

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0008号

北部湾港股份有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“北港转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二〇二二年四月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年4月24日

北部湾港股份有限公司主体及 “北港转债” 2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/4/24	AAA/稳定	葛新景	贾圆圆
			葛新景	贾圆圆

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
北港转债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

北部湾港股份有限公司（简称“北部湾港”或“公司”）主要从事广西北部湾港口业务，控股股东为广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北港集团”），实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模及市场地位	总资产	15.00	12.04
	货物吞吐量	15.00	22.38
	市场地位	15.00	10.00
盈利能力	营业总收入	10.00	11.10
	毛利率	5.00	15.00
债务负担与保障程度	速动比率	10.00	7.50
	资产负债率	5.00	4.45
	全部债务资本化比率	5.00	4.84

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，北部湾港战略地位突出，泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑，2021年公司港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现较快增长，以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强，同时在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。另一方面，全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战，有息债务规模增加较快，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为AAA。

同业比较

项目	北部湾港股份有限公司	青岛港国际股份有限公司	广州港股份有限公司	唐山港集团股份有限公司
总资产 (亿元)	268.84	605.76	400.13	237.44
货物吞吐量 (亿吨)	2.69	5.68	5.28	2.05
营业总收入 (亿元)	58.98	160.99	120.20	60.75
毛利率 (%)	35.90	31.95	21.76	40.27
速动比率 (%)	85.99	126	60	260
资产负债率 (%)	50.90	35.97	55.51	16.58
经营现金流动负债比 (%)	24.68	17	23	58

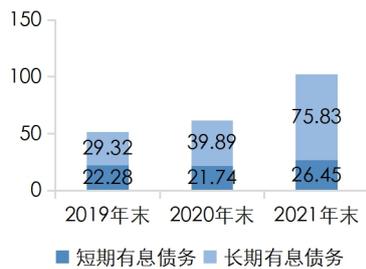
注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的2021年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年收入构成



近年公司全部债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	181.49	213.20	268.84
所有者权益(亿元)	107.16	127.29	132.01
全部债务(亿元)	51.61	61.63	102.28
营业总收入(亿元)	47.92	53.63	58.98
利润总额(亿元)	12.44	13.63	14.08
经营性净现金流(亿元)	15.52	23.33	14.38
营业利润率(%)	38.07	37.67	35.17
资产负债率(%)	40.95	40.29	50.90
流动比率(%)	62.21	80.74	86.64
全部债务/EBITDA(倍)	2.35	2.59	4.31
EBITDA 利息倍数(倍)	9.40	8.91	8.63

注：表中数据来源于公司2019年~2021年的审计报告，其中2020年数据为追溯调整后的财务数据。

优势

- 作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，北部湾港战略地位突出，跟踪期内泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑；
- 2021年公司港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，随着2022年区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式生效及西部陆海新通道建设的持续推进，预计未来公司港口货物吞吐量将继续保持增加；
- 截至2021年末，公司拥有及管理万吨级以上泊位70个，共开通航线64条，受益于港口货物吞吐量的持续增长，公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；
- 作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。

关注

- 全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战；
- 跟踪期内，公司有息债务规模增加较快，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。北部湾港战略地位突出，随着2022年区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式生效及西部陆海新通道建设的持续推进等，预计未来公司港口货物吞吐量及收入仍将保持增长。

评级方法及模型

《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	北港转债/AAA	2020年9月23日	葛新景、张沙沙	《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》	阅读原文
AAA/稳定	北港转债/AAA	2021年8月26日	葛新景、张沙沙	《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》	阅读原文

注：自2020年9月23日首次评级以来，公司主体级别未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
北港转债	2021/8/26	30.00	2021/6/29~2027/6/28	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2021 年北部湾港股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“北港转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

北部湾港股份有限公司（简称“北部湾港”或“公司”）主要从事广西北部湾港港口业务，截至 2021 年末，公司注册资本为 16.33 亿元，控股股东广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北港集团”）的持股比例为 63.11%，广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）持有北港集团 100% 股权，仍为公司实际控制人。

公司是广西北部湾港范围内最重要的港口业务运营主体，主要从事为客户提供集装箱和杂货的港口装卸、堆存及船舶港口服务等业务。截至 2021 年末，公司拥有及管理沿海生产性泊位 77 个，万吨级以上泊位 70 个，10 万吨级以上泊位 28 个，15 万吨级以上泊位 14 个，20 万吨级以上泊位 4 个，30 万吨级 1 个；公司共开通航线 64 条，其中外贸 37 条（含远洋航线 4 条、挂靠东盟航线 28 条），内贸 27 条，主要覆盖东南亚、东北亚、日韩、南美和南非。2021 年，公司完成货物吞吐量 2.69 亿吨，同比增长 13.09%；完成集装箱吞吐量 601.19 万标准箱，同比增长 19.01%。根据交通运输部发布的 2021 年全年全国港口货物、集装箱吞吐量数据显示，北部湾港全港货物吞吐量和集装箱吞吐量首次进入全国沿海主要港口双前十，分别位居第 9 位、第 8 位，较 2020 年均提升 2 位，增速在全国沿海主要港口中均排第 1 位¹。

截至 2021 年末，公司资产总额 268.84 亿元，所有者权益 132.01 亿元，资产负债率为 50.90%。2021 年，公司实现营业总收入分别为 58.98 亿元，利润总额分别为 14.08 亿元。

债项本息兑付及募集资金使用情况

经“证监许可〔2021〕1185 号”文核准，公司于 2021 年 6 月 29 日向社会公开发行可转换公司债券，债券简称“北港转债”，发行规模 30.00 亿元，第 1 年票面利率为 0.20%，期限 6 年，起息日为 2021 年 6 月 29 日，到期日为 2027 年 6 月 28 日，转股期为 2022 年 1 月 5 日至 2027 年 6 月 28 日。截至 2022 年 3 月 31 日，北港转债未转股余额为 299979.24 万元，未转股比例为 99.9931%²。

“北港转债”实际到账募集资金净额为 29.73 亿元，募集资金拟全部用于钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程、防城港渔湾港区 401 号泊位工程后续建设及收购广西钦州保税港区泰港石化码头有限公司（以下简称“钦州泰港”）100% 股权。

¹ “北部湾港全港”是指包括公司运营的港口在内的广西北部湾港全港口径。

² 此处数据来源于 Wind 资讯。

截至 2021 年 12 月 31 日，北港转债募投项目合计已使用募集资金 23.23 亿元，剩余资金存放募集资金专用账户。截至报告出具日，北港转债尚未到本息偿付日。

图表 1：截至 2021 年 12 月 31 日北港转债募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目	拟投入募集资金	实际到账 募集资金净额	募集资金 已使用金额
1	收购钦州泰港 100%股权	75785	75113	75113
2	防城港渔湾港区 401 号泊位工程后续建设	50000	49556	29976
3	钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程	174215	172668	127170
	合计	300000	297337	232258

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

2021 年四季度宏观经济回稳，短期内基建投资和出口将成为主要经济增长拉动力，通胀风险趋于缓和

受上年同期基数抬高影响，四季度 GDP 同比增长 4.0%，较三季度下行 0.9 个百分点，而衡量经济强度的两年平均增速回升至 5.2%，重返 5.0%至 6.0%的潜在增长区间。伴随前期能耗双控等收缩性政策“纠偏”，加之政策面向稳增长方向倾斜，四季度宏观经济回稳。全年来看，2021 年 GDP 同比增长 8.1%，较上年的 2.2%大幅反弹，符合疫情冲击高峰过后经济运行的普遍规律；2021 年 GDP 两年平均增速为 5.1%，仅略高于潜在增长区间下限，表明经济修复力度整体偏缓，特别是下半年伴随房地产行业进入“寒潮期”，经济下行压力再度显现。

在当前宏观政策重心再度向稳增长方向倾斜，并将适度靠前发力的背景下，预计 2022 年一季度 GDP 增速有望加快至 5.2%，其中基建投资将显著提速，以对冲房地产投资下滑的影响；短期内，出口仍将保持较高增速，这会在一定程度上弥补国内消费偏弱造成的拖累。预计 2022 年全年 GDP 同比将达到 5.4%，季度 GDP 增速整体呈“前低后高”走势。

值得注意的是，2021 年 PPI 累计同比达到 8.1%，其中 9 月份之后持续停留在两位数高位。展望 2022 年，随着能耗双控等政策影响消退，国内煤炭、钢铁价格下行，以及国际油价上涨空间有限，PPI 同比涨幅有望较快下行；2022 年 CPI 同比中枢将有所上移，但仍将控制在 3.0%的政策目标之内。整体上看，我国物价将处于温和区间，不会对货币政策操作形成掣肘。

逆周期调控正在靠前发力，2022 年一季度宏观政策将呈现财政、货币“双宽”过程

2021 年 12 月全面降准、2022 年 1 月政策性降息接踵而至，意味着中央经济工作会议提出的“政策发力适当靠前”正在落地。接下来伴随房地产融资环境回暖，一季度信贷、社融增速将出现触底回升势头，“宽信用”过程有望加速。考虑到 2022 年上半年宏观经济将面临一定下行压力，特别是房地产市场回升还需要一个过程，1 月降息很可能不是本轮货币宽松的终点。我们预计，3 月两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模将分别

达到 3.0%和 3.5 万亿，继续处于偏高水平；叠加上年资金结转，2022 年实际财政支出力度将明显高于上年。在政策面向稳增长方向调整，监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，城投公募债出现首单违约的可能性下降。

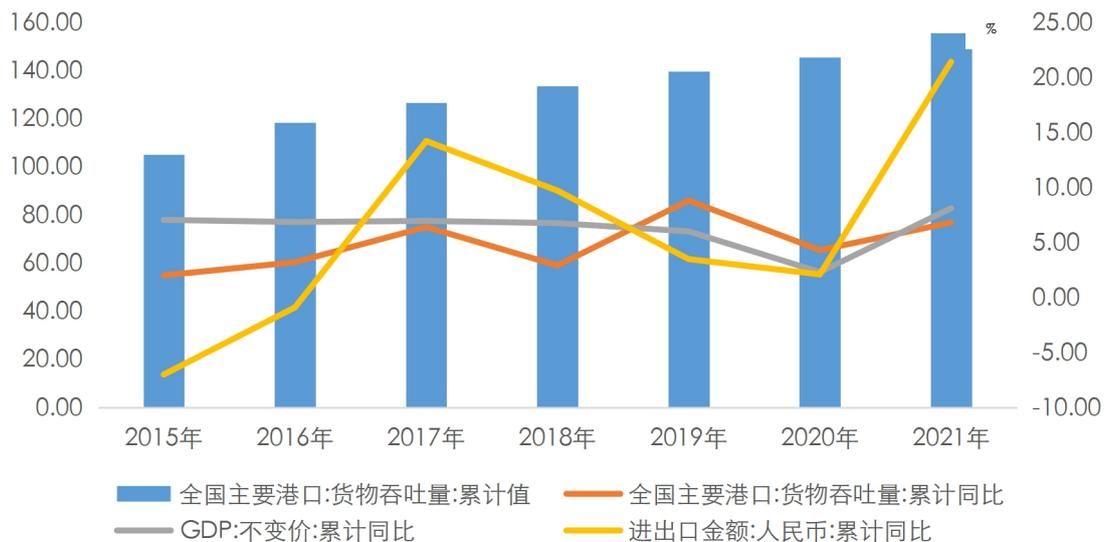
行业分析

港口行业

受国内经济增长及全球经济保持复苏态势影响，2021 年港口货物吞吐量保持增长，但全球疫情形势依然严峻，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国际需求复苏势头放缓将对港口吞吐量增长造成压力

港口与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，作为综合运输枢纽和货物集散地，港口在整个运输系统中起到举足轻重的作用。目前，全球贸易的 2/3 以上、中国进出口贸易的 80%以上，都是通过以港口为枢纽的航运完成的。港口运营与国民经济发展及对外贸易的发展密切相关，国内外需求规模及结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构。

图表 2：2015 年~2021 年全国港口货物吞吐量及增速（亿吨、%）



资料来源：交通运输部和港口协会，东方金诚整理

经初步核算，2021 年国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分产业看，第一产业增加值 8.31 万亿元，比上年增长 7.1%；第二产业增加值 45.09 万亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 60.97 万亿元，增长 8.2%。2021 年工业生产持续发展全年全国规模以上工业增加值比上年增长 9.6%，两年平均增长 6.1%。2021 年我国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元人民币，比 2020 年增长 21.4%，与主要贸易伙伴进出口均实现稳定增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速更快。2021 年，我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口分别为 5.67、5.35、4.88、2.4 和 2.34 万亿元，分别增长 19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和 18.4%。全球疫情形势依然严峻，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国际需求复苏势头放缓。此外，再叠加 2021 年外贸基数较高的因素，

2022年外贸运行面临一定的压力。但我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。2021年受益于国内经济增长及全球经济保持复苏态势影响，全国主要港口货物吞吐量实现155.45亿吨，同比增长6.80%，实现集装箱吞吐量2.83亿标箱，同比增长7.00%。

2021年水路固定资产投资与去年基本持平，随着国家综合立体交通网的建设，预计未来水路固定资产投资仍将保持一定规模

受前期港口群总体规划不完善和基础设施重复建设等因素影响，我国港口同质化严重，区域竞争激烈，自2013年开始我国沿海建设投资呈现下降趋势。2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资大幅增长。2020年完成水路固定资产投资1330亿元，比上年增长17.0%；2021年完成交通固定资产投资3.6万亿元，同比增长约4%，其中完成水路固定资产投资131.92亿元，比上年基本持平，其中内河方面投资659.71亿元，同比下降6.29%，沿海方面投资672.21亿元，同比增长7.38%。2021年党中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，要完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。到2035年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计70万公里左右（不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、邮路里程）。其中铁路20万公里左右，公路46万公里左右，高等级航道2.5万公里左右。沿海主要港口27个，内河主要港口36个，民用运输机场400个左右，邮政快递枢纽80个左右。预计未来水路投资仍将保持一定的规模。

港口行业供给侧改革不断推进，为解决港口重复建设和恶性竞争，省内港口整合成为港口发展的趋势，浙江、江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域开始全省港口资源的整合进程，目前“一省一港”的行业格局基本形成，但港口集团内部资源整合仍有望持续深化。

区域经济环境

跟踪期内，我国西南腹地经济稳步增长，同时随着区域全面经济伙伴关系协定生效，北部湾港作为国际门户港和国际枢纽海港的地位将更加突出

北部湾港位于广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）南部北海湾，地处泛北部湾经济圈、泛珠三角区域经济圈、中国—东盟经济圈，是践行“一带一路”倡议与实施“西部陆海新通道”战略的关键节点和我国内陆腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海门户。港口行业的发展与港口腹地的经济发展水平密切相关，跟踪期内，北部湾港腹地广西壮族自治区、四川省、重庆市、云南省和贵州省等经济均实现了稳步增长。

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，国家和地方政府正在加大对港口物流发展的政策扶持。中国和东盟各国积极推动构建中国-东盟命运共同体，2020年《中国-东盟自由贸易区升级协议》全面生效，目前东盟国家已成为我国第一大贸易伙伴。2022年1月1日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式生效，RCEP作为区域性协定，辐射面广，涉及货物、服务贸易和投资等多领域。《区域全面经济伙伴关系协定》

（RCEP）涵盖人口超过35亿，占全球47.4%，国内生产总值占全球32.2%，外贸总额占全球29.1%，RCEP的生效标志着当前世界上人口最多、经贸规模最大、最具发展潜力的自由贸易区

正式落地。广西作为我国面向东盟开放合作的门户和窗口，RCEP 的生效为广西经济发展带来新的发展机遇，北部湾国际门户港和国际枢纽海港的地位将更加突出。

2019 年 8 月，国家发展改革委印发了《西部陆海新通道总体规划》，提出了打造广西北部湾国际门户港；2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，明确将北部湾港与上海港、广州港等 10 个港口一并列为国际枢海港；2021 年 8 月，国家发展改革委印发了《“十四五”推进西部陆海新通道高质量建设试试方》案，进一步强调加快建设广西北部湾港国际门户港，高水平共建西部陆海新通道，打造国内国际双循环重要节点枢纽，为北部湾港的发展带来了新的机遇。同时，广西壮族自治区为此推出了一系列优惠政策，包括积极加大港口航道及后方集疏运通道的建设力度，为公司提供港区功能调整、港口岸线规划等多项政策支持。

图表 3：近年北部湾港腹地经济发展情况（单位：亿元、%）

业务	2019 年		2020 年		2021 年	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
广西壮族自治区	21237	6.0	22157	3.7	24741	7.5
四川省	46616	7.5	48599	3.8	53851	8.2
重庆市	23606	6.3	25003	3.9	27894	8.3
云南省	23224	8.1	24522	4.0	27147	7.3
贵州省	16769	8.3	17827	4.5	19586	8.1

资料来源：公司提供，东方金诚整理

业务运营

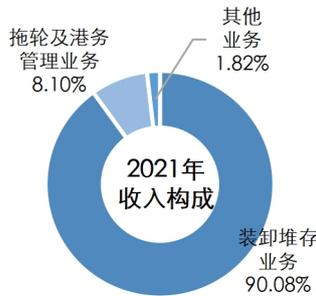
经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来自港口业务，跟踪期内营业收入及毛利润保持增长，毛利率小幅下滑，但仍处于较好水平

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司主要从事集装箱和散杂货的港口装卸、堆存和配套服务及港口增值服务、港口配套服务等港口业务。跟踪期内，公司深入实施“一轴两翼”战略，港口主营业务发展布局不断深化。2021 年，受益于港口货物吞吐量的增加，公司实现营业收入 58.98 亿元，同比增长 9.99%，全部来自港口业务；毛利润 21.18 亿元，综合毛利率为 35.90%，毛利率小幅下滑，仍处于较好水平。

图表 4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况³（单位：亿元、%）

类别	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
装卸堆存业务	42.75	89.22	48.28	90.03	53.13	90.08
拖轮及港务管理业务	4.36	9.11	4.34	8.09	4.78	8.10
物流代理业务	0.09	0.20	0.08	0.14	0.07	0.12
理货业务	0.33	0.69	0.41	0.76	0.39	0.66
其他业务	0.38	0.80	0.52	0.97	0.61	1.04
合计	47.92	100.00	53.63	100.00	58.98	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
装卸堆存业务	17.84	41.72	20.35	42.16	21.02	39.57
拖轮及港务管理业务	0.41	9.46	-0.25	-5.86	-0.35	-7.31
物流代理业务	0.02	20.27	0.01	15.59	0.01	19.54
理货业务	0.15	44.90	0.20	48.73	0.12	31.49
其他业务	0.21	53.98	0.27	52.65	0.37	59.65
合计	18.62	38.86	20.59	38.39	21.18	35.90



数据来源：公司年报，东方金诚整理

港口业务

作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，北部湾港战略地位突出，同时北部湾港具有大型、深水、专业化码头群的规模优势，跟踪期内泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑

北部湾港地处北部湾经济区，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，在国家西部陆海新通道建设中将被打造成为广西北部湾国际门户港。2021年2月印发的《国家综合立体交通网规划纲要》明确将北部湾港列为国际枢纽海港，公司战略地位进一步提升。同时，北部湾港具有大型、深水、专业化码头群的规模优势，装卸作业货类涵盖交通部对沿海港口分类货物吞吐量统计所列的17类货物，与100多个国家和地区的250多个港口有贸易往来。

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司下辖防城港、钦州港和北海港三个沿海港区。其中，集装箱业务以钦州港区为中轴，并通过“穿梭巴士”进行钦北防三港区间干支线集疏，将钦州港培育成为区域集装箱干线港，同时散杂货向防城港区、北海铁山港区集聚。

跟踪期内，北部湾港泊位和航线布局进一步优化。截至2021年末，公司拥有及管理沿海生产性泊位77个，万吨级以上泊位70个，10万吨级以上泊位28个，15万吨级以上泊位14个，20万吨级以上泊位4个，30万吨级1个，其中跟踪期内钦州30万吨级油码头竣工验收并投入运营；公司共开通航线64条，其中外贸37条（含远洋航线4条、挂靠东盟航线28条），内贸27条，主要覆盖东南亚、东北亚、日韩、南美和南非，其中2021全年新增航线12条。同时，公司代建的钦州港东航道扩建项目提前建成通航，满足20万吨级大型集装箱船进出港条件。

³ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

2021年11月3日，北部湾港史上最大的15万吨级“中远诚信”集装箱船通过东航道顺利抵港，标志北部湾港具备了开行欧美远洋航线的条件。

在集疏运条件方面，广西北部湾港集疏运通道以铁路为主，公路为辅。近年来公司积极发展“海铁联运”，截至2021年末西部陆海新通道北部湾港开行的班列已达10个省区、38个城市、71个站点。2021年公司助力陆海新通道班列全年突破6000列。

装卸堆存仍是公司的核心港口业务，跟踪期内公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强

公司港口业务货源主要包括金属矿石（主要是铁矿石）、煤炭及制品、粮食及农林产品、化工（主要是硫磺、硫酸）、化肥及农药（主要是磷肥）等散杂/件杂货和集装箱。其中，金属矿石、煤炭及制品、粮食及农林产品为散杂/件杂货的核心货种，占比在70%以上。

跟踪期内，公司港口业务货物吞吐能力和港口业务收入持续提升。2021年公司港口业务实现收入58.98亿元，同比分别增长9.99%；毛利率35.90%，同比小幅下滑2.49个百分点，主要因固定成本折旧及人工成本增加较快所致。其中，装卸堆存收入仍是公司港口业务的核心业务，收入占比为90.08%，毛利率水平虽有所下滑，但仍保持较强的获利能力；拖轮及港务管理、物流代理业务、理货业务及其他业务等收入规模仍较小。

2021年度，公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额的比例为26.78%，其中前五名客户中，广西北港新材料有限公司是公司控股股东北港集团的子公司，上海泛亚航运有限公司是公司持股5%以上股东上海中海码头的一致行动人，与公司存在关联关系。前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例为8.06%。

图表 5：2021 年公司前五名销售客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售额	占年度销售额比例
广西盛隆冶金有限公司	6.81	11.55%
上海泛亚航运有限公司	2.64	4.48%
广西柳钢物流有限责任公司	2.41	4.09%
广西北港新材料有限公司	2.10	3.58%
防城港顺通货运代理有限公司	1.82	3.08%
合计	15.80	26.78%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，随着港口能力不断提升，公司港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，预计未来公司港口货物吞吐量仍继续保持增长，同时全球新冠肺炎疫情的反复及港口竞争的加剧等仍使公司面临挑战

近年公司不断整合港口资源，加密航线，推进“散改集”，西部陆海新通道及“海铁联运”等使得公司港口业务获得快速发展。同时，跟踪期内，公司与山东港口集团、天津港、海南港航等国内多个港口集团形成合作，共同推进南北货源散改集，推动两港航线加密，以“两港一航”等业务模式拓展航线和货源。同时，随着公司在建项目的完工投产，公司港口基础设施不断完善，港口能力不断提升。2021年公司港口实际通过能力从2.65亿吨提升至3.09亿吨；其

中集装箱吞吐能力从 560 万标准箱提升至 690 万标准箱，港口能力大幅提升。

在全球新冠肺炎疫情持续蔓延及中美贸易摩擦升级牵动国际贸易形势变化的背景下，公司完成货物吞吐量仍实现了较快增加。2021 年，北部湾港完成货物吞吐量 2.69 亿吨，同比增长 13.09%；完成集装箱吞吐量 601.19 万标准箱，同比增长 19.01%。其中，2021 年北部湾港金属矿石吞吐量完成 7027 万吨，同比增长 8.7%，铜精矿、锰矿、铬矿、铅锌矿、镍矿吞吐量均保持在全国沿海港口前列。根据交通运输部统计，北部湾港货物吞吐量、集装箱吞吐量分别居全国沿海港口第 9 位、第 8 位，增速均位居第 1 位。

图表 6：公司港口货物吞吐量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
货物（万吨）	23313	23821	26940
其中：集装箱（万 TEU）	415.17	505.00	601.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

预计未来，北部湾港作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，2022 年区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式生效、西部陆海新通道建设的持续推进和海铁联运集装箱的快速增长仍将继续推动北部湾港货物吞吐量保持较快增长。东方金诚也关注到，新冠肺炎疫情的全球蔓延及国际关系导致的贸易形势仍存在一定的不确定性，同时周边港口的同质化竞争仍较激烈，公司港口吞吐量也将面临挑战。

随着在建项目完工，公司港口基础设施进一步完善，但在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力

为了满足不断增长的货物吞吐量需求，公司对港区内防波堤、码头泊位、道路堆场等基础设施近年持续保持较大的投资建设规模。2021 年全年公司完成固定资产投资 61.7 亿元，其中完成工程类固定资产投资 38.7 亿元。

2021 年北部湾港靠泊等级最高的泊位——钦州 30 万吨级油码头实现投产运营；钦州港东航道扩建一、二期调整工程竣工，防城港 401 号泊位、513-516 号泊位顺利投产，北部湾港大型化、专业化泊位占比进一步提升，港口核心竞争力进一步增强。防城港粮改三期、四期工程建成投产，防城港粮食总仓容增长 256%。同时，港口生产设备配置持续提升，2021 全年到港设备共 78 台/套，有效缓解港口作业能力不足的局面。

截至 2021 年末，公司重点在建工程有防城港企沙港区赤沙作业区 1 号、2 号泊位工程、钦州港大榄坪南作业区 7、8 号泊位改造工程、钦州港大榄坪南作业区 9、10 号泊位工程、北海港铁山港西港区北暮作业区南 7 号至南 10 号泊位工程等，计划总投资额为 130.96 亿元，其中自有资金投入 36.19 亿元，已累计投入 51.89 亿元，未来公司投资规模仍很大，其中上述 5 项重点在建工程自有资金未来投资规模为 29.76 亿元，公司仍面临较大的资本支出压力。

图表 7：截至 2021 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资		累计已投资		计划投资额		建设周期	建设内容
	总投资额	其中：自有资金	已投资总额	其中：自有资金	2022 年	2023 年		
防城港企沙港区赤沙作业区 1 号泊位工程	311978	93593	47972	7249	90000	63768	2020 年-2025 年	建设 1 个 20 万吨散货泊位
防城港企沙港区赤沙作业区 2 号泊位工程	194888	58466	46101	7803	70000	22834	2020 年-2025 年	建设 1 个 20 万吨散货泊位
钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区 7、8 号泊位改造工程	205536	51639	164131	39674	56013	0	2020 年-2022 年	改造为 2 个 10 万吨级自动化集装箱泊位
钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区 9、10 号泊位工程	418572	104643	195120	20151	175059	63441	2020 年-2023 年	项目新建 2 个 10 万吨级自动化集装箱泊位
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	178652	53596	65608	5038	60000	53652	2020 年-2023 年	建设 3 个 1 万吨多用途泊位和 1 个 5 万吨级通用泊位
合计	1309626	361937	518932	79915	451072	203695	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要拟建项目包括防城港粮食输送改造工程（六期）、北海铁山港西港区北暮作业区南 4 号、5 号泊位工程，预计总投资为 21.47 亿元，其中 2021 年和 2022 年计划投资额分别为 5.50 亿元和 8.20 亿元，资金来源主要为部分自有资金和项目贷款资金等。

随着项目陆续完工，公司港口基础设施将进一步完善，货物吞吐能力持续提升，但公司在建和拟建项目投资规模较大，未来将面临较大资本支出压力。

图表 8：截至 2021 年末公司主要拟建工程（单位：万元）

项目名称	项目内容	项目计划总投资	建设期限	计划投资额	
				2022 年	2023 年
防城港粮食输送改造工程（六期）	新建 16 座浅圆仓，1 组立筒仓，5 座大直径筒仓及配套建设	64745	3 年	35000	22000
北海港铁山港西港区北暮作业区南 4 号至南 5 号泊位工程	新建 1 个 10 万吨级化工泊位和 1 个 10 万吨级通用泊位	150000	3 年	20000	60000
合计	-	214745	-	55000	82000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到了各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中得到了各级政府及

股东在政策、资金及港口资源划拨等方面的大力支持。

2019年8月，国家发改委印发了《西部陆海新通道总体规划》，将北部湾港定位为国际门户港；2021年2月，中共中央、国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》，明确将北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港。在此背景下，从中央到地方各级政府都给予了北部湾港发展很大的支持，并推出了一系列优惠政策，包括加大港口航道、后方集疏运通道建设力度，加大对港区功能调整、港口岸线规划，用地用海等多项政策支持。

公司控股股东北港集团是广西国资委全资拥有的企业集团，以港口、物流、工贸、建设开发、投资、能源、金融和公益（船闸）为主营业务，综合实力很强。截至2020年末，北港集团资产总额为1349.66亿元，所有者权益332.52亿元，资产负债率75.36%；2020年北港集团实现营业总收入903.67亿元，利润总额为11.84亿元。为支持公司港口业务发展，近年来公司陆续以现金购买、资产置换等方式向股东北港集团收购港口相关经营性资产，同时，北港集团对尚未注入上市公司的部分码头泊位资产委托公司经营管理，有利于提高公司对岸线资源的控制力和发挥港口资源的统一平台优势。跟踪期内，公司以7.78亿元价格收购北港集团持有的钦州泰港100%股权，并于2021年7月5日完成过户手续，从而公司新增广西北部湾港靠泊等级最高的泊位——钦州30万吨级油码头。

2021年9月18日，北港集团于与公司签署了《政府债券资金使用协议》，北港集团以其获得的广西壮族自治区政府长期专项债券资金向公司提供不超过3.6亿财务资助，债券期限为30年。本次政府专项债券资金专款用于钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区7号8号集装箱自动化改造工程。同时，2021年公司获得政府补助1.65亿元。

图表9：近年各级政府政策支持情况

政策支持文件	文号	发布日期
国家发改委关于印发《西部陆海新通道总体规划》的通知	发改基础〔2019〕1333号	2019年8月15日
国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见	-	2020年5月17日
广西区政府关于印发广西加快发展向海经济推动海洋强区建设三年行动计划（2020—2022年）的通知	桂政办发〔2020〕63号	2020年9月19日
中共中央 国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》	-	2021年2月24日
国家发展改革委关于印发《“十四五”推进西部陆海新通道高质量建设实施方案》的通知	发改基础〔2021〕1197号	2021年8月27日
交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）	交规划发〔2021〕82号	2021年8月31日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度等均未发生重大变化

公司依照相关法律法规，设股东会、党委会、董事会和监事会。2021年5月，公司召开2020年股东大会，公司董事会、监事会顺利完成换届选举。同时，公司召开第九届董事会第一次会议，审议通过了《关于选举董事长的议案》，选举董事李延强担任公司第九届董事会董事

长，并聘任了新一届的管理层，人员较换届前无重大变化。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化。公司董事会下设四个专业委员会，分别为战略委员会、提名委员会、审计委员会和薪酬与考核委员会，各专门委员会按各自实施细则进行运作与管理。根据业务发展需要，公司总部共设置办公室、党委工作部/工会办公室、纪检监察室/党委巡查办公室、证券部、企划部、生产业务部、工程管理部、技术部、财务部、人力资源部、审计/法务部和安全环保部等 12 个部室。

根据相关政策法规及公司经营管理的实际情况，公司建立了较为完备的内部控制制度及相关管理制度。跟踪期内，公司不断完善内部管控体制机制和加强内控控制制度建设。

未来公司将继续围绕“一轴两翼”战略，集中精力发展港口业务，积极打造北部湾国际门户港和国际枢纽海港

未来公司将深入实施“一轴两翼”战略，狠抓“四个一流”建设，通过资本运作，加快同业竞争解决步伐，充实资金实力，集中精力发展港口装卸、堆存的主营业务，以生产经营为龙头，以能力建设为主体，以资本运作为支撑，以“控成本、增效益、立标杆”为目标，坚持合作共赢，深化精细管理，加强成本管控，推进平安建设，加快“千万标箱”大港建设步伐，推进专业化码头建设，提高港口服务水平，积极参与市场竞争，构建沟通东中西、联接海内外的港口运输网络，不断提升市场竞争力和市场占有率，从根本上提升公司的盈利能力，为广大客户提供“优质、便捷、高效”的港口运输服务，积极打造北部湾国际门户港和国际枢纽海港。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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。

合并报表范围变化方面，2021 年度纳入合并范围的子公司共 24 户，合并范围较上年度增加 7 户、减少 5 户。2021 年 1 月 1 日起公司会计准则执行新租赁准则，同时 2021 年公司完成吸收合并股东北港集团全资子公司钦州泰港 100% 股权，发生同一控制下企业合并，并对 2020 年末数据进行了调整，本报告 2020 年数据为追溯调整后的财务数据。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以固定资产、无形资产和在建工程等非流动资产为主，流动资产中货币资金和应收款项占比较高

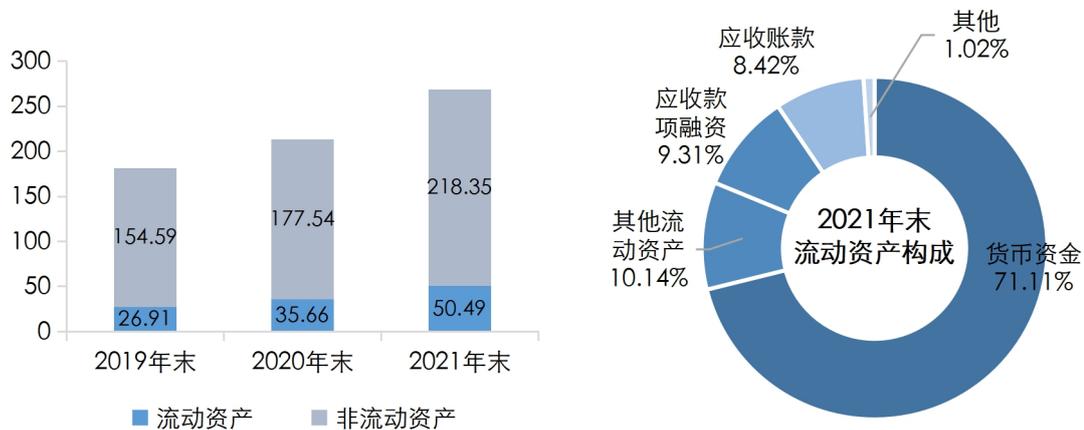
跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，2021 年末资产总额为 268.84 亿元，同比增长 26.10%，其中非流动资产占比为 81.22%。

公司流动资产保持增长，2021 年末公司流动资产 50.49 亿元，以货币资金、其他流动资产、应收款项融资及应收账款等为主。公司货币资金金额为 35.90 亿元，主要为银行存款，同比增长较快，主要由于 2021 年营业收入增长及发行可转债期末结余 6.51 亿元，其中使用受到限制

的金额为 0.26 亿元；应收款项融资 4.70 亿元，全部为应收票据；应收账款账面价值为 4.25 亿元，其中 1 年以内（含 1 年）应收账款账面余额占比为 84.37%，按欠款方归集的期末余额前五名客户应收账款占期末余额的比例合计为 50.76%，应收关联方广西北港新材料有限公司款项占比为 25.09%，年末累计计提坏账准备 0.52 亿元；其他流动资产 5.12 亿元，主要为待抵扣进项税额及预缴增值税额。

公司资产以非流动资产为主，跟踪期内非流动资产规模仍保持了增加。2021 年末，公司非流动资产为 218.35 亿元，以固定资产、无形资产和在建工程等为主。公司在建工程期末余额比期初增长 92.46%，主要因当期钦州宏港大榄坪 9-10 泊位集装箱自动化码头、钦州盛港大榄坪 7-8 泊位集装箱自动化码头改造、防城港赤沙码头公司赤沙作业区 1-2 泊位等项目建设投入增加；固定资产账面价值 124.44 亿元，同比小幅下降，其中房屋及建筑物、机器设备、运输设备及其他设备账面价值分别为 65.32 亿元、32.60 亿元、1.46 亿元和 25.02 亿元；无形资产账面价值为 24.27 亿元，其中土地使用权和海域使用权分别为 22.44 亿元和 1.46 亿元。

图表 10：公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	16.39	26.13	35.90
其他流动资产	1.45	2.43	5.12
应收款项融资	4.53	0.44	4.70
应收账款	3.85	4.00	4.25
流动资产合计	26.91	35.66	50.49
固定资产	118.95	115.44	124.44
在建工程	5.43	32.81	63.15
无形资产	27.38	22.86	24.27
非流动资产合计	154.59	177.54	218.35
资产总额	181.49	213.20	268.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值共计 3.46 亿元，主要为用于长期借款抵押的土地使用权，受限资产占总资产比重为 1.29%，占净资产 2.62%。

图表 11：截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币资金	0.26	农民工工资保函保证金
无形资产	3.20	借款抵押担保
合计	3.46	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

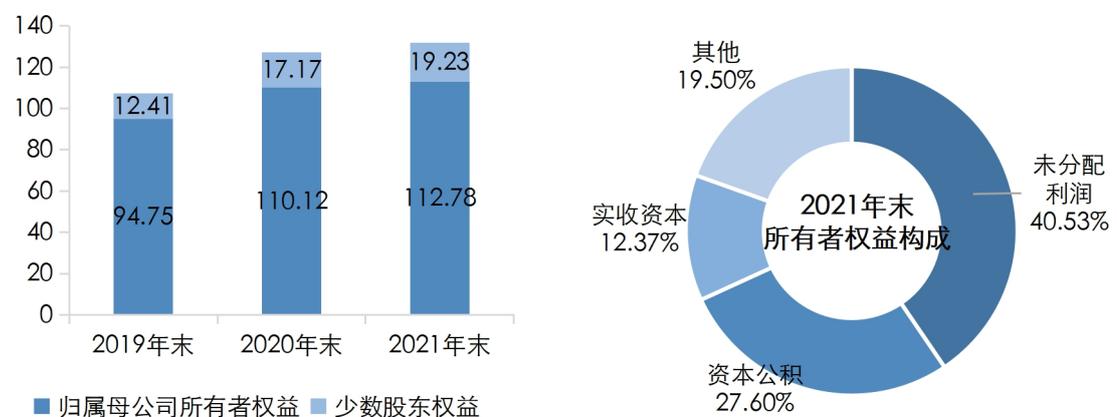
资本结构

跟踪期内公司所有者权益保持增长，未分配利润、资本公积占比仍较高

受益于经营利润累积、发行可转债及少数股东权益增加等因素影响，公司所有者权益保持增长，2021 年末所有者权益增至 132.01 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益等构成。2021 年末，公司实收资本为 16.33 亿元，其他权益工具 2.69 亿元，为公司发行的可转债计入权益部分；资本公积 36.43 亿元，同比有所下降，主要由于同一控制下合并钦州泰港减少股本溢价 7.58 亿元所致；受益于经营利润累积，未分配利润增至 53.51 亿元；少数股东权益为 19.23 亿元，小幅增长。

图表 12：公司所有者权益构成情况（亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，长期有息债务占比较大，考虑到在建及拟建项目投资规模仍较大，预计未来有息债务规模将会持续增加

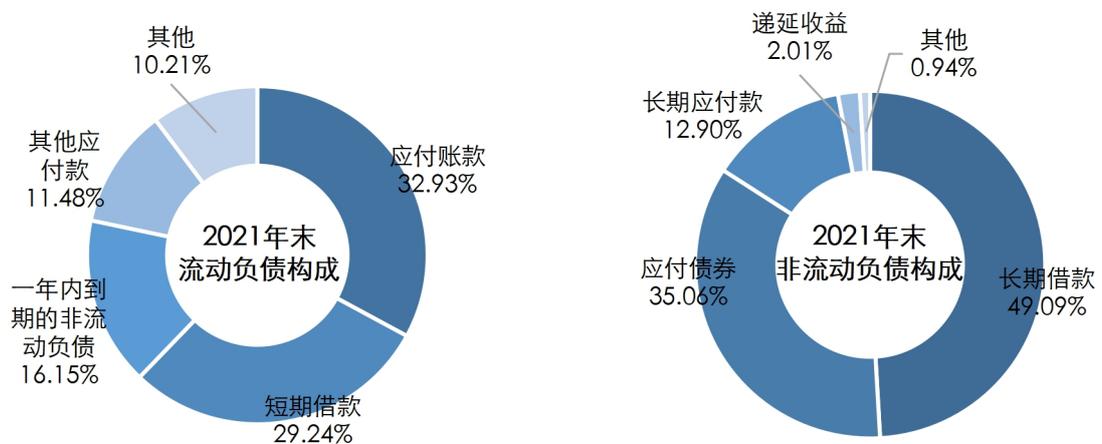
跟踪期内，公司负债总额增加较快。截至 2021 年末，公司负债总额为 136.83 亿元，其中非流动负债占比为 57.41%。

公司流动负债规模保持较快增长，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。截至 2021 年末，公司流动负债规模为 58.27 亿元，其中短期借款 17.04 亿元，主要为信用借款；应付账款增长显著，主要为应付工程款增加；其他应付款主要为应付关联方的代收代付款和往来款等；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、租

赁负债和长期应付款等。

2021年6月公司成功发行30亿元可转债，公司非流动负债规模增长显著。截至2021年末，公司非流动负债规模78.55亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款38.56亿元，主要用于项目建设，信用借款利率区间为1.80%~4.90%，抵押借款和保证借款利率区间为4.41%~4.90%；应付债券27.54亿元，为公司发行的可转债；长期应付款10.13亿元，其中应付政府专项债券合计9.73亿元，2021年当期新增政府专项债3.6亿，用于钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区7号、8号泊位集装箱自动化改造工程建设，政府专项债由公司承担归还本金、利息及其他费用。

图表 13：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
应付账款	8.93	10.36	19.19
短期借款	14.92	13.94	17.04
一年内到期的非流动负债	7.37	7.80	9.41
其他应付款	5.21	5.75	6.69
流动负债合计	43.25	44.16	58.27
长期借款	29.32	33.76	38.56
应付债券	-	-	27.54
长期应付款	0.63	6.53	10.13
非流动负债合计	31.08	41.74	78.55
负债合计	74.33	85.91	136.83

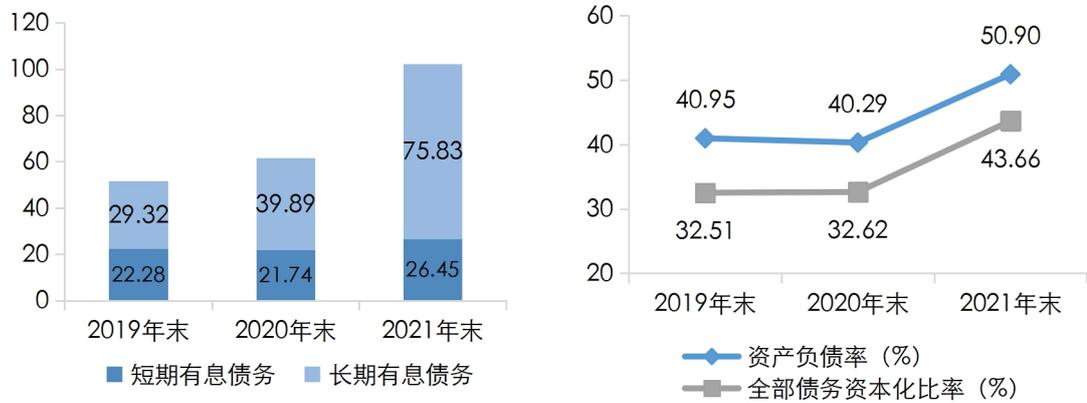
资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，随着在建项目融资需求的增加及成功发行30亿元可转债，公司全部债务规模增加较快。截至2021年末，公司全部有息债务为102.28亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为74.14%和25.86%。其中长期有息债务包括长期银行借款38.56亿元、应付债券27.54亿元，政府专项债券9.73亿元，短期有息债务包括短期银行借款17.04亿元和一年内到期的非流动负债9.41亿元。公司长期债务资本化比率为36.49%，全部债务资本化比率43.66%，资产负债率为50.90%。考虑到公司在建及拟建项目投资规模仍较大，预计未来公司有息债务规模将会持续增长。

从 2021 年末存续债务结构来看，公司在未来 1 年内到期的有息债务规模较大为 26.45 亿元，但考虑到公司货币资金较充足，短期集中偿付压力可控。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司无对合并范围外公司进行担保。

图表 14：公司债务负担情况（单位：亿元）



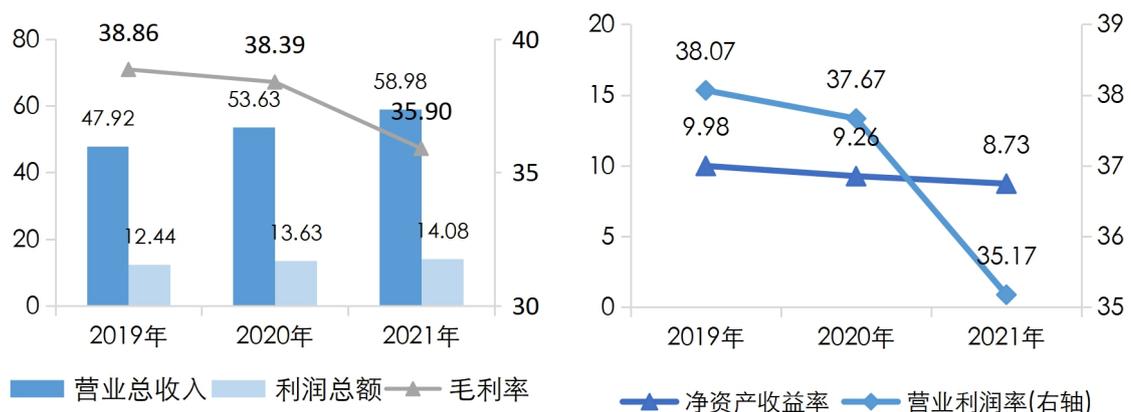
数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受益于港口货物吞吐量的持续增长，跟踪期内公司营业总收入和利润总额均同比增加，整体盈利能力保持较好水平

受益于港口货物吞吐量的增长，2021 年公司实现营业总收入和利润总额分别为 58.98 亿元和 14.08 亿元，同比均保持了小幅增长，毛利率小幅下降，仍保持较好水平。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，2021 年期间费用占比为 11.87%，较上年下降 0.75 个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为 5.85%和 8.73%，较去年有所下滑，整体仍保持较好水平。

图表 15：公司盈利能力情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

预计未来，北部湾港作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，2022 年区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP) 的正式生效、西部陆海新通道建设的持续推进和海铁联运集装箱的快速增长仍将继续推动北部湾港货物吞吐量及收入保持增长。但同时新冠肺炎疫情的全球蔓延、国际关

系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战。

现金流

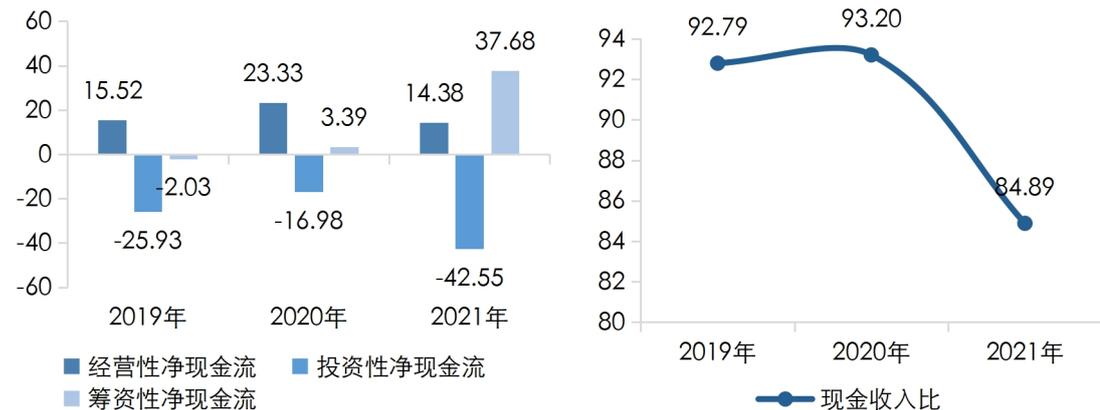
2021 年公司经营活动产生的净现金流仍表现为净流入但规模有所下降，考虑到未来几年港口建设仍将保持较大的资本支出规模，未来公司对外部融资仍存在一定依赖

2021 年公司经营活动产生的净现金流为 14.38 亿元，同比下降 38.36%，主要因当期支付成本费用同比增加较多影响；同期现金收入比为 84.89%，收入获现能力有所下降。

2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-42.55 亿元，其中投资活动产生的现金流出规模为 44.81 亿元，同比大幅增长，主要因公司当年固定资产投资增加形成购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加 20.07 亿元，同时公司购买钦州泰港 100%股权形成投资支出现金同比增加 6.25 亿元。

2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.68 亿元，同比增加较快，主要因公司成功发行可转债收到募集资金 29.76 亿元。考虑到未来几年港口建设仍将保持一定的资本支出规模，公司对外部融资仍存在一定依赖。

图表 16：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度有所增加，但流动性水平仍较弱。2021 年经营活动产生的净现金流规模减少使得经营性净现金流对流动负债的保障程度下降。截至 2021 年末，公司货币资金 35.90 亿元，其中使用受到限制的金额为 0.26 亿元，短期有息债务 26.45 亿元，货币资金可以完全覆盖短期有息债务。

2021 年公司 EBITDA 为 23.73 亿元，全部债务/EBITDA 为 4.31 倍，EBITDA 利息倍数为 8.63 倍，EBITDA 对利息的保障程度小幅下滑。

图表 17: 公司偿债能力主要指标 (单位: %, 倍)

指标名称	2018年	2019年	2020年
流动比率	62.21	80.74	86.64
速动比率	61.61	80.09	85.99
经营现金流动负债比	35.90	52.83	24.68
EBITDA 利息倍数	9.40	8.91	8.63
全部债务/EBITDA	2.35	2.59	4.31

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司融资渠道顺畅,截至 2021 年末,获得银行授信总额为 302.12 亿元,其中未使用 245.98 亿元。

总体来看,作为北部湾港最重要的港口业务运营主体,公司在业务发展过程中持续得到了各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持,公司综合财务实力很强,融资渠道畅通,综合偿债能力极强。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》,截至 2022 年 3 月 11 日,公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至报告出具日,公司已发行债券尚未到本息偿付日。

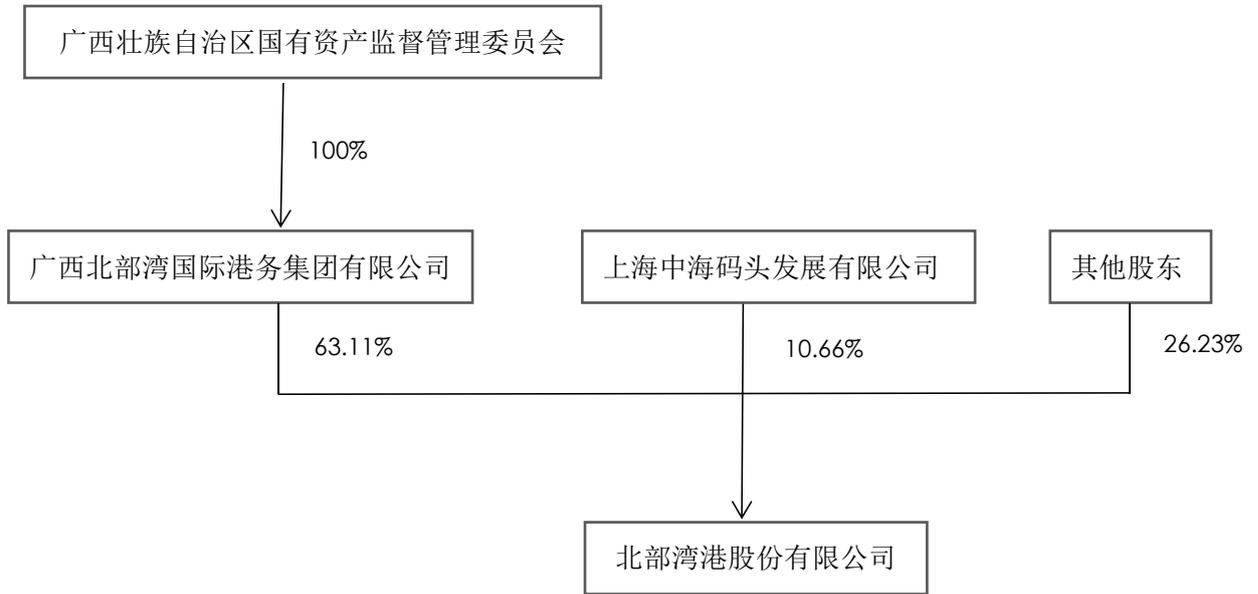
抗风险能力及结论

跟踪期内,作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港,北部湾港战略地位突出,泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑;2021 年公司港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长,随着 2022 年区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的正式生效及西部陆海新通道建设的持续推进,预计未来公司港口货物吞吐量将继续保持增加;截至 2021 年末,公司拥有及管理万吨级以上泊位 70 个,共开通航线 64 条,受益于货物吞吐量的持续增长,公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加,业务获利能力仍较强;作为北部湾港最重要的港口业务运营主体,公司在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。

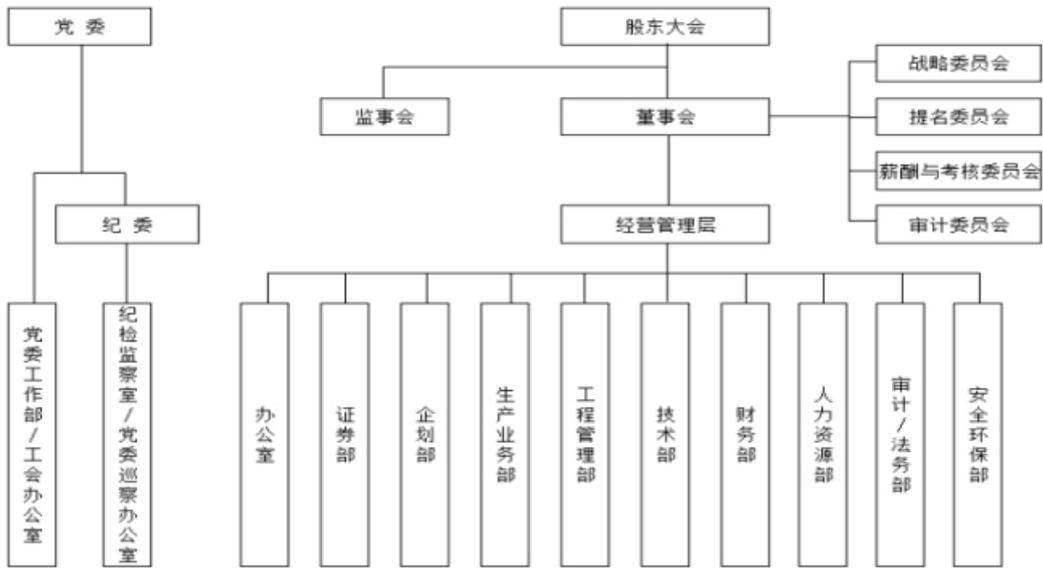
同时,东方金诚也关注到,全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战;跟踪期内,公司有息债务规模增加较快,在建和拟建项目投资规模较大,未来仍面临较大的资本支出压力。

综上所述,东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,同时维持“北港转债”信用等级为 AAA。该级别反映了公司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。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构



附件二：截至 2021 年末组织机构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
主要财务数据及指标：			
资产总额（亿元）	181.49	213.20	268.84
所有者权益（亿元）	107.16	127.29	132.01
负债总额（亿元）	74.33	85.91	136.83
短期债务（亿元）	22.28	21.74	26.45
长期债务（亿元）	29.32	39.89	75.83
全部债务（亿元）	51.61	61.63	102.28
营业收入（亿元）	47.92	53.63	58.98
利润总额（亿元）	12.44	13.63	14.08
净利润（亿元）	10.70	11.79	11.52
EBITDA（亿元）	21.93	23.80	23.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.52	23.33	14.38
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-25.93	-16.98	-42.55
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.03	3.39	37.68
毛利率（%）	38.86	38.39	35.90
营业利润率（%）	38.07	37.67	35.17
销售净利率（%）	22.33	21.98	19.53
总资本收益率（%）	8.20	7.56	5.85
净资产收益率（%）	9.98	9.26	8.73
总资产收益率（%）	5.90	5.53	4.29
资产负债率（%）	40.95	40.29	50.90
长期债务资本化比率（%）	21.49	23.86	36.49
全部债务资本化比率（%）	32.51	32.62	43.66
货币资金/短期债务（%）	73.57	120.21	135.74
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-20.16	10.31	-27.54
流动比率（%）	62.21	80.74	86.64
速动比率（%）	61.61	80.09	85.99
经营现金流动负债比（%）	35.90	52.83	24.68
EBITDA 利息倍数（倍）	9.40	8.91	8.63
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	2.59	4.31
应收账款周转率（次）	24.88	13.65	14.29
销售债权周转率（次）	24.88	13.65	14.29
存货周转率（次）	224.58	121.04	113.40
总资产周转率（次）	0.53	0.27	0.24
现金收入比（%）	92.79	93.20	84.89

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金支出}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚港口企业评级方法及模型 (RTFC014201907)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。