

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0098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

二〇二三年六月八日

## 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”），本公司声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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，但不对资料提供方和/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。其中主体评级结果有效期自2023年6月8日至2024年6月7日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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  
2023年6月8日

## 北部湾港股份有限公司主体及 “北港转债”2023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	2023/6/8	AAA/稳定	葛新景	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
北港转债	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	10.00	5.82
				货物吞吐量	10.00	6.44
			市场竞争力	腹地经济及竞争力	15.00	15.00
				港口设施条件	10.00	6.00
				货种多样性	5.00	5.00
			盈利能力	EBITDA 利润率	7.50	5.82
				净资产收益率	7.50	6.31
			债务负担与保障程度	经营现金流动负债比	7.50	5.71
				速动比率	7.50	4.47
				资产负债率	10.00	7.47
				全部债务资本化比率	10.00	7.34
			调整因素			无
				个体信用状况		aa
				外部支持		+2
				评级模型结果		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”。

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。

### 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，北部湾港区区位条件优越，战略地位突出，泊位和航线布局的进一步优化为公司发展提供了坚实支撑；2022年公司港口货物吞吐量实现了较快增长，以装卸堆存为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；公司货源以金属矿石、煤炭制品及粮食等为主，未来货源仍具有较大增长潜力。另一方面，国内港口间竞争的加剧以及全球经济下行风险增加、国际贸易形式的日趋复杂等使公司未来经营面临挑战；公司有息债务规模继续增长，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。

外部支持方面，作为北部湾地区国有公共码头唯一运营商，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。

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)	294.66	574.76	475.88	233.35
货物吞吐量 (亿吨)	2.80	6.27	5.36	2.07
营业总收入 (亿元)	63.78	192.63	127.37	56.20
利润总额 (亿元)	14.11	65.56	16.41	22.58
资产负债率 (%)	48.99	28.18	52.67	11.99
经营现金流动负债比 (%)	42.79	71.75	23.52	112.34

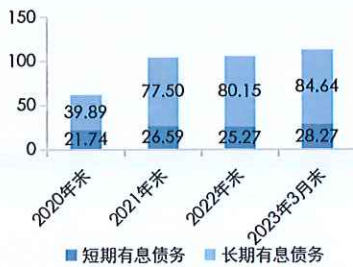
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2022 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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	213.20	271.74	294.66	300.51
所有者权益(亿元)	127.29	132.93	150.29	152.95
全部债务(亿元)	61.63	104.09	105.42	112.92
营业总收入(亿元)	53.63	59.08	63.78	15.14
利润总额(亿元)	13.63	13.95	14.11	3.20
经营性净现金流(亿元)	23.33	14.57	25.98	1.70
营业利润率(%)	37.67	35.07	33.58	34.38
资产负债率(%)	40.29	51.08	48.99	49.10
流动比率(%)	80.74	86.64	55.38	61.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	4.26	3.85	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.91	8.60	7.28	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~3月未经审计的财务报表，其中2020年和2021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，北部湾港区条件优越，战略地位突出，跟踪期内泊位和航线布局的进一步优化为公司发展提供了坚实支撑；
- 公司进一步巩固北部湾港大宗散货集散地的地位，2022年公司港口货物吞吐量实现了较快增长，以装卸堆存为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；
- 公司货源以金属矿石、煤炭制品及粮食等为主，依托西部陆海新通道建设，北部湾港腹地经济的发展使得公司未来货源仍具有较大增长潜力；
- 作为北部湾地区国有公共码头唯一运营商，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。

## 关注

- 国内港口间竞争的加剧以及全球经济下行风险增加、国际贸易形式的日趋复杂等使公司未来经营面临挑战；
- 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，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。北部湾港区条件优越，战略地位突出，货源增长潜力较大，预计未来公司港口货物吞吐量及收入仍将继续保持增长。

## 评级方法及模型

《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014202208）》

## 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）》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	北港转债/AAA	2022年4月24日	葛新景、贾圆圆	《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》	<a href="#">阅读原文</a>

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	2022/4/24	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2023年3月末，公司注册资本为17.72亿元，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63.30%，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，主要从事集装箱和散杂货的港口装卸、堆存及港口增值服务、港口配套服务等。截至2022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；公司共开通内外贸集装箱航线75条，其中外贸47条，内贸28条，通过北部湾港现有航线网络可通达全球集装箱港口，辐射范围涵盖100多个国家和地区的200多个港口。2022年，公司完成货物吞吐量2.80亿吨，同比增长3.98%；完成集装箱吞吐量702.08万标准箱，同比增长16.78%。根据交通运输部发布的2022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<sup>1</sup>货物吞吐量和集装箱吞吐量进入全国沿海主要港口双前十，分别位居第9位、第8位，排名较2021年均未发生变化，其中集装箱吞吐量增速在全国沿海前十港口中排第1位。

截至2023年3月末，公司资产总额为300.51亿元，所有者权益为152.95亿元，资产负债率为49.10%。2022年和2023年1~3月，公司实现营业总收入分别为63.78亿元和15.14亿元，利润总额分别为14.11亿元和3.20亿元。

## 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，每张面值100元，共计发行3000万张；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2023年3月31日，北港转债累计转股金额为12.37亿元，累计转股股数为148129380股，未转股余额为17.63亿元，剩余债券17630944张。

“北港转债”扣除发行费用后实际到账募集资金净额为29.73亿元，募集资金拟全部用于

<sup>1</sup> “北部湾港全港”是指包括公司运营内、外的广西北部湾港所有港口。

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。截至 2022 年 12 月 31 日，北港转债募投项目合计已使用募集资金 28.94 亿元，剩余资金存放募集资金专用账户。跟踪期内，北港转债付息正常。

图表 1：截至 2022 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	40851
3	钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程	174215	172668	173405 <sup>2</sup>
	合计	300000	297337	289369

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

<sup>2</sup>钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程累计投入 173404.85 万元，其中募集资金投入 172668.46 万元，募集资金利息投入 736.39 万元。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 行业分析

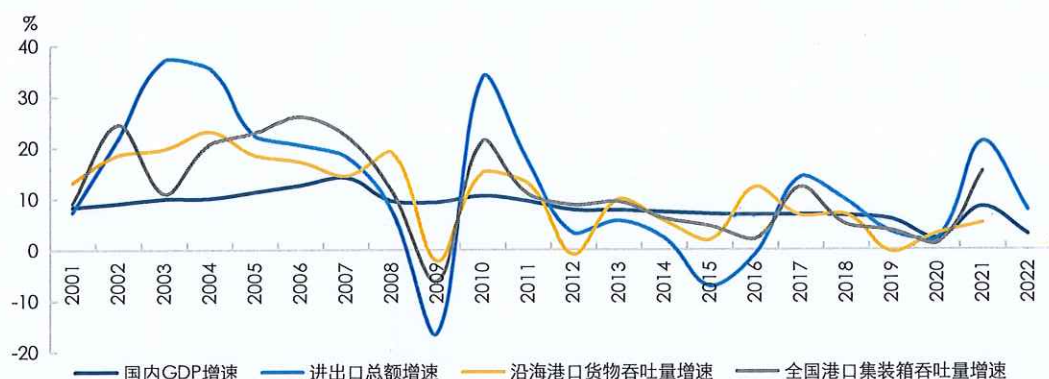
### 港口行业

2022年我国港口吞吐量增速回落且沿海外贸货物吞吐量负增长，预计2023年稳增长、扩内需政策力度将加大，但全球经济复苏动能弱化、贸易增长放缓，港口行业吞吐量保持增长但增速受限

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90%以上，都是通过以港口为枢纽的航运完成的。其中，货物运输需求与宏观经济相关度较高，集装箱运输需求与对外贸易景气度相关度较高，国际宏观经济波动亦影响港口吞吐量。

在全球经济下行压力增大以及地缘政治冲突等因素影响下，外部环境愈趋复杂，2022年我国实现GDP总值121.02万亿元，按不变价格计算，同比增长3%，增速放缓；进出口总值同比增速下降至7.72%；2022年，全国港口吞吐量增速回落，其中货物吞吐量同比微增0.9%至156.85亿吨，集装箱吞吐量同比增长4.7%至29587万TEU，沿海港口外贸货物吞吐量同比下降1.5%。

图表 2：我国 GDP、进出口总额与港口吞吐量增速走势



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理



从主要港口来看，2022年以来，大部分港口货物吞吐量增速放缓，其中上海港货物吞吐量降幅最大，大连港因腹地经济发展动力不足导致货物吞吐量持续负增长。集装箱方面，主要港口集装箱吞吐量增速呈不同程度回落，其中北部湾港以钦州港为中轴，并通过“穿梭巴士”进行钦北防三港区区间干支线集疏，吞吐量增速远超行业平均水平。

图表 3：我国主要港口货物和集装箱吞吐量情况（单位：亿吨、万 TEU、%）

港口	2022 年				2021 年			
	货物		集装箱		货物		集装箱	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	12.6	3.0	3335	7.3	12.2	4.4	3108	8.2
唐山港	7.7	6.4	334	1.5	7.2	2.8	329	5.7
上海港	7.3	-5.4	4730	0.6	7	7.3	4703	8.1
青岛港	6.6	4.3	2567	8.3	6.3	4.3	2371	7.8
广州港	6.6	0.7	2486	1.6	6.2	1.8	2418	4.4
苏州港	5.7	1.2	908	11.9	5.7	2.1	811	29.0
日照港	5.7	5.4	580	12.2	5.4	9.1	517	6.4
天津港	5.5	3.7	2102	3.7	5.3	5.3	2027	10.4
烟台港	4.6	9.3	412	12.8	4.2	6.0	365	10.6
北部湾港	3.7	3.7	702	16.8	3.6	21.2	601	18.8
黄骅港	3.2	1.2	87	19.3	3.1	3.4	87	19.2
大连港	3.1	-3.0	446	21.5	3.2	-5.5	367	-28.1
连云港港	3	11.9	557	10.6	2.7	11.3	503	4.8
深圳港	2.7	-2.1	3004	4.4	2.8	5.0	2877	8.4
湛江港	2.5	-0.7	130	6.4	2.6	9.2	140	-
营口港	2.1	-8.2	500	-4.1	2.3	-3.5	521	-7.8
厦门港	1.7	-4.1	1243	3.2	2.3	9.7	1205	5.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

受制于全球通胀压力不断积累，各国货币政策有所收缩，叠加俄乌冲突、能源危机等因素扰动，全球主要经济体 PMI 指数均回落至荣枯临界点附近，国际货币基金组织预计 2023 年全球经济增速将进一步放缓至 2.7%。2023 年，我国稳增长、促消费政策力度有望加码，经济将逐步恢复，但对外贸易仍受到全球经济增长乏力等不确定因素影响，预计 2023 年港口行业吞吐量保持增长但增速受限。

**2022 年我国着力扩大水运基础设施有效投资，随着沿海港口投资转向补短板，叠加绿色港口及智慧港口建设投资上升，预计短期内水运建设投资仍将实现正增长**

经历过港口建设投资的快速扩张，我国港口建设投资于 2014 年~2019 年持续负增长，沿海港口吞吐能力适应性<sup>3</sup>处于适度超前状态。自 2020 年起，港口建设投资恢复正增长态势，主要系国外对我国物资需求的增长，以及运输不均衡性加剧对港口作业效率要求提升，绿色低碳及新型基础设施建设持续发力背景下，港口产能及智能化投资增长。

2022 年以来，交通运输部着力加强沿海和内河港口航道建设规划，着力推进水运基础设施

<sup>3</sup>吞吐能力适应性=年设计吞吐能力/年吞吐量

联网、补网、强链，着力扩大水运基础设施有效投资，中央和地方一揽子稳增长政策逐渐落地生效。2022年《政府工作报告》提出，“积极扩大有效投资，围绕国家重大战略部署和十四五规划，适度超前开展基础设施投资，有关建设重点任务中就包括综合立体交通网”。目前我国沿海港口建设投资逐步转向区域性及结构性补短板，且绿色智慧港口建设投资进一步上升，预计短期内水运建设投资仍将正增长。

**我国港口资源整合初见成效，沿海“一省一港”格局基本确定，整合深化有助于港口协同发展及提升议价能力**

港口行业扩张导致区域间港口重复建设、产能过剩以及过度竞争等问题凸显。目前，我国沿海地区已建立五大港口群，分别为环渤海、长三角、东南沿海、珠三角和西南沿海港口群，但港口区域资源整合仍在推进，港口间的竞争关系仍较为激烈，部分港口之间存在价格战现象。同时，我国持续推行降低物流成本的相关措施，港口收费标准被多次下调，收费项目亦受到清理整顿，叠加折旧、人工等成本的上升，我国港口行业盈利空间持续承压。

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，各港口集团资产实力、资源统筹能力和产业拓展能力不断增长，整合深化有助于港口协同发展及提升议价能力。除了省级港口集团的竞争外，各大湾区港口的合作也成为一种可能。京津冀港口群、粤港澳大湾区港口群、长三角港口群都在进一步拓展未来港口竞争与合作，从港与港的竞争，升级至港口集团之间的竞争，直至升级为区域港口集群的竞争。

图表 4：我国主要港口群分布



资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 区域经济环境

跟踪期内，我国西南腹地经济保持增长，在区域全面经济伙伴关系协定政策推动下，北部湾港作为国际门户港和国际枢纽海港的地位更加突出

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增速有所放缓，但仍保持了增长。

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纽海港；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 5：近年北部湾港腹地经济发展情况（单位：亿元、%）

业务	2020年		2021年		2022年	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
广西壮族自治区	22157	3.7	24741	7.5	26301	2.9
四川省	48599	3.8	53851	8.2	56750	2.9
重庆市	25003	3.9	27894	8.3	29129	2.6
云南省	24522	4.0	27147	7.3	28954	4.3
贵州省	17827	4.5	19586	8.1	20165	1.2

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自以装卸堆存为主的港口业务，跟踪期内营业收入及毛利润保持增长，毛利率小幅下滑，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。受益于港口货物吞吐量的增加，2022年公司实现营业收入63.78亿元，同比增长7.96%；毛利润21.95亿元，综合毛利率为34.42%，毛利率小幅下滑，仍处于较好水平。

2023年1~3月，公司实现营业收入15.14亿元，同比增长8.80%；毛利润为5.32亿元，毛利率为35.17%。

图表6：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>4</sup>（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
装卸堆存业务	48.28	90.03	53.13	90.08	59.05	92.58
拖轮及港务管理业务	4.34	8.09	4.78	8.10	3.65	5.73
物流代理业务	0.08	0.14	0.07	0.12	0.50	0.79
理货业务	0.41	0.76	0.39	0.66	0.07	0.11
其他业务	0.52	0.97	0.61	1.04	0.50	0.78
合计	53.63	100.00	58.98	100.00	63.78	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	20.35	42.16	21.02	39.57	21.92	37.13
拖轮及港务管理业务	-0.25	-5.86	-0.35	-7.31	-0.33	-9.09
物流代理业务	0.01	15.59	0.01	19.54	0.23	45.89
理货业务	0.20	48.73	0.12	31.49	0.04	52.91
其他业务	0.27	52.65	0.37	59.65	0.09	17.61
合计	20.59	38.39	21.18	35.90	21.95	34.42



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，北部湾港区位条件优越，战略地位突出，跟踪期内泊位和航线布局的进一步优化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。2022年1月1日，东盟十国发起的区域全面经济伙伴关系正式生效，北部湾港与RCEP成员国之间

<sup>4</sup>因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

的贸易往来进一步畅通，提升北部湾港在双循环新格局中的战略地位。

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，钦州港区作为西部陆海新通道海铁联运的关键节点，重点打造国际集装箱干线港和油品运输中转基地，兼顾临港企业散杂货；防城港区大力发展大宗散货运输，兼顾配套临港集装箱功能，拓展粮食运输，打造西部陆海新通道国际大宗商品集散枢纽港；北海港区依托铁山港区，重点服务临港企业、桂东南区域企业。三港通过海上“穿梭巴士”，促进三港域班轮共享、运力衔接、功能组合。

跟踪期内，北部湾港泊位和航线布局进一步优化。截至2022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，其中钦州大榄坪南作业区7-8号自动化集装箱泊位2022年正式投入运营。公司继续优化航线布局，2022年新增航线11条，其中包括开通了日本、缅甸、越南、泰国等多条RCEP直航航线以及北美远洋航线，截至2022年末共开通内外贸集装箱航线75条，其中外贸47条，内贸28条。通过北部湾港现有航线网络可通达全球集装箱港口，辐射范围涵盖100多个国家和地区的200多个港口。公司外贸直航航线主要覆盖东南亚、日韩、北美、南美、南非和太平洋岛国；内贸直航航线可覆盖国内营口、天津、青岛、日照、太仓、上海、宁波、广州、深圳、厦门等多个港口。

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，同时近年来公司积极发展“海铁联运”。

跟踪期内公司进一步巩固北部湾港大宗散货集散地的地位，2022年公司港口货物吞吐量实现了稳步增长，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

面对2022年经济下滑，传统货源减量，公司积极加强市场营销，加大与国内港口合作，共推煤炭、焦炭、粮食、石灰石等“散改集”业务，进一步巩固北部湾港大宗散货集散地的地位，跟踪期内公司完成货物吞吐量实现了稳步增加。2022年公司完成货物吞吐量28012万吨，同比增长3.98%，其中：集装箱吞吐量完成702.08万标箱，同比增长16.78%，集装箱吞吐量增速在全国沿海前十港口中排第1位。2023年1~3月，公司完成货物吞吐量6877万吨，同比增长5.54%，其中：集装箱吞吐量完成161.18万标箱，同比增长14.66%。

图表7：公司港口货物吞吐量情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
货物（万吨）	23821	26940	28012	6877
其中：集装箱（万TEU）	505.00	601.19	702.08	161.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于港口货物吞吐量的增加，2022年公司实现收入63.78亿元，同比增长7.96%；毛利率34.42%，同比小幅下滑1.48个百分点，主要因码头、泊位等多项资产转固形成折旧摊销增加所致。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92.58%，收入规模及占比继续保持增长；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。

公司货源以金属矿石、煤炭制品及粮食等为主，未来货源仍具有很大增长潜力，但港口间竞争的加剧以及全球经济下行风险增加、国际贸易形式的日趋复杂等仍使公司经营面临挑战

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。

2022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24.25%，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6.95%。

图表 8：2022 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	7.72	12.10%
上海泛亚航运有限公司	2.78	4.36%
广西柳钢物流有限责任公司	1.70	4.09%
广西北港新材料有限公司	1.65	2.59%
泉州安通物流有限公司	1.61	2.52%
合计	15.47	24.25%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

依托西部陆海新通道建设，北部湾港辐射的货源腹地主要包括广西、云南、贵州、四川、重庆等中国西部地区及湖南、湖北等中部地区，随着北部湾地区公路、铁路集疏运网络的建成，西部陆海新通道建设和西部大开发形成新格局将加快推动北部湾港腹地经济发展，公司货源仍具有很大增长潜力。截至2022年末，西部陆海新通道北部湾港开行的班列服务站点已从2017年的4省4市4站覆盖至17省60市113站。2022年公司助力陆海新通道班列全年突破8800列，达到8820列，同比增长44%。

东方金诚关注到，周边港口的同质化竞争仍较激烈，同时全球经济下行风险增加、国际贸易形势仍存在一定的不确定性，公司港口业务继续保持较快增长也将面临较大挑战。

公司不断加大港航能力建设，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金支出压力

为了满足不断增长的货物吞吐量需求，公司不断加大港航能力建设。2022全年公司完成固定资产投资64.67亿元，港口通过能力达到3.33亿吨，其中集装箱通过能力770万标箱，港口能力稳步提升。同时，公司积极推进智慧港口建设，自动化码头钦州大榄坪南作业区7-8号泊位工程开港运营，钦州大榄坪南作业区9-10号泊位码头水工工程顺利通过交工验收，北部湾港首个“智能装卸+无人闸口”集装箱堆场——防城港513-516号泊位自动化集装箱堆场全面投用，标志着防城港集装箱作业迈入“自动化时代”。

截至2022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 110.41 亿元，已累计投入资金总额为 67.80 亿元，未来公司投资规模仍较大，其中 2023 年计划投资金额为 26.81 亿元，公司仍面临资金支出压力。

图表 9：截至 2022 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	2023 年	2024 年		
防城港企沙港区赤沙作业区 1 号泊位工程	311978	93593	130153	32431	61892	34500	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	118150	29445	38690	27200	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 9、10 号泊位工程	418572	104643	377270	321985 <sup>5</sup>	41302	-	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	52430	6981	126222	-	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	1104090	310298	678003	390842	268106	61700	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 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 号泊位工程及钦州港大榄坪港区大榄坪作业区 4 号 5 号泊位工程（一期），预计总投资为 53.54 亿元，其中 2023 年和 2024 年计划投资额分别为 7.67 亿元和 17.42 亿元，资金来源主要为部分自有资金和项目贷款资金等。

图表 10：截至 2022 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	
				2023 年	2024 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	2023 年-2026 年	18333	18334
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	278079	2023 年-2026 年	20000	60000
钦州港大榄坪港区大榄坪作业区 4 号 5 号泊位工程（一期）	新建 7 万吨通用泊位 2 个，设计年通过能力 1100 万吨。	192583	2023 年-2026 年	38344	95853
合计	-	535407	-	76677	174187

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，公司审议并通过了《2022 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟募集资金不超过 36 亿元，其中北部湾港集团将以 11.11 亿元现金认购本次向特定对象发行的股票，主要用于公司部分在建和拟建重大泊位工程项目建设。公司于 2023 年 3 月 30 日收到深交所出具的《关于受理北部湾港股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的通知》（深证上审〔2023〕293 号），但最终能否通过深交所审核，并获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不

<sup>5</sup>累计已投入的自有资金包含已投入的“北港转债”募集资金 17.34 亿元。

确定性，若发行成功，则有助于缓解公司的资金支出压力。

## 公司治理与战略

跟踪期内，公司不断完善相关内控制度建设，治理结构和组织架构等未发生重大变化

跟踪期内，依照相关法律法规，公司积极推动建立完善适合自身的法人治理机构，坚持以党委会为领导核心、经理层为执行中心、董事会为决策中心、股东大会为权力中心、监事会为监督中心，党委会、总经理办公会、董事会及专门委员会、股东大会、监事会议事程序规范，权责分明、各司其职、相互制衡；公司股东、董事、监事、高级管理人员和党委委员职能分明，权责明晰。公司注册资本发生变更，截至2023年3月末，公司注册资本为17.72亿元，较2021年末增加1.39亿元，同时公司章程相应进行修订。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，公司原董事、总经理陈斯禄，原董事会秘书、副总经理黄翔，原董事、副总经理莫怒、朱景荣等因工作调动原因离任，同时公司新聘任周延为公司董事和总经理（职业经理人），聘任向铮为公司董事会秘书和副总经理（职业经理人）、聘任莫启誉、张震、闻祖毅、蒋伟为公司副总经理（职业经理人）。

同时，根据《企业内部控制规范》及其配套指引的要求，公司持续建立健全内部控制体系、完善内部管控体制机制、加强内部控制制度建设，为公司在风险防范和合规管理监督方面提供了较完善的制度支持和保障。

公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2022年公司在环境治理和保护方面共投入资金5.91亿元，依法缴纳环保税1366.95万元。

未来公司仍将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，实现北部湾港的可持续发展

未来公司仍将集中精力发展港口业务，高质量推进西部陆海新通道、北部湾国际门户港和国际枢纽海港建设，充分发挥北部湾港在区域发展、打造向海经济中的引领地位与作用，确保北部湾港的可持续发展。根据公司2023年的经营计划<sup>6</sup>，2023年度港口吞吐量计划目标是28300万吨，计划增长288万吨，实现增幅1.03%，其中：集装箱吞吐量力争完成800万标箱，同比增幅13.95%；2023年计划实现营业收入69.00亿元，同比增长8.19%，利润总额实现14.50亿元，同比增长3.39%。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年合并财务报表及2023年一季度财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022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。2023年一季度财务报表未经审计。

合并报表范围变化方面，2022年度纳入合并范围的子公司共27户，合并范围较上年度增

<sup>6</sup> 数据来源于公司公布的2022年年报。



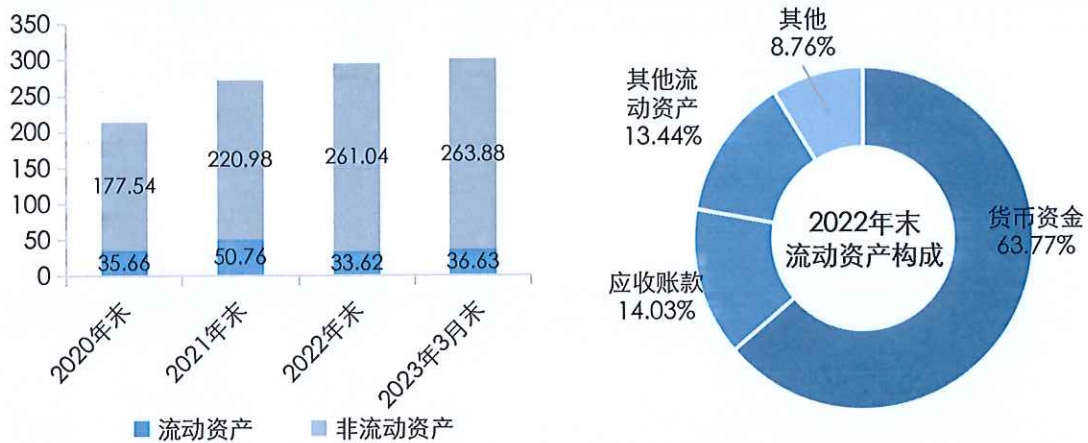
加3户、减少2户。2022年公司因执行财会〔2022〕13号、《企业会计准则解释第15号》（财会〔2021〕35号）、《企业会计准则解释第16号》（财会〔2022〕31号）对2022年年初数据进行了追溯调整，本报告2020年和2021年数据均为追溯调整后的财务数据。

### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以固定资产、无形资产和在建工程等非流动资产为主，以货币资金和应收账款等为主的流动资产规模有所下降

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，2022年末资产总额为294.66亿元，同比增长8.44%，其中非流动资产占比为88.59%。2023年3月末，公司资产总额进一步小幅增长至300.51亿元，其中非流动资产占比为87.81%。

图表 11：公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	26.13	35.90	21.44	22.65
应收账款	4.00	4.25	4.72	7.65
其他流动资产	2.43	5.27	4.52	4.62
流动资产合计	35.66	50.76	33.62	36.63
固定资产	115.44	126.66	167.17	165.96
在建工程	32.81	63.21	61.09	65.66
无形资产	22.86	24.62	24.41	24.26
非流动资产合计	177.54	220.98	261.04	263.88
资产总额	213.20	271.74	294.66	300.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末公司流动资产为 33.62 亿元，同比减少 33.75%，主要由于货币资金和应收款项融资规模下降幅度较大所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他流动资产等构成，其中 2022 年末货币资金金额为 21.44 亿元，较年初下降 40.28%，主要由于当年公司将上期结余的可转换债券募集资金 5.71 亿元投入项目工程建设中，并加大对项目建设的支出所致，货币资金中使用受到限制的金额为 962.02 万元，主要为履约保证金；应收账款账面价值为 4.72 亿

元，同比小幅增加，其中1年以内（含1年）应收账款账面余额占比为87.26%，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38.93%，应收关联方广西北港新材料有限公司款项占比为17.28%，年末累计计提坏账准备0.47亿元；其他流动资产4.51亿元，同比小幅下滑，主要为待抵扣进项税额及预缴增值税额减少。2023年3月末，公司流动资产为36.63亿元，较年初增长8.94%，主要由于应收账款规模增加所致。

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较大幅度增加。2022年末，公司非流动资产为261.04亿元，同比增长18.13%，仍以固定资产、无形资产和在建工程等为主。公司固定资产账面价值167.17亿元，同比大幅增加，主要由于钦州港30万吨级油码头、防城港渔湾港区第四作业区401号泊位工程等在建工程转固形成；在建工程期末余额为61.09亿元，小幅下降；无形资产账面价值为24.41亿元，较年初变化不大，其中土地使用权和海域使用权分别为22.44亿元和1.49亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2022年末，公司受限资产账面价值共计2.18亿元，主要为用于长期借款抵押的大榄坪5-6#泊位土地使用权，受限资产占总资产比重为0.74%，占净资产的比重为1.45%。

图表 12：截至 2022 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	0.10	履约保证金
无形资产	2.08	借款抵押担保
合计	2.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

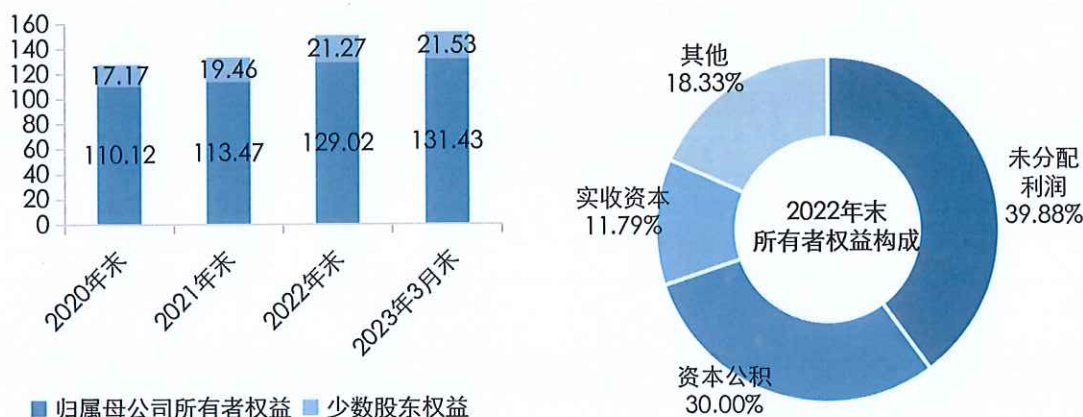
## 资本结构

### 受益于经营利润累积、可转债债转股等因素影响，跟踪期内公司所有者权益持续增长

受益于经营利润累积、可转债债转股等因素影响，公司所有者权益保持增长，2022年末和2023年3月末公司所有者权益分别为150.29亿元和152.95亿元。

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。2022年末，公司实收资本为17.72亿元，资本公积45.09亿元，较年初均有所增长，主要由于本期可转债债转股增加股本1.48亿元，可转债债转股资本溢价增加资本公积11.04亿元；其他权益工具1.58亿元，为公司发行的可转债计入权益部分；受益于经营利润累积，未分配利润增至59.94亿元；少数股东权益为21.27亿元，小幅增长。截至2023年3月末，公司所有者权益小幅增加至152.95亿元，主要由于未分配利润增加至62.32亿元，其它年初变化不大。

图表 13：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

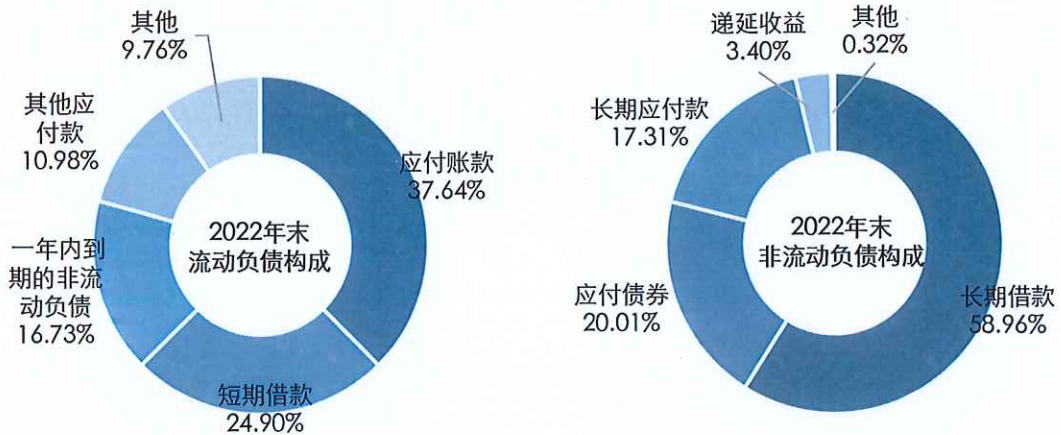
跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，长期有息债务占比较大，考虑到在建及拟建项目投资规模仍较大，预计未来有息债务规模将持续增加

跟踪期内，公司负债总额保持增长。截至 2022 年末，公司负债总额为 144.37 亿元，其中非流动负债占比为 57.95%；截至 2023 年 3 月末，公司负债总额为 147.55 亿元，其中非流动负债占比为 59.63%。

公司流动负债规模保持小幅增长，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 2022 年末，公司流动负债规模为 60.71 亿元，其中短期借款 15.11 亿元，全部为信用借款；应付账款 22.85 亿元，较年初保持增长，主要为应付工程款增加；其他应付款 6.67 亿元，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 10.16 亿元，主要为一年内到期的长期借款、租赁负债和长期应付款利息等。截至 2023 年 3 月末，公司流动负债规模为 59.56 亿元，较年初小幅下降 1.89%。

截至 2022 年末，公司非流动负债规模 83.66 亿元，较年初增长 4.28%，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款 49.33 亿元，主要用于项目建设，信用借款利率区间为 1.55%~4.90%，抵押借款利率区间为 4.41%~4.90%，保证借款利率区间为 3.915%~4.90%；应付债券 16.74 亿元，为公司发行的可转债；长期应付款 14.48 亿元，其中应付政府专项债券合计 14.08 亿元，政府专项债由公司承担归还本金、利息及其他费用。截至 2023 年 3 月末，公司非流动负债 87.99 亿元，其中长期借款继续保持增长，其构成较年初变化不大。

图表 14：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款	10.36	19.21	22.85	20.34
短期借款	13.94	17.04	15.11	17.15
一年内到期的非流动负债	7.80	9.55	10.16	11.13
其他应付款	5.75	6.84	6.67	5.51
<b>流动负债合计</b>	<b>44.16</b>	<b>58.58</b>	<b>60.71</b>	<b>59.56</b>
长期借款	33.76	40.23	49.33	53.71
应付债券	-	27.54	16.74	16.85
长期应付款	6.53	10.13	14.48	14.48
<b>非流动负债合计</b>	<b>41.74</b>	<b>80.22</b>	<b>83.66</b>	<b>87.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>85.91</b>	<b>138.80</b>	<b>144.37</b>	<b>147.55</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

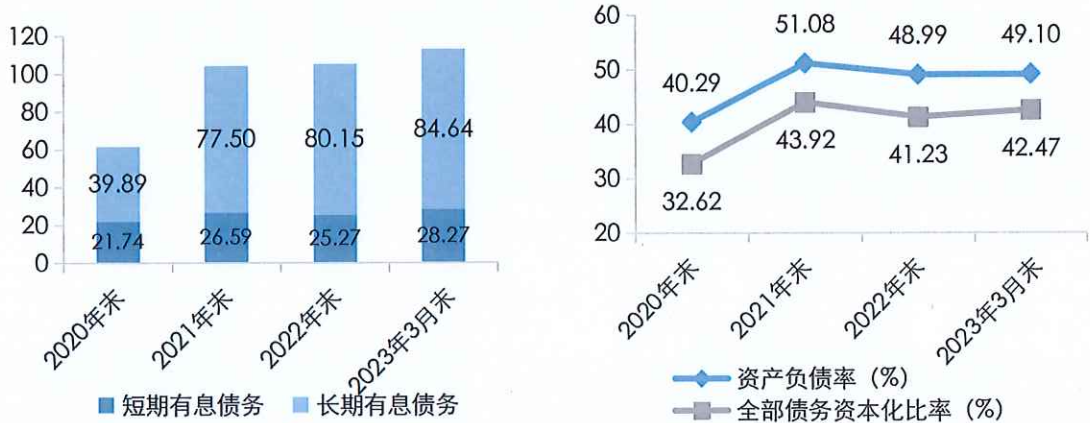
有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务规模小幅增加。截至 2023 年 3 月末，公司全部有息债务为 112.92 亿元<sup>7</sup>，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 74.96%和 25.04%，主要用于项目建设；公司长期债务资本化比率为 35.63%，全部债务资本化比率 42.47%，资产负债率为 49.10%。考虑到公司在建及拟建项目投资规模仍较大，预计未来公司有息债务规模将会持续增长。

从 2022 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本金为 24.38 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 2022 年末，公司无对合并范围外公司进行担保。

<sup>7</sup>公司全部有息债务中包括了计入一年内到期非流负债中的一年内到期的应付债券利息、长期应付款利息和租赁负债。

图表 15: 公司债务负担情况 (单位: 亿元)



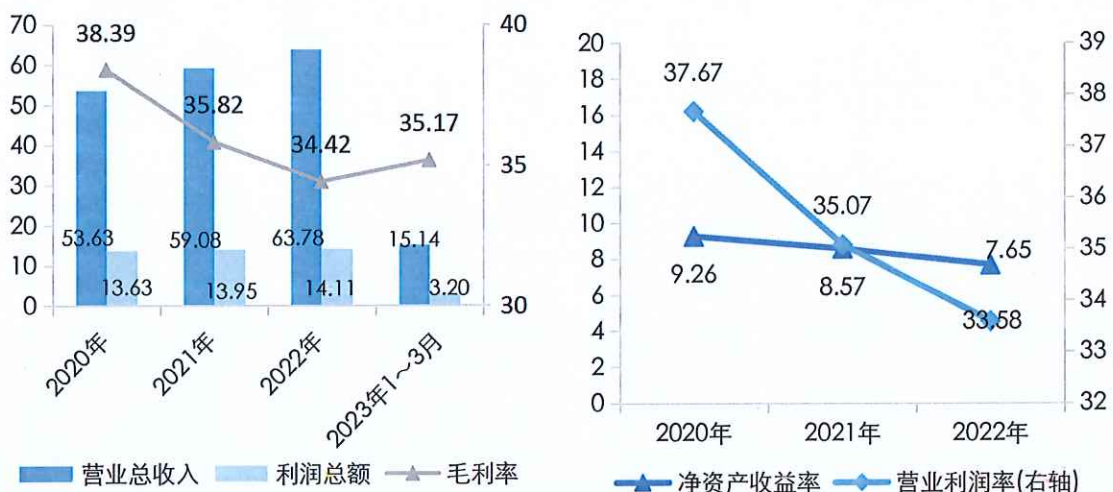
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 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, 2022 年公司实现营业总收入和利润总额分别为 63.78 亿元和 14.11 亿元, 同比均保持了小幅增长, 同时 2022 年码头、泊位等多项资产转固形成折旧摊销增加使得毛利率小幅下降, 但仍保持较好水平。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用, 2022 年期间费用占比为 12.19%, 较上年上升 0.15 个百分点, 主要由于带息负债增加、部分工程转固后利息费用化同比增加; 总资本收益率和净资产收益率分别为 5.60%和 7.65%, 较去年有所下滑, 整体盈利能力仍较好。

图表 16: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



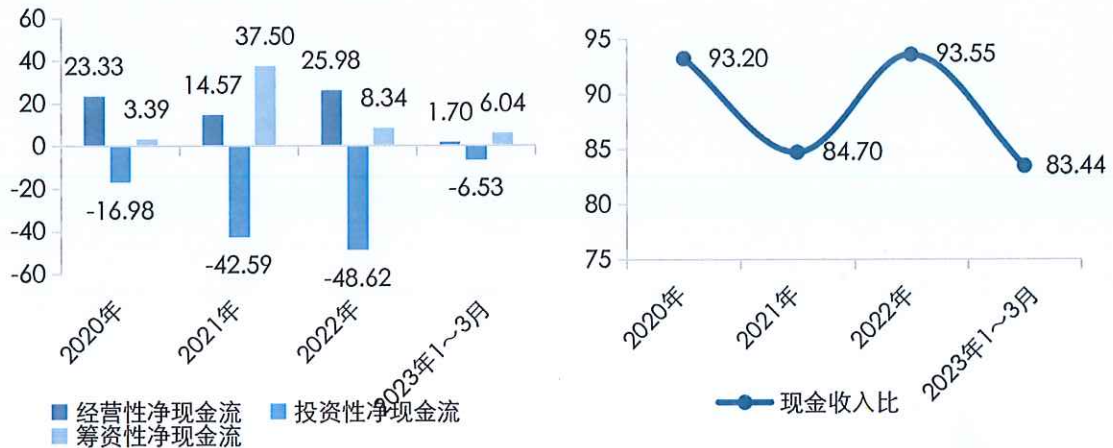
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 现金流

2022 年公司经营活动产生的净现金流规模大幅增加，收入获现能力有所提升，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

2022 年公司经营活动产生的净现金流为 25.98 亿元，同比大幅增加 78.25%，主要因当期客户回款增加、以及收到的税费返还和符合终止确认条件的票据贴现带来的现金流入增加；同期现金收入比为 93.55%，收入获现能力有所提升。

图表 17：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

2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-48.62 亿元，净流出规模同比进一步增加，其中投资活动产生的现金流出规模为 48.63 亿元，同比大幅增长，主要因公司按年度投资计划进行的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所致。

2022 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.34 亿元，同比下降幅度较大，主要因公司 2021 年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。

2023 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.70 亿元、-6.53 亿元和 6.04 亿元。

## 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下降，2022 年经营活动产生的净现金流规模增加使得经营性净现金流对流动负债的保障程度有所提升。2022 年公司 EBITDA 为 27.38 亿元，全部债务/EBITDA 为 3.85 倍，EBITDA 利息倍数为 7.28 倍，EBITDA 对利息的保障程度小幅下滑。

图表 18：公司偿债能力指标情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年3月
流动比率 (%)	80.74	86.64	55.38	61.50
速动比率 (%)	80.09	85.99	54.61	60.83
经营现金流动负债比 (%)	52.83	24.88	42.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.91	8.60	7.28	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.59	4.26	3.85	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务为 28.27 亿元；2022 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 6.67 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 25.98 亿元，投资性净现金流为 -48.62 亿元，筹资活动前净现金流为 -22.65 亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障能力较弱。随着公司货物吞吐量的增加，预计 2023 年公司经营性净现金流规模仍旧保持较大规模的净流入，同时在建项目未来仍存在较大资金需求，预计 2023 年公司筹资活动前净现金流对短期有息债务保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2022 年末，公司共获得金融机构授信额度 309.10 亿元，未使用额度为 236.98 亿元。

总体来看，作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，近年公司不断加大的港航能力建设使得资本支出需求和债务规模增加，预计未来公司收入及利润将继续保持增长，经营性现金流保持大规模的净流入，同时公司货币资金较充裕，融资渠道畅通，整体综合偿债能力极强。

#### 过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 6 月 5 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，公司已发行债券按时付息，尚未到本金偿付日。

#### 外部支持

跟踪期内，作为北部湾地区国有公共码头唯一运营商，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

公司是广西北部湾地区国有公共码头唯一运营商，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。

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。广西壮族自治区作为我国面向东盟开放的门户和窗口，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。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 2022 年末，北港集团资产总额为 1498.49 亿元，所有者权益 405.12 亿元，资产负债率 72.96%；2022 年北港集团实现营业总收入 1080.85 亿元，利润总额为 4.16 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。

资金支持方面，自 2020 年起公司共 6 个重点工程项目获得政府专项债券资金，合计使用专项债券 14.08 亿元，债券期限为 30 年，其中 2022 年公司新增 4.35 亿元政府专项债，有利于缓解公司的资金支出压力。同时，2022 年公司获得计入递延收益的政府补助金额为 1.29 亿元，计入其他收益的政府补助金额为 0.79 亿元。

## 抗风险能力及结论

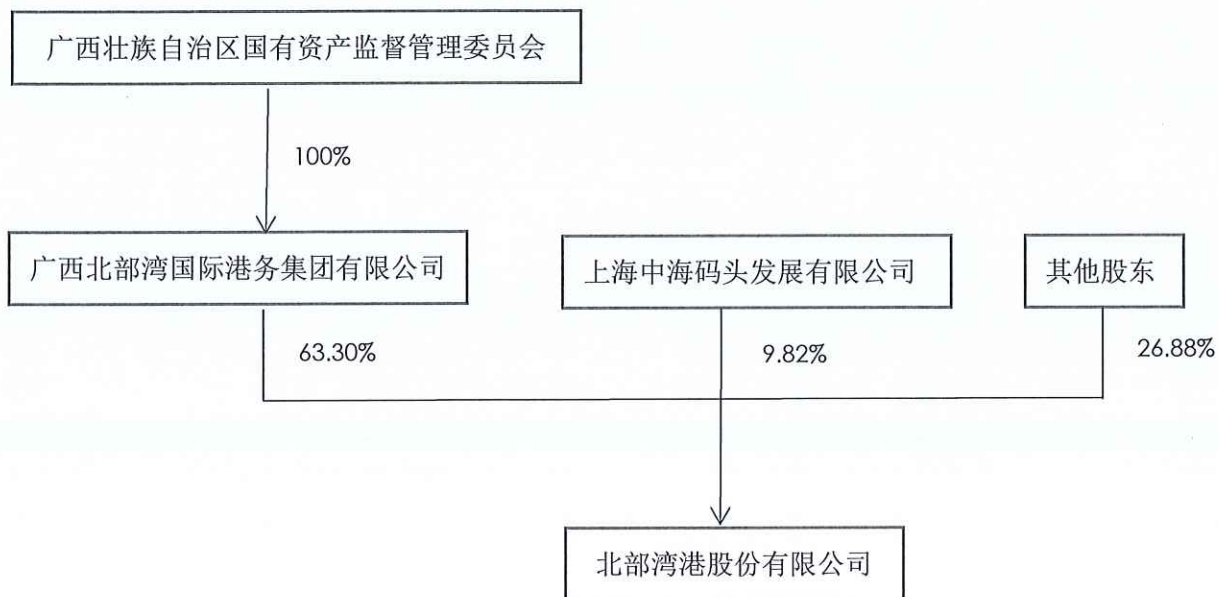
跟踪期内，作为北部湾国际门户港和国际枢纽海港，北部湾港区区位条件优越，战略地位突出，泊位和航线布局的进一步优化为公司发展提供了坚实支撑；公司进一步巩固北部湾港大宗散货集散地的地位，2022 年公司港口货物吞吐量实现了较快增长，以装卸堆存为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；公司货源以金属矿石、煤炭制品及粮食等为主，依托西部陆海新通道建设，北部湾港腹地经济的发展使得公司未来货源仍具有较大增长潜力。同时，东方金诚也关注到，国内港口间竞争的加剧以及全球经济下行风险增加、国际贸易形式的日趋复杂等仍使公司未来经营面临挑战；公司有息债务规模继续增长，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

外部支持方面，作为北部湾地区国有公共码头唯一运营商，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。

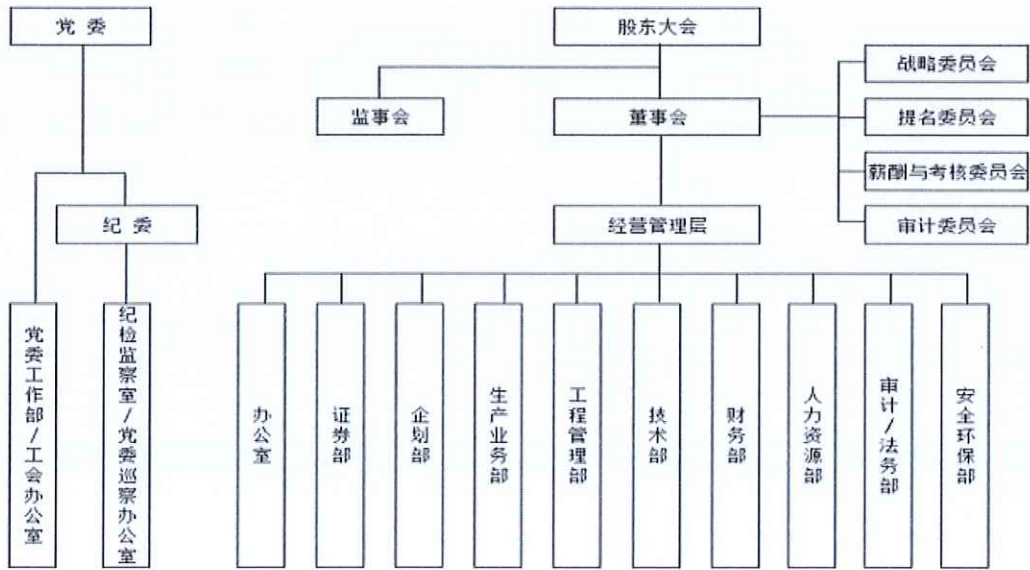
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为 AAA。该级别反映了公司偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。



附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织机构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	213.20	271.74	294.66	300.51
所有者权益 (亿元)	127.29	132.93	150.29	152.95
负债总额 (亿元)	85.91	138.80	144.37	147.55
短期债务 (亿元)	21.74	26.59	25.27	28.27
长期债务 (亿元)	39.89	77.50	80.15	84.64
全部债务 (亿元)	61.63	104.09	105.42	112.92
营业收入 (亿元)	53.63	59.08	63.78	15.14
利润总额 (亿元)	13.63	13.95	14.11	3.20
净利润 (亿元)	11.79	11.39	11.50	2.63
EBITDA (亿元)	23.80	24.43	27.38	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	23.33	14.57	25.98	1.70
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-16.98	-42.59	-48.62	-6.53
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.39	37.50	8.34	6.04
毛利率 (%)	38.39	35.82	34.42	35.17
营业利润率 (%)	37.67	35.07	33.58	34.38
销售净利率 (%)	21.98	19.28	18.03	17.35
总资本收益率 (%)	7.56	5.77	5.60	-
净资产收益率 (%)	9.26	8.57	7.65	-
总资产收益率 (%)	5.53	4.19	3.90	-
资产负债率 (%)	40.29	51.08	48.99	49.10
长期债务资本化比率 (%)	23.86	36.83	34.78	35.63
全部债务资本化比率 (%)	32.62	43.92	41.23	42.47
货币资金/短期债务 (%)	120.21	135.05	84.85	80.11
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	10.31	-26.91	-21.48	-
流动比率 (%)	80.74	86.64	55.38	61.50
速动比率 (%)	80.09	85.99	54.61	60.83
经营现金流动负债比 (%)	52.83	24.88	42.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.91	8.60	7.28	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.59	4.26	3.85	-
应收账款周转率 (次)	-	14.32	14.23	-
销售债权周转率 (次)	-	14.32	12.55	-
存货周转率 (次)	-	113.73	98.34	-
总资产周转率 (次)	-	0.24	0.23	-
现金收入比 (%)	93.20	84.70	93.55	83.44

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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

## 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。