月 30 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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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)	-
25 北部湾 MTN002	历史首次评级	2025 年 2 月 11 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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贇婧、徐一乾	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
21 北港 01	历史首次评级	2021 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	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤婧、金未文	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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贤婧、徐一乾	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
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤婧、金未文	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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贤婧、徐一乾	工商企业评级方法与模型（港口行业）FM-GS012（2022.12）	-
23 北部湾债 01	历史首次评级	2022 年 8 月 18 日	AAA	林贤婧、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
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AAA	林贤婧、金未文	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	2025 年 6 月 13 日	AAA	林贤婧、徐一乾	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。