

2011 年、2014 年广西北部湾国际港务集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

11 北部湾港债：AA⁺ 级

14 北部湾港债：AA⁺ 级

评级时间： 2016 年 6 月 30 日



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.

2011年、2014年广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券跟踪评级报告 概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100588】

存续期间 11 北部湾港债: 6 年期公司债券 15 亿元人民币, 2011 年 3 月 30 日-2017 年 3 月 30 日
14 北部湾港债: 7 年期公司债券 9 亿元人民币, 2014 年 7 月 30 日-2021 年 7 月 30 日

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
11 北部湾港债	AA+/负面/AA+	2016 年 6 月	AA+/稳定/AA+	2015 年 6 月
14 北部湾港债	AA+/负面/AA+	2016 年 6 月	AA+/稳定/AA+	2015 年 6 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.67	1.29	21.14	18.89
刚性债务	67.39	102.21	118.68	136.02
所有者权益	20.70	19.23	45.75	45.60
经营性现金净流入量	0.27	0.23	-8.54	-0.33
发行人合并报表及指标:				
总资产	473.59	609.03	676.39	674.58
总负债	332.92	461.00	469.71	467.21
刚性债务	255.16	348.12	355.23	340.27
所有者权益	140.67	148.04	206.68	207.37
营业收入	441.68	486.05	363.37	77.20
净利润	16.12	10.33	-2.76	0.32
经营性现金净流入量	19.69	20.09	26.23	9.04
EBITDA	35.75	36.21	24.96	—
资产负债率[%]	70.30	75.69	69.44	69.26
权益资本与刚性债务比率[%]	55.13	42.52	58.18	60.94
流动比率[%]	101.18	94.58	97.56	106.01
现金比率[%]	27.69	30.01	35.17	32.20
利息保障倍数[倍]	2.39	1.48	0.80	—
净资产收益率[%]	12.71	7.16	-1.56	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.09	5.06	5.64	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.21	-7.81	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.00	2.07	1.67	—

注 1: 根据北部湾港务 2011~2013 年三年连审审计报告、2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 由于北部湾港务 2015 年审计报告对 2014 年财务数据进行了差错调整, 因此本评级报告中的 2014 年财务数据使用的是 2015 年审计报告中的年初数。

分析师

林贺婧、沈其恺

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2015 年以来, 北部湾港务面临的经营压力持续加大, 营业收入出现下滑; 公司对临港产业板块下子公司的控制力存在很大的不确定性; 公司期间费用规模持续保持较大的增长态势且目前规模较大, 一定程度上吞噬了公司的部分利润; 随着港口建设和临港产业投资的不断推进, 公司债务规模快速增大, 负债经营程度偏高, 且以刚性债务为主, 公司目前面临较大的刚性债务压力。

- 广西北部湾港是我国西南沿海港口群的重要组成部分, 北部湾港务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。
- 北部湾港务作为广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会旗下的全资子公司, 能够在政策、资源等方面获得股东的一定支持。
- 北部湾港务是广西壮族自治区政府整合北部湾港口资源、为区域经济发展提供高效出海通道与物流平台的实施主体, 公司在北部湾港占据主导地位。
- 北部湾港务的融资渠道畅通, 目前可通过银行借款、发行债券和发行股票等多种途径进行融资, 融资渠道多样, 融资能力较强。
- 北部湾港务近年来收入增长主要依赖临港产业投资, 但公司对该业务板块相关子公司的控制力取决于与其他主要股东之间的《股权委托代管协议》, 存在很大的不确定性。
- 受国内外经济下行影响, 铁矿、煤炭等大宗商品价格持续走低, 相应拉低粮油、钢铁等投资板块商品成交价格及业务量, 北部湾港务经营压力加大。
- 北部湾港务贸易板块经营规模大, 贸易业务资金占用较多, 主要贸易货种钢材、重晶石、铁矿石、大豆等存货价值易随着国内外经济的波动而波动, 公司贸易业务面临较大的存货跌价风险和应收账款回收风险。

- 北部湾港务负债总额持续增长，且以刚性债务为主，公司面临的刚性债务偿付压力持续加大。公司债务偿付对增量债务融资能力依赖度很高。
- 北部湾港务在自身债务负担持续加重的情况下，还参与了广西当地困难国企的重组工作，涉及企业包括南化集团和华锡股份，进一步加大了公司的经营和财务压力。
- 北部湾港务现已入股了马来西亚关丹港，后续需持续关注公司海外投资的投资规划及相关投资风险。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2011 年、2014 年广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北部湾港务”、“该公司”或“公司”）公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据北部湾港务提供的经审计的 2015 年度、及未经审计的 2016 年第一季度财务报表及相关经营数据，对北部湾港务的财务状况、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，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会以发改财金[2011]20 号文件批准，该公司于 2011 年 3 月公开发行了 15 亿元人民币公司债券，期限 6 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 6.01%，单利按年计息，逾期不另计息。同时本期债券附设发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期第 3 年末，发行人可选择在原债券票面年利率基础上上调 0-100 个基点，在债券存续期后 3 年固定不变；投资者有权将持有的本期债券全部或部分回售给发行人。

经国家发展和改革委员会以发改财金[2014]586 号文件批准，该公司于 2014 年 7 月公开发行了 9 亿元人民币公司债券，期限 7 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 6.29%，单利按年计息。同时本期债券附设发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期第 5 年末，发行人可选择在原债券票面年利率基础上上调 0-100 个基点（含本数），在债券存续期后 2 年固定不变；投资者有权将持有的本期债券全部或部分回售给发行人。

截至本报告出具日，该公司已发行尚未到期债券余额为 111.50 亿元，其中短期融资券及超短期融资券余额合计 7.50 亿元；企业债券余额为 24.00 亿元；公司债券余额 15.00 亿元；定向债务融资工具余额为 30.00 亿元；中期票据余额为 35.00 亿元，其中永续中票余额 20.00 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间
16 北湾债	15.00	5 年	3.60	2016-02-26
16 北部湾港 PPN001	10.00	3 年	4.30	2016-01-25
15 北部湾 MTN003	20.00	5(5+N)年	4.70	2015-12-28
15 北部湾 MTN002	5.00	5 年	4.36	2015-11-25
15 北部湾 CP002	7.50	366 天	3.42	2015-10-21
15 北部湾 PPN001	5.00	3 年	5.30	2015-07-08
15 北部湾 MTN001	10.00	5 年	5.60	2015-03-27
14 北部湾 PPN002	10.00	5 年	6.80	2014-09-29
14 北部湾港债	9.00	7(5+2)年	6.29	2014-07-29
14 北部湾 PPN001	5.00	3 年	7.30	2014-04-23
11 北部湾港债	15.00	6(3+3)年	6.01	2011-03-30
合计:	111.50	-	-	-

资料来源: wind 资讯

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内, 该公司股权结构并未发生重大变化, 广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会仍是公司唯一股东和实际控制人。此外, 公司在管理制度、部门设置等方面均无重大变化。

该公司旗下上市子公司北部湾港股份有限公司(以下简称“北部湾港”、证券代码: 000582)于 2016 年 2 月 29 日发布了《关于公司股票临时停牌的公告》, 并自当日起开始停牌, 停牌原因是北部湾港正在筹划向公司及第三方购买经营性港口资产, 构成重大事项。

该公司 2014 年新增的子公司南宁化工集团有限公司(以下简称“南化集团”, 公司持股比例 100.00%), 其下属子公司南宁化工股份有限公司(以下简称“南化股份”, 公司持股比例 32.00%), 为 A 股上市公司(ST 南化, 600301.SH)。自南宁市政府 2009 年要求南化集团和南化股份起, 南化集团和南化股份开始进行搬迁工作, 并于 2013 年 9 月开始停产, 南化股份自停产以来仅从事化工品贸易业务, 2014 年和 2015 年, 南化股份经审计的合并口径分别实现营业收入 6.43 亿元和 0.64 亿元, 净利润分别亏损-3.18 亿元和-0.61 亿元。总体来看, 南化集团和南化股

份未来生产经营情况和持续经营能力存在重大不确定性，其中若南化股份 2016 年度经审计的净利润仍为亏损，南化股份的股票可能被暂停上市。

2015 年 12 月 21 日，广西壮族自治区国资委《关于广西北部湾国际港务集团有限公司为南宁化工集团有限公司承接南宁化工股份有限公司整体搬迁工作需要履行的相关义务提供担保的意见》（桂国资规划字[2015]17 号），同意该公司为南化集团承接南化股份整体搬迁工作需要履行的相关义务出具《担保函》。

该公司于 2015 年 6 月 14 日与广西有色金属集团有限公司¹（以下简称“广西有色”）签署了《股权转让协议》，广西有色将其持有的广西华锡集团股份有限公司（以下简称“华锡集团”，经营锡、铅锌、锑、铟等业务）发起人法人股 28750 万股（占华锡集团总股本的 25%）转让给公司，公司将分期支付股份转让对价款，第一期金额为 13.63 亿元，目前已支付完毕；第二期金额为 0.75 亿元，尚未支付。华锡集团是一家非上市股份有限公司，公司注册资本 11.50 亿元，设立时发行的股份总数为 115000 万股，其中广西有色持有 77280 万股，占华锡集团总股本的 67.2%，截至 2015 年 6 月 13 日，广西有色持有华锡集团 57520 万股股份，占华锡集团总股本的 50.0174%。

（二）区域经济环境和行业发展

跟踪期内，我国经济下行压力仍然较大，影响了贸易行业的发展，2015 年，广西港口货物吞吐量增速明显回落，当年全区规模以上港口货物吞吐量仅比上年增长 1.3%，增速比上年回落 4.7 个百分点，为 2010 年以来最低。其中，广西北部湾港完成 2.05 亿吨，比上年增长 1.5%，增幅比上年回落 6.7 个百分点。其中，外贸吞吐量下降拖累港口货物吞吐量稳定增长，同期，广西全区规模以上港口外贸货物吞吐量完成 1.27 亿吨，同比下降 1.5%，由上年增长 9.9% 转为负增长，其中北部湾港外贸吞吐量 1.26 亿吨，同比下降 1.7%。短期内，我国外部宏观经济形势预计难以显著改善，港口吞吐量未来仍将维持低速增长。

作为北部湾港的直接经济腹地，北部湾经济区是广西乃至全国各省市中发展最快、经济最活跃的地区之一，近年来经济实力明显增强。2015

¹ 2015 年 12 月 18 日，广西有色以不能清偿到期债务且公司资产不足以清偿全部债务为由向南宁市中级人民法院提交破产申请，法院于 2015 年 12 月 23 日正式受理广西有色的破产重整申请。根据网上公开资料，截至 2014 年末，广西有色有息债务约 174.26 亿元，其中华锡集团有息债务约 74.13 亿元。

年，在复杂严峻的国际国内发展形势下，北部湾经济区经济继续保持良好发展势头，当年北部湾经济区实现 GDP5867.32 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 9.1%，比全区高 1 个百分点，比珠江-西江经济带广西 7 市高 1.4 个百分点，比桂西资源富集区高 2.1 个百分点；占全区 GDP 的比重为 34.9%，比上年提高 0.1 个百分点；对全区 GDP 增长的贡献率为 38.8%，比上年提高 0.1 个百分点。

该公司临港产业投资以不锈钢工业和粮油加工业为主，易受原材料和产品销售价格波动的影响。2014 年以来，受不锈钢产能增长过快、行业内无序竞争严重，以及国内经济增速下滑等因素的影响，我国不锈钢产业需求疲弱、产能相对过剩。截至 2014 年底，国内不锈钢粗钢年产量已达 2169.2 万吨，但不锈钢表观需求量仅为 1866.6 万吨，不锈钢产能过剩比率为 13.95%。2015 年，我国不锈钢粗钢产量达到 2156.22 万吨，同比减少 12.95 万吨，下降 0.60%，这是自 2008 年以来首次下滑；同期，我国进口不锈钢 72.6 万吨，同比减少 9.8 万吨，下降 11.89%；出口不锈钢 341.6 万吨，同比减少 43.4 万吨，下降 11.27%。2015 年我国不锈钢表观消费量达到 1628.47 万吨，同比增加 22.17 万吨，增长 1.38%。

在国内不锈钢市场产能过剩、竞争激烈的情况下，其原材料镍的价格走势对不锈钢企业的发展起着非常重要的作用。2014 年，受印尼通过矿石出口禁令、禁止镍矿出口的影响，进口镍矿价格呈现持续暴涨行情，至 5 月份达到峰值。2014 年下半年，随着菲律宾增加了对我国的镍矿出口量，进口镍矿的价格才开始回落。至 2015 年初，由于我国海关自 2015 年 1 月 1 日期取了消镍铁进口关税，进口镍矿的价格进一步回落。

受大豆进口价格下跌，国内餐饮业不景气，以及葵花籽油、玉米油等小品种食用油快速发展的影响，近年来我国豆油市场景气度不高，豆油价格降幅明显。2014 年末，国内一级豆油价格为 5788 元/吨，较上年末下降 18.57%。2015 年以来，随着行业去库存进程的加速，豆油价格有所回升但增幅较小。豆油价格的持续低迷，使得国内众多食用油企业都深陷亏损泥潭，未来受国际大豆市场和国内经济形势的影响，豆油行业仍面临一定的下行压力。

除豆油外，由大豆制成的饲料蛋白豆粕也是该公司粮油板块的主要产品之一，近年来以生猪为主的养殖业利润下滑，抑制了后期养殖数量

的增加，从而影响了国内饲料蛋白的消费。截至 2016 年 2 月末，我国生猪存栏数量为 3.67 亿头，处于历年低位，生猪养殖业对饲料蛋白的需求减弱。此外，肉鸡和蛋鸡养殖利润情况也会对饲料蛋白的消费产生影响，其中肉鸡养殖利润较薄，蛋鸡养殖利润较为丰厚但波动较大，2015 年以来蛋鸡养殖利润较之前大幅下滑。未来需持续关注养殖业发展对公司饲料蛋白豆粕产品销售情况的影响。

（三）业务运营

该公司旗下拥有的防城港、钦州港和北海港三个港区，是我国西南地区主要的出海通道，目前公司共拥有港口生产性泊位 74 个，其中万吨级以上泊位 52 个，5 万吨级以上泊位 32 个，最大设计靠泊能力 20 万吨级，年通过能力超过 2 亿吨，形成了以集装箱、铁矿石、有色金属矿石、硫磷、非金属矿石、煤炭、液体化工、粮食、油气等码头为主的港口生产结构布局和港口物流体系布局。此外，公司已与 80 多个国家和地区的 220 多个港口有贸易往来。2015 年，公司实现营业收入 363.37 亿元，较上年同期减少 25.24%，主要原因是公司临港产业投资板块和贸易业务板块收入下降所致。2016 年第一季度，公司实现营业收入 77.20 亿元，较上年同期的 80.81 亿元减少了 4.47%。

从主营业务收入结构来看，该公司主营业务收入仍主要来自于临港产业投资业务和贸易业务，2015 年度和 2016 年第一季度，公司临港产业投资业务收入占主营业务收入的比重分别为 59.03%和 61.60%；公司贸易业务收入占主营业务收入的比重分别为 18.84%和 25.13%。

图表 2. 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2014 年度	2015 年度	2016 年度第一季度	2015 年第一季度
港口建设运营	31.60	35.87	6.66	6.94
全程物流延伸服务	45.36	38.11	2.44	2.87
临港产业投资	314.45	208.95	47.19	49.73
国内外贸易	81.99	66.68	19.25	19.59
物流地产	4.87	4.38	1.07	0.98
主营业务收入	478.26	353.99	76.60	80.11
港口建设运营	41.61	31.31	34.61	38.14
全程物流延伸服务	16.42	4.84	17.92	29.06
临港产业投资	4.15	3.90	4.57	3.86
国内外贸易	5.69	5.43	5.45	2.32
物流地产	13.53	9.11	4.48	1.53

板块	2014 年度	2015 年度	2016 年度第一季度	2015 年第一季度
综合毛利率	8.15	7.13	7.83	7.33

资料来源：北部湾港务

从业务类型来看，2015 年，公司港口货物吞吐量保持持续增长，全年累计完成港口货物吞吐量 1.28 亿吨，同比增长 3.73%；集装箱完成 141.52 万标箱，同比增长 26.35%，但受货种结构调整以及公司加快固定资产折旧的影响，港口建设运营业务盈利能力有所下滑，当期公司实现港口建设运营业务收入 35.87 亿元，毛利率 31.31%。受国内外经济下行影响，航运市场低迷等因素影响，公司全程物流延伸服务业务同期收入和毛利率均出现下降，分别为 38.11 亿元和 4.84%。受国内外经济下行影响，公司粮油、钢铁等投资板块商品成交价格及业务量也出现下滑，公司同期临港产业投资业务收入和毛利率也均出现下滑，分别为 208.95 亿元和 3.90%。由于铁矿石、煤炭和原油等行业景气度不高，以及公司加强了对贸易板块的风险管理、停止了一些风险较大的贸易业务，公司国内外贸易业务规模也继续缩减，同期公司贸易业务收入也出现下滑，同期实现贸易业务收入 66.68 亿元，毛利率 5.43%。公司物流地产业务规模仍然较小，收入和毛利率呈一定的波动性，同期分别为 4.38 亿元和 9.11%。

总体来看，该公司近年来收入增长主要依赖临港产业投资，但公司对该业务板块相关子公司的控制能力取决于与其他主要股东之间的《股权委托代管协议》，存在很大的不确定性。其中，北海诚德镍业有限公司（以下简称“诚德镍业”）²和广西惠禹粮油工业有限公司（以下简称“惠禹粮油”）的资产及业务规模不断扩大，且在公司经营及资产中占比较大，未来能否持续保持实际控制权对公司经营和财务表现的稳定性影响重大。

该公司下属子公司防城港务集团有限公司持有惠禹粮油 31%的股权，亚太物流投资有限公司的 18%股权委托防城港务集团有限公司代管，二者合计超过第二大股东九三集团大连大豆科技有限公司的 29%股权，故纳入北部湾港务合并范围。亚太物流投资有限公司 2010 年 1 月 1 日与防城港港务集团有限公司签订《股权委托代管协议》，托管期限

² 该公司持有诚德镍业 33%的股权，是诚德镍业第一大股东，同时诚德镍业股东黄爱红持有的 19%的股权委托公司代为监管，公司对于诚德镍业表决权达到 52%，故纳入报表合并范围。黄爱红与公司新签订的《股权委托代管协议》托管期限至 2016 年 12 月 31 日止。佛山市诚德特钢有限公司持有诚德镍业 28%股权，自然人何潮持有诚德镍业 19%股权，都出具声明承认公司对诚德镍业有实际控制权和财务报表并表权。

至 2015 年 12 月 31 日，虽然惠禹粮油仍纳入公司 2016 年第一季度合并报表，但截至报告出具日，对于上述《股权委托代管协议》尚未签署新的托管协议。截至 2015 年末，惠禹粮油的资产总额为 45.27 亿元，负债总额为 35.78 亿元，当年实现营业收入 60.27 亿元，净利润 0.93 亿元。

近年来，随着该公司港口建设的不断推进，截至 2016 年 3 月末，公司主要在建港口项目有 7 个，总投资额合计 157.04 亿元，已累计投资 125.14 亿元，尚需投资 31.90 亿元，公司未来面临一定的资本性支出压力。

图表 3. 截至 2016 年 3 月末公司主要在建港口设备工程情况（单位：亿元）

工程名称	总投资额	自有资金	已投资额	尚需投资
防城港东湾 403~407#泊位码头	36.84	12.89	30.08	6.76
大榄坪 1~2#泊位工程	19.23	6.73	17.34	1.89
北海邮轮码头	8.22	2.88	5.13	3.09
大榄坪 3~8#泊位	31.19	10.92	29.10	2.09
铁山港 1~4#泊位	36.64	12.82	27.83	8.81
大榄坪北 1~3#泊位码头工程	15.50	5.43	6.51	8.99
大榄坪石油码头	9.42	4.71	9.15	0.27
合计	157.04	56.38	125.14	31.90

资料来源：北部湾港务

除此之外，该公司还计划在马来西亚关丹港附近合资建设年产 350 万吨钢铁项目，根据发改办外资备[2015]350 号文，该项目位于马来西亚彭亨州关丹市马中关丹产业园区，占地面积 146.2 万平方米，建设内容主要包括复热式顶装焦炉、竖炉等生产设备以及综合料场、制氧站和办公生活区等配套设施，项目工期为 30 个月，计划投资总额 14.10 亿美元。该项目主要由广西北部湾联合钢铁投资有限公司（以下简称“北部湾联合”）³承担建设工作，其中北部湾联合以自有资金出资 4.23 亿美元，剩余 9.87 亿美元通过北部湾联合申请境内银行贷款解决。截至目前，该项目正处于土地平整阶段。

（四）财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 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。公司执行企业会

³ 北部湾联合注册资本 5.00 亿元，由该公司和广西盛隆冶金有限公司共同出资组建，其中公司出资 2.50 亿元，持股 50%，截至 2015 年末，北部湾联合实收资本为 1.65 亿元。

计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

根据该公司 2015 年度审计报告中的主要会计政策变更说明，2015 年公司下属子公司北海诚德镍业有限公司电解铜、电解锰、焦炭等原材料计价方法由个别计价法改为月加权平均法，调减年初存货 2.32 亿元，同时调增上年营业成本 0.23 亿元，调减年初未分配利润 2.09 亿元。

该公司 2015 年度审计报告进行了多项前期会计差错更正，其中，对公司影响较大的为公司下属子公司北海诚德镍业有限公司 2015 年产品销售价格大幅下降，超出 2014 年年末减值测试所采用的预计售价，大信会计师事务所（特殊普通合伙）根据修正后的销售价格重新对镍矿、J1 不锈钢板、J1 黑皮不锈钢带等原料进行减值测试，调减年初存货 2.05 亿元，调增上年资产减值损失 2.05 亿元。

考虑到上述具体情况，本评级机构决定将 2014 年度财务数据由原使用的 2014 年度审计报告数变更为 2015 年审计报告中的年初数。

2015 年，该公司纳入当年合并报表的子公司共 31 家，其中，新并入子公司 1 家，为广西钦州保税港区开发投资有限责任公司（以下简称“钦港开投”），不再纳入合并报表的子公司 1 家，为广西北部湾联合钢铁投资有限公司⁴。

2016 年 3 月末，该公司纳入当期合并报表的子公司共 29 家，其中，渤海农业和广西大白鲨网络科技有限公司不再纳入公司合并报表。

受国内外宏观经济下行影响，铁矿、煤炭等大宗商品价格持续走低，相应拉低贸易、投资等业务板块商品成交价格，进而减少了该公司贸易、投资等业务板块营业收入，2015 年和 2016 年第一季度，公司分别实现营业收入 363.37 亿元和 77.20 亿元，分别较上年同期下降 25.24%和 4.47%。

2015 年，随着资产与投融资规模的扩大，该公司期间费用规模持续扩大，为 26.32 亿元，期间费用率为 7.24%。从期间费用构成来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，同期分别占比 37.26%和 50.87%，其中，受职工薪酬、内退人员费用、折旧费、无形资产摊销以及聘请中介机构费用增加等因素影响，公司管理费用较上年同期增长 15.16%至 9.81 亿元；同时，公司当年汇兑净损失由上年度的 0.54 亿

⁴ 2015 年度，该公司对广西北部湾联合钢铁投资有限公司的持股比例由 86.03%变更为 50%，但丧失了对其的控制权，故不再纳入合并范围。

元大幅增加至 3.36 亿元,使得财务费用较上年同期增长 27.68%至 13.39 亿元。2016 年第一季度,公司期间费用为 5.86 亿元,期间费用率为 7.60%。

2015 年,受主要业务板块的行业环境低迷不振等因素影响,该公司主营业务盈利能力大幅下降,当年公司营业毛利较上年同期大幅减少 32.72%至 27.28 亿元;此外,大幅增加的期间费用进一步吞噬了公司的盈利空间,当年度公司实现营业利润 0.89 亿元,较上年同期大幅减少 92.30%。2016 年第一季度,公司实现营业利润 0.34 亿元,较上年同期减少 39.77%。

2015 年,该公司营业外收入较上年同期大幅增加 500.40%至 14.30 亿元,其中政府补助收入 13.66 亿元,主要系南化搬迁补偿款 11.73 亿元;同期公司营业外支出较上年同期大幅增加 4865.21%至 15.49 亿元,其中固定资产处置损失为 6.69 亿元,无形资产处置损失为 2.03 亿元,土地修复费用 1.80 亿元,主要由南化集团及下属公司南化股份厂房等固定资产处置及土地处置形成;此外,公司同期新增债权转让损失 4.51 亿元,主要系公司处置了以前年度贸易业务留下的存在回收风险的债权所致。

受上述各因素的综合影响,2015 年,该公司净利润较上年同期大幅减少 126.76%,且呈亏损状态,亏损 2.76 亿元。2016 年第一季度,公司净利润为 0.32 亿元,较上年同期减少 24.44%。

2015 年末,受该公司子公司北部湾港股份完成特定对象发行股份购买资产项目⁵及合并范围内新增钦港开投⁶等因素影响,公司资本公积较上年末增长 89.59%至 58.19 亿元,再加上公司当年成功发行了合计金额 20 亿元的永续中票(即“15 北部湾 MTN003”),同期末公司所有者权益较上年末增加 39.61%至 206.68 亿元,其中实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重为 37.99%。2016 年 3 月末,公司所有者权益为 207.37 亿元,其中,实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重为 38.64%。总体来看,公司所有者权益结构稳定性仍有待提高。

⁵ 经中国证券监督管理委员会《关于核准北部湾港股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2015]598 号),广西北部湾国际港务集团有限公司下属上市子公司北部湾港股份有限公司完成向特定对象发行股份购买资产项目,完成后公司资本公积增加 25.44 亿元;此次非公开发行股票的标的资产为防城港兴港码头有限公司、北海兴港码头有限公司、钦州兴港码头有限公司的 100%股权。

⁶ 依据自治区国资委有关批复,钦港开投被无偿划转至该公司,对应资本公积增加 5.92 亿元。

随着港口建设和临港产业的持续投入，该公司负债规模持续扩大，2015 年末，公司负债总额为 469.71 亿元，较上年末增长 1.89%，但由公司当年成功发行了永续中票，公司资产负债率较上年末下降 6.25 个百分点至 69.44%。从债务构成来看，公司债务以刚性债务为主，同期末，公司刚性债务余额为 355.23 亿元，占负债总额的比重为 75.63%。从刚性债务期限来看，公司近年来以短期刚性债务为主，但占比呈下降趋势，2015 年末公司短期刚性债务占比为 53.24%，较上年同期下降 7.90 个百分点。从刚性债务类型来看，虽然银行借款目前仍是公司的主要融资渠道，但由于公司近年来通过发行债券方式进行了大量融资，公司银行借款占刚性债务的比重呈下降趋势，2015 年末公司银行借款余额为 228.79 亿元，占刚性债务的比重为 64.41%，较上年末减少 11.52 个百分点；从借款性质看，公司银行借款仍以信用借款和保证借款为主。2016 年 3 月末，公司刚性债务余额为 340.27 亿元，其中短期刚性债务占比继续下降至 45.04%。总体来看，公司仍面临较大的刚性债务偿付压力，但刚性债务的期限结构略有改善。

从债务期限结构来看，2015 年末，该公司流动负债占负债总额的比重较上年末减少 4.38 个百分点至 60.29%，且以短期借款和应付账款为主，同期末分别占流动负债的 43.07%和 20.99%，其中短期借款余额为 121.95 亿元，较上年末减少 25.34%，主要原因系公司不断拓宽融资渠道，通过发行短期融资券、非公开定向融资工具等方式取得部分流动资金，同时还偿还了部分银行短期借款所致；应付账款余额为 59.43 亿元，较上年末增加 13.04%，主要原因系公司存量业务结算增加所致。此外，同期末，公司的应付票据较上年末大幅增加 35.75%，主要系泛海商贸、诚德镍业等公司票据结算量增加；预收款项较上年末减少 37.55%，主要系泛海商贸、枫叶粮油等公司业务结算流程加快，从而预收货款减少；其他应付款较上年末大幅增加 85.20%，主要是与惠禹粮油、渤海农业等公司产品销售保证金及其他往来款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，其中长期借款余额为 88.68 亿元，较上年末减少 2.04%；应付债券余额为 58.94 亿元，较上年末增加 73.85%，主要系公司当年新发行了多笔债券所致，包括 15 北部湾 MTN001 和 15 北部湾 CP001 等；长期应付款余额为 23.36 亿元，较上年末增加 55.59%，其中应付融资租赁款余额为 18.49 亿元；专项应付款余额为 11.96 亿元，主要为应付拆迁补偿款和土地收储款。

2016年3月末,该公司负债总额较上年末略微减少0.53%,为467.21亿元,其中,流动负债余额较上年末减少9.49%至256.30亿元,占负债总额的比重进一步下降至54.86%。

2015年度,该公司经营活动产生的现金流净额为26.23亿元,营业收入现金率为103.98%,公司主营业务收现能力尚处于较好水平。受港口基础设施建设和临港产业投资项目继续增加等因素影响,公司同期投资活动产生的净现金流呈现负值且规模较大,为-45.34亿元;公司主要通过银行借款和发行债券等途径满足资金需求,同期公司筹资活动现金净流量为28.39亿元。2016年第一季度,公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流净额分别为9.04亿元、-6.65亿元和-7.75亿元。

随着业务规模的不断扩大,该公司的资产规模持续增长,2015年末公司资产总额为676.39亿元,较上年末增长11.06%。从资产构成来看,公司资产以非流动资产为主,同期末非流动资产400.13亿元,占公司资产总额的比重为59.16%,公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成,同期末,公司固定资产余额为228.41亿元,主要为房屋建筑物、港口机器设备以及运输工具等,受投资项目陆续建成并投入使用的影响,公司固定资产余额较上年末增加36.17%;公司在建工程余额为91.28亿元,较上年末减少8.20%,主要为港口的码头、泊位及航道等建设项目。此外,公司无形资产余额为38.11亿元,主要为北海、钦州、防城港等工程项目土地使用权;公司长期股权投资余额26.46亿元,较上年末增加427.67%,主要是增加了对华锡集团25%的股权投资;投资性房地产余额1.79亿元,较上年末增加1309.65%,主要原因为合并范围增加钦港开投的影响。同期末,公司流动资产主要由货币资金和存货构成,期末余额分别为91.39亿元和101.66亿元,分别占流动资产的33.08%和36.80%,公司货币资金中受限资金为25.02亿元,公司货币资金较为充裕,能够为即期债务的偿付提供一定的保障。公司存货较上年末增加14.36%,主要系公司临港产业板块下的不锈钢项目陆续投产,产成品增加所致。2016年3月末,公司资产总额为674.58亿元,较上年末减少0.27%,其中流动资产和非流动资产余额分别为271.70亿元和402.88亿元,占资产总额的比重分别为40.28%和59.72%。

鉴于该公司面临的经营压力持续加大,刚性债务规模持续上升,再加上公司主营收入主要依赖于临港产业板块,但公司对临港产业板块下子公司的控制力存在不确定性,新世纪评级决定维持公司AA+主体信用

等级，将评级展望调整为负面；认为本期债券还本付息安全性高，并维持本两期债券 AA+信用等级。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济形势、煤炭储运及有色金属行业运行情况对公司业绩的影响；（2）国内经济结构调整及原材料价格波动对盈利能力的影响；（3）公司贸易业务对营运资金需求大，关注其应收款项回收和存货跌价风险；（4）公司对临港产业板块所涉子公司的控制能力变化；（5）公司与惠禹粮油的《股权托管协议》已到期，关注后续的续签情况；（5）未来几年公司融资需求大，且财务费用负担重，到期债务偿付压力大，需关注资本支出及融资成本。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
资产总额 [亿元]	473.59	609.03	676.39	674.58
货币资金 [亿元]	49.61	81.97	91.39	77.53
刚性债务[亿元]	255.16	348.12	355.23	340.27
所有者权益 [亿元]	140.67	148.04	206.68	207.37
营业收入[亿元]	441.68	486.05	363.37	77.20
净利润 [亿元]	16.12	10.33	-2.76	0.32
EBITDA[亿元]	35.75	36.21	24.96	—
经营性现金净流入量[亿元]	19.69	20.09	26.23	9.04
投资性现金净流入量[亿元]	-36.53	-51.10	-45.34	-6.65
资产负债率[%]	70.30	75.69	69.44	69.26
长期资本固定化比率[%]	99.07	105.20	101.76	96.32
权益资本与刚性债务比率[%]	55.13	42.52	58.18	60.94
流动比率[%]	101.18	94.58	97.56	106.01
速动比率 [%]	46.64	50.68	53.28	52.20
现金比率[%]	27.69	30.01	35.17	32.20
利息保障倍数[倍]	2.39	1.48	0.80	—
有形净值债务率[%]	284.19	419.55	280.52	278.66
营运资金与非流动负债比率[%]	1.98	-9.93	-3.71	7.30
应收账款周转速度[次]	44.82	33.11	15.23	—
存货周转速度[次]	5.92	5.44	3.53	—
固定资产周转速度[次]	3.81	3.28	1.83	—
总资产周转速度[次]	0.98	0.90	0.57	—
毛利率[%]	7.91	8.34	7.51	8.38
营业利润率[%]	4.28	2.39	0.25	0.44
总资产报酬率[%]	6.32	4.79	1.85	—
净资产收益率[%]	12.71	7.16	-1.56	—
净资产收益率*[%]	12.31	8.38	-2.08	—
营业收入现金率[%]	100.92	106.26	103.98	101.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.52	7.93	9.03	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.09	5.06	5.64	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.14	-12.24	-6.57	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.21	-7.81	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.00	2.07	1.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.12	0.07	—

注：表中数据依据北部湾港务 2011~2013 年审计报告、2015 年审计报告（2014 年数据使用的是 2015 年审计报告中的年初数）及未经审计的 2016 年第一季度财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营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/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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+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

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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