

广西北部湾国际港务集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021) 100342】

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	
18 北部湾 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2018 年 04 月 16 日	
18 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2018 年 07 月 24 日	
19 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 03 月 01 日	
19 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 07 月 31 日	
19 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 06 月 24 日	
20 北部湾 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 10 月 29 日	
20 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 26 日	
20 北部湾 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 04 日	
20 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 06 日	
20 北部湾 MTN005	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2020 年 09 月 08 日	
21 北部湾 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2021 年 01 月 26 日	
21 北部湾 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 17 日	
21 北部湾 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 21 日	
19 北港 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 06 月 24 日	
20 北港 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 03 月 02 日	
21 北港 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		-		AAA/稳定/AAA/2021 年 02 月 03 日	
14 北部湾港债	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2014 年 07 月 07 日	
19 北部湾债 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 06 月 24 日	
20 北部湾债 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 03 月 20 日	

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	10.32	40.94	34.51	30.24
刚性债务	198.70	232.61	321.32	339.71
所有者权益	178.89	204.09	178.77	196.57
经营性现金净流入量	-19.98	-5.69	38.19	-6.88
合并口径数据及指标:				
总资产	1302.24	1316.87	1349.66	1363.46
总负债	920.15	918.37	1017.14	1019.18
刚性债务	740.35	752.08	843.26	869.68
所有者权益	382.09	398.50	332.52	344.28
营业收入	691.85	706.88	903.67	222.34
净利润	6.66	8.75	6.43	2.44
经营性现金净流入量	46.89	63.41	50.89	0.22
EBITDA	73.21	78.07	75.35	-
资产负债率[%]	70.66	69.74	75.36	74.75
权益资本与刚性债务比率[%]	51.61	52.99	39.43	39.59
流动比率[%]	69.60	67.73	67.14	74.55
现金比率[%]	30.83	32.69	26.74	29.57
利息保障倍数[倍]	1.26	1.36	1.32	-
净资产收益率[%]	2.22	2.24	1.76	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.48	11.23	9.11	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.53	4.67	0.31	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.08	2.23	2.21	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.10	0.09	-

注:根据北港集团经审计的 2018~2020 年以及 2021 年第一季度未经审计的财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对广西北部湾国际港务集团有限公司(简称“北港集团”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来北港集团在地理区位、区域垄断地位、综合实力及融资能力等方面所具有的优势,同时也反映了公司在工贸业务、刚性债务负担、内部管理等各方面所面临的压力与风险。

优势:

- **区位优势。**广西北部湾港是我国重要的国际枢纽海港,北港集团旗下的防城港被列入全国沿海 24 个主要港口之一,钦州港和北海港被列入全国 25 个地区性重要港口,随着我国“一带一路”倡议的推广,“西部陆海新通道”、“面向东盟和沟通西南”、以及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,公司面临的政策环境较好。
- **区域性垄断优势。**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。

- **综合实力增强。**北港集团于 2018 年 12 月完成了合并西江集团事项后，资产和业务规模显著扩大，区域地位进一步提升，综合实力得以提升，且在政策、资源等方面可获得政府更大的支持。
- **融资能力较强。**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。

风险：

- **工贸业务经营承压。**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影响，2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发对我国经济造成了一定短期冲击，尽管随着国内疫情防控形势的向好，我国经济运行稳步复苏，但中短期内，新冠疫情反弹可能、地缘政治博弈等因素，仍将对我国经济发展带来挑战，公司工贸业务经营持续承压，综合盈利能力的稳定性面临一定挑战。
- **刚性债务压力较大。**北港集团负债规模继续扩大，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。
- **管理难度较大。**目前北港集团完成了与西江集团合并，并将原有的五大产业板块与西江集团各业务板块进行融合，形成了目前的 7+1 板块，业务涉及面较广，内部管理压力较大；且其下属华锡集团目前债务压力大，南化股份仍需积极推进摘帽工作，公司面临的管理难度及压力较大。

关注：

- **关注南化股份重大资产重组事项进展。**2020 年，北港集团下属上市公司南化股份发布《发行股份购买资产并募集配套资金及关联交易预案》，拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金收购北港集团下属子公司华锡矿业 100% 股权，需持续关注上述资产重组事项进展及对华锡集团债务影响。
- **关注南化股份被实施退市警告的事项。**2021 年 4 月，北港集团下属上市公司南化股份发布《关于公司股票被实施退市风险警示即临时停牌的公告》，由于南化股份 2020 年度经审计扣除非经常性损益后的净利润为负且营业收入扣除与主营业务无关的业务收入后低于人民币 1 亿元，南化股份股票被实施退市风险警示，需持续关注上述事项对南化股份对外融资影响。

未来展望

通过对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主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com
张佳 zhangjia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



广西北部湾国际港务集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广西北部湾国际港务集团有限公司 2018 年度第一期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2019 年度第二期中期票据、2019 年度第三期中期票据、2019 年度第四期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2020 年度第四期中期票据、2020 年度第三期中期票据、2020 年度第五期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据及 2021 年度第三期中期票据（分别简称 18 北部湾 MTN001、18 北部湾 MTN002、19 北部湾 MTN002、19 北部湾 MTN003、19 北部湾 MTN004、20 北部湾 MTN001、20 北部湾 MTN002、20 北部湾 MTN004、20 北部湾 MTN003、20 北部湾 MTN005 及 21 北部湾 MTN001、21 北部湾 MTN002 及 21 北部湾 MTN003）；广西北部湾国际港务集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(品种一)、2020 年面向合格投资者公开发行公司债券(疫情防控债)及 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)（分别简称 19 北港 01、20 北港 01 及 21 北港 01），和 2014 年广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券、2019 年第一期广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券及 2020 年第一期广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券（分别简称 14 北部湾港债、19 北部湾债 01、20 北部湾债 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据北港集团提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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 2021 年 6 月 10 日，该公司合并口径已发行尚未到期债券余额为 267.24 亿元，目前已发行债券还本付息均正常。公司合并口径已发行尚未到期债券情况如下：

图表 1. 截至 2021 年 6 月 10 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	债券余额	起息日期	债券期限	到期日期	票面利率（当期）	本息偿付情况
21 北部湾 SCP004	10.00	2021-06-04	120D	2021-10-02	3.3	正常
21 北部湾 MTN003	10.00	2021-04-30	3	2024-04-30	5.3	正常
21 北部湾 SCP003	8.00	2021-04-22	179D	2021-10-19	3.4	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 北部湾 MTN002	10.00	2021-04-09	3	2024-04-08	4.95	正常
21 北港 01	11.2	2021-03-03	5(3+2)	2026-03-03	4.95	正常
21 北部湾 SCP002	10	2021-02-20	210D	2021-09-18	4	正常
21 北部湾 MTN001	5	2021-02-04	3	2024-02-04	5	正常
21 北部湾 SCP001	10	2021-02-01	180D	2021-07-31	3.8	正常
20 北部湾 SCP011	3.7	2020-11-25	198D	2021-06-11	3.59	正常
20 北部湾 SCP010	10	2020-11-13	270D	2021-08-10	3.70	正常
20 北部湾 MTN005	5	2020-10-19	3+N	2023-10-19	5.80	正常
20 北部湾 MTN003	10	2020-07-20	3	2023-07-20	4.50	正常
20 北部湾 MTN004	5	2020-06-17	3+N	2023-06-17	5.80	正常
20 北港 Y1/20 北部湾债 01	10	2020-06-02	3+N	2023-06-02	5.80	正常
20 北部湾 MTN001	5	2020-04-13	3+N	2023-04-13	5.8	正常
20 北港 01	10	2020-03-23	5(3+2)	2025-03-23	3.7	正常
20 北部湾 MTN002	5	2020-03-10	3	2023-03-10	3.3	正常
19 北部湾债 01	5	2019-12-19	5(3+2)	2024-12-19	4.29	正常
19 北部湾 MTN004	5	2019-11-15	5(3+2)	2024-11-15	4.4	正常
19 北港 01	7.6	2019-11-05	5(3+2)	2024-11-05	4.24	正常
19 北部湾 MTN003	10	2019-09-04	3	2022-09-04	4.19	正常
19 北部湾 MTN002	10	2019-05-08	3	2022-05-08	4.6	正常
18 北部湾 MTN002	10	2018-11-19	3	2021-11-19	5.37	正常
18 北部湾 MTN001	5	2018-05-08	5(3+2)	2023-05-08	4.3	正常
14 北部湾港债	7.2	2014-07-30	7(5+2)	2021-07-30	6.29	正常
本部小计	197.7	-	-	-	-	-
21 西江 SCP005	5	2021-05-25	164D	2021-11-05	5.08	正常
21 西江 SCP004	6	2021-03-31	212D	2021-10-26	4.70	正常
21 西江 SCP003	5	2021-02-24	205D	2021-09-17	4.45	正常
21 西江 SCP002	5	2021-01-29	210D	2021-08-27	4.5	正常
21 西江 SCP001	5	2021-01-19	178D	2021-07-16	4.4	正常
20 西江 D1	5.3	2020-10-23	290D	2021-08-09	4.50	正常
20 西江 SCP010	6.5	2020-09-25	270D	2021-06-22	3.80	正常
19 西江 PPN001	3	2019-11-21	3	2022-11-21	5.65	正常
S19 西江 1	3.6	2019-09-20	3+2	2024-09-20	5.50	正常
17 西江 MTN002	10	2017-08-10	5	2022-08-10	5.75	正常
12 西江债	10.5	2012-03-13	5+5	2022-03-13	7.82	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
G 西江 E3	1.33	2019-02-27	3	2022-02-27	5.00	正常
G 西江 E4	1.42	2019-02-27	4	2023-02-27	5.50	正常
G 西江 E5	1.52	2019-02-27	4.76	2023-11-30	5.80	正常
G 西江 E 次	0.37	2019-02-27	4.76	2023-11-30	0.00	正常
西江集团（合并）小计	69.54	-	-	-	-	-
合计	267.24	-	-	-	-	-

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不

充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

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

A. 港口行业

2020年初，新冠肺炎疫情的爆发对我国港口行业的短期业绩造成了一定负面影响，但随着国内疫情防控形势的向好，我国经济运行稳步复苏，我国港口行业运行逐步回稳；同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，大部分港口吞吐量实现恢复性增长。中短期内，疫情形势变化、地缘政治博弈等因素，均将对我国经济发展带来挑战；但我国港口业务偏内贸的特性，在政府实施扩大内需的战略背景下，港口货物吞吐量预计仍有望保持低速增长态势。

a. 行业概况

宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大宏观因素。2020年初，新冠肺炎疫情的爆发，对我国一季度的经济造成了负面影响，但随着3月以来我国疫情防控形势向好，复工复产逐步推进，经济运行稳步复苏，根据国家统计局披露信息，2020年我国国内生产总值101.60万亿元，按可比价格计算，同比增长2.3%，增速同比下降3.8个百分点；同时，由于国外疫情仍未能得到控制，各国生产秩序受到较大冲击，进一步推动我国外贸形势回稳，2020年我国货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.9%，其中，出口17.93万亿元，同比增长4.0%；进口14.22万亿元，同比下降0.7%。在此背景下，根据交通运输部统计数据显示，2020年，我国港口完成货物吞吐量145.49亿吨，分同比增长4.3%，其中外贸货物吞吐量完成44.96亿吨，同比增长4.05%；内贸货物吞吐量完成100.54亿吨，同比增长4.41%。

2021年以来，我国经济保持复苏向好态势，2021年第一季度，经初步核算，我国国内生产总值24.93万亿元，同比增长18.3%；我国货物进出口总额为8.47万亿元，同比增长29.2%，其中出口4.61万亿元，同比增长38.7%，进口3.85万亿元，同比增长19.3%；我国港口行业亦保持了较好的增长态势，同期完成货物吞吐量35.74亿吨，同比增长18.8%，其中外贸货物吞吐量完成11.61亿吨，同比增长11.40%；内贸货物吞吐量完成24.13亿吨，同比增长22.8%。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，其中，煤炭进出港量稳占第一，仅2016年被金属矿石进出港量超越，下降至第二；但2016年下半年之后，随着煤炭行业的回暖，再次回升至第一。2019年，我国煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁的进出港量占比分别为18.09%、16.85%、11.59%、8.62%和3.72%；此外，我国港口吞吐货种亦在不断加大多元化拓展，前十大吞吐货种合计占比有所下降，从2000年的73.73%下降至2019年的66.07%，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。

我国港口的下水煤炭主要是电煤，煤炭吞吐量的大小与煤炭及火力发电行业等高度相关。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，下游企业复产复工延后，电厂煤耗下降，2020年3月六大发电集团日均耗煤量较上年同期下降20.04%，

对煤炭需求造成一定冲击；随着 3 月以来国内疫情防控形势的好转，4~5 月的日均耗煤量开始回升，但受国外疫情蔓延且未得到控制，国内部分生产企业订单仍受到冲击，对国内用电需求存在一定负面影响，使得 6 月的日均耗煤量再次回落；此外，从我国重点港口的月煤炭运量来看，进入下半年亦呈逐月收缩的态势，仅 11 月因寒潮提前来袭有所回升，总体来看，我国港口的煤炭业务中短期内仍面临一定的增长压力。

我国港口的金属矿石以进口铁矿石为主，影响铁矿石进口的因素包括国内固定资产投资状况和铁矿石的进口价格，及钢厂及贸易商对未来钢铁消费市场的预期。2020 年初，受春节假期和新冠肺炎疫情影响，我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足，使得钢材库存大幅堆积，铁矿石需求出现下降，再加上我国港口铁矿石库存尚充沛，我国港口铁矿石装卸业务在当年一季度明显承压；3 月以来，我国疫情防控形势向好，企业逐步复工复产，我国国内的铁矿石需求有所恢复，推动进口铁矿石的价格进入上行通道，同时，淡水河谷、FMG 的铁矿石产量不升反降，导致供应紧张，进一步将进口铁矿石的价格拉向历史高位，会在一定程度上影响到厂商的囤货意愿，亦对港口铁矿石吞吐量形成一定负面影响；但我国国家经济政策计划加大基建投资，将刺激钢铁需求，对进口铁矿石仍保持一定规模的需求，中短期内可对我国港口的铁矿石吞吐量形成一定支撑。

原油是影响其他大宗商品价格的重要因素之一。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情冲击，叠加沙特、俄罗斯和美国三大主力产油国之间价格战的双重影响，OPEC 一揽子原油价格呈断崖式下跌模式，自 5 月下降至谷底之后，开始止跌反弹，进入回升通道。我国原油以进口为主，且对外依存度不断提升。2020 年以来，国际原油价格下行，再加上我国疫情防控形势总体向好，原油需求企稳回升，我国原油进口量呈快速增长，2020 年，我国进口原油金额为 1763.21 亿美元，同比减少 26.93%；同期，我国进口原油数量为 5.42 亿吨，同比增长 7.25%。原油进口量的增长支撑我国港口石油吞吐量保持较好增长，但随着原油价格的回升，叠加前期积累的高库存，以及后续需求对库存消化的不确定性，将成为未来影响我国港口原油吞吐情况的关键因素。

我国港口集装箱吞吐量与我国进出口贸易形势更为密切相关，2020 年以来，我国港口的集装箱业务在上半年受到新冠肺炎疫情较为明显的冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020 年，我国港口完成集装箱吞吐量 2.64 亿万标箱，同比增长 1.2%。从我国前十大集装箱港口来看，基本均恢复了增长态势，仅大连港的集装箱吞吐量仍为负增长，2020 年同比大幅下降 41.67%；同时，广西北部湾港的集装箱吞吐量增势强劲，同期大幅增长 32.20%，超过日照港成为我国第十大集装箱港口。目前，中美关系仍不乐观，我国主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口，需持续关注中美关系变化对上述港口带来的影响；同时，我国与“一带一路”沿线国家，尤其是东盟国家保持着较好的贸易关系，使得所涉主要港口的吞吐量，如广西北部湾港等，则表现出了较好的增长态势。

从我国前十大港口来看，2020年初新冠疫情爆发对大部分港口形成了一定短期冲击，但随着国内疫情防控形势的好转逐步恢复，2020年大部分港口的货物吞吐量仍维持了同比增长的态势，仅上海港和大连港的吞吐量仍为负增长；此外，唐山港尽管一季度受疫情影响及公转铁政策造成矿石货源分流，货物吞吐量同比大幅下降12.49%，但随着铁矿石业务的恢复和新货种砂石料业务的拓展，于当年6月开始恢复增长态势，2020年累计同比增长6.98%，成为我国第二大沿海港口；2020年以来，山东省两大港口则持续保持着较好的增长态势，预计系受益于一体化改革的政策红利，增航线建陆港、建平台拓业务所致。2021年第一季度，我国港口生产经营情况表现良好，由于上年同期部分港口受到新冠疫情的一定冲击吞吐量出现一定跌幅，使得今年多数港口的吞吐量呈较大幅度的增长；此外，鉴于我国与东盟国家保持着较好的贸易关系，致使所涉主要港口的吞吐量，如广西北部湾港等，持续表现较好的增长态势。

图表 2. 我国沿海前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）

	2019年			2020年			2021年1-3月		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
1	宁波舟山港	11.20	3.29	宁波舟山港	11.72	4.67	宁波舟山港	2.93	17.1
2	上海港	6.64	-2.98	唐山港	7.03	6.98	上海港	1.80	23.8
3	唐山港	6.57	3.08	上海港	6.51	-1.88	唐山港	1.74	22.9
4	广州港	6.06	2.05	广州港	6.12	1.03	青岛港	1.54	6.9
5	青岛港	5.77	6.43	青岛港	6.05	4.72	广州港	1.54	10.1
6	天津港	4.92	-3.06	苏州港	5.54	5.99	苏州港	1.33	14.9
7	日照港	4.64	5.97	天津港	5.03	2.17	日照港	1.30	9.1
8	烟台港	3.86	-12.81	日照港	4.96	6.98	天津港	1.28	15.5
9	大连港	3.66	-21.68	烟台港	3.99	3.37	烟台港	1.02	11.0
10	黄骅港	2.88	-0.03	大连港	3.34	-8.84	北部湾港	0.83	28.5

资料来源：wind 资讯、公开资料，新世纪评级整理

船舶大型化为全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力，集装箱船已从1996年的5000TEU发展到目前的2.40万TEU；船舶吨位越大，对港口码头尺度、仓储容量、航道水深与集疏运能力等条件的要求越高，为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，我国港口码头泊位亦不断朝大型化发展。2019年，我国港口万吨级及以上泊位同比增加76个至2520个，维持增长态势，占我国港口生产用码头泊位数量的比重上升至11.01%；增量主要来自于5万吨级及以上泊位，其合计占万吨级及以上泊位的比重亦上升至49.21%。

与此同时，为提高港口码头作业效率，提升自身竞争力，我国港口亦在不断加强对专业化码头的投资建设，2019年，我国万吨级及以上泊位中，专业化泊位数量为1332个，较上年同期增加35个，同比增长2.70%；其中，集装箱泊位新增14个，液体化工泊位新增9个。加之随着我国各地港口资源整合工作的深入开展，各港口的定位和发展方向进一步明确化，将为我国港口行业带来新的建设需求，但在区域分布和泊位类型等方面出现明显分化。

b. 政策环境

港口的建设和运营状况对于地方经济发展发挥着至关重要的作用，在我国国家战略性政策中被赋予了重要的地位。“十三五”期间，伴随着“一带一路”、“长江经济带”和“西部陆海新通道建设”等国家性战略政策的出台，我国亦陆续发布了多项港口相关制度规章，以不断完善港口运营管理、作业收费、集疏运系统建设等，提升港口的作业效率和服务水平，改善竞争环境；与此同时，我国政府亦不断对港口行业的收费制度进行市场化改革，而随着各地港口资源整合工作的稳步推进，对行业内垄断现象的重视度亦有所提升，叠加行业内目前仍较为激烈的竞争环境，我国港口企业的作业收费仍面临较大的下行压力，2020年8月，我国发改委联合七部下发了《清理规范海运口岸收费行动方案》，要求进一步规范降低海运口岸收费，完善港口收费政策。此外，随着我国经济的不断发展，环保要求亦愈发严苛，我国政府亦颁布了一系列环保相关政策和/或通知，对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。2020年，受新冠肺炎疫情影响，我国各地港口还出台了延长免箱期、减免滞箱费和码头堆存费等政策，将使得我国港口行业当年的收入和盈利空间面临一定压力。

c. 竞争格局/态势

近年来，我国以省政府为主导的港口资源整合工作持续深入，绝大部分地区（如江苏省、辽宁省和山东省等）的整合方式及方向亦基本明确，主要分为省政府成立港口集团的行政型整合和省政府发起并引入专业港口运营商如招商局集团有限公司（简称“招商局集团”）的市场型整合两种模式。从整合效果看，目前广西北部湾港以及宁波-舟山港均取得了较好的整合效果，区域内主要港口资源均由整合主体统一运营，资源得到了充分有效的利用。其它省份受整合参与方较多、区域内港口运营主体较多以及被整合主体股权结构较为复杂等诸多因素综合影响，整合难度偏大，整体工作进程较为缓慢，相关效益短期内难以体现。总体来看，港口行业资源整合将在一定程度上优化我国港口区域内竞争环境，提高港口资源的利用效率，为港口企业发展提供较好的背景。

图表 3. 核心样本企业基本数据概览（2020年（末），单位：亿元、%）

核心样本企业	总资产	资产负债率	带息债务	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入量
大连港集团有限公司	866.85	53.58	377.83	79.35	(6.28)	28.91	40.81
营口港务集团有限公司	746.85	49.10	211.35	88.95	12.11	30.73	32.68
锦州港股份有限公司	182.80	63.97	81.43	68.04	1.86	13.85	7.70
河北港口集团有限公司	692.59	48.12	209.31	165.69	3.93	16.49	21.47
唐山港口实业集团有限公司	308.30	24.53	13.59	85.92	18.09	26.96	21.29
天津港(集团)有限公司	1417.68	66.44	690.72	270.00	3.61	16.23	24.35
烟台港集团有限公司	439.05	72.38	176.14	102.92	5.08	18.64	20.80
青岛港国际股份有限公司	571.77	35.74	25.34	132.19	44.20	35.79	36.05
日照港集团有限公司	666.43	66.81	288.59	201.48	4.95	18.19	16.60
武汉港务集团有限公司	41.64	49.58	12.66	12.18	(1.07)	(8.48)	(0.84)
重庆港务物流集团有限公司	224.10	57.01	69.76	61.42	0.77	8.51	10.34
上海国际港务(集团)股份有限公司	1559.25	38.44	419.28	261.19	91.83	36.34	111.86
宁波舟山港股份有限公司	854.19	35.17	192.83	212.68	37.89	28.58	62.65

核心样本企业	总资产	资产负债率	带息债务	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入量
江苏省港口集团有限公司	464.17	49.16	110.02	137.15	4.36	16.36	8.42
连云港港口集团有限公司	608.32	72.09	355.91	137.72	1.29	10.03	2.79
南京港股份有限公司	46.07	25.85	8.69	7.55	1.58	47.08	3.47
靖江港口集团有限公司	306.59	54.33	137.85	38.56	1.69	15.19	(8.26)
深圳市盐田港股份有限公司	131.10	24.92	24.12	5.31	3.83	29.97	2.73
广州港集团有限公司	440.81	46.79	111.99	123.50	21.15	21.91	16.44
珠海港控股集团有限公司	565.56	65.73	221.42	156.76	2.94	10.74	0.93
湛江港(集团)股份有限公司	153.90	35.27	33.72	26.12	3.54	27.42	10.44
厦门港务控股集团有限公司	444.36	64.26	165.30	355.39	3.93	4.92	16.19
广西北部湾国际港务集团有限公司	1349.66	75.36	843.26	903.67	6.43	8.89	50.89

资料来源：wind 资讯、新世纪评级整理

d. 风险关注

多元化业务经营风险。近年来，我国港口企业不断拓展多元化业务，目前主要涉及港口贸易和对外港口投资等。其中，港口贸易业务易受主要贸易货种相关行业波动影响，且存在账款回收风险；对外港口投资业务给企业的管理能力带来了一定挑战，而部分企业对境外港口的投资，使其还面临政治和汇率等风险。

政策性风险。在港口收费机制市场化、反垄断调查趋严以及物流业降本增效等政策因素影响的背景下，未来我国港口行业盈利水平将持续承压；同时，我国环保要求亦愈发严苛，近年来一系列环保相关政策和/或通知的发布，亦对港口环保实践提出了更高要求，从而对我国部分港口的短期运营状况造成了一定负面影响。总体而言，我国港口面临一定的政策性风险。

安全风险。港口作为重要的交通基础设施，安全事故的发生、有毒货物的泄露、易燃易爆物品的爆炸等事故会对港口的正常经营造成严重影响，如天津港爆炸事故，港口行业部分货种的作业过程中存在较大安全风险。

B. 不锈钢行业

该公司工贸业务板块主要收入来源为不锈钢业务，2019 年以来我国不锈钢价格中枢受国内企业海外钢厂出口规模扩大以及下游需求放缓等因素影响有所下移，行业内产能过剩的问题短期内仍难以得到实质性的解决；同时，环保支出压力的上升、海外镍矿生产放缓及进口受阻等影响，推动成本端压力进一步上升，此外，新冠肺炎疫情亦对下游需求形成一定冲击，总体来看，不锈钢行业未来面临一定的经营压力和财务状况弱化风险。

我国为世界上不锈钢产量大国，2018~2020 年，我国不锈钢粗钢产量分别为 0.27 亿吨、0.29 亿吨和 0.31 亿吨，占全球不锈钢粗钢产量的比重超 50%。从主要产品来看，我国规模以上的不锈钢企业主要产品包括宽幅板卷、热轧窄带等。从产能利用率情况来看，目前我国不锈钢产能利用率不到 70%，一直处于偏低水平。但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，以及原不锈钢企业规模扩大，新增产能增长速度较快。此外，由于目前我

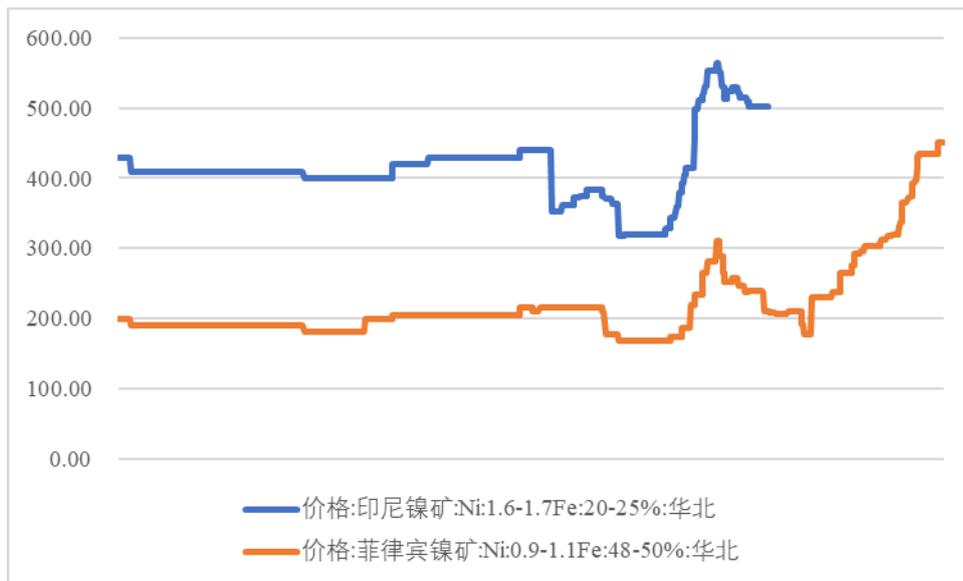
国不锈钢原材料镍主要进口国印尼和菲律宾等国家矿产资产不断收紧，国内众多钢铁企业在当地建设不锈钢厂，但因当地不锈钢产品消化能力有限，不锈钢产品大部分回流至国内，考虑到原产地不锈钢工厂在镍矿石方面具有原料成本优势，国内企业海外钢厂回流至国内的不锈钢产品在价格上竞争力相对较强，将会加剧对我国不锈钢产品供应市场的冲击。

我国不锈钢最终产品的消费主要涉及橱柜产品、日用器皿、洗衣机、热水器等日用制品，室外装修、结构材料、耐腐蚀屋顶等建筑产品，化工设备、运输设备、海工设备、环保设备、能源设备等机械品，以及汽车等。2018~2020年，我国不锈钢表观消费量分别为 0.23 亿吨、0.24 亿吨和 0.26 亿吨，近年来随着消费升级及应用市场不断拓展，不锈钢产品消费量呈增长态势。

综合不锈钢行业供需情况来看，近年来我国不锈钢产量均高于不锈钢表观消费量，产能存在过剩现象。未来，随着我国经济增速放缓以及中美贸易摩擦因素影响，不锈钢下游行业或将出现需求不振的局面，叠加国内产能不断扩大以及国内企业海外钢厂回流等因素影响，预计未来我国不锈钢行业产能过剩面或扩大。

镍为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢企业的发展起着非常重要的作用。我国作为镍矿石的消费大国，每年消费约 100 万吨镍，占全球消费量的近一半，但由于我国镍矿储量少，不锈钢产业所需的镍矿大量依赖进口，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尼，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。印尼方面，2019 年 9 月，印尼政府宣布自 2019 年 12 月起禁止镍矿出口，镍价格明显上涨。菲律宾方面，受国内日趋严格的环保政策对其镍矿产量带来的不利影响，其出口或将持续小幅减少，将在一定程度上促使镍价格上涨；另一方面其价格波动亦在较大程度受到印尼镍价波动影响，与其价格走势基本相同。2020 年以来，海外主要镍矿产区受新冠疫情防控措施影响整体运作效率放缓，产量呈明显下降；同时，在多国采取封国防疫措施背景下，我国镍矿进口亦受到进一步冲击，使得国内不锈钢生产企业成本有明显上升态势。总体来看，我国镍矿对外依存度高，镍价格易受到外部环境变动影响，目前镍价格上涨将对不锈钢企业盈利空间造成一定的侵蚀。

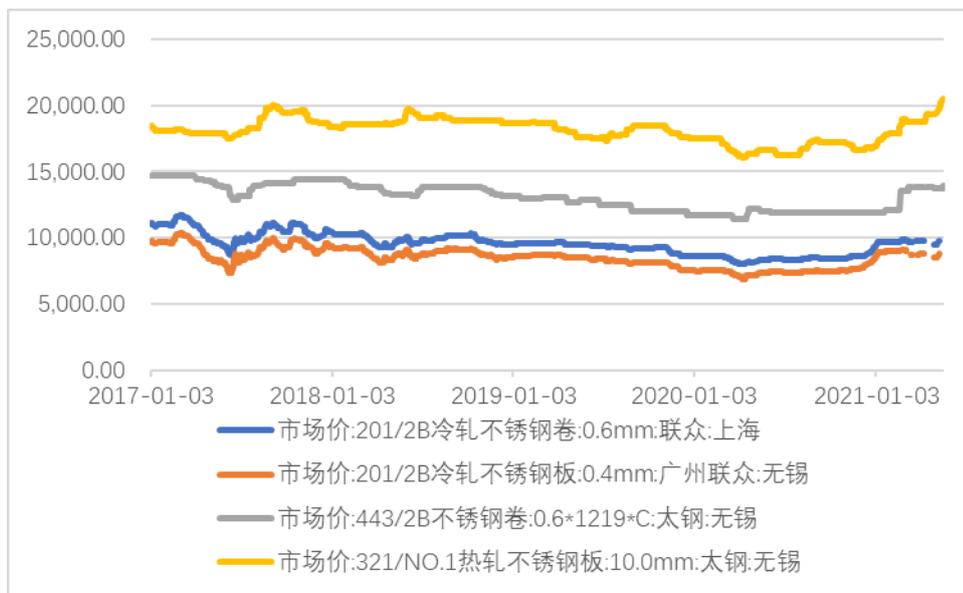
图表 4. 印尼及菲律宾部分镍矿价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从不锈钢产品价格来看，受益于不锈钢下游建筑和制造业景气好转，需求回暖，再加上自 2016 年以来政府对钢铁行业实行有力的供给侧改革政策，我国不锈钢产品价格自当年起整体呈上扬之势，但受国内企业海外钢厂出口规模扩大以及下游需求放缓等因素影响，2019 年，我国不锈钢产品价格中枢有所下移。2021 年以来，受上游原材料价格上涨及需求回升，我国不锈钢产品价格呈现明显反弹态势。总体来看，不锈钢产品价格易受宏观市场环境的影响，不锈钢生产企业仍面临一定的经营风险。

图表 5. 部分不锈钢产品市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从竞争格局看，我国不锈钢行业企业众多，但大型企业较少，目前主要集中在山西太钢不锈钢股份有限公司（简称“太钢不锈”）、青山控股集团有限公司

司（简称“青山控股”）、北港新材料系[包括广西北港新材料有限公司¹（简称“北港新材料”）、广西北港金压钢材有限公司（简称“北港金压钢材”）及广西北港不锈钢有限公司（简称“北港不锈钢”）、宝山钢铁股份有限公司（简称“宝钢股份”）、张家港浦项不锈钢有限公司、鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司、酒泉钢铁（集团）有限责任公司（简称“酒泉钢铁”）及四川西南不锈钢有限责任公司等。

图表 6. 2020 年（末）不锈钢企业基本经营、财务情况（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流量
青山控股（2018.06.30）	544.83	224.26	58.84	540.69	29.39	10.44	53.85
太钢不锈	682.98	334.43	51.03	674.19	17.09	11.30	68.86
酒泉钢铁	1101.61	319.56	70.99	1140.69	7.48	8.60	57.29
宝钢股份	3562.25	1997.43	43.93	2836.74	139.85	10.84	280.84
北港新材料	92.07	22.66	75.65	245.08	2.16	3.17	-16.17
北港金压钢材	77.66	15.38	80.19	265.98	0.66	2.37	17.41
北港不锈钢	25.53	2.42	90.52	90.25	-1.36	1.03	4.32

资料来源：北港集团、Wind 资讯

（3）区域市场因素

A. 区域经济发展情况

广西北部湾地区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；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。近年来，广西自治区经济实力不断提升，根据广西国民经济和社会发展统计公报，2018~2020 年，全区累计实现地区生产总值分别为 2.04 万亿元、2.12 万亿元和 2.22 万亿元，同比分别增长 6.8%、6.0%和 3.7%。

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

¹ 2021 年 2 月，广西北部湾新材料有限公司更名为广西北港新材料有限公司；北海诚德金属压延有限公司更名为广西北港金压钢材有限公司；北海诚德不锈钢有限公司更名为广西北港不锈钢有限公司。

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。

此外，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，2018~2020 年，广西自治区与东盟双边贸易额分别为 2061.49 亿元、2334.65 亿元和 2375.70 亿元；同比分别增长 6.3%、13.3%和 1.7%，占同期全区进出口总额的比重分别为 50.20%、49.73%和 48.87%。未来，随着中国—东盟自由贸易区升级版的建设、“一带一路”战略的推进、“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，广西自治区地缘战略优势将逐步显现，具有较好的发展前景。

我国与东盟之间地理距离近，物流成本低，贸易互补性强，2020 年，我国与东盟货物贸易总额达到 4.74 万亿元人民币，同比增长 6.7%，占我国外贸总值的 14.7%，其中出口 3837.2 亿美元，同比增长 6.7%；进口 3008.8 亿美元，同比增长 6.6%，为我国第一大贸易伙伴。

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，在我国国家“一带一路”、“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，和“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。总体来看，该公司所处的区域政策环境较好。

图表 7. 近年来主要地方政策

发布时间	区域性政策措施	涉及核心内容
2016 年 1 月	广西北部湾经济区“十三五”规划	打造北部湾升级版，继续实施双核驱动、三区统筹战略
2017 年 2 月	北部湾城市群发展规划	深化广西北部湾港与东盟等边境口岸的战略合作
2017 年 8 月	关于合作共建中新互联互通示范项目南向通道的框架协议	南向通道以重庆为运营中心，向南经贵州等省份，通过广西北部湾等沿海沿边口岸，通达新加坡及东盟主要物流节点，进而辐射南亚、中东等区域，向北与中欧班列连接，利用兰渝铁路及甘肃的主要物流节点，连通中亚、南亚、欧洲等地区
2017 年 11 月	珠江—西江经济带左右江革命老区建设推进工作方案	完善内河港口布局和功能，提升交通基础设施支撑保障能力，加快产业转型升级
2018 年 4 月	广西东盟“一带一路”产业投资基金（筹）	主要投向广西和东盟“一带一路”区域，重点投资具有竞争优势和增长前景的行业
2019 年 5 月	广西全面对接粤港澳大湾区建设总体规划（2018-2035 年）	借力大湾区发展，加快构建“南向、北联、东融、西合”全方位开放发展新格局
2019 年 8 月	西部陆海新通道总体规划	西部陆海新通道建设上升为国家战略
2020 年 2 月	广西基础设施补短板“五网”建设三年大会战总体方案（2020—2022 年）	加快水运港航基础设施建设，大力推进北部湾港口深水航道和专业化深水泊位建设，推动内河航道扩能建设，完善高等级过船设施，到 2022 年全区港口总吞吐量达到 4.5 亿吨、集装箱吞吐量 700 万标箱
2020 年 5 月	关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见	强化开放大通道建设。积极实施中新（重庆）战略性互联互通示范项目。完善北部湾港口建设，打造具有国际竞争力的港口群。积极发展多式联运，加快铁路、公路与港口、园区连接线建设。强化沿江铁路通道运输能力和港口集疏运体系建设。

发布时间	区域性政策措施	涉及核心内容
2021年2月	国家综合立体交通网规划纲要	建设多层次一体化国家综合交通枢纽系统,推进一批国际枢纽港站建设,发挥北部湾港国际枢纽海湾作用。
2021年5月	广西壮族自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	实施北部湾国际门户港务三年行动计划,打造国际航运物流新枢纽和西部地区对外开放新门户,加快集装箱码头、大型散货码头等港航基础设施建设,改造升级既有码头设施。实现北部湾港具备接纳世界各类大型船舶靠泊能力,货物吞吐量5亿吨以上、集装箱吞吐量1000万标箱以上。

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24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,2018~2020年分别累计实现货物吞吐量2.41亿吨、2.56亿吨和2.96亿吨,同比分别增长10.39%、6.66%和15.60%。

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,散杂/件杂货仍面临业主码头的竞争分流,但集装箱业务区域垄断地位稳固。

图表8. 主要竞争港口货物吞吐量(单位:亿吨、万TEU)

港口	2018年		2019年		2020年	
	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
北部湾港	2.40	290	2.56	382	2.96	505
湛江港	2.77	91	2.16	112	2.34	123
广州港	5.49	1975	6.06	2283	6.12	2317
深圳港	2.29	2363	2.58	2577	2.65	2655

资料来源:wind资讯、公开资料,新世纪评级整理

该公司合并广西西江开发投资集团有限公司(简称“西江集团”)后,未来将统筹运营北部湾港、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。近年来,广西内河港货物吞吐量有所波动,2018~2020年分别实现货物吞吐量1.39亿吨、1.23亿吨和1.73亿吨,目前广西内河港口运营主体十分分散,未来公司有望通过资源整合提高在内河港口市场份额。

图表9. 广西主要内河港口货物吞吐量情况(单位:万吨)

广西内河港口	2018年	2019年	2020年

广西内河港口	2018年	2019年	2020年
贵港港	7003	8062	10552
梧州港	4002	2856	4417
来宾港	2093	504	853
南宁港	736	796	845
柳州港	45	46	45

资料来源：广西壮族自治区统计局、中华人民共和国交通运输部

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要从事港口、物流、工贸、建设开发、能源、金融、投资和公益（船闸）等业务，盈利主要来自于港口及工贸业务，随着公司不断进行业务拓展，2020年营业收入仍保持了稳定增长，但受新冠肺炎疫情冲击，工贸等业务板块盈利能力有所下降；2021年第一季度，随着疫情影响有所缓解，营业收入及盈利能力均有明显好转。

跟踪期内，该公司实施大港口战略，仍以“三港整合”为主线，坚持“港-工-贸-融”互动，构筑综合物流体系，产业板块布局亦以“7+1”模式，分别为港口、物流、工贸、建设开发、能源、金融、投资和公益（船闸），其中，港口业务主要从事港口投资、建设和运营；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；投资业务主要从事海外参股投资及其他与主业关联度较低的企业参股投资；金融业务主要从事创投、贷款、基金业务等；公益（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。其中，港口、工贸及物流为公司三大核心业务，2020年及2021年第一季度合计占营业收入的比重分别为96.80%和98.05%。

2020年及2021年第一季度，该公司实现营业收入903.67亿元和222.34亿元，综合毛利率分别为8.89%和8.50%，2020年，除金融业务外，公司各业务板块均实现了较好增长，营业收入同比增长27.84%，但毛利率受新冠疫情冲击等因素影响小幅下降1.72个百分点；2021年第一季度，营业收入与毛利率同比有明显增长，系去年同期受新冠疫情影响基数较低所致。

该公司经营范围较广，涉及行业较多，主要立足于西南地区，并向周边（广东、香港及澳门）以及相应产品活跃地带（如不锈钢业务拓展至江苏）拓展业务。公司各业务行业属性差异性大，因此业务核心驱动因素亦呈一定差异性，如港口业务核心驱动因素主要包括资源、规模、货种及费率等；工贸业务下制造业类产业核心驱动因素主要为成本及技术等，贸易业务核心驱动因素主要为资金及管理；物流业务核心驱动因素主要为资源及管理。

图表 10. 公司核心业务基本情况

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

资料来源：北港集团

除上述三大核心业务板块外，该公司还从事建设开发、能源、投资、金融和公益（船闸）业务，2020 年及 2021 年第一季度上述业务合计实现收入 28.90 亿元和 4.33 亿元，规模不大，逐年增长，对公司营收形成了较好补充。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	691.85	706.88	903.67	222.34	136.87
其中：核心业务营业收入（亿元）	672.06	681.34	874.77	218.01	132.50
在营业收入中所占比重（%）	97.14	96.39	96.80	98.05	96.81
其中：（1）港口（亿元）	42.01	44.56	47.57	11.99	11.18
在核心业务收入中所占比重（%）	6.25	6.54	5.44	5.50	8.44
（2）工贸（亿元）	590.30	594.08	782.59	195.08	112.79
在核心业务收入中所占比重（%）	87.83	87.19	89.46	98.34	85.13
（3）物流（亿元）	39.75	42.70	44.62	10.93	8.53
在核心业务收入中所占比重（%）	5.91	6.27	5.10	5.29	6.44
毛利率（%）	10.01	10.61	8.89	8.50	7.35
其中：港口（%）	42.52	41.52	42.30	41.23	41.46
工贸（%）	7.25	7.74	6.04	6.31	3.50
物流（%）	-0.17	-0.38	2.72	-0.89	-2.39

资料来源：北港集团

A. 港口业务

跟踪期内，该公司仍是广西北部湾港区内的主要运营实体，具有区域垄断优势，且目前政府相关部门亦正在推进区域内资产整合工作，其他内河港口相关资产或逐步划入，未来公司港口业务垄断地位或将进一步增强。2020 年，受益于积极推动西部陆海新通道及集聚区内货源，港口业务收入同比增长 4.50%，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，港口业务有望保持较好的发展。

a. 港口资源

截至 2020 年末，该公司共计拥有及管理境内生产性泊位 180 个，其中沿海生产性泊位 83 个，内河生产性码头 97 个（北部湾港 51 个，西江集团 46 个），较上年末减少 8 个生产性泊位，主要系来宾港武宣港务所作业区、武宣二塘作业区因大藤峡蓄水永久性淹没所致；年通过能力合计为 35884 万吨，其中沿海泊位年通过能力为 24886 万吨，内河泊位年通过能力为 10998 万吨，较上年末增加 5861 万吨。

b. 货种结构

跟踪期内，该公司散杂货结构以金属矿石（主要是铁矿、锰矿、红土镍矿）、煤炭、粮食及非金属矿石（主要是重晶石、磷矿）等大宗物资为主，其中，金属矿石和煤炭为两大核心货种，2020 年及 2021 年第一季度合计占公司货物吞吐量的比重分别为 36.22% 和 38.14%，随着公司集装箱业务规模扩大以及其他散杂货业务多元化拓展，年度间呈下降趋势。公司装卸的金属矿石以铁矿石为主，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，同期铁矿石吞吐量分别为 4489.53 万吨和 1204.00 万吨，呈逐年增长态势，主要系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，同时重点用矿企业进口量有所增加综合所致。煤炭为公司第二大货种，主要系从印尼、澳大利亚等国进口，供西南地区使用（主要是电煤、钢煤），同期煤炭吞吐量分别为 3365.44 万吨和 867.00 万吨，2020 年同比下降 8.05%，主要系新冠疫情爆发导致下游行业煤炭需求较弱所致。

跟踪期内，该公司继续实施集装箱业务“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；此外，公司以南宁保税物流中心、钦州保税港区的建设运营为契机，在广西玉林、桂林、柳州及贵州、云南、四川等地建设物流中心节点，形成港口、工业区和物流园区联动的物流网络，同时引入中远海运、新加坡 PSA 等集团共同投资建设港口码头等设施，开发航线航班，使得公司集装箱业务增长态势较好。2020 年及 2021 年第一季度集装箱吞吐量分别为 547.91 万 TEU 和 133.08 万 TEU。

图表 12. 公司货物吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度	2020 年第一季度
货物吞吐量	19796.99	23313.33	27357.29	6714.53	5720.49
金属矿石	5250.03	5730.11	6544.69	1694.00	1498.49
其中：铁矿	3404.73	3696.29	4489.53	1204.00	1055.90
镍矿	789.37	686.22	612.77	53.00	73.18
煤炭	3257.73	3660.22	3365.44	867.00	957.01
粮食	1220.32	1035.60	1070.29	296.00	213.71
非金属矿石	454.90	634.49	342.59	69.00	139.55
集装箱	323.22	415.71	547.91	133.08	97.84

资料来源：北港集团

c. 费率水平

跟踪期内，该公司港口业务仍执行交通部颁布的《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以行业指导价的基础下浮 20% 执行。

2020 年初新冠疫情爆发后，公司积极响应国家新冠疫情防控号召，加大对内贸客户集装箱重箱库场使用费的优惠支持，在春节期间（30 天）免费堆存政策基础上，同意延续至 2 月 20 日，并免除外贸客户 1 月 20 日至 2 月 20 日产生的集装箱重箱库场使用费，以及对涉及疫情救助物资的采取减免相关作业费用。此外，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。

在结算方式上，该公司以《港口作业合同》和《船舶作业合同》为协议形式，可“一船/一签”，也可按年度签订合同，结算方式是“单船结算”或“按发货进度/月度结算”。

d. 业务规模

跟踪期内，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，该公司货物吞吐量持续增长，2020 年及 2021 年第一季度分别为 2.74 亿吨和 0.67 亿吨，同比分别增长 17.35% 和 17.38%；从而带动了港口业务收入规模的扩大，同期分别为 47.57 亿元和 11.99 亿元，毛利率分别为 42.30% 和 41.23%，盈利能力保持在较好水平。

B. 工贸业务

该公司坚持“港贸结合，以贸促港”方式开展工贸业务，主要涉及不锈钢、贸易、粮油、有色金属和建材等业务，公司依托集团物流和产业优势，通过引进、整合不锈钢、粮油等临港工业，并购有色金属工业企业，构筑“港口—综合物流—贸易—工业”全供应链体系。2020 年及 2021 年第一季度，公司工贸业务收入分别为 782.59 亿元和 195.08 亿元，毛利率分别为 6.04% 和 6.31%，2021 年第一季度，工贸业务收入较上年同期增长 72.96%，主要原因为 2020 年初新冠疫情爆发后，公司工贸业务面临上下游停工停产、交通运输限制等负面因素短期冲击，从而导致可比基数较低所致。

图表 13. 公司工贸业务收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
不锈钢	264.58	5.37	221.68	7.65	263.68	5.79	64.25	10.05
贸易	200.04	3.21	243.03	2.91	352.02	1.70	89.34	0.58
油脂	39.92	1.87	42.69	2.84	74.08	5.67	20.78	6.77

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021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
有色金属	40.90	22.83	35.05	20.29	40.03	20.33	10.23	21.37
建材	44.87	26.90	51.62	26.44	52.77	25.91	10.49	16.55
合计	590.30	7.25	594.08	7.74	782.59	6.04	195.08	6.31

资料来源：根据北港集团所提供数据整理（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。北港新材料的主要销售产品为不锈钢板坯，还有很小部分炼钢过程中产生的水渣等；北港新材料生产的不锈钢板坯主要供给北港金压钢材，用于其不锈钢热轧黑皮卷及白皮卷的生产；北港金压钢材生产的产品除对外销售外，还主要供给北港不锈钢生产冷轧不锈钢卷。

在产销模式上，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，北港金压钢材处理后再对外销售不锈钢白皮卷，同时部分产品销售至北港不锈钢，北港不锈钢加工成冷轧不锈钢卷再对外销售，从而导致北港新材料、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，跟踪期内，该公司不锈钢板块产能较上年末未发生变化，截至2021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、300.00万吨和120.00万吨。从产能利用率情况来看，跟踪期内，公司不锈钢业务产能利用率均保持在较好水平。

图表 14. 不锈钢业务主要产品产能利用率情况（单位：万吨、%）

产品名称	2018年		2019年		2020年		2021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	281.34	100.48	287.22	102.58	313.42	92.18	129.63	152.51
热轧不锈钢黑皮卷	266.49	88.83	281.62	93.87	300.81	100.27	74.85	99.80
热轧不锈钢白皮卷	256.25	85.42	275.42	91.81	293.93	97.98	73.15	97.53
冷轧不锈钢卷	98.82	82.35	86.31	71.92	100.48	83.74	27.18	90.60

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

从销售情况来看，跟踪期内，该公司生产的不锈钢板坯全部自用，不对外销售；热轧不锈钢黑皮卷亦以自用为主，产销率持续处于低水平；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 15. 公司不锈钢业务主要产品产销情况（单位：万吨、%）

产品名称	2018年		2019年		2020年		2021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

产品名称	2018年		2019年		2020年		2021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
热轧不锈钢黑皮卷	5.93	2.22	0.10	0.04	2.16	0.72	--	--
热轧不锈钢白皮卷	155.70	60.76	176.64	64.14	180.56	61.43	35.16	48.07
冷轧不锈钢卷	96.24	97.39	90.30	104.63	114.16	113.61	28.34	104.27

资料来源：根据北港集团所提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

从销售价格情况来看，2020年，受我国进口印尼不锈钢规模扩大的因素影响，国内不锈钢生产企业面临较大的竞争压力，该公司下调了大部分不锈钢产品的销售价格，对盈利空间造成了一定的影响。但2021年第一季度，受上游原材料价格上涨及国内经济恢复带动不锈钢需求增长，公司不锈钢产品销售价格均有明显反弹。

图表 16. 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		2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
热轧不锈钢白皮卷	200系	7878.00	6453.10	5740.78	6638.41
	300系	14329.00	12393.12	11573.90	13219.79
	400系	6704.00	—	6371.68	6517.31
	索氏体	—	6311.17	6710.79	6239.75
	T4003	—	—	5941.42	6646.45
冷轧不锈钢卷	200系	8705.00	7255.08	6412.47	7235.20
	300系	15043.00	12959.00	12103.38	13182.81
	索氏体	—	6993.32	6736.20	6902.66

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

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，公司主要从河南葛天再生资源有限公司、无锡市不锈钢电子交易中心有限公司等国内外公司采购，结算周期主要为按批次进行结算或者月结，主要以银行承兑汇票、现汇及信用证等方式进行结算。2021年以来，受大部分大宗商品价格上涨影响，公司采购量前三大原材料采购价格中，低镍矿和焦炭的采购价格明显上升，高镍铁则因国内需求疲弱及进口量维持在高位，采购价格有所下降。总体来看，公司持续面临原材料采购成本控制压力。

图表 17. 公司前三大主要原材料采购价格（单位：元/吨）

原材料	项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
低镍矿	采购量	323.67	270.23	313.81	89.28
	采购价格	207.44	223.67	227.41	246.53
焦炭	采购量	93.68	99.70	79.29	17.80
	采购价格	2175.36	1937.30	1899.03	2317.61
高碳铬铁	采购量	94.16	78.01	70.82	17.64
	采购价格	6710.90	6229.56	5821.31	6217.78

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

b) 贸易业务

跟踪期内，该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

等负责。公司贸易业务经营模式仍以按销订购为主，辅以小部分自营贸易。为控制相关业务风险，公司主要采取以下措施：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。

从客户情况来看，近年来民营企业广西盛隆冶金有限公司（简称“盛隆冶金”）一直为该公司贸易业务第一大客户，2020年盛隆冶金的贸易销售收入占总销售收入的比重为24.20%；同期公司前五大贸易客户销售额合计占比为39.24%，集中度偏高，关注相关风险。从结算模式来看，公司与上下游结算周期均在90天以内，主要采用现付、银行承兑汇票以及信用证等方式结算。

图表 18. 2020 年贸易业务前五大客户销售情况（单位：亿元）

客户名称	股东背景	销售金额
广西盛隆冶金有限公司	自然人	85.20
江苏上上电缆集团有限公司	自然人	20.80
江苏宝胜精密导体有限公司	宝胜科技创新股份有限公司	14.04
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	铜陵有色金属控股有限集团	11.59
柳州钢铁股份有限公司	广西柳州钢铁集团有限公司	6.49
合计		138.13

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

从贸易货种来看，该公司工贸板块为港口贡献大量货源，以铁矿石、煤炭及有色金属（包括金属合金、钴矿）等大宗商品为主。2020年及2021年第一季度，贸易业务收入分别为352.02亿元和89.34亿元，其中2020年贸易业务收入同比增长44.85%，主要系公司大力发展电解铜业务所致。同期，毛利率分别为1.70%和0.58%，其中2020年下降幅度较大主要系新冠疫情冲击，及新增的电解铜业务盈利能力较差导致整体毛利水平有所摊薄。

c) 油脂业务

跟踪期内，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”）等负责运营。公司主要生产豆油、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。

该公司以贸易商、直销客户、包装油厂和饲料厂销售为主，主要销往广西桂柏商贸有限公司、云南滇雪粮油有限公司、广西西投润禾粮油投资中心（有限合伙）等；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。截至2020年末，豆油、豆粕、菜籽油及菜籽粕产能分别为67.15万吨、249.95万吨、27.00万吨和32.40万吨，产能利用率分别为48.07%、50.55%、72.44%和77.28%，较往年逐年有所提升，但仍存在一定的产能闲置，主要系受市场饱和度较高因素影响。

从产销情况来看，2020年，在中加关系紧张且国内菜籽油行情持续走强的背景下，该公司通过增加对澳大利亚菜籽进口，使得当期菜籽油及菜籽粕产量

有明显提升，此外叠加豆粕及豆油产品产销量稳步提升，当期油脂业务整体产销情况亦有所改善。

图表 19. 油脂业务主要产品销量情况（单位：万吨）

产品名称	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
豆油	15.99	17.77	23.29	22.37	32.28	33.05	11.33	6.94
豆粕	63.49	62.81	92.44	90.58	126.34	126.52	22.30	30.13
菜籽油	18.06	13.54	7.15	11.81	19.56	19.26	5.07	4.76
菜籽粕	22.45	23.48	9.19	9.96	25.04	23.55	6.42	6.44

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

从销售价格来看，2020年以来，豆油及菜籽油销售价格呈持续上涨，主要系菜籽及大豆全年供需紧张，及植物油需求持续向好所致；同时豆粕及菜籽粕价格亦有所回升，主要系国内生猪存栏量有所恢复，推动饲料需求所致。

图表 20. 油脂业务主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品名称	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
豆油	4992.03	5179.36	5956.02	7414.45
豆粕	2791.64	2564.61	2716.11	3216.81
菜籽油	5822.05	6032.72	7463.16	8498.26
菜籽粕	2139.98	1907.37	2052.26	2399.54

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

从采购情况来看，跟踪期内，该公司主要原材料为大豆和菜籽，主要自国外采购，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。2020 年，因公司增加对澳大利亚菜籽进口数量，同期菜籽采购量同比增长 262.25%；且大豆采购量亦随豆油及豆粕生产需求带动而同比增长 32.69%。从采购价格来看，受国内外贸易摩擦因素影响，原材料采购价格呈现一定波动。

图表 21. 油脂业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
大豆	82.52	2930.50	125.76	2749.04	166.86	2948.29	34.95	3311.14
菜籽	41.07	3515.05	12.30	3052.94	44.56	3772.96	11.53	3784.38

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

2020年及2021年第一季度，该公司油脂业务收入分别为74.08亿元和20.78亿元，其中，2020年同比大幅增长73.53%，主要系量价齐升所致；2020年及2021年第一季度，油脂业务毛利率分别为5.67%和6.77%，盈利能力亦逐年提升。

总体来看，跟踪期内，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，该公司油脂业务经营稳定性偏弱。

d) 有色金属业务

有色金属业务为该公司通过收购华锡集团股权获得，华锡集团拥有完善的产业链和丰富的矿产资源，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，2020年末，已探明和控制的锡、锌、锑、铅、铟、银等矿石量达2.5亿吨，综合金属量超过1200万吨。目前，华锡集团已形成年产矿石采选300万吨、冶炼精锡2.5万吨、铅锭6万吨、锌锭6万吨、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、锌类及铅类等，2020年及2021年第一季度，上述三类产品销售收入合计占华锡集团的营业收入的比重分别为71.55%和66.06%；2020年，随着来宾冶炼和华锡冶炼恢复正常生产，上述三类产品的合计产量和销量同比分别增长31.71%和26.36%。

图表 22. 公司有色金属业务产销情况（单位：万吨）

产品名称	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度		2020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	1.08	0.80	0.80	1.01	0.98	0.15	0.18	0.20	0.11
锌类	5.08	5.01	4.48	4.53	5.21	5.21	1.24	1.24	1.15	1.16
铅类	1.58	1.58	0.29	0.35	1.13	0.99	0.33	0.41	0.00	0.00
合计	7.58	7.67	5.58	5.68	7.35	7.18	1.72	1.83	1.35	1.27

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

目前，华锡集团主要通过该公司全资子公司北港资源下属全资子公司广西北港电子商务有限公司（简称“北港电商”）以及自身销售部门负责对外销售业务，产品价格以市场价为准，2020年公司有色金属业务前五大客户销售金额合计为9.74亿元，占当期业务收入的比重为24.33%，集中度尚可。

图表 23. 2020年有色金属业务前五大客户情况（单位：亿元）

销售（客户）单位名称	产品名称	股东背景	金额
佛山市南海锌隆金属有限公司	锌锭	自然人	2.89
深圳市中鑫弘泰投资发展有限公司	锌锭	自然人	2.58
南丹县南方有色金属有限责任公司	锌精矿、锡精矿	自然人	1.90
佛山市南海区宝叶金属贸易有限公司	锌锭	自然人	1.21
河南豫光合金有限公司	锡锭	自然人	1.16
合计	-	-	9.74

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

在有色金属业务定价和结算的方式上，锡锭主要是在交货周参考上海有色金属网金属锡锭周均价，每周五结算，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均价，发货前支付履约金，结算价确定后，三个工作日结清货款。

2020年及2021年第一季度，有色金属业务营业收入分别为40.03亿元和10.23亿元，毛利率分别为20.33%和21.37%，跟踪期内毛利率继续下滑，主要系由于随着矿山开采进度的推进，原矿品位下降，有效金属减少等因素导致冶炼成本上升所致。

e) 建材业务

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，其中水泥业务为该板块业务收入的主要构成，占比在 85% 以上。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。随着在建生产线的逐步完工，产能逐步释放，2020 年末熟料和水泥产能分别为 1437.40 万吨和 1887.25 万吨，其中水泥产能较上年末增加 87.25 万吨。同期，熟料和水泥产能利用率分别为 87.28% 和 78.57%，较上年同期略有下降，主要系新增产能仍旧处于产量爬坡阶段。

从销售情况来看，受益于西江水运优势，鱼峰集团水泥外销情况良好，目前在广西本地销售占比约为 65%，外销地主要包括广州、深圳、香港、澳门等。鱼峰集团水泥产销率保持在较高水平，2020 年及 2021 年第一季度分别为 101.19% 和 109.51%；而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。售价方面，受益于我国水泥市场行情景气度较高，公司水泥销售价格整体维持在较高水平。

从成本构成来看，鱼峰集团水泥业务成本主要包括原材料及固定资产折旧，其中原材料主要为煤炭，煤炭成本占原材料成本的比重超 60%，结算周期主要为月结，煤炭价格持续处于相对高位运行将加大其成本控制压力。

受益于水泥业务销量上升，2020 年及 2021 年第一季度，该公司建材业务收入分别为 52.77 亿元和 10.49 亿元，逐年增长；同期，建材业务毛利率分别为 25.91% 和 16.55%，2020 年，公司水泥整体销售均价受贵州市场销售单价下滑影响而有所下降，导致当期毛利率略有下降。

图表 24. 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
2018 年	熟料	1159.20	1032.78	49.31	247.49	90.86	4.77
	水泥	1510.00	1217.59	1193.60	286.07	82.46	98.03
2019 年	熟料	1418.40	1197.69	153.49	209.21	93.63	12.82
	水泥	1800.00	1330.73	1227.58	302.97	80.77	92.25
2020 年	熟料	1437.40	1254.62	115.26	207.37	87.28	9.19
	水泥	1887.25	1482.81	1500.40	272.64	78.57	101.19
2021 年第一季度	熟料	1303.20	274.69	37.15	198.92	59.55	13.53
	水泥	1845.00	302.30	331.05	261.21	92.79	109.51

资料来源：根据北港集团所提供数据整理。

C. 物流业务

该公司的物流业务主要系依托港口资源拓展，通过水陆铁多种运输方式为客户提供全程物流供应链服务，公司以物流园、增加内陆无水港、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。公司物流业务的经营实体主要为全资子公司 BG Shipping Co. Ltd.、广西北港物流有限公司和西江集团等。截至 2020 年末，公司合计拥有自有船舶 125 艘，船舶载重吨为 15.73 万吨，平均船龄约为 8.93 年。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现物流业务收入为 44.62 亿元和 10.93 亿元，毛利率分别为 2.72% 和 -0.89%，2020 年明显回升，主要系陆海新通道业务运输量增长，摊薄单次货物运输成本所致。此外，由于公司以钦州港为中心的“一轴两翼”集装箱业务发展规划，为吸引船舶停靠，自行承担北海及防城港货物运至钦州港的成本。但公司开展的物流业务能获得较好的政府补助，为其盈利提供一定的补充，2020 年公司收到物流业务相关补助 6.38 亿元。整体上来看，物流业务利润规模有所局限。

D. 其他

该公司的投资、金融和公益（船闸）业务虽然收入贡献不大，但在业务体系中具有较重要的战略性地位，投资业务系公司培育境内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；公益（船闸）业务是公司融入资金重要流出方向之一。

a) 投资业务

目前，该公司投资业务板块主要包括对海外港口及产业园区类项目的股权投资以及国内与主业关联度较低的参股企业的租赁业务等。公司以投资区域及投资对象对投资业务板块运营主体进行了明确界定，目前，公司的海外项目投资重点区域为东南亚国家，由公司本部战略发展部、海外部作为主管部门；国内与主业关联度较低的参股企业由广西北港投资控股有限公司作为统一的持股平台，未来，公司将逐步发展南化集团和桂江公司等成为国内投资业务板块的主要经营实体。

该公司股权类投资业务的效益主要通过确认投资收益体现，目前收益来源主要为海外投资项目，包括关丹港、摩拉港及马来西亚关丹产业园 350 万吨钢铁产能外移项目等，2020 年公司海外投资项目实现的投资收益²为 19994.85 万元。2020 年，在大马钢联生产线产能不断释放以及关丹港新深水码头正式启用的背景下，联合钢铁进口废钢和出口成品进出量上涨，形成良好的“港-产-园”联动效应，带动公司对关丹港和马来西亚 350 万吨钢铁产能外移项目确认的投资收益大幅增长。

图表 25. 公司海外投资目前情况

标的	国家	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）		
							2018 年	2019 年	2020 年
关丹港	马来西亚	股权收购	40% (6.44 亿人民币)	ROAD BUILDER (M) HOLDINGS BHD 持股 30% ESSMARINE TERMINAL SDN BHD 持股 30%	2013.10	关丹港建设	1578.32	1885.54	6500.00
摩拉港	文莱	合资设立	51% (1.04 亿美元)	文莱达鲁萨兰资产管理有限公司持股 49%	2017.02	摩拉港务	1736.19	2163.35	2089.42
350 万吨钢铁产能外移项目	马来西亚	合资设立	50% (14.10 亿美元，含银团贷)	盛隆冶金	2014.02	联合钢铁 ³ (大马)	2301.60	249.03	11405.43

² 2017 年 2 月收到一笔约合人民币 1900 万元的分红款；2019 年 11 月，收到摩拉港现金分红 307 万美元。

³ 联合钢铁（大马）有限公司（简称“联合钢铁（大马）”）由广西北部湾联合钢铁投资有限公司 100% 控股，该公司通过广西北部湾联合钢铁投资有限公司持有联合钢铁（大马）50% 股权。

标的	国家	投资方式	持股比例/对价 (款)	合作对象	投资时间	运作主体	投资收益(万元)		
							2018年	2019年	2020年

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

由于该公司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很小，主要来源于防城港务集团有限公司（简称“防城港务集团”）从事的租赁业务，2020年及2021年第一季度分别为2.35亿元和0.41亿元。

b) 金融业务

金融业务亦为该公司合并西江集团后新增业务板块，目前公司金融板块管理平台为广西北港金控投资有限公司（以下简称“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”）、广西北港融资担保有限公司（以下简称“北港担保”）和广西北港创业投资有限公司（简称“北港创投”）⁴，主要从事金融投资、私募基金、小额贷款和担保融资等业务。2020年及2021年第一季度，公司金融业务收入分别为0.87亿元和0.36亿元，主要来源于贷款业务，由于该板块主要服务于集团内部及相关企业，为控制风险并聚焦主业，近年来不断收缩金融业务规模，业务收入亦逐年下降。

此外，该公司还投资成立珠江西江产业投资基金（原名“北部湾产业投资基金”，简称“珠西基金”），注册资本1.00亿元，北港金控为第一大股东，持股比例49%，北港金控不对珠西基金进行并表，主要通过投资收益形式实现效益，2020年确认投资收益0.11亿元。珠西基金作为管理人，管理由北港集团主导设立的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珠西母基金等多支基金。其中，水运母基金主要投资于港口码头相关资产，珠西母基金主要为珠江-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2020年末，珠西基金产业基金集群总规模已达282亿元。

c) 公益（船闸）业务

该公司的公益（船闸）业务经营实体由西江集团船闸运营管理分公司负责运营，收入全部来自船闸过闸费。2020及2021年第一季度，公益（船闸）业务实现收入1.16亿元和0.27亿元，同期毛利率分别为-48.92%和10.39%，其中2021年第一季度毛利率大幅上升主要系当期长洲、桂平船闸完成核载，随吨位增长，营业收入同比增加；以及船闸业务的维护费、修理费、员工奖金等成本开支主要集中于下半年所致。

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

⁴ 上述三家公司系于2019年第三季度分别由广西西江创业投资有限公司、南宁市西江小额贷款股份有限公司和广西西江金控投资有限公司更名而来。

步指导。

该公司船闸板块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，2020年纳入联合调度船闸过货量 2.56 亿吨，其中长洲船闸过货量达到 1.51 亿吨。

从在建船闸项目情况来看，截至 2021 年 3 月末，该公司主要已投入运营的船闸为桂平一、二线船闸、长洲水利枢纽三线四线船闸工程和右江鱼梁航运枢纽工程。在建船闸等公益性项目总投资额为 99.06 亿元，计划补助 45.11 亿元。船闸建设资金来源一般为交通局及当地政府合计出资 60~80%，其余部分由公司自筹。

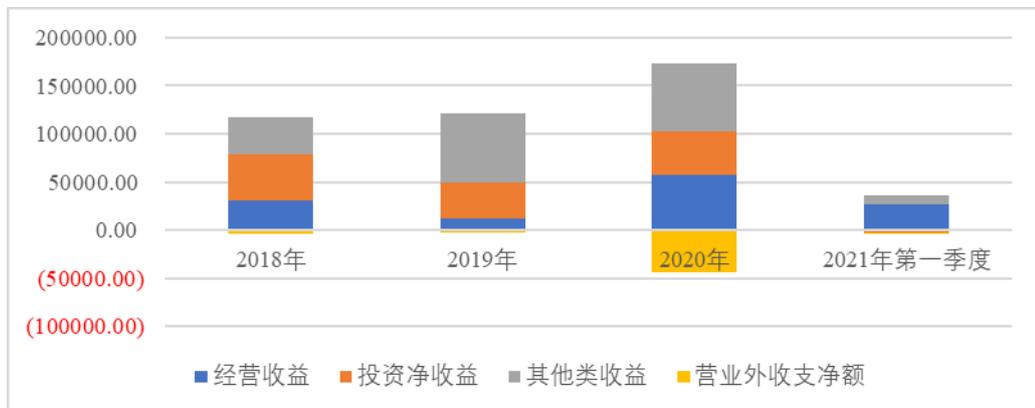
图表 26. 主要在建公益类项目政府补助资金到位情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	计划补助	实际到位
西津二线船闸工程	32.99	20.51	14.78
右江鱼梁航运枢纽工程	23.98	已投入运营	
红花二线船闸工程	25.56	13.09	12.65
贵港二线船闸工程	16.53	11.51	11.51
合计	99.06	45.11	38.94

资料来源：北港集团（截至 2021 年 3 月末，四舍五入，存在尾差）

（2）盈利能力

图表 27. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据北港集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益，其他类收益=其他收益+资产处置收益

跟踪期内，该公司盈利仍主要由经营收益、投资净收益以及政府补助构成，2020年，受益于业务规模的不断扩大，以及期间费用的较好控制，再加上年同比基数较低，当期经营收益同比大幅增长 348.69%至 5.73 亿元。2021 年第一季度，随着公司主营业务受新冠疫情影响减缓，经营收益扭亏为盈至 2.70 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司营业毛利分别为 80.34 亿元和 18.89 亿元，主要来源于港口业务和工贸业务，同期上述两者毛利合计占比分别为

83.87%和 91.29%。港口业务为公司的核心业务，2020 年及 2021 年第一季度分别实现毛利 20.12 亿元和 4.94 亿元，呈稳定增长；工贸业务为公司毛利的主要来源，同期分别实现毛利 47.27 亿元和 12.30 亿元，受益于工贸及港口业务规模扩张呈稳步增长态势。同期，能源业务实现毛利分别为 6.71 亿元和 0.85 亿元，占营业毛利的比重分别为 8.35%和 4.50%，为盈利提供了较好的补充。2020 年及 2021 年第一季度，公司综合毛利率分别为 8.89%和 8.50%，2020 年下降明显，主要系不锈钢业务板块受原材料成本上升及竞争加剧等因素影响盈利能力持续下降，加之贸易业务盈利水平进一步降低等因素综合影响。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司期间费用分别为 65.05 亿元和 14.98 亿元，期间费用率分别为 7.20%和 6.74%，控制在相对稳定的水平。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，同期财务费用分别为 30.58 亿元和 7.52 亿元，2020 年得益于对融资成本较好控制，公司财务费用在刚性债务规模扩大的背景下有所下降；2020 年及 2021 年第一季度，公司管理费用分别为 22.82 亿元和 4.79 亿元，随业务规模的扩大，人员工资等费用增加，呈逐年增长态势。2020 年及 2021 年第一季度，该公司资产减值损失分别为 4.63 亿元和 0.07 亿元，主要系经营性坏账损失及存货跌价损失。

图表 28. 影响公司盈利的核心因素分析

影响公司盈利的核心因素分析	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	691.85	706.88	903.67	222.34	136.87
营业毛利（亿元）	69.25	75.02	80.34	18.89	10.05
其中：港口业务（亿元）	17.87	18.51	20.12	4.94	4.63
工贸业务（亿元）	42.78	46.00	47.27	12.30	3.95
物流业务（亿元）	-0.07	-0.16	1.21	-0.10	-0.20
建设开发（亿元）	1.64	2.47	3.49	0.20	0.15
投资业务（亿元）	1.48	0.72	1.24	0.30	0.04
能源业务（亿元）	4.94	6.72	6.71	0.85	1.46
金融业务（亿元）	1.45	1.22	0.87	0.36	0.09
公益（船闸）（亿元）	-0.83	-0.46	-0.57	0.03	-0.06
期间费用率（%）	9.36	9.45	7.20	6.74	10.62
其中：财务费用率（%）	4.96	4.89	3.38	3.38	5.88
全年利息支出总额（亿元）	35.22	35.06	34.03	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	2.29	0.62	0.95	—	—

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内，该公司投资净收益及政府补助等对盈利起到了重要的补充作用。2020 年及 2021 年第一季度，投资净收益分别为 4.50 亿元和-0.27 亿元，主要来源于持有可供出售金融资产以及处置长期股权投资。目前公司政府补贴主要来自于南丹大厂锡多金属综合利用示范基地、天天班和海铁联运陆海新通道等项目，持续性较好，2020 年及 2021 年第一季度政府补贴分别为 6.30 亿元和 0.86 亿元。

2020年及2021年第一季度，该公司净利润分别为6.43亿元和2.44亿元，2020年，公司净利润同比减少26.47%，主要系当期赔偿金、违约金及罚款等营业外支出有明显增长所致；2021年第一季度，公司净利润较上年同期大幅回升，但整体盈利能力仍旧偏弱。2020年公司总资产报酬率为3.37%，净资产收益率为1.76%，资产回报水平较弱。

图表 29. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他关键因素	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
投资净收益	4.76	3.69	4.50	-0.27	0.73
营业外收入	1.12	4.70	3.26	0.09	1.21
其中：政府补助	0.24	4.10	0.17	0.01	0.02
其他类收益	3.93	7.17	7.10	0.91	1.44
其中：政府补助	3.86	6.38	6.13	0.85	1.44
公允价值变动损益	0.27	1.26	-1.12	0.30	0.20

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

(3) 运营规划/经营战略

目前，该公司形成了港口、物流、工贸、建设开发、能源、金融、投资及公益（船闸）等“7+1”业务板块。其中，港口业务仍为公司的根本与核心，未来公司将积极推动港口主业发展，以北部湾港和西江黄金水道为依托，“纵向”突出“南向、北联”，发挥北部湾港的优势，加强与新加坡、香港两个国际航运中心的连接，扎实推进西部陆海新通道建设，为中国西部地区发展构建便捷高效的出海通道，打造西部陆海新通道国际门户港；“横向”突出“东融、西合”，发挥西江黄金水道的优势，带动上下游沿江产业，主动对接粤港澳大湾区。在推进港口发展的基础上，围绕“港口—工业—贸易—金融”链条拓展其他业务发展。在物流方面，主要系以北部湾港为中心，借助港口、铁路、内陆无水港，建立起稳定、高效的港航物流网络平台，形成相对完善的港航物流体系。工贸业务方面，将以港口为依托，以物流为纽带，重点做强不锈钢、水泥、有色金属及整合能源资源。在金融方面，将整合西江集团的小贷、基金、创投业务和公司的香港融资平台业务，稳步开展金融业务；并按照“一板块—上市平台公司”的思路，继续推进北部湾港股份资本运作力度，促进南化股份转型升级，推动西江集团下属优质企业在主板或海外上市。在投资方面，继续以东南亚国家为重点，扎实开展“一带一路”沿线国家的投资合作并进一步探索“港—产—园”联动发展模式，带动国内外优势产业在东南亚国家的投资布局。在公益（船闸）业务方面，将继续推动西江黄金水道现有船闸建设，以便发挥好船闸提升航道等级与水力发电的综合效用，进一步提高船闸的总体效益。

该公司目前在建工程主要为港口码头、工贸等业务涉及的非公益类项目建设和航道船闸等公益类项目建设，截至2021年3月末，主要在建项目计划投资总额为148.91亿元，已累计投资110.99亿元。

图表 30. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	已投资额	计划投资额	
			2021 年	2022 年
官塘港区一期工程	13.64	6.49	0.01	0.05
广西融安万德七星有限责任公司日产 4000 吨熟料新型干法旋转窑水泥生产线	10.57	7.17	0.94	--
广西鱼峰水泥股份有限公司 5500t/d 熟料新型干法水泥生产线技术升级改造项目	9.33	3.80	3.67	--
苏湾作业区一期工程	8.21	3.94	0.10	0.10
百色港田东祥周作业区项目	8.10	3.82	0.10	0.05
主要非公益类项目小计	49.85	25.22	4.82	0.20
西津二线船闸工程	32.99	26.45	6.00	1.50
广西柳江红花水利枢纽二线船闸工程	25.56	24.06	4.50	2.15
右江鱼梁航运枢纽工程	23.98	22.50	1.44	0.20
贵港二线船闸工程	16.53	12.76	3.00	1.50
主要公益类项目小计	99.06	85.77	14.94	5.35
合计	148.91	110.99	19.76	5.55

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，仍为自治区国资委下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司法人治理结构较健全，董事会、监事会各尽其责，经营运作规范。公司经营业务行业覆盖面广，涉及的经营主体较多，管理能力仍面临较大挑战。

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

2020 年 6 月 30 日，经自治区人民政府同意，自治区财政厅以《广西壮族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》（桂财预函[2020]139 号）同意对该公司拨付注册资本金人民币 2.00 亿元，2021 年 3 月末，公司注册资本增至 68.97 亿元。

跟踪期内，该公司关联交易主要为集团内部的资金拆借及与子公司之间业务往来。集团母公司对集团资金的管理主要通过内部资金调拨来提高资金的利用效率，增强资金的流动性。与下属子公司北港新材料、北港金压钢材、北港资源的业务往来主要有：通过构建采购、生产、销售一体化的产业链，下属子公司分别承担采购、生产等产业链条角色，从而产生了内部关联交易。主要结算方式为现金转账结算、银行承兑汇票等。此外，公司还存在对合营企业联合钢铁（大马）按其持股比例所提供的担保，截至 2021 年 3 月末，担保金额为 35.91 亿元，担保期限为 2016-2025 年。

该公司近几年接收了多家广西壮族自治区内经营出现困境的国企，如南宁化工集团有限公司（简称“南化集团”）及其控股上市子公司的南宁化工股份有限公司（简称“ST 南化”，600301.SH）、华锡集团等，加大了公司在内部管治上面临的难度。

跟踪期内，南化集团主要在进行不再生产子公司的注销、土壤修复工作和异地搬迁等工作⁵，并从事了小部分贸易、对外租赁不动产业务及不锈钢深加工业务的经营。2020年末，南化集团总资产为13.52亿元，所有者权益为11.88亿元；同期，分别实现营业为7.36亿元，净利润为0.05亿元，经营性现金流量为-2.27亿元。南化股份仍仅从事化工品贸易业务，2020年末及2021年3月末，南化股份总资产分别为3.73亿元和4.50亿元，所有者权益分别为3.32亿元和3.33亿元；2020年及2021年第一季度，南化股份分别实现营业收入为7.28亿元和2.59亿元，净利润分别为0.09亿元和0.01亿元。

2020年9月1日，南化股份发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告，南化股份拟以发行股份的方式购买北部湾全资子公司华锡集团下属的广西华锡矿业有限公司（以下简称“华锡矿业”）100.00%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。华锡矿业主营业务为锡、锌、铅锑矿勘探、开采、选矿及相关生产，并拥有2座矿山分别为铜坑矿及高峰矿。2021年5月1日，南化股份发布《关于重大资产重组事项的进展公告》，公告披露，财务顾问、律师等中介机构正在有序开展重组报告书和相关材料的编制工作；审计机构已完成审计报告初稿编写工作；但由于拟注入的标的公司涉及矿山开采相关资产，有关矿产资源储量核实、矿业权的评估等相关工作程序较为复杂且涉及面广，公司将努力推进相关工作。本评级机构将持续关注上述事项的最新进展。

2021年4月27日，南化股份发布《关于公司股票被实施退市风险警示暨临时停牌的公告》，公告披露，公司2020年度经审计扣除非经常性损益后的净利润为负值且营业收入扣除与主营业务无关的业务收入后低于人民币1亿元。根据《上海证券交易所股票上市规则》第13.3.2第（一）项的规定，公司股票将被实施退市风险警示，实施退市风险警示的起始日为2021年4月28日，实施退市风险警示后的股票简称为“*ST 南化”、股票代码为“600301”。公司结合目前的实际经营状况，争取撤销退市风险警示的主要措施如下：1、制定贸易业务长期发展战略规划，提升业务持续性。2、稳健开拓钢材、煤炭等细分品种贸易，积极推动与多家供应商开展合作，着力夯实公司贸易业务长期稳定性。3、拓宽和建立成熟的销售渠道，在交易链条中发挥合理的商业作用，实现贸易业务的持续发展。4、积极推进、完善和规划好未来的发展战略，加快推进公司转型发展。

华锡集团系该公司通过股权收购的方式获取，跟踪期内仍主要从事有色金属

⁵ 目前，南化集团三期土壤治理与修复均已完成，且三期已通过第三方验收单位验收；南化集团搬迁工作亦已基本完成，应收补偿款40.07亿元及土地增值收益补偿费（完成土地出让结算后核算支付），截至2020年末，已累计到账39.77亿元（含土地增值收益补偿1.12亿元，此土地增值收益补偿视同土地收购补偿费）；尚余0.30亿元未收到。

属从采矿至销售的业务。2020年末及2021年3月末，华锡集团总资产分别为101.30亿元和101.27亿元，所有者权益分别为10.13亿元和8.85亿元；2020年及2021年第一季度，华锡集团分别实现营业收入为32.99亿元和8.82亿元，净利润分别为0.20亿元和-0.03亿元。华锡集团债务负担较为沉重，2021年3月末，华锡集团负债总额为92.42亿元，资产负债率为91.26%，刚性债务占负债总额的比重为68.97%，其中，短期刚性债务余额为59.36亿元。根据2020年12月华锡集团债权金融机构委员会会议纪要“华锡债委（2020）3号”，各银团成员就华锡集团及其子公司存量贷款组建银团贷款二期，贷款期限为2021年2月至2024年2月20日，此外各银团成员根据华锡集团资产划转进程将华锡集团贷款相应额度划转至华锡矿业，关注华锡集团未来自身经营获现及债务消化情况。

根据该公司提供《企业信用报告》，截至2021年3月2日，公司本部存在一笔行政处罚记录，主要系其三级子公司广西港青油脂有限公司因2016年未办理海关手续擅自内销加工贸易货物豆粕受到行政处罚。此外，2021年5月，生态环境部就公司下属多家港口环境问题突出，北海铁山港东港建设违规施工造成大片红树林死亡，北部湾沿海多家下属港口污染防治不到位等问题进行通报批评，本评级机构将持续关注该事项对公司的影响。

图表 31. 公司主要不良行为记录列表（最近三年，截至 2021 年 3 月 2 日）

信息类别	信息来源	查询日期	本部	核心子公司			
				北部湾港	防城港务集团	北港新材料	西江集团
欠息	企业信用报告	2021.3.2	无	5 ⁶	无	1 ⁷	2 ⁸
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.5.16	无	无	无	无	无
诉讼	公开信息披露	2021.5.16	7 ⁹	10	33	8	38

资料来源：根据北港集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司负债规模有所增长，财务杠杆仍旧处于偏高水平；公司债务主要为刚性债务，且短期刚性债务占比仍略高，面临较大的即期债务偿付压力；但考虑到公司经营环节现金流入情况尚可，货币资金较为充裕，外部融资渠道通畅，均可为债务偿付提供一定的支持。

6 2021年5月17日《企业信用报告》中显示北部湾港有5个不良类账户和46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。

7 查询日期为2020年12月11日，北部湾新材料存在1笔已结清关注类信用证，根据公司提供的银行说明文件，该笔关注类信用证系银行系统原因造成。

8 查询日期为2021年5月6日，西江集团存在2笔已结清关注类贷款，金额分别为1000.00万元和700.00万元，根据该公司提供的银行说明文件，2笔关注类贷款均银行系统原因造成。

9 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。

1. 数据与调整

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年，因原年报审计机构大信会计师事务所（特殊普通合伙），自 2014~2018 年承担公司年报审计业务年限已达自治区国资委规定 5 年的上限，公司聘任致同会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“致同”）对 2019 年财务报告审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年，经自治区国资委选聘，公司聘任中审华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“中审华”）对 2020 年财务报告审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，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。

2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司其他权益工具余额分别为 54.71 亿元、64.71 亿元、13.50 亿元和 25.00 亿元，主要系公司发行的永续中票和可续期信托贷款等，若将上述作为负债核算，公司相关指标调整如下表：

图表 32. 权益类债务调整对比表

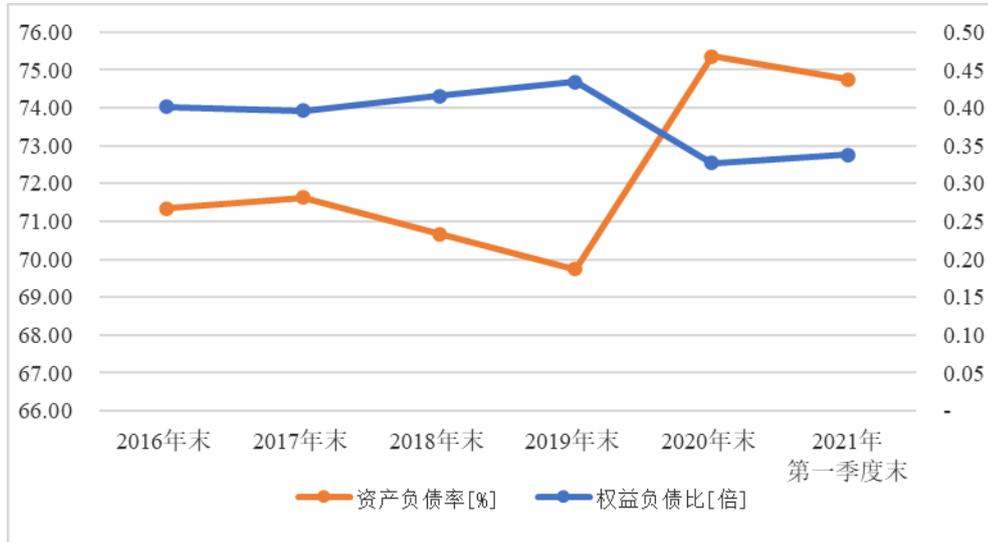
重要指标	调整前				调整后			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
总负债（亿元）	920.15	918.37	1017.14	1019.18	974.86	983.08	1030.64	1044.18
刚性债务（亿元）	740.35	752.08	843.26	869.68	795.06	816.79	856.76	894.68
所有者权益（亿元）	382.09	398.50	332.52	344.28	327.38	333.78	319.02	319.28
资产负债率（%）	70.66	69.74	75.36	74.75	74.86	74.54	76.36	76.58
权益资本与刚性债务比率[%]	51.61	52.99	39.43	39.59	41.18	40.86	37.24	35.69
EBITDA/刚性债务（倍）	0.13	0.10	0.09	--	0.09	0.10	0.09	--

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 33. 公司财务杠杆水平变动趋势



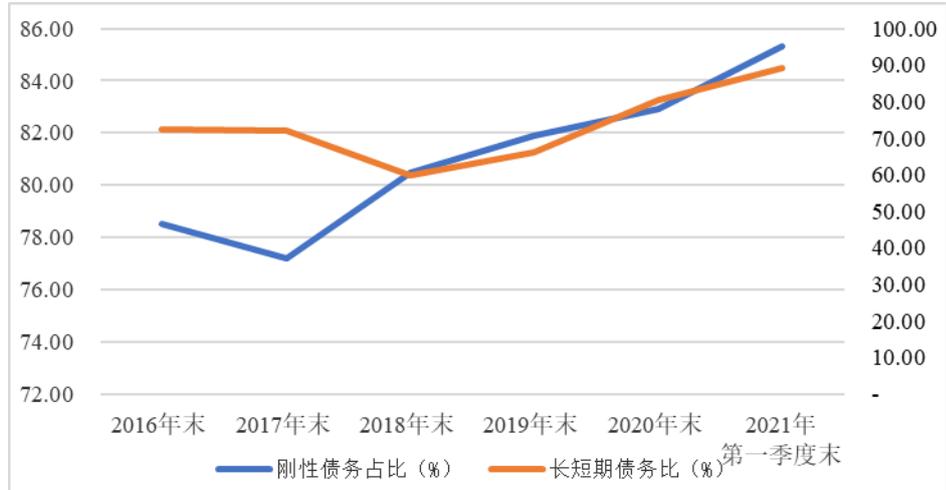
资料来源：根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内，该公司负债规模仍较大，财务杠杆亦在港口行业内处于偏高水平，2020年末及2021年3月末，公司负债总额分别为1017.14亿元和1019.18亿元，资产负债率分别为75.36%和74.75%，2020年末，因公司新增信托贷款、行权赎回权益工具以及会计科目调整将部分永续期信托贷款从其他权益工具调入至长期应付款，导致当期负债总额及资产负债率均有明显上升。

2020年末及2021年3月末，该公司所有者权益分别为332.52亿元和344.28亿元，2020年末较上年末减少16.56%，主要系会计科目调整导致其他权益工具减少所致。同期末，实收资本分别为68.97亿元和68.97亿元，2020年末较上年末增长2.99%，主要系自治区国资委对公司增资2.00亿元所致。2020年末及2021年3月末，公司其他权益工具分别为13.50亿元和25.00亿元，主要为公司发行的永续债及永续期信托贷款，2020年末较上年末减少79.14%，主要系公司行权赎回权益工具以及会计科目调整将部分永续期信托贷款从该科目调出所致；2021年3月末较上年末增加85.18%，主要系公司向厦门国际信托、云南国际信托及中铁信托分别取得5.00亿元、5.00亿元和1.50亿元的永续期信托贷款所致。2020年末及2021年3月末，公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重分别为50.86%和49.06%，资本结构稳定性尚可。

(2) 债务结构

图表 34. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	425.77	424.02	740.35	752.08	843.26	869.68
应付账款 (亿元)	60.90	56.46	77.19	64.98	61.47	51.12
预收账款 (亿元)	13.57	17.26	26.52	17.99	17.14	14.47
其他应付款 (亿元)	12.63	14.72	34.50	22.94	26.51	24.70
刚性债务占比 (%)	78.52	77.17	80.46	81.89	82.90	85.33
应付账款占比 (%)	11.23	10.28	8.39	7.08	6.04	5.02
预收账款占比 (%)	2.50	3.14	2.88	1.96	1.68	1.42
其他应付款占比 (%)	2.33	2.68	3.75	2.50	2.61	2.42

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

注：其他应付款中不包括应付利息及应付股利

从债务期限结构来看，跟踪期内，该公司债务期限以流动负债为主，2020年末及2021年3月末，长短期债务比分别为80.48%和89.07%，债务期限结构有待改善。从债务性质来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项及其他应付款构成。2020年末及2021年3月末，刚性债务占比分别为82.90%和85.33%，2020年末同比增长12.12%，主要系新增信托贷款及部分永续期信托贷款不再计入权益资产所致。2020年末及2021年3月末，应付账款余额分别为61.47亿元和51.12亿元，在业务规模持续扩张的背景下呈逐年减少态势，主要系公司加快资金流转速度，缩短对供应商结算周期所致。同期末，预收账款分别为17.14亿元和14.47亿元，亦呈下降趋势，主要系公司与客户的结算速度加快所致。2020年末及2021年3月末，其他应付款分别为26.51亿元和24.70亿元，主要系保证金、定金及往来款等。此外，2020年末长期应付款中包括专项应付款9.01亿元，2020年末专项应付款较上年末大幅减少48.34%的原因为南化集团结转政策性搬迁补偿款9.71亿元所致。

(3) 刚性债务

图表 35. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	223.99	222.11	423.76	431.53	431.88	433.50
其中: 短期借款	186.84	188.92	248.95	253.40	196.12	207.53
交易性金融负债	0.02	0.26	0.19	0.27	1.05	0.03
应付票据	11.00	5.30	21.31	40.30	47.38	47.56
应付短期债券	7.48	11.99	53.46	43.97	79.97	98.97
一年内到期长期借款	12.81	11.85	44.56	63.76	43.78	46.59
其他短期刚性债务	1.54	0.002	48.52	24.38	57.72	26.54
中长期刚性债务合计	201.77	201.91	316.59	320.54	411.38	436.18
其中: 长期借款	93.33	116.32	188.89	161.91	176.69	200.27
应付债券	83.72	63.80	85.76	117.72	107.13	126.71
其他中长期刚性债务	24.72	21.79	41.95	40.91	127.56	109.19

资料来源: 根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内, 该公司资金需求保持在较高水平, 刚性债务规模持续扩大, 2020 年末及 2021 年 3 月末, 刚性债务余额分别为 843.26 亿元和 869.68 亿元, 其中, 2020 年末较上年末增长 12.12%, 主要系新增信托贷款及部分可续期信托贷款不再计入权益资产所致。公司刚性债务期限结构较为均衡, 2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 51.22% 和 49.85%。从刚性债务来源情况来看, 主要为银行借款和发行债券, 同期末银行借款余额分别为 416.59 亿元和 454.39 亿元, 以信用及保证借款为主; 应付债券余额分别为 107.13 亿元和 126.71 亿元, 2020 年末包含政府专项债 8.95 亿元及含附续期选择权的 20 北部湾债 01 余额 10.00 亿元。2020 年末其他中长期刚性债务大幅增长至 127.56 亿元, 主要系新增信托贷款及部分可续期信托贷款由其他权益工具科目调入至长期应付款科目所致; 2020 年末, 公司长期应付款中包括信托借款 52.50 亿元, 以及含附续期选择权的 20 北部湾 MTN001、20 北部湾 MTN004 和 20 北部湾 MTN005 合计 15.00 亿元。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 36. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期 (天)	135.45	92.12	63.13	69.46	56.33	-
营业收入现金率 (%)	111.98	123.72	117.07	119.26	103.05	93.98
业务现金收支净额 (亿元)	29.42	51.05	79.36	83.29	61.46	-4.96
其他因素现金收支净额 (亿元)	-1.16	-10.30	-32.47	-19.88	-10.58	5.18
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	28.26	40.75	46.89	63.41	50.89	0.22

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
EBITDA (亿元)	40.96	51.38	73.21	78.07	75.35	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.10	0.12	0.13	0.10	0.09	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2.29	2.52	2.08	2.23	2.21	-

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额系剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

跟踪期内，随着业务规模扩大，该公司销售商品、提供劳务收到的现金呈持续增长态势，2020年及2021年第一季度分别为931.22亿元和208.95亿元，主业现金流入保持在较高水平，同期，公司营业收入现金率分别为103.05%和93.98%。2020年及2021年第一季度，公司业务收支净额分别为61.46亿元和-4.96亿元，2020年同比下降26.21%，主要系工贸业务规模扩张导致应收款项及存货增加所致。2020年及2021年第一季度，公司其他因素现金收支净额分别为-10.58亿元和5.18亿元，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。综上所述，2020年及2021年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为50.89亿元和0.22亿元。

2020年，该公司EBITDA为75.35亿元，较上年有所下降系营业外支出增加导致利润总额减少所致。2020年，公司EBITDA对刚性债务及利息支出的保障倍数分别为0.09倍和2.21倍，EBITDA对利息支出能起到一定的保障作用，但对刚性债务的保障水平较低。

(2) 投资环节

图表 37. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
收回投资与投资支付净流入额	-9.60	-5.76	43.34	15.76	3.66	2.36
处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-30.00	-24.20	-35.38	-39.61	-48.88	-19.43
其他因素对投资环节现金流量影响净额	3.34	-0.67	0.49	3.41	-2.72	-2.22
投资环节产生的现金流量净额	-36.26	-30.62	8.46	-20.45	-47.93	-19.28

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内，随着在建项目建设的持续推进，该公司处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流呈持续净流出状态，2020年及2021年第一季度，净流出规模分别为48.88亿元和19.43亿元。同期，公司收回投资与投资支付净额分别为3.66亿元和2.36亿元。综上，2020年及2021年第一季度，公司投资环节产生现金流净额分别为-47.93亿元和-19.28亿元，公司目前在建项目投资仍需求较大，预计未来一段时间内投资活动现金仍将维持净流出态势。

(3) 筹资环节

图表 38. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
权益类净融资额	-0.93	-3.99	26.22	0.88	8.69	-2.44
债务类净融资额	-4.36	-8.50	16.48	-70.37	-29.41	30.41
其中：现金利息支出	14.00	20.36	36.50	42.57	40.91	8.04
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-8.78	1.24	-7.01	30.36	5.46	-14.02
筹资环节产生的现金流量净额	-14.07	-11.24	35.69	-39.13	-15.26	13.94

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内，该公司主要通过银行借款和发行债券等方式进行融资，2020 年及 2021 年第一季度债务类净融资额分别为-29.41 亿元和 30.41 亿元，2020 年净流出主要系偿还到期债券及银行借款所致。同期，公司权益类净融资额分别为 8.69 亿元和-2.44 亿元，其中 2020 年净流入主要系收到少数股东增资款及自治区国资委增资 2.00 亿元所致。综上，2020 年及 2021 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 亿元和 13.94 亿元，呈现较大的波动。

4. 资产质量

图表 39. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	233.02	211.00	400.66	374.68	378.37	401.88
	30.66%	27.51%	30.77%	28.45%	28.03%	29.48%
其中：现金类资产 ¹⁰ （亿元）	60.18	67.70	177.48	185.35	150.23	159.38
存货（亿元）	87.14	78.72	95.15	95.98	104.73	111.00
其他应收款（亿元）	27.86	24.41	48.95	24.67	40.73	38.01
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	526.97	556.12	901.58	942.18	971.29	961.58
	69.34%	72.49%	69.23%	71.55%	71.97%	70.52%
其中：可供出售金融资产（亿元）	5.37	8.33	49.64	38.23	36.54	-
长期股权投资（亿元）	20.57	26.96	44.87	46.35	46.87	47.41
固定资产（亿元）	262.89	264.86	403.39	472.89	478.15	475.38
在建工程（亿元）	107.20	117.49	182.75	145.00	158.06	169.98
无形资产（亿元）	83.04	89.63	113.38	119.06	125.69	124.45
其他非流动资产（亿元）	8.75	7.68	32.49	19.89	20.89	19.12
期末全部受限资产账面金额（亿元）	23.22	25.24	76.65	78.31	95.49	56.37
受限资产账面余额/总资产（%）	3.05	3.29	5.89	5.95	7.08	4.13

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司资产总额保持增长态势，2020

¹⁰ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

年末及 2021 年 3 月末，资产总额分别为 1349.66 亿元和 1363.46 亿元，以非流动资产为主，2020 年末及 2021 年 3 月末，非流动资产占资产总额的比重分别为 71.97% 和 70.52%，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成，符合港口行业的性质。2020 年末，固定资产为 478.15 亿元，主要系房屋建筑物、机器设备、电子设备、运输设备等；无形资产为 125.69 亿元，主要为土地使用权、采矿及挖矿权和海域使用权等；其他非流动资产为 20.89 亿元，主要为预付工程款。2021 年 3 月末，可供出售金融资产大幅减少主要系会计科目调整，拆分至债权投资及其他权益工具投资所致，同期末上述科目账面余额分别为 11.93 亿元和 12.52 亿元。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动资产分别为 378.37 亿元和 401.88 亿元，主要由现金类资产和存货构成，同期末合计占流动资产的比重分别为 67.51% 和 67.28%。其中，现金类资产分别为 150.23 亿元和 159.38 亿元，公司现金类资产较为充裕，可为即期债务的偿付提供一定保障；同期末，存货分别为 104.73 亿元和 111.00 亿元，增幅系不锈钢及贸易业务规模扩大，存货相应增长。2020 年末及 2021 年 3 月末，其他应收款分别为 40.73 亿元和 38.01 亿元，主要为往来款等，2020 年末较上年末增长 65.13%，主要系建设板块拓展产业链，开展采砂供砂业务，购买无形资产，相关产权尚未办理完成所致。

图表 40. 2020 年末公司前五大其他应收款明细（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款比重	坏账准备
广西有色金属集团有限公司	往来款	9.95	25.01	4.68
广西自贸区北港临海资源有限公司	往来款	5.78	14.54	—
广西南宁新亿宏房产开发有限公司	往来款	5.48	13.77	0.15
广西电网有限责任公司	电费补助	3.39	8.52	—
西乡塘区人民政府	其他	1.36	3.42	—
合计	—	25.96	65.26	—

资料来源：北港集团

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司受限资产分别为 95.49 亿元和 56.37 亿元，占资产总额的比重分别为 7.08% 和 4.13%，2021 年 3 月末，受限资产主要包括货币资金（10.87 亿元）、应收账款（0.29 亿元）、应收票据（1.27 亿元）、投资性房地产（9.03 亿元）、固定资产（29.14 亿元）和无形资产（5.77 亿元）。总体来看，受限资产规模对公司流动性影响可控。

5. 流动性/短期因素

图表 41. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	74.04	66.14	69.60	67.73	67.14	74.55
速动比率（%）	41.05	38.35	48.28	46.75	44.30	48.45
现金比率（%）	19.12	21.22	30.83	33.50	26.74	29.57

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

该公司资产流动性欠佳，符合港口行业特性，2020年及2021年3月末，流动比率分别为67.14%和74.55%，速动比率分别为44.30%和48.45%，现金比率分别为26.74%和29.57%。

6. 表外事项

根据该公司2020年审计报告披露信息，截至审计报告出具日，公司未决诉讼金额为1.11亿元，涉诉规模不大。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要通过下属子公司进行各项业务运作，本部主要负责公司管理、资金调配、周转以及泊位等项目的建设，因此公司本部资产主要由其他应收款、长期股权投资及在建工程构成。2020年末及2021年3月末，本部资产总额分别为540.33亿元和575.46亿元，增长主要系应收关联方款项增长所致。

2020年末及2021年3月末，本部其他应收款分别为158.40亿元和194.83亿元，主要系与控股子公司之间的关联方往来款；同期末长期股权投资分别为301.24亿元和302.87亿元，主要为对防城港务集团、华锡集团及西江集团等子公司的股权投资。2020年末及2021年3月末，本部在建工程分别为28.39亿元和29.61亿元，主要系码头泊位建设工程。

该公司本部营业收入规模仍较小，本部盈利主要来源于投资收益。2020年及2021年第一季度营业收入分别为0.24亿元和0.17亿元，净利润分别为6.43亿元和3.35亿元，其中，2020年及2021年第一季度投资净收益分别为4.50亿元和5.01亿元。同时，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，对盈利产生了较大侵蚀，2020年及2021年第一季度，本部期间费用分别为8.36亿元和1.84亿元。

该公司本部主要负责银行借款及发行债券融资工作，随着集团整体业务规模扩大，本部外部融资规模亦随之扩大。2020年末及2021年3月末，本部负债总额分别为361.56亿元和378.89亿元，资产负债率分别为66.92%和65.84%，2020年末以来随着母公司对下属拆借下属子公司款项增加导致本部债务亦同步增长所致。本部负债主要为刚性债务，同期末刚性债务余额分别为321.32亿元和339.71亿元，占负债总额的比重分别为88.87%和89.66%，其中短期刚性债务占刚性债务的比重分别为36.87%和35.57%，本部面临一定的短期刚性债务偿付压力。

2020年末及2021年3月末，该公司本部货币资金分别为34.51亿元和30.24亿元，同期本部经营性现金净流量分别为38.19亿元和-6.88亿元。总体来看，公司本部刚性债务规模较大，经营性现金净流量表现不佳，面临一定的即期债务偿付压力。

外部支持因素

1. 政府支持

该公司系广西壮族自治区政府整合北部湾港口资源、为区域经济发展提供高效的出海通道与物流平台的实施主体，得到了政府在港口规划、集疏运条件、保税中心与物流园区建设等多方面给予的政策扶持，如颁布的《广西北部湾经济区发展规划》、《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》、《关于促进广西北部湾经济区开放开发的若干政策规定》、《广西北部湾港总体规划》、《北部湾城市群发展规划》及《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》等多项政策。近年来，公司获得的政府补助主要系对北部湾重大产业专项补助、港口码头建设补助以及对南化集团搬迁补偿款等补助。西江集团的并入新增了其收到的政府对航道、船闸等公益性项目的建设补助，2018~2020 年及 2021 年第一季度公司获得政府补助分别为 14.92 亿元、29.32 亿元、13.18 元和 0.03 亿元。

2. 金融机构支持

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通，截至 2021 年 3 月末，公司共获各商业银行人民币授信总额 1740.59 亿元，未使用额度为 958.04 亿元；获美元授信总额 8.83 亿美元，未使用额度为 3.81 亿美元。同时，公司旗下拥有上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

图表 42. 截至 2021 年 3 月末银行人民币授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	1740.59	782.55	958.04
其中：政策性银行（亿元）	240.40	123.82	116.57
工农中建交五大商业银行（亿元）	655.28	299.56	355.72
政策性银行占比（%）	13.81	15.82	12.17
工农中建交五大商业银行占比（%）	37.65	38.28	37.13

资料来源：根据北港集团所提供数据整理

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 18 北部湾 MTN001

18 北部湾 MTN001 附调整票面利率、回售及交叉保护条款。调整票面利率：该公司有权决定在 18 北部湾 MTN001 存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率；回售：公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的 18 北部湾 MTN001 按面值全部或部分回售给公司；交叉保护：触发情形

为如公司及其合并范围内子公司新增未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，或公司及其合并范围内子公司新增未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等）、承兑汇票、金融租赁、资产管理计划融资，且单独或累计的逾期总金额达到或超过人民币 3000 万元。若触发情形发生，则应立即启动如下保护机制（1）书面通知；（2）救济与豁免机制；（3）宽限期；（4）回售安排。

2. 19 北部湾 MTN002

19 北部湾 MTN002 附交叉保护条款，触发情形为如该公司及其合并范围内子公司新增未能清偿到期应付(或宽限期到期后应付（如有）)的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，或公司及其合并范围内子公司新增未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等）、承兑汇票、金融租赁、资产管理计划融资，且单独或累计的逾期总金额达到或超过人民币 3000 万元。若触发情形发生，则应立即启动如下保护机制（1）书面通知；（2）救济与豁免机制；（3）宽限期；（4）回售安排。

3. 19 北部湾 MTN003

19 北部湾 MTN003 附交叉保护条款，触发情形为：如该公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付(包括但不限于：约定债务到期、或债务到期且宽限期届满、或因交叉违约等事项导致提前到期支付本金或利息、或因触发投资人回售选择权导致的到期)的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款）、信托贷款、财务公司贷款、单独或累计的总金额达到或超过：1.人民币 3000 万元；或 2.公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。若触发情形发生，则应立即启动如下保护机制（1）书面通知；（2）宽限期；（3）救济与豁免机制。

4. 19 北部湾 MTN004

19 北部湾 MTN004 附调整票面利率、回售及交叉保护条款。调整票面利率：该公司有权决定在 19 北部湾 MTN004 存续期的第三年末调整后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为存续期前 3 年票面利率加或减公司提升或降低的基点。回售：公司做出关于是否调整票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的 19 北部湾 MTN004 按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有。交叉保护：触发情形为如该公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（包括但不限于：约定债务

到期、或债务到期且宽限期届满、或因交叉违约等事项导致提前到期支付本金或利息、或因触发投资人回售选择权导致的到期)的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息, 或公司未能清偿 19 北部湾 MTN004; 或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款(包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款)、信托贷款、财务公司贷款、单独或累计的总金额达到或超过: 1.人民币 3000 万元; 或 2.公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%, 以较低者为准。若触发情形发生, 则应立即启动如下保护机制(1) 确认与披露; (2) 宽限期; (3) 救济与豁免机制。

5. 20 北部湾 MTN001

20 北部湾 MTN001 附利息递延权、持有人救济、赎回、延期及调整票面利率条款。利息递延权: 除非发生强制付息事件, 每个付息日, 该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受任何递延支付利息次数的限制。持有人救济: 如发生强制付息事件时公司仍未付息, 或公司违反利息递延下的限制事项, 主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召开持有人会议, 由持有人会议达成相关决议。赎回: 每个赎回日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回。延期: 于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。调整票面利率: 如果公司不使赎回权, 则从第 4 个计息年度开始, 每 3 年票面利率调整为当期基准加上初始利差再加上 300 个基点, 在之后 3 个计息年度保持不变。

6. 20 北部湾 MTN002

20 北部湾 MTN002 附交叉保护条款, 触发情形为: 如该公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付(包括但不限于: 约定债务到期、或债务到期且宽限期届满、或因交叉违约等事项导致提前到期支付本金或利息、或因触发投资人回售选择权导致的到期)的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息, 或公司未能清偿本期债务融资工具利息; 或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款(包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款)、信托贷款、财务公司贷款、单独或累计的总金额达到或超过: 1.人民币 3000 万元; 或 2.公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%, 以较低者为准。若触发情形发生, 则应立即启动如下保护机制(1) 书面通知; (2) 宽限期; (3) 救济与豁免机制。

7. 20 北部湾 MTN004

20 北部湾 MTN004 附利息递延权、持有人救济、赎回、延期及调整票面

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

8. 20 北部湾 MTN005

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

9. 14 北部湾港债

14 北部湾港附第 5 年末该公司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：公司有权决定在 14 北部湾港存续期的第 5 年末（2019 年 7 月 30 日）上调后 2 年的票面利率，上调幅度为 0 至 100 个基点（含本数）。投资者回售选择权：公司作出关于是否上调 14 北部湾港票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的 14 北部湾港按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有 14 北部湾港。

10. 19 北部湾债 01

19 北部湾债 01 附第 3 年末该公司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：公司有权决定在 19 北部湾债 01 存续期的第 3 年末上调后 2 年的票面利率。投资者回售选择权：公司将于 19 北部湾债 01 的第 3 个计息年度付息日前将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上交所和登记公司相关业务规则完成回售支付工作。

11. 20 北部湾债 01

20 北部湾债 01 附该公司续期选择权、递延支付利息权和调整票面利率权。续期选择权：20 北部湾债 01 以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期，或选择在该周期末到期全额兑付。公司续期选择权的行使不受次数的限制。递延支付利息权：除非发生强制付息事件，20 北部湾债 01 的每个付息日，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。调整票面利率权：20 北部湾债 01 首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

12. 19 北港 01

该公司发行的 19 北港 01 附有发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择在本期债券按票面金额全部或部分回售给发行人。

13. 20 北港 01

该公司发行的 20 北港 01 附有发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择在本期债券按票面金额全部或部分回售给发行人。

14. 21 北港 01

该公司发行的 21 北港 01 附有发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择在本期债券按票面金额全部或部分回售给发行人。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍主要从事港口、物流、工贸、建设开发、能源、金

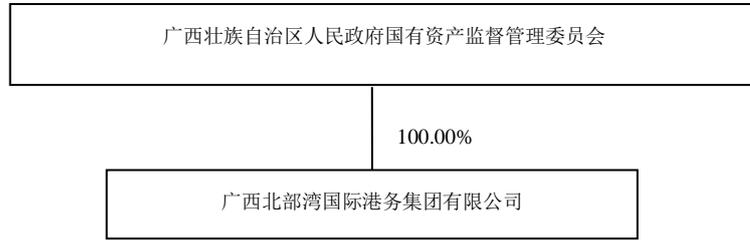
融、投资和公益（船闸）等业务，盈利主要来自于港口及工贸业务，随着公司不断进行业务拓展，2020 年营业收入仍保持了稳定增长，但受新冠肺炎疫情冲击，工贸等业务板块盈利能力有所下降；2021 年第一季度，随着疫情影响有所缓解，营业收入及盈利能力均有明显好转。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，仍为自治区国资委下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司法人治理结构较健全，董事会、监事会各尽其责，经营运作规范。公司经营业务行业覆盖面广，涉及的经营主体较多，管理能力仍面临较大挑战。

跟踪期内，该公司负债规模有所增长，财务杠杆仍旧处于偏高水平；公司债务主要为刚性债务，且短期刚性债务占比仍略高，面临较大的即期债务偿付压力；但考虑到公司经营环节现金流入情况尚可，货币资金较为充裕，外部融资渠道通畅，均可为债务偿付提供一定的支持。

附录一：

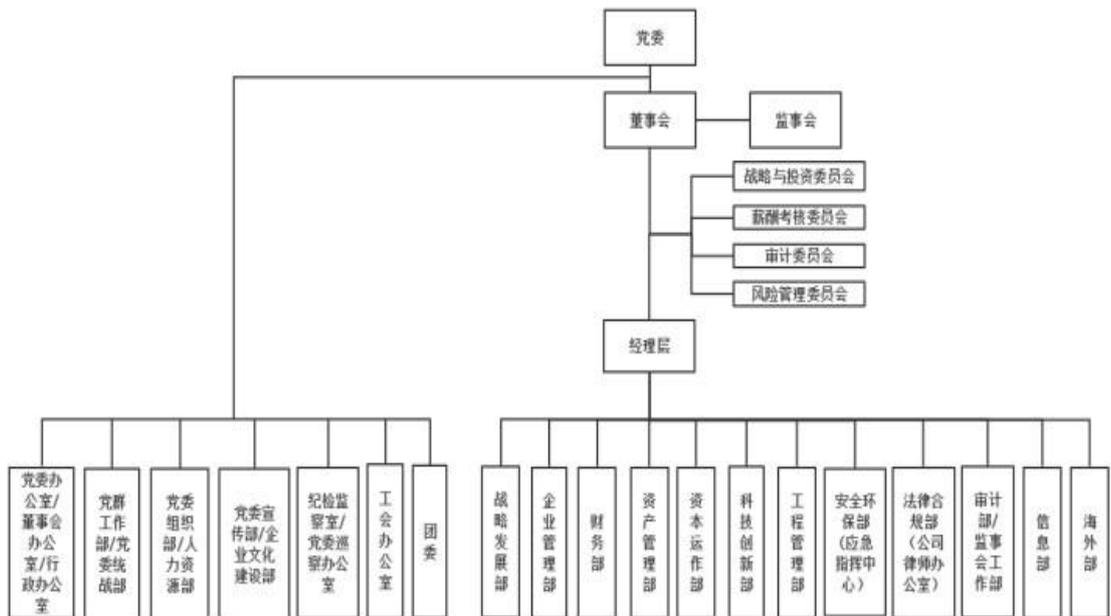
公司与实际控制人关系图



注：根据北港集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据北港集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					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	—	-	321.32	178.77	0.24	-5.41	38.19	
北部湾港股份有限公司	北部湾港	上市子公司	63.08	港口运营	48.87	120.34	53.63	11.79	23.40	
防城港务集团有限公司	防城港务集团	核心子公司	100.00	港口运营	11.11	46.16				
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	18.76	8.23	332.46	-0.03	14.44	
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	26.22	22.66	245.08	2.16	-16.17	
广西北港金压钢材有限公司	北港金压钢材	核心子公司	100.00	金属加工销售	9.20	15.38	265.98	0.66	17.41	
广西北港不锈钢有限公司	北港不锈钢	核心子公司	100.00	金属加工销售	0.00	25.53	90.25	-1.36	4.32	
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	68.58	10.13	32.99	0.20	1.53	
南宁化工集团有限公司	南化集团	核心子公司	100.00	化工	0.00	11.88	7.36	0.05	-2.27	
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	270.35	107.96	201.68	0.32	16.68	
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	6.47	6.77	0.16	0.67	0.06	
南宁化工股份有限公司	ST南化	三级子公司	32.00	-	0.00	3.32	7.28	0.09	1.78	

资料来源：北港集团

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	1302.24	1316.87	1349.66	1363.46
货币资金 [亿元]	158.52	160.46	143.10	133.42
刚性债务[亿元]	740.35	752.08	843.26	869.68
所有者权益 [亿元]	382.09	398.50	332.52	344.28
营业收入[亿元]	691.85	706.88	903.67	222.34
净利润 [亿元]	6.66	8.75	6.43	2.44
EBITDA[亿元]	73.21	78.07	75.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	46.89	63.41	50.89	0.22
投资性现金净流入量[亿元]	8.46	-20.45	-47.93	-19.28
资产负债率[%]	70.66	69.74	75.36	74.75
权益资本与刚性债务比率[%]	51.61	52.99	39.43	39.59
流动比率[%]	69.60	67.73	67.14	74.55
现金比率[%]	30.83	32.69	26.74	29.57
利息保障倍数[倍]	1.26	1.36	1.32	—
担保比率[%]	未提供	未提供	11.88	10.43
营业周期[天]	63.13	69.46	56.33	—
毛利率[%]	10.01	10.61	8.89	8.50
营业利润率[%]	1.74	1.90	1.79	1.64
总资产报酬率[%]	4.30	3.63	3.37	—
净资产收益率[%]	2.22	2.24	1.76	—
净资产收益率*[%]	0.08	0.45	0.09	—
营业收入现金率[%]	117.07	119.26	103.05	93.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.48	11.23	9.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.53	4.67	0.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.08	2.23	2.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.10	0.09	—

注：表中数据依据北港集团经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	1
		市场竞争	1
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	8
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	3
		流动性	6
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

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07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06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05月05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01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	2020年09月02日	AAA/稳定	李育、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AAA/稳定	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)	-
18 北部湾 MTN001	历史首次评级	2018年4月16日	AA+	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(2018) 港口行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论(2012) 港口行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(港口)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
18 北部湾 MTN002	历史首次评级	2018年7月24日	AA+	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(2014) 港口行业评级模型(参见注册文件)	报告链接

	本次评级	2021年6月24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)	-
21 北部湾 MTN002	历史首次评级	2021年3月17日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
21 北部湾 MTN003	历史首次评级	2021年4月21日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
19 北港 01	历史首次评级	2019年6月24日	AAA	林贻婧、喻俐萍	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
20 北港 01	历史首次评级	2020年3月2日	AAA	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 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
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
	本次评级	2021年6月24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)	-
14 北部湾港债	历史首次评级	2014年7月7日	AA+	王卢美、钱咏豪	新世纪评级方法总论 (2012)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
19 北部湾债 01	历史首次评级	2019年6月24日	AAA	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
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-
20 北部湾债 01	历史首次评级	2020年3月20日	AAA	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 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论 (2012) 港口行业信用评级方法 (2018) 工商企业评级模型 (港口) MX-GS012 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24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)	-

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。