

# 信用等级公告

联合[2016] 371 号

联合资信评估有限公司通过对广东省航运集团有限公司及其拟发行的2016年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省航运集团有限公司  
2016年度第一期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年六月二十八日



# 广东省航运集团有限公司

## 2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 6 月 28 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.68	19.11	20.26	12.15
资产总额(亿元)	78.74	100.72	152.50	150.51
所有者权益(亿元)	42.41	48.05	59.94	59.94
短期债务(亿元)	7.33	13.82	9.95	9.83
全部债务(亿元)	20.13	31.39	30.61	28.06
营业收入(亿元)	37.26	37.63	42.14	8.60
利润总额(亿元)	3.26	3.39	4.09	0.71
EBITDA(亿元)	5.59	6.05	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	2.71	3.81	0.23
净资产收益率(%)	6.08	5.50	4.99	--
资产负债率(%)	46.14	52.29	60.70	60.17
速动比率(%)	132.80	98.54	246.26	247.01
EBITDA 利息倍数(倍)	5.26	5.27	6.42	--
经营现金流动负债比(%)	17.66	8.75	12.65	--
现金偿债倍数(倍)	3.74	3.82	4.05	2.43

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 2014 年其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务计算; 3. 现金类资产的计算已剔除受限资金及北江航道升级改造项目财政资金。

### 分析师

刘晓濛 刘 博

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广东省航运集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是粤港澳水运市场最大的承运商,拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌,在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。
2. 公司港口物流板块不断发展壮大,目前拥有粤港最大的内河码头网络和粤港覆盖面最广泛的营销网络,在区域内具有一定的垄断性和排他性,物流网络的竞争优势明显,抗周期性风险能力较强。
3. 公司整体债务负担较轻,财务弹性较好。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

### 关注

1. 航运市场整体运力过剩状况仍未改善,而公司近远洋运输业务未来盈利情况面临较大不确定性。
2. 中国造船行业景气度低迷,公司船舶工业板块受行业环境及磨合期影响盈利能力呈现下滑态势。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省航运集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省航运集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省航运集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省航运集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省航运集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”或“航运集团”）前身是广东省航务管理局、广东省航运厅。1983年广东省航运厅机构与交通厅合并，建立广东省航运公司，同年又更名为广东省航运总公司。1987年根据《批转省交通厅关于省属交通企业下放方案的通知》（粤府[1987]119号）广东省航运总公司和总航政局合并，成立广东省航务管理局，1995年更名为广东省航运总公司，1997年更名为广东省航运集团有限公司。公司是广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司，是省属大型企业集团，在地方航运企业排名第一位。截至2016年3月底，公司注册资本为32204.72万元。

公司经营范围：资产经营、投资开发、股权管理；销售工业生产资料（不含金、银、汽车及化学危险品），建筑材料。

目前公司设有综合部（含法律部）、人力资源部、经营管理部（含安全技术部、风险管理部）、财务管理部（含财务结算中心）、战略发展部、党群工作部（含工会）、监察审计部、离退休人员管理部8个职能部门。截至2016年3月底，公司合并范围内拥有二级子公司13家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为152.50亿元，所有者权益合计59.94亿元（其中少数股东权益19.59亿元）；2015年公司实现营业收入42.14亿元，利润总额4.09亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额150.51亿元，所有者权益合计59.94亿元（其中少数股东权益19.92亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入8.60亿元，利润总额0.71亿元。

公司注册地址：广东省广州市八旗二马路48号广东航运大厦；法定代表人：刘伟清。

## 二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册额度为15亿元的短期融资券，计划于2016年发行第一期短期融资

券5亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限1年，募集资金将全部用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

## 三、主体长期信用状况

公司是广东省内最大的航运龙头企业，是粤港澳水运市场最大的承运商，也是广东省内唯一一家获省交通厅批准经营珠三角往返港、澳地区业务的省属国有交通运输企业。公司组建以来，产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局逐渐向水上运输及港口物流、船舶修理及制造、航道港口开发投资及建设运营管理转变。目前公司已构筑了一个较完善的、境内与境外相互支持的网络，可提供海、陆、空相配套的立体物流、客流服务。

公司主要经营水上高速客运（粤港澳）、旅游客运（珠江日夜游）、船舶代理、货运代理、水上货运、中转联运、码头装卸、货物仓储、船舶建造、买卖与修理、陆路运输等业务，重点发展集装箱和散化、油品运输，新开辟了香港机场客、货海空联运、空运代理等业务。目前公司已构筑了一个较完善的、境内与境外相互支持的网络，可提供海、陆、空相配套的立体物流、客流服务。

港口物流方面，公司拥有粤港澳最大的内河码头网络（目前控股、参股码头共22个）和粤港澳覆盖面最广泛的营销网络（35个货运代理网点）。公司全资拥有香港屯门仓码（香港最大的内河私家码头）和澳门粤通码头，独有香港机场货运码头专营权（目前水路分流货物的唯一通道）；在香港公共作业区租用了14个泊位，是香港公共作业区最大的码头经营者。公司拥有的港口码头资源在区域内具有一定的垄断和排他性。

公司粤港澳客运业务区域优势明显，目前拥有自营及代理的高速客船55艘（代理船舶42艘），共18247个载客位，拥有客运业务网点17个，是香港及亚洲地区规模最大的高速

客船船队。2015 年公司自营和代理的客运量为 1506.76 万人次，其中粤一港航线客运市场占有率 96.00%，区域竞争地位显著。

公司是全国 5A 级（最高级别）综合服务型物流企业，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌。公司控股子公司广东省珠江海运有限公司（以下简称“珠江海运”）是中国船东协会理事单位、油轮委员会常委单位，是交通部首批“国际船舶运输经营者”之一，享有“华南液体运输第一家”的称誉。

2015 年，公司参与政府基础性、公益性项目投资建设，主导了北江航道扩能升级项目。该项目提升公司现有港口码头竞争力与效益的同时，促进港口航运上下游业务发展，进一步增强主营业务竞争力。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 72.84%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 81.49 亿元，同比增长 128.73%，主要来自货币资金、其他应收款及存货的增长。截至 2015 年底，流动资产构成以货币资金（占 70.66%）、其他应收款（占 9.54%）及存货（占 8.86%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 75.55%。截至 2015 年底，公司货币资金为 57.57 亿元，同比大幅增长主要系北江项目财政资金到位带动；构成以银行存款（占 83.55%）及其他货币资金（占 16.41%，主要为集团结算中心结构性存款和智能存款资金）为主。

2013~2015 年，公司应收账款增长较快，年复合增长 39.80%。截至 2015 年底，公司应收账款增长至 3.53 亿元，同比增长 5.50%，主要为应收船舶款；从账龄看，1 年以内的占比

为 86.40%，1~2 年的占比为 6.71%，3 年以上的占比为 6.89%，账龄较短。前五名欠款单位合计占应收账款 44.76%，集中度较高。同期，公司计提坏账准备 0.91 亿元，综合计提比例为 20.50%，计提较充分。

2013~2015 年，公司预付款项年复合增长 79.49%。截至 2015 年底，公司预付账款为 5.34 亿元，同比增长 87.87%，主要系北江航道升级改造项预付工程款 3.21 亿元带动所致。

公司其他应收款构成主要为应收出口退税、与联营公司间业务往来款等。2013~2015 年，公司其他应收款年复合增长 34.55%。截至 2015 年底，公司其他应收款进一步增长至 7.77 亿元，同比增长 50.29%，主要由于应收合营、联营公司款项增加所致；其中账龄 1 年以内的占 98.24%，账龄短；前五名应收客户占比为 14.80%，集中度较低。同期，公司对其他应收款计提坏账准备 0.37 亿元，计提比例 4.54%。

2013~2015 年，公司存货快速增长，年复合变动增长 197.80%；截至 2015 年底，公司存货账面余额 7.25 亿元，同比增长 40.93%，主要由于公司将珠江物流总部基地项目用于出售的部分纳入存货核算以及新开工船舶增加所致。其中，库存商品占 30.62%、原材料占 6.89%、自制半成品及在产品占 0.04%、其他占 62.21%（公司珠江物流总部基地项目用于出售的部分）。当期，公司对库存商品计提跌价准备 301.26 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 150.51 亿元，较 2015 年底略有下降；其中流动资产占 51.50%，非流动资产占 50.50%。与 2015 年底相比，公司流动资产下降 4.88%，主要系北江航道升级改造项目持续投入导致货币资金下降。公司非流动资产较 2015 年底变化不大。

总体看，2015 年以来受北江航道升级改造项目逐步启动影响，公司资产构成发生一定变化。流动资产中，货币资金占比高，受船舶工业板块经营规模拓展、回款周期变长及房地产业务持续投入影响，应收账款及存货规模持续

增长。

## 2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015年，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主。此外，公司港口物流、客运及旅游板块业务收到往来款项以及各子公司收到的政府补贴等也对经营活动现金流入产生了一定影响（计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目）。近三年公司经营活动现金流量净额分别为3.52亿元、2.71亿元和3.81亿元。公司近三年现金收入比分别为89.71%、95.12%和100.11%；其中2015年公司经营获现质量有所改善，主要受益于船舶工业板块船款收回增加。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动流入大幅增长；2015年为40.97亿元，主要来自收到其他与投资有关的现金（公司收到的北江航道改造项目财政资金）。2013~2015年，投资活动现金流出稳定增长，年均复合增长7.48%，其中，2015年，随着小虎岛造船基地易地建厂、珠江船务收购珠海西域箱厂、船舶运力更新和南沙珠江船务大厦项目等项目持续投入，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金9.84亿元，同比增长40.85%。同期，投资支付的现金波动下降；其中，2014年为2.74亿元，同比增长45.36%，主要为湛航集团股权收购支付的现金（小于3.42亿元部分为公司对湛航集团增资投入）；近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.43亿元、-8.85亿元和30.69亿元。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入较快增长，年均复合增长41.84%；2015年公司筹资活动现金流入18.81亿元，同比基本持平，主要来自取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金（珠江股份配股募集资金4.6亿港元以及北江航道开发公司收到广东省建筑工程集团及水电二局股东投资

款4.35亿元）。2013~2015年，筹资活动现金流出年复合增长170.19%；2015年筹资活动现金流出增长至14.92亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为7.31亿元、6.55亿元和3.89亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.23亿元、-5.17亿元和-3.26亿元。2016年一季度投资活动现金流净额有所下降，主要系在建项目持续投入及一季度未收到财政资金拨入所致。

总体看，受益于船舶工业板块回款增加，公司经营活动产生的现金流量波动增长，收入实现质量有所改善；公司资本性支出需求增长使得投资活动产生的现金流出规模有所波动，考虑到规模较大的北江升级改造项目资金主要来自于财政资金，公司实际融资需求不大。

## 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，2013~2015年，随着北江项目财政资金拨付到位带动货币资金增长，公司流动比率和速动比率呈现波动增长，三年均值分别为197.00%和179.25%。截至2015年底，上述两指标分别提升至270.19%和246.26%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为272.41%和247.01%。2015年公司经营现金流动负债比增至12.65%，较2014年增加3.90个百分点。总体看，公司短期偿债能力较强。

## 4. 本期短期融资券偿债能力

公司计划于2016年发行第一期5亿元短期融资券，是2016年3月底短期债务的50.87%和全部债务的17.82%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.17%和31.88%。以2016年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行

后,上述指标将分别上升至 61.45%和 35.54%,公司债务负担有所上升。

2013~2015 年,公司现金类资产(剔除受限资金及北江航道升级改造项目财政资金后)分别为本期短期融资券发行额度的 3.74 倍、3.82 倍和 4.05 倍;截至 2016 年 3 月底,公司现金类资产(剔除受限资金及北江航道升级改造项目财政资金后)12.15 亿元,为本期短期融资券发行额度的 2.43 倍,公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。公司 2013 年~2015 年经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 8.13 倍、9.40 倍和 10.16 倍,经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的 0.70 倍、0.54 倍和 0.76 倍。公司经营性现金流入量对本期短期融资券的保障程度高。

截至 2016 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底,公司合并范围内共获得银行授信人民币 69.99 亿元、美元 0.75 亿元、港币 17.94 亿元,未使用人民币额度 59.90 亿元、美元 0.15 亿元、港币 7.72 亿元,公司间接融资渠道畅通。

## 五、结论

公司是粤港澳水运市场最大的承运商,拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌,在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。珠三角经济发展区的经济和政策优势为公司发展提供了良好的发展环境。

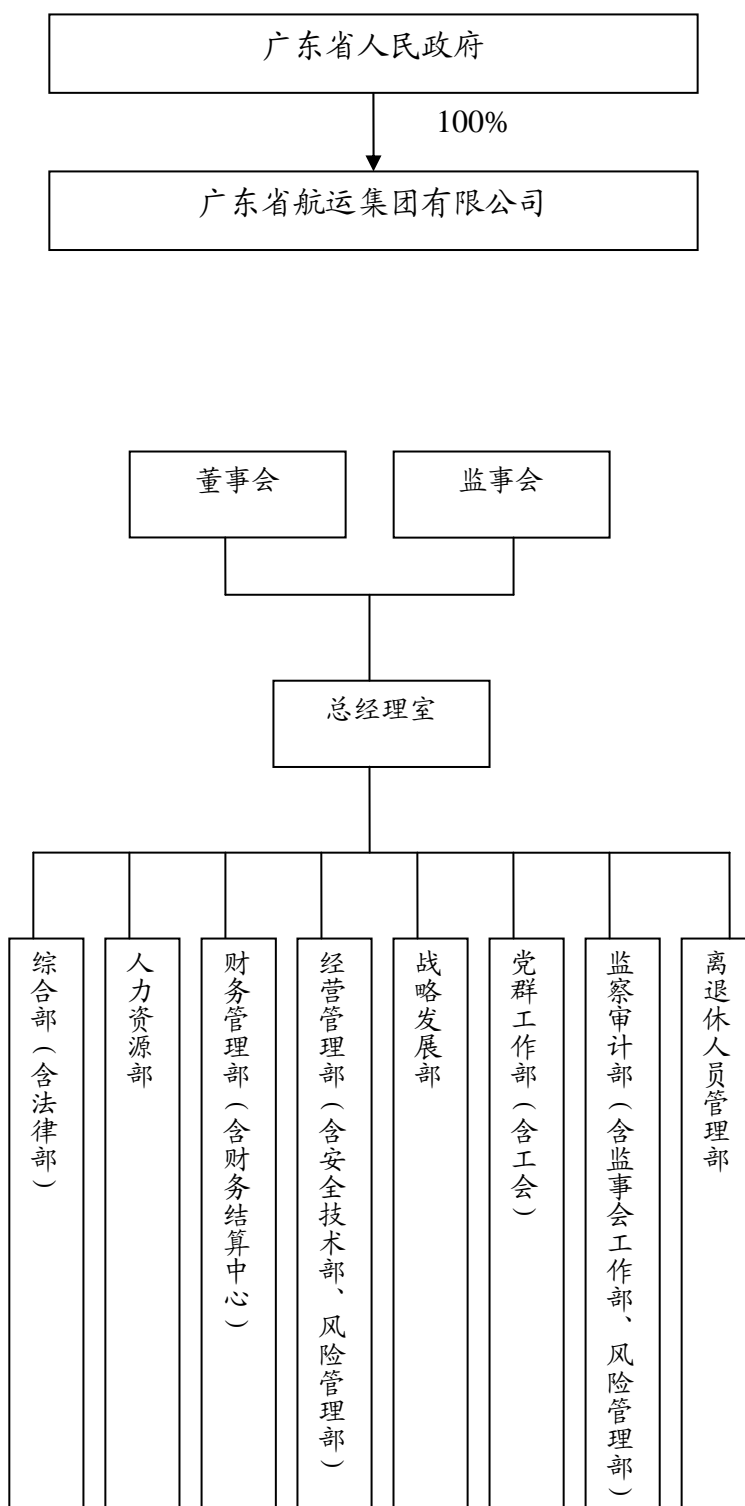
近年来,公司产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局向水上运输及港口物流、船舶修理及制造业、航道港口开发投资及建设运营管理转变,通过布局海外分公司、输出管理服务、参股国外船厂等方式参与国际竞争,引入先进技术,增强主营业务竞争力。与此同时,公司于 2015 年下半年开始参与港口航道投资建设,为未来业务发展带来新增长点。

公司整体运作规范,综合管理水平较高。目前,公司资产构成合理,资产质量较好;整体债务负担较轻,主营业务盈利能力稳定,整体偿债能力较强。

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看,本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 公司股权结构图及组织机构图





## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	18.68	19.11	20.26	12.15
资产总额(亿元)	78.74	100.72	152.50	150.51
所有者权益(亿元)	42.41	48.05	59.94	59.94
短期债务(亿元)	7.33	13.82	9.95	9.83
长期债务(亿元)	12.80	17.57	20.66	18.23
全部债务(亿元)	20.13	31.39	30.61	28.06
营业收入(亿元)	37.26	37.63	42.14	8.60
利润总额(亿元)	3.26	3.39	4.09	0.71
EBITDA(亿元)	5.59	6.05	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	2.71	3.81	0.23
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	21.19	14.56	12.21	--
存货周转次数(次)	25.69	9.92	5.27	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.42	0.33	--
现金收入比(%)	89.71	95.12	100.11	101.00
营业利润率(%)	20.73	21.49	22.60	23.14
总资本收益率(%)	5.18	4.14	4.67	--
净资产收益率(%)	6.08	5.50	4.99	--
长期债务资本化比率(%)	23.18	26.78	25.63	23.32
全部债务资本化比率(%)	32.19	39.51	33.81	31.88
资产负债率(%)	46.14	52.29	60.70	60.17
流动比率(%)	136.88	115.09	270.19	272.41
速动比率(%)	132.80	98.54	246.26	247.01
经营现金流动负债比(%)	17.66	8.75	12.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.26	5.27	6.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	5.19	3.73	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.13	9.40	10.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.70	0.54	0.76	--
现金偿债倍数(倍)	3.74	3.82	4.05	2.43

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 2014 年其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务计算；3. 现金类资产的计算已剔除受限资金及北江航道升级改造项目财政资金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
<b>本期短期融资券偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

## 联合资信评估有限公司关于 广东省航运集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省航运集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省航运集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省航运集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省航运集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如广东省航运集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省航运集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一六年六月二十八日

