

跟踪评级公告

联合[2017] 076 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省航运集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“16粤航运CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十三日

评级业务专用章

7101030046109

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省航运集团有限公司短期融资券

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 粤航运 CP001	5 亿元	2016/07/19-2017/07/19-	A-1	A-1

评级时间: 2017 年 1 月 13 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额(亿元)	78.74	100.72	152.50	164.05
所有者权益合计(亿元)	42.41	48.05	59.94	62.23
长期债务(亿元)	12.80	17.57	20.66	15.42
全部债务(亿元)	20.13	26.40	30.61	27.40
调整后全部债务(亿元)	20.13	31.39	30.61	32.39
营业总收入(亿元)	37.26	37.63	42.14	27.60
利润总额(亿元)	3.26	3.39	4.09	3.28
EBITDA(亿元)	5.59	6.05	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	2.71	3.81	1.72
营业利润率(%)	20.73	21.49	22.60	23.65
净资产收益率(%)	6.08	5.50	4.99	--
资产负债率(%)	46.14	52.29	60.70	62.06
全部债务资本化比率(%)	32.19	35.46	33.81	30.57
调整后全部债务资本化比率(%)	32.19	39.51	33.81	34.23
流动比率(%)	136.88	115.09	270.19	229.43
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.60	5.19	3.73	--
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	--

注: 1. 2016 年三季度财务数据未经审计; 2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分。

分析师

刘博 孙宏辰

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

广东省航运集团有限公司(以下简称“公司”)主业包括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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了跟踪期内公司作为粤港澳水运市场承运商,继续在外环境、垄断资源、经营规模、物流网络、品牌知名度等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到公司船舶工业板块盈利水平有所下降,公司期间费用占比较高因素对公司经营发展带来的不利影响。

跟踪期内,凭借在珠三角航运物流市场的龙头地位及日益完善、专业经营精细化的码头网络布局,公司港口物流、客运及旅游板块业务保持良好发展态势;船舶工业板块通过收购及内部整合,进一步提高了船舶制造、接单、设计和营销竞争优势,为后期丰富产品线结构奠定基础。2015 年以来,公司参与政府基础性、公益性项目投资建设,主导北江航道扩能升级,提升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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“16 粤航运 CP001”信用等级为 A-1。

优势

- 跟踪期内公司保持了在珠三角地区的航运物流市场中的突出地位,在区域内具有一定的垄断性和排他性,物流网络竞争优势明显,抗周期性风险能力较强。
- 跟踪期内,公司整体债务保持较轻水平,财务弹性良好。
- 公司经营现金流入量及现金类资产对

“16 粤航运 CP001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内中国造船行业景气度保持低迷，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。
2. 公司期间费用占比较高，对利润侵蚀影响较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16粤航运 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省航运集团有限公司短期融资券 跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”或“航运集团”）主体长期信用及“16 粤航运 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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9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9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9月底，公司（合并）资产总额

164.05亿元，所有者权益合计62.23亿元（其中少数股东权益19.49亿元）；2016年1~9月，公司实现营业总收入27.60亿元，利润总额3.28亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“六年时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总

需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的

贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

四、经营环境及行业分析

公司主要收入来源为港口物流、客运及旅游、船舶工业板块，港口物流、航运以及船舶制造市场的运行状况对公司经营及财务状况影响较大。

1. 港口行业

(1) 行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量增速持续回落

2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升1.9个百分点。2014年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量124.52亿吨，比上年增长5.8%，增速较上年下滑3.4个百分点，其中，沿海港口完成80.33亿吨，同比增长6.2%；内河港口完成44.19亿吨，同比增长5.1%。2015年，全年全国港口完成货物吞吐量127.50亿吨，比上年增长2.4%。其中，沿海港口完成81.47亿吨，内河港口完成46.03亿吨，分别增长1.4%和4.2%，增幅创新低。2016年前三季度，全国规模以上港口完成货物吞吐量87.94亿吨，同比增长2.2%，增速较去年同期放缓0.6个百分点。其中，沿海港口完成60.54亿吨，增长2.1%；内河港口完成27.40亿吨，增长2.5%。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长，但增速持续回落。

各形态货种格局变化不大

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2015年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.5%、57.7%、9.7%、19.3%（集装箱按重量计算）和4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。2015年，全国港口完成液体散货吞吐量10.81亿吨，比上年增长8.5%；干散货吞吐量73.61亿吨，增长1.6%；件杂货吞吐量12.42亿吨，减少0.8%；集装箱吞吐量（按重量计算）24.55亿吨，增长4.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.11亿吨，增长0.3%。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速回落明显，

原油吞吐量逆势增长

2015年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量20.72亿吨，同比下降6.2%；其中煤炭外贸吞吐量2.11亿吨，同比下降25.0%。完成石油、天然气及制品吞吐量8.54亿吨，增长8.7%，增速同比提升5.0个百分点；其中原油外贸吞吐量3.21亿吨，增长8.8%，增速较去年同期增加0.4个百分点。完成金属矿石吞吐量18.26亿吨，增长0.9%，增速同比下滑6.7个百分点；其中铁矿石外贸吞吐量10.23亿吨，增长0.8%，增速同比下滑12.2个百分点。

此外，2015年1月1日，《商品煤质量管理暂行办法》正式施行，煤炭进口受到影响，上半年进口量同比下降38%。港口方面，30家主要港口企业上半年煤炭吞吐量同比回落7.9%，北方主要煤炭下水港大连、营口、黄骅、日照等港口企业煤炭吞吐量降幅超过10%。石油及其制品方面，国际原油市场价格持续保持低位，国内原有进口继续保持较快增速，上半年原油进口量同比增长7.5%。此外，近年来，中国对清洁能源需求量快速增长，统计显示上半年液化石油气同比增速达到10.4%。港口方面，上半年，主要原油及天然气接卸港口吞吐量均有不同程度增长。

(2) 行业经营管理模式

管理体制

经过多年的改革，目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企（一政一企）模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门（港务管理局），由其行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上进行港务管理。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况，部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外，部分改制后港口企业肩负着较多社会职能，下

属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大，影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸（包干）费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费（包括引航费、拖轮费、停泊费等）、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用（包括解缆、开关舱、港口建设费等）。上述费用标准按照2015年12月29日，交通运输部、国家发展改革委以交水发〔2015〕206号文印发《港口费计费办法》（以下简称《办法》）收取，中华人民共和国交通部港口收费规则（外贸部分）（发布文号：交通部令1997年第3号发布，交通部令2001年第11号修改）和中华人民共和国交通部港口收费规则（内贸部分）（发布文号：交通部令2005年第8号），自2016年3月1日起正式废止。按照《办法》费用类别规定，分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：（1）规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中海集团（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；（2）目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；（3）同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

2014年12月，交通运输部、国家发展改革委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2015年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费）、国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

（3）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》和《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

2014年9月，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势，加快推进长江干线航道系统治理，整治浚深下游航道，有效缓解中上游瓶颈，改善支流通航条件，优化港口功能布局，加强集疏运体系建设，发展江海联运和干支直达运输，打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布

局方面，要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设，提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能，加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设，完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中转运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点，加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设，强化集疏运服务功能，提升货物中转能力和效率，推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设，拓展港口运输服务的辐射范围。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

2015年4月，广东、福建、天津自贸试验区统一揭牌，第二批自贸试验区建设启动。在“一带一路”国家战略下，多个项目正逐步推进，亚投行于2015年12月份成立。“一带一路”建设将促进海上和陆上运输物流通道的优化和完善，使水路和陆路通道更畅通，支持和促进沿线国家经济发展和贸易往来，从而创造出可观的全球海运贸易需求，对于港航业而言将深度获益。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

(4) 行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2015年世界港

口吞吐量排名前十位中，除第三名、第九和第十名外，其余座次全部被中国港口包揽，但中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重有所下降，由2014年的81.11%下降至73.69%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。全国规模以上港口完成货物吞吐量114.64亿吨，比上年增长1.9%。增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

总体看，规模以上港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头经营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

表 1 目前已在中国沿海港口投资的主要航运公司和码头运营商

公司名称	股东或实际控制人	投资港口情况
中远太平洋有限公司	中国远洋运输（集团）总公司	目前在环渤海、长江三角洲、珠江三角洲、东南沿海四大港口群内的主要港口建立了较完善的集装箱码头网点。
中海码头发展有限公司	中国海运（集团）总公司	目前已完成在中国沿海主要的集装箱码头布局
APM TERMINALS	马士基集团	青岛前湾集装箱码头、大连港湾集装箱码头、厦门嵩屿集装箱码头等
和记黄埔港口	和记黄埔有限公司	上海浦东国际集装箱码头、深圳盐田国际集装箱码头、厦门国际集装箱码头等
招商局国际有限公司	招商局集团	目前已在中国沿海主要枢纽港建立了较完善的码头运营网点
新加坡港务集团（PSA）	Temasek（淡马锡）	大连港集装箱码头、天津港联盟集装箱码头、广州港集装箱码头等
迪拜环球港务（DP World）	迪拜港务局和迪拜港口国际公司	天津东方海陆集装箱码头、烟台环球码头、青岛前湾集装箱码头等

资料来源：根据公开资料整理

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

2015年11月份，交通运输部表示将全力推进区域港口发展一体化进程。浙江省作为先导，2015年8月份成立浙江海港投资运营集团有限公司，统一运营宁波、舟山、嘉兴、台州和温州港五大港口。辽宁港口方面，大连港集团将持有的全部锦州港股份用于增资旗下大连港投融资控股集团，该控股集团具备成为辽宁省港口平台，对大连、锦州、营口三港进行整合的可能。京津冀一体化背景下，唐山港2015年12月份宣布将购买第一大股东唐山港口事业集团相关资产，有利于未来确立在河北港口和京津冀港口整合过程中的优势地位。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加

工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

(5) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但由于欧债危机后全球经济复苏缓慢影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

2. 区域经济

公司位于广东省广州市，业务范围主要在广东省内，地理位置优越，区位优势明显。根据《2015年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2015年广东省实现地区生产总值72812.55亿元，比上年增长8.0%。从国内贸易来看，2015年广东省社会消费品零售总额达31333.44亿元，比上年增长10.1%；其中批发和零售业零售额28094.62亿元，增长10.0%；餐饮收入3238.83亿元，增长10.7%。2015年广东省全年进出口总额10229.52亿美元，下降5.0%。其中，出口6435.62亿美元，下降0.4%；进口3793.90亿美元，下降11.9%。进出口差额（出口减进口）2641.72亿美元，比上年增加486.61亿美元。

交通运输方面，全年全省港口货物吞吐量完成171109万吨，比上年增长3.4%。其中，外贸货物吞吐量51854万吨，下降0.03%；内贸货物吞吐量119255万吨，增长5.1%。港口集装箱吞吐量5512.12万标准箱，增长3.5%。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经广东省人民政府批准成立并由广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司，广东省人民政府是公司的唯一股东。广东省人民政府授权省国资委对公司进行监管，履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

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 21 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—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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员及管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2015 年公司主营业务收入 41.79 亿元。从收入构成来看，港口物流业务和客运及旅游业务是公司主要收入来源，2015 年分别占主营业务收入的 44.75% 和 31.04%。船舶工业板块收入保持增长，2015 年船舶工业板块收入占比为 17.16%；2015 年公司近远洋运输业务及房地产业务收入有所增长，但对主营业务收入贡献小。从各板块盈利情况看，公司主要利润来自港口物流板块和客运及旅游板块；2015 年上述两个板块毛利润分别占主营业务毛利润的 47.24% 和 43.40%；房地产板块毛利润占比为 6.74%，对主营业务毛利润的贡献仅次于上述两个板块。2015 年，公司港口物流、客运及旅游板块毛利率保持增长，而近远洋运输及船舶工业受行业景气度持续低迷影响，盈利水平呈继续呈较低水平。总体看，公司主营业务综合毛利率相对稳定，2015 年提升至 22.73%。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 27.26 亿元，同比下降 7.24%；其中港口物流业务实现收入 14.53 亿元，占比上升至 53.30%，客运及旅游业务收入占比上升至 32.69%，船舶工业收入占比下降至 6.71%。毛利率方面，港口物流板块受益于公司码头网络布局日益完善及专业经营精细化，毛利率上升至 26.34%，较 2015 年增长 2.34 个百分点；客运及旅游板块受油价波动影响，毛利率较 2015 年小幅下降 2.21 个百分点至 29.58%；受 2016 年年

初以来国际干散货市场持续低迷，运输价格持续大幅下降影响，近远洋运输板块毛利率明显下降至-12.46%；船舶工业板块毛利率较2015年下降至-17.12%，主要由于盈利水平较

高的外委厂船舶未实现交船且小虎岛船厂部分转固带动折旧增加所致。同期，公司综合毛利率为23.71%，同比基本无变化。

表 2 2013~2016 年 9 月公司主营业务收入和毛利率构成情况

行业	主营业务收入（亿元）				主营业务收入占比（%）				主营业务毛利率（%）			
	2013年	2014年	2015年	16年1-9月	2013年	2014年	2015年	16年1-9月	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
港口物流	13.26	16.10	18.70	14.53	35.90	43.29	44.75	53.30	22.42	23.87	24.00	26.34
客运及旅游	14.84	12.33	12.97	8.91	40.17	33.17	31.04	32.69	23.33	27.24	31.79	29.58
近远洋运输	1.58	1.48	1.62	1.19	4.28	3.98	3.88	4.37	10.74	3.38	3.45	-12.46
船舶工业	6.10	6.43	7.17	1.83	16.51	17.30	17.16	6.71	7.02	5.12	2.68	-17.12
房地产	1.16	0.84	1.33	0.80	3.14	2.26	3.17	2.93	50.76	49.44	48.32	57.83
合计	36.93	37.18	41.79	27.26	100.00	100.00	100.00	100.00	20.63	21.51	22.73	23.71

资料来源：公司提供

2. 港口物流板块

公司港口物流业务主要由设立于香港的二级子公司珠江船务企业(集团)有限公司(以下简称“珠江船务”)及公司2014年收购的广东省湛江航运集团有限公司(以下简称“湛航集团”)经营。

目前珠江船务在珠江三角洲地区(含港、澳)拥有粤港最完善的支线运输网(40条集装箱班轮航线、18条散货航线)、粤港最大的内河码头网络(控股及参股21个内河码头)和粤

港覆盖面最广泛的营销网络(35个办事处)。珠江船务全资拥有香港屯门仓码、澳门粤通码头;租用香港政府公共装卸区14个泊位,控股香港机场海空客、货(联运)码头,建立起了其在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。湛航集团是一家港、航、厂合一的国有航运企业,是琼州海峡客滚运输龙头企业,主营业务为湛江至海南的车客渡轮以及货物运输、船舶修理、码头经营等业务。

表 3 公司控(参)股码头经营期限

序号	码头名称	经营期限	设计吞吐量(万 TEU)	控(参)股比例	地理位置
1	佛山高明珠江货运码头有限公司	1992-2042	30	100%	佛山高明区
2	珠海斗门珠船集装箱码头有限公司	2003-2023	30	100%	珠海斗门区
3	肇庆高要珠江物流有限公司	2006-2036	12	100%	肇庆高要市
4	肇庆康州珠江货运码头有限公司	1997-2047	5	100%	肇庆德庆县
5	肇庆新港码头有限公司	2009-2059	40	100%	肇庆鼎湖区
6	肇庆四会珠江物流有限公司	2009-2029	15	100%	肇庆四会市
7	广东省三埠客货运输合营有限公司	1988-2018	8	90%	江门市开平
8	佛山北村珠江货运码头有限公司	2005-2025	8	50%	佛山南海区
9	清远珠江货运码头有限公司	2003-2053	10	90%	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	2010-2038	10	50%	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992-2022	40	25%	中山市
12	佛山三水三港集装箱码头有限公司	1992-2032	10	30%	佛山三水区
13	佛山南港码头有限公司	1986-2021	15	47.50%	佛山南海区
14	佛山新港码头有限公司	1991-2021	30	37.50%	佛山市

15	广州市番禺莲花山香港货运联营有限公司	1985-2020	20	40%	广州市番禺区
16	顺德货柜码头有限公司	1990-2017	30	16.50%	佛山市顺德区
17	中山市黄圃港货运联营有限公司	2013-2063	30	80%	中山市黄圃镇
18	粤通船务有限公司	永久	5	100%	澳门特区
19	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100%	香港屯门
20	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	75%	珠海保税区
21	广州南沙经济技术开发区东发货运码头有限公司	1994-2024	30	90%	广州南沙经济技术开发区
	合计	--	418	--	--

资料来源：公司提供

2015年公司港口物流板块实现收入18.70亿元，同比增长16.15%。2015年以来，公司针对各港口附近货源特点及当地政策打造个性化专业码头，推动高要港成为专业石材码头、四会港成为工业园服务码头、斗门港成为粮食定点口岸、西域港成为水果、冻品定点码头口岸等。受益于公司码头网络布局日益完善及专业经营精细化，公司港口物流业务毛利率持续上升，2015年为24.00%。2016年1~9月，公司港口物流板块实现营业收入14.53亿元，毛利率继续提升至26.34%。

港口物流业务指标方面，2015年公司累计完成货运量1037万吨，同比增长19.3%；货运周转量147.1亿吨/公里，同比增长84.4%，主要受益于2014年底新增干散货船“广航2”实现全年运营带动所致；集装箱承运量138万TEU，

同比增长5.58%，在广东省内市场占有率约为15%；港口货运吞吐量3046万吨，同比增长40.4%，主要受益于湛江集团的纳入；港口集装箱吞吐量161万TEU，同比增长6.63%。总体看，除2015年因霞海港异地搬迁（霞海港异地搬迁所造成的损失将由湛江市政府以货币及土地形式补偿）停止运营导致散杂货吞吐量同比明显下降外，各经营指标呈现稳定增长态势。

2016年1~9月，公司港口物流板块各项指标保持稳中有升态势，公司累计完成货运量869.5万吨，同比上升13.5%，其中湛江集团货运量423.3万吨；货运周转量132亿吨/公里，同比上升42.2%；港口货运吞吐量2475万吨，同比上升7.3%，其中湛江集团货运吞吐量1242万吨。

表4 公司港口物流货运业务经营指标

业务名目	指标	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
支线运输	集装箱承运量（TEU）	1163338	1305442	1378337	1064167
	散杂货承运量（计费吨）	361648	341337	340118	218145
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	255053	280339	300768	236145
码头装卸	集装箱吞吐量（TEU）	1336449	1512253	1612532	1252498
	散杂货吞吐量（计费吨）	1674442	2748815	1697959	1367230

资料来源：公司提供

3. 客运及旅游板块

公司客运及旅游业务也由珠江船务运营，收入构成包括客票收入及高速客船供油收入。跟踪期内，公司客运业务保持良好发展态势。截至2016年9月底，公司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。目前，公司部分高速客船面临淘汰更新，未来将有一定投资需求。

公司客运及旅游收入2015年实现收入12.97亿元，同比增长5.19%。从毛利率情况看，

受益于油价下行带动运营成本下降，2015年客运及旅游板块毛利率提升至31.79%，盈利能力较强。

公司经营粤港、港澳、粤澳三大航线，2015年，公司三大航线客运总量（自营+代理）保持增长，2015年总客运量（自营+代理）为1506.76万人次，较2014年增长3.55%。粤港航线是公司的客运主打品牌，2015年客运量为678.25万人次，同比增长4.96%；市场占有率达96%，同比进一步增加2.00个百分点，区域竞争地位显著。粤澳航线客运量较快增长，2015年提升至36.36万人次，同比增长6.22%，市场占有率同比增加2.00个百分点；港澳航线客运量稳定增长，2015年客运量为792.15万人次，市场占有率为35%，同比小幅增长，客运量占比仍最高。

目前，港珠澳大桥处于建设期，起自粤港分界线，止于珠海/澳门口岸人工岛，预计2017年底建成通车。公司客运业务乘客以珠江三角

洲居民为主，客户基础稳定；且客运业务具有通关快捷，舒适度高等优势。与此同时，为应对港珠澳大桥的通车运营对公司已有航线的分流影响，公司除计划新增代理码头口岸外，还在原有口岸中开通更多航线（如莲花山口岸至香港机场航线等）、增加中间停靠码头，输出管理服务以延伸客运业务辐射范围。预计港珠澳大桥建成后短期内会对客运板块产生一定分流影响，但随着公司在珠三角高速客运网络布局的日益完善，分流影响有望得到缓解。

2016年1~9月，公司客运及旅游板块实现收入8.91亿元；同期，毛利率为29.58%，同比小幅下降。2016年1~9月，公司三大航线实现客运总量1114.17万人次，同比小幅下降1.20%，客运量占比最高的仍为港澳航线，客运量为569.17万人次，同比下降13.4%；粤港及粤澳航线分别完成客运量512.16万人次和32.84万人次。

表5 珠江船务客运航线情况

	线路	载容量（万人次）				2015年市场占有率
		2013年	2014年	2015年	16年1-9月	
粤港航线	来往香港市区8条航线（珠海、中山、顺德、莲花山、江门、高明、鹤山、斗门）；来往香港机场5条航线（东莞、珠海、中山、蛇口、福永）	617.70	646.20	678.25	512.16	96%
粤澳航线	4条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	27.40	34.23	36.36	32.84	20%
港澳航线	金珠船务港澳航线	726.10	774.70	792.15	569.17	35%
合计	--	1371.20	1455.13	1506.76	1114.17	--

资料来源：公司提供

4. 船舶工业板块

公司船舶工业板块主要经营船舶建造、船舶贸易等业务。2013年，公司通过整合内部资源成立了广东新船重工有限公司（以下简称“新船重工”），形成以新船重工及广东浩粤船舶工业有限公司（以下简称“浩粤船舶”）为双主体进行接单造船的模式。同期，新船重工子公司大协发展有限公司（以下简称“大协发展”）收购澳洲 STS、STL、ASD 三家公司16.22%股权，上述公司在收购前已成功创新开

发了中高速双体船，混合小水线面双体船、双体船和船尾登陆舰，取得多项船舶设计的专利技术。截至2016年9月底，通过合作方直接与公司签订或推介公司作为制造商与第三方签订的船舶订单合同总价累计约9676万美元，洽谈中订单约4880万美元，在行业需求低迷环境下为公司提供订单来源。

2015年以来，公司结合分析小虎岛造船基地的设施情况、产品市场条件、附加值及盈利水平，将产品定位转向高速碳纤维船和液体化

工品船。2015年12月，公司入股从事碳纤维复合材料船舶设计和生产的挪威 BRØDRENE AAAs 船厂，持有其 40.68% 股权，投资折合人民币约 1.09 亿元，并计划引进技术在广州南沙生产。目前，公司客运及旅游板块部分高速客船面临淘汰，公司计划采用碳纤维船舶更新船队。本次股权投资有助于公司将碳纤维船舶引进国内生产、降低造价，凭借成本优势以及碳纤维船舶高速性能为公司采取客运及旅游板块降价、加密航班等措施提供支持，从而更好的应对陆路交通竞争。另一方面，公司计划通过技术引入，进一步丰富小虎岛基地的产品线，优化产品架构，提升产品技术含量，从而改善船舶工业板块盈利能力。

2015年，公司船舶工业板块实现营业收入 7.17 亿元，同比增长 11.51%，主要受益于小虎岛生产线进一步打通，产值较上年有所增加；毛利率进一步下滑至 2.68%，主要系船舶工业行业持续低迷，船舶订单价格持续下降，且小虎岛造船基地尚处于磨合阶段综合所致。

2015年，公司在建船舶数量最高峰达 39 艘；全年完工交船 24 艘，同比增加 6 艘，其中新船重工交船 11 艘，同比增加 6 艘；全年实现收入 7.49 亿元（未合并抵消数据），同比增长 16.49%。受行业景气度低迷及下游需求疲软影响，公司新接订单量同比有所下滑，2015 年新接订单量同比减少 3 艘至 19 艘。

公司船舶工业另一经营主体浩粤船舶在船舶研发、设计、制造、维修及贸易业务等方面积累了 30 多年丰富经验。浩粤船舶接单后由合作船厂建造，从而加快和调整船舶施工进度，更好地掌握后续船舶订单的建造安排。截至目前，浩粤船舶与外判的南方船厂、7817 厂、岭南船厂等船厂均建立长期合作关系。2015 年浩粤船舶全年完工交船 13 艘，与 2014 年持平。

2016 年 1~9 月，公司完工船舶 16 艘，实现营业收入 1.83 亿元，同比下降 34.01%；公司船舶工业板块毛利率下降至 -17.12%，一方

面由于造船市场持续低迷，船舶订单价格有所下降，造成收入减少；另一方面盈利水平较高的外委厂船舶未实现交船所致。

表 6 公司船舶修造经营情况
(单位: 艘、亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
造船完工量	12	18	24	16
新接订单量	19	22	19	3
手持订单量	23	27	22	25
主营业务收入	6.10	6.43	7.17	1.83

资料来源: 公司提供

结算方面，受造船行业低迷影响，下游付款条件较为苛刻，预付款通常约为船价的 10%~20%，其余款项待完工交船前支付完毕。受此影响，公司应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用。目前，公司船舶工业板块资金来源主要为银行贷款，受行业景气度持续低迷影响，行业内资金紧张。公司下属子公司以集团为统一平台获取成本较低的资金，为船舶工业板块持续运营及成本控制起到积极影响。

总体看，造船行业仍处于低谷期，公司新增订单及订单价格持续下滑。为应对行业景气度低迷影响，公司逐渐将小虎岛造船基地产品定位转移至化学品船、碳纤维高速客船等高附加值产品，以缓解不利影响。与此同时，公司高速客运市场中部分高速客船逐渐面临淘汰更新，为开发高速碳纤维客船奠定一定市场基础。

5. 近远洋运输板块

公司 2009 年底完成了海运业务资源整合重组工作，将原有分散经营的海运业务合并至珠江海运，专业从事近远洋运输业务。公司近远洋运输主要经营国内沿海地区的电煤等干散货运输，以及东南亚至国内沿海的液体化工品运输，2012 年 8 月起，开始涉足国际干散货运输业务。公司目前拥有近远洋运力 33.28 万载重吨，包括 7.6 万吨级巴拿马型散货船 3 艘、3.5

万吨级干散货船2艘、1.28万吨级化工船舶1艘和1.1万吨级化工船舶2艘。

2015年，随着新增一艘液体化工品船及两艘散货船带动运量提升，公司近远洋运输业务实现收入1.62亿元，同比增长9.46%，占公司主营业务收入3.88%，对收入贡献小。公司部分船舶运价随行就市，2015年受益于海保、海康两艘船转做毛利率较高的期租业务以及增量业务盈利水平相对较高，近远洋运输板块毛利率小幅提升至3.45%。

散杂货运输业务方面，2015年公司两艘干散货轮海保轮和海康轮投入中国沿海航线运输电煤，全年完成货运量152万吨，同比下降35.32%，主要系其采取了期租模式，航次时间较长导致。

远洋干散货运输方面，广航1、广航2、广航3目前以期租方式运营，环球航行，主要运输粮食。2015年公司完成远洋干散货货运量93万吨，同比大幅增长214.50%，主要系广航2与广航3新投入运营所致。

液体化工品运输业务方面，公司液体化工品运输主要从事马来西亚东部/印尼东部至中国沿海港口，马六甲海峡至东印度沿海港口的棕榈油运输业务。经营模式采取程租方式运输，在到港卸货前预收运费。2015年，公司液体化工品运输运量为39.5万吨，同比增长21.34%，主要来自新增运力带动所致。

2016年1~9月，公司近远洋运输板块实现收入1.19亿元；同期，毛利率下降至-12.46%，主要由于运价下降所致。

总体看，受行业周期性影响，公司近远洋运输板块毛利率持续低位徘徊。为应对行业环境的不利影响，公司逐步开辟新航线及新品种运输业务，尽早签订船舶后续租约，锁定运价，以降低经营风险。目前，公司近远洋运输业务规模占比较小，航运市场波动对公司整体经营影响较小。

6. 房地产板块

公司房地产业板块制定销租结合的市场化策略，2015年公司房地产业务收入为1.33亿元，同比增长58.33%，主要来自华港花园和盛港滨江明珠项目（已售罄）新增铺面物业销售带动；2016年1~9月公司房地产业务收入0.80亿元。

截至2016年9月底，公司在售房地产项目包括华港花园和南沙珠江物流总部基地项目，总可售面积34.46万平方米，截至2016年9月底已售面积26.95万平方米。其中南沙珠江物流总部基地项目于2015年12月封顶，2016年1月开始预售，2016年1~9月收到预收售楼款2.25亿元。

表7 截至2016年9月底公司房地产主要项目
(单位：万平方米、万元/平方米)

项目	土地类型	土地面积	可售面积	已售面积	均价
华港花园	商住	6.68	27.44	24.20	0.72
南沙珠江物流总部基地	商务金融	2.86	7.02	2.75	1.31
合计	--	9.36	34.46	26.95	--

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司可供开发土地储备为新中国船厂广州电视塔C地块12628平方米的土地。该地块为新中国船厂配合广州亚运工程实施整体搬迁，政府征用后剩余的部分地块，此地块政府已同意公司作为三旧改造开发非住宅地产项目，可建面积不低于47611平方米。

7. 经营效率

2015年公司销售债权周转次数为12.21次，较2014年有所下降；受在建船舶持续投入带动存货增长影响，2015年公司存货周转次数有所上升，为5.27次；总资产周转次数基本保持稳定，2015年为0.33次。总体看，公司经营效率正常。

8. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况

和资源特征，公司未来将采取稳定扩张型的发展战略。一是加快由单纯的码头营运商、运输服务商向现代物流企业转变；加快区域航运资源整合，进一步巩固和发展珠三角、粤港澳地区的航运业务，确保珠江水系航运物流龙头企业地位；二是汇集珠三角资源优势，立足粤港

澳；三是既要比铁路、公路等运输有竞争优势，又要比其他航运企业有品牌优势，持续地为市场提供产品和服务，在竞争中获得更大更快发展；四是根据市场的需求，提供和开发船舶运输、货运代理、仓储、高速客运和船舶修造在内的综合服务。

表 8 公司未来投资支出计划（单位：万元）

项目名称	总投资	需公司出资	资金来源		截至 2016 年 9 月底项目已投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
			贷款	自筹			
北江航道升级改造项目	732500	43500	--	43500	112265	206389	200000
南沙小虎岛造船基地项目	137000	137000	85000	52000	116917	11750	--
南山客货滚船码头工程	119889	38364	26855	11509	3240	8755	--
南沙珠江物流总部基地项目	79984	79984	49984	30000	55124	25000	--
湛航船厂搬迁改造项目	39653	39653	23792	15861	24395	15000	258
客运高速船运力更新	30800	30800	15400	15400	8170	13440	15026
挪威 Brodrene AA 船厂合作项目	11009	11009	--	11009	9496	8108	2901
合计	1150835	380310	201031	179279	329607	288442	218185

资料来源：公司提供

目前公司在建项目和重大经营项目主要包括南沙珠江物流总部基地、南沙小虎岛造船基地及北江航道升级改造项目等，计划总投资 115.08 亿元（其中公司出资 38.03 亿元），截至 2016 年 9 月底已完成投资 32.96 亿元，公司出资部分尚余缺口 11.08 亿元。

北江航道扩能升级

北江位于广东省北部，流经韶关、清远、佛山、肇庆四市，干流全长 258Km。北江（韶关至三水河口）航道扩能升级项目（以下简称“北江项目”）已被列为广东省 2015~2017 年重点水运建设项目，主要工程内容有：新建二、三线船闸共 7 座，沿线航道工程以及新建桥梁、航标等配套工程。项目总投资约 73.25 亿元，设计建设工期 4 年（局部 6 年），计划于 2017 年底主体项目完工。2015 年 5 月 28 日，公司与广东省建筑工程集团有限公司和广东水电二局股份有限公司三家省属国有企业联合中标北江项目，并于 2015 年 8 月 6 日共同出资成立广东省北江航道开发投资有限公司（以下简称“北江公司”），注册资本 1.8 亿元，上述三家公司持股比例分别为 50%、25% 和 25%，负责项目的建设管理、运营管理以及沿线相关产业的开

发。北江项目由中央、地方、企业共同出资建设，其中北江公司出资 8.7 亿元（三家股东根据持股比例出资），三级财政出资 64.64 亿元（中央、省级财政出资 60.70 亿元，地市财政出资 3.94 亿元）；截至 2016 年 9 月底，财政已到位资金 43.50 亿元（计入“专项应付款”和“收到其他与投资有关的现金”）。截至 2016 年 9 月底，北江项目已完成投资 11.23 亿元，计划于 2017 年和 2018 年分别投资 20.64 亿元和 20.00 亿元。北江航道扩能升级项目不仅提升公司现有港口码头竞争力与效益，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。

南沙小虎岛造船基地项目

小虎岛造船基地项目位于广州市南沙区黄阁镇，占地面积约 540 亩，岸线长度约 1079 米，设计年造船产量 32 万载重吨，年产值约 35 亿元。小虎岛造船基地 2010 年 6 月动工建设，2013 年 2 月实现边建设边投产，目前已进入试生产。项目投资概算 13.70 亿元，截至 2016 年 9 月底已完成投资 11.69 亿元，计划于 2017 年投资 1.18 亿元。目前，小虎岛船厂已在正常生产当中。

南山客货滚船码头工程项目

湛江港徐闻港区南山作业区客货滚装码头项目是广东对接海南国际旅游岛的国家级客运、客滚交通枢纽，属于迁建工程项目。本项目在公司入股湛航集团前，经湛江市人民政府决定，由广东中路建设投资公司、徐闻港航控股有限公司和双泰运输集团有限公司合资成立的湛江徐闻港有限公司负责投资建设，也是公司和湛江市国资委签订的《股权收购合同》主要收购项目之一。

该项目整合琼州海峡港航资源，升级客货滚装运输硬件设施，对接海南海口港新海港区汽车客货滚装码头，建设专业化、规模化、集约化、现代化的滚装运输大通道的需要，是落实科学发展观的具体体现。项目建成后，将有效促进徐闻港口经济实现跨越式发展，增强琼州海峡两岸区域经济发展后劲，社会效益和经济效益显著。

根据公司预计，2017~2018年，公司计划投资支出分别为28.84亿元和21.82亿元，其中主要为北江航道扩能升级投资。由于北江项目建设主要依靠财政拨款，公司未来投资资金压力较小。

总体看，公司已构筑了较完善的、境内与境外相互支持网络，可提供海、陆、空相配套的立体物流、客流服务。港口物流方面，公司拥有的港口码头资源在区域内具有一定的垄断和排他性，在新加坡、马来西亚、泰国等国家设立海外分公司，布局“一带一路”沿线业务，物流网络的竞争优势明显。客运及旅游方面，公司拥有香港乃至亚洲地区规模最大的高速客船船队，在粤、港、澳高速客运市场占有率高。2015年公司启动以国际领先碳纤维高速船实现运力更新，进一步巩固业界龙头地位。船舶工业方面，公司产品定位转型至化学品船、碳纤维高速客船等高附加值产品，通过引进国际先进造船工艺，增强差异化竞争优势，从而带来稳定的客户群体。未来，随着公司船舶制造业转型效益逐步体现，以及对湛航集团资源整

合，公司航运业务将得以促进、船舶制造业务竞争力将得到进一步增强。

八、募集资金使用情况

2016年7月公司发行“16粤航运CP001”，募集到位资金5亿元，全部用于补充营运资金。截至2016年12月底，募集资金已按照计划使用4.30亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年三季度财务报表未经审计。

从合并范围变化情况来看，2015年公司通过投资新设，合并范围新增1家二级子公司广东省北江航道开发投资有限公司（以下简称“北江航道开发公司”）。截至2016年9月底，公司合并范围内拥有二级子公司13家，较2015年底无变化。公司财务数据可比性较强。

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9月底，公司（合并）资产总额164.05亿元，所有者权益合计62.23亿元（其中少数股东权益19.49亿元）；2016年1~9月，公司实现营业总收入27.60亿元，利润总额3.28亿元。

2. 盈利能力

2015年，公司实现营业总收入42.14亿元，同比增长11.97%。2015年公司营业成本为32.49亿元，增速略低于同期营业总收入增速。受益于此，2015年公司营业利润率小幅提升至22.60%。

从期间费用看，2015年，公司期间费用占

营业收入的比重为17.60%，主要为管理费用。2015年，公司管理费用构成仍以职工薪酬为主，为6.32亿元，呈上升趋势，主要由于公司下属公司经营规模逐年扩大，管理费用随之增长。同期，2015年财务费用同比增长164.29%，主要系在建工程转固带动费用化利息增长。总体看，公司期间费用占比较高，对利润侵蚀影响较大。

2015年，公司实现投资收益1.37亿元，同比增长23.17%，主要为权益法核算的长期股权投资收益（0.77亿元）和持有至到期投资取得的投资收益（0.29亿元）。投资收益主要来自于公司主业相关业务投资，对利润总额有一定贡献。

2015年，公司营业外收入为0.93亿元，其中政府补助0.29亿元（经营补助、专项资金及航线专项补助等），非流动资产处置利得0.49亿元，主要为新中国船厂收到的土地补偿款。2015年，公司投资收益（主要为与主业相关的长期股权投资）及营业外收入合计占当期利润总额比重为56.30%，对利润贡献程度高。

2015年公司总资本收益率提升至4.67%，同比增加0.53个百分点；净资产收益率小幅下降至4.99%，整体盈利能力一般。

2016年1~9月，公司实现营业总收入27.60亿元，同比增长1.18%；实现利润总额和净利润分别为3.28亿元和2.40亿元，分别为2015年全年的80.16%和80.27%。同期，公司营业利润率为23.65%，同比变化不大。

总体看，公司收入规模保持增长状态，主业盈利能力较为稳定，期间费用对利润侵蚀影响较大，以主业相关为主的投资收益及营业外收入对利润总额贡献程度高。

3. 现金流

从经营活动看，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）。2015年公司经营活动现金流量净额为3.81亿元。公司2015年现金收入比分别为100.11%；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，2015年公司投资活动流入大幅增长至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）。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，2015年投资支付的现金0.96亿元，同比下降96.50%。主要是由于2014年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）；2015年公司投资活动现金流量净额为30.69亿元。

从筹资活动来看，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）。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。2015年公司筹资活动现金流量净额为3.89亿元。

2016年1~9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1.72亿元、-7.68亿元和2.47亿元。2016年前三季度投资活动现金流量净额有所下降，主要系在建项目持续投入所致。

总体看，跟踪期内，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有所增长，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

有所增长，由于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。

4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 152.50 亿元，同比增长 51.41%，主要系北江航道升级改造项目收到财政资金带动所致；其中，流动资产占 53.43%，非流动资产占 46.57%，资产构成转变以流动资产为主。

流动资产

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。

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。

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。

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目预付工程款 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。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%。

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。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 71.02 亿元，同比增长 9.10%，主要来自固定资产的增长；非流动资产构成以固定资产（占 58.05%）和在建工程（占 14.72%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 8.54 亿元，同比小幅增长，主要包括对广州南沙国际物流园（2.50 亿元）、中港客运联营有限公司（1.74 亿元）、佛山新港码头有限公司（0.77 亿元）等与公司主业相关的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 60.18 亿元，较 2014 年底增长 16.00%，主要来自运输工具（近远洋船舶“广航 3”及“粤油 903”）和房屋建筑物（小虎岛造船基地部分转固）增长。从固定资产账面原值看，运输工具占 43.67%、房屋建筑物占 28.90%、土地资产占 12.86%、机器设备占 9.36%；累计计提折旧 18.34 亿元，当期固定资产净值为 41.23 亿元。公司持有的航运大厦、广东交通大厦、香港珠江船务大厦等大宗物业以历史成本入账，未来升值空间较大。

截至 2015 年底，公司在建工程 10.45 亿元，同比下降 15.51%，主要系小虎岛易地建厂项目转固所致。截至 2015 年底，公司在建工程主要包括小虎岛易地建厂项目（期末余额 5.64 元）湛航集团船厂搬迁项目（包括 1 个万吨级船坞及 1 个 5000 吨级舾装泊位等，期末余额 2.45 亿元）和北江航道扩能升级工程（期末余额 1.16 亿元）。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 1.50

亿元，为湛航集团通过对外招商引资方式与保利房地产（集团）股份有限公司合作建设“广东省第十四届运动会水上运动中心项目”的公允价值。

截至 2015 年底，公司所有权受到限制的资产期末账面价值共计 11.14 亿元，主要为用于抵押的船舶、土地等资产。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 164.05 亿元，较 2015 年底增长 7.57%；其中流动资产占 52.24%，非流动资产占 47.76%。公司资产构成较 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；非流动资产中，固定资产及在建工程规模大，其中公司持有大宗物业以历史成本入账，未来升值空间较大。整体看，公司资产质量较好。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 59.94 亿元（其中少数股东权益 19.59 亿元，占比为 32.69%），较 2014 年底增长 24.74%，主要系合并范围新增非全资子公司北江航道开发公司带动少数股东权益增长所致。归属于母公司权益中，实收资本占 7.98%，资本公积占 17.93%，盈余公积占 43.59%，未分配利润占 39.52%，其他综合收益（控股子公司珠江船务外币报表折算差额）占-9.08%。截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 62.23 亿元，构成与 2015 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性仍偏弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债规模同比增长 75.75%至 92.57 亿元，主要来自专项应付款及

递延收益的增长；其中流动负债占 32.58%，非流动负债占 67.42%。

截至 2015 年底，公司流动负债 30.16 亿元，同比下降 2.57%；构成主要包括短期借款（占 32.99%）、应付账款（占 18.07%）和其他应付款（占 40.26%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 9.95 亿元，同比增长 23.66%，全部为信用借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 5.45 亿元，同比增长 9.41%，主要为应付船舶设备款等。

截至 2015 年底，公司预收款项为 1.04 亿元，同比下降 38.44%，主要为预收 MTU HONG KONG LTD 和香港机场管理局的业务往来款。

截至 2015 年底，公司其他应付款快速增长至 12.14 亿元，同比增长 34.61%，主要系小虎岛造船基地项目的应付款增加。其中 1 年以内的占 65.39%，1~2 年的占 16.22%，2~3 年的占 4.89%，3 年以上的占 13.50%。

截至 2015 年底，公司非流动负债同比增长 187.41%至 62.41 亿元，主要系北江航道升级改造项目带动专项应付款及递延收益大幅增长；构成主要为长期借款（占 21.89%）、专项应付款（占 46.33%）和递延收益（占 19.00%）等。

截至 2015 年底，公司专项应付款及递延收益分别为 28.91 亿元和 11.86 亿元，公司收到的北江航道升级改造项目的财政资金在划拨至北江航道开发公司前，计入专项应付款项目核算。待公司审议通过北江项目公司资金支付计划并经省航道局复函确定后，公司逐步划拨财政资金至项目公司，冲减专项应付款的同时，确认递延收益。

将公司“其他流动负债”科目中的短期应付款纳入公司债务及其相关指标计算下，截至 2015 年底，公司调整后全部债务小幅下降至 30.61 亿元；其中短期债务占 32.51%，长期债务占 67.49%。债务指标方面，截至 2015 年底公司资产负债率为 60.70%，同比增加 8.41 个百分点（剔除专项应付款后，资产负债率实际同比呈下降态势）；调整后全部债务资本化比率和调整

后长期债务资本化比率截至2015年底分别为33.81%和25.63%，同比减少5.71个和1.14个百分点，整体债务负担处于较轻水平。

截至2016年9月底，公司负债合计101.81亿元，较2015年底增长9.99%，主要系公司其他流动负债及短期借款的增长所致，其中其他流动负债为公司2016年6月发行的短期融资券“发行粤航运CP001期；截至2016年9月底，公司流动负债占比31.42%，非流动负债占比68.58%。

截至2016年9月底，公司调整后全部债务进一步增长至32.39亿元，增长主要来自公司2016年发行短期融资券，短期债务占比受此影响提升至52.39%。同期，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为62.06%、34.23%，较2015年底分别增长1.36个和0.42个百分点。调整后长期债务资本化比率下降至19.86个百分点。

总体看，公司所有者权益稳定性仍偏弱，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，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大幅增长。截至2015年底，上述两指标分别提升至270.19%和246.26%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为229.43%和211.68%。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。

从长期偿债能力看，2015年，公司EBITDA为8.20亿元，同比增长35.68%。公司调整后全部债务/EBITDA 3.73倍。同期，EBITDA利息保障倍数为6.42倍，公司EBITDA对利息的保障能力较强。

截至2016年9月底，公司无对外担保。

截至2016年9月底，公司合并范围内共获得银行授信人民币62.95亿元、美元0.71亿元、

港币20.30亿元，未使用人民币额度55.45亿元、美元0.09亿元、港币9.66亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G10440104005462800），截至2017年1月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司已结清信贷信息中有一笔发生于2007年的欠息记录，据公司反馈该记录为2016年下半年人行系统升级引起，该笔款项公司已按时付息。整体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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。公司在外部环境、垄断资源、经营规模、物流网络、品牌知名度等方面具有显著优势；债务负担较轻，财务弹性良好。综合分析，公司整体抗风险能力较强。

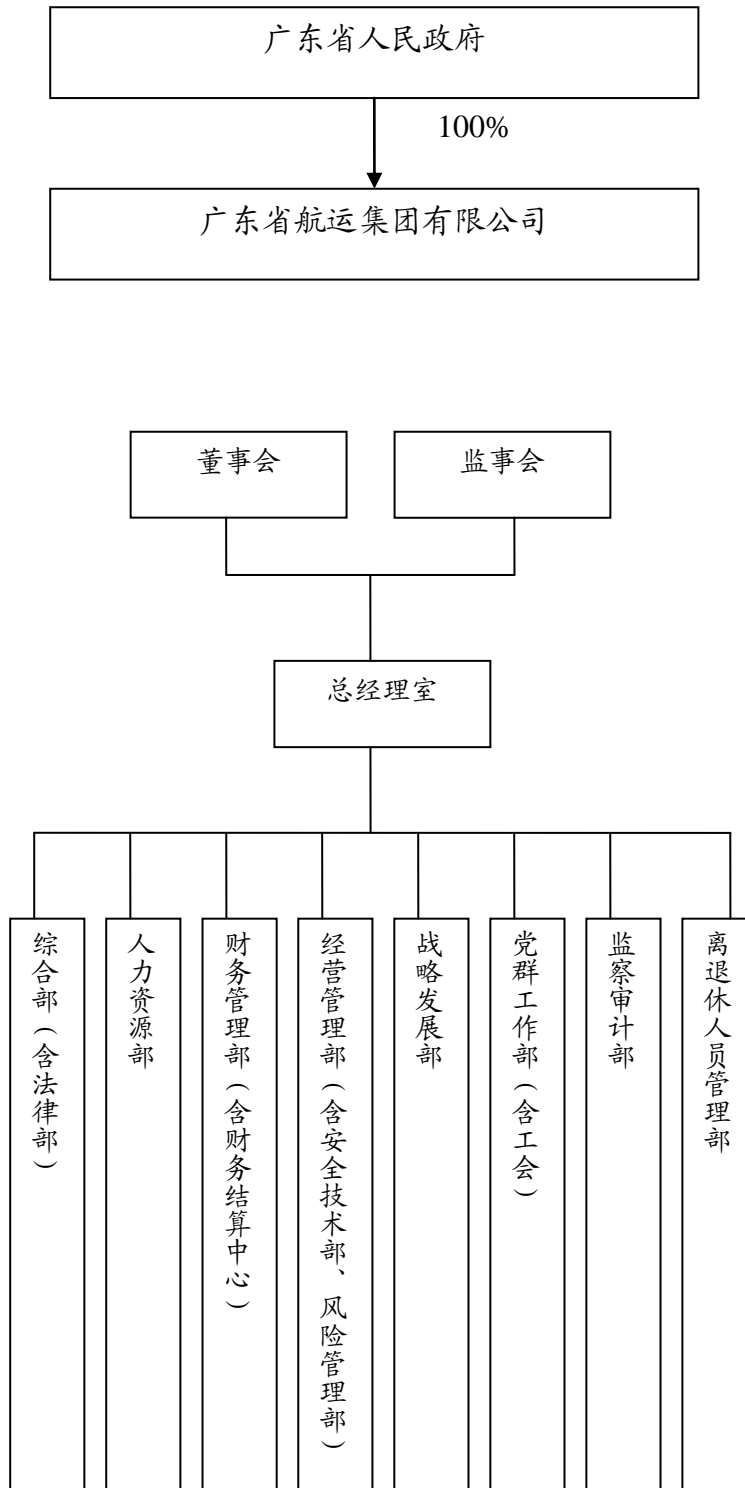
十、债券偿债能力

2015年公司经营活动现金流入和净额分别为“16粤航运CP001”本金的10.16倍和0.76倍；截至2016年9月底，公司现金类资产为“16粤航运CP001”本金的10.87倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还短期融资券的保障能力强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“16粤航运CP001”信用等级为A-1。

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	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.68	19.11	57.58	54.34
资产总额(亿元)	78.74	100.72	152.50	164.05
所有者权益(亿元)	42.41	48.05	59.94	62.23
短期债务(亿元)	7.33	13.82	9.95	11.98
长期债务(亿元)	12.80	17.57	20.66	15.42
全部债务(亿元)	20.13	26.40	30.61	27.40
调整后全部债务(亿元)	20.13	31.39	30.61	32.39
营业总收入(亿元)	37.26	37.63	42.14	27.60
利润总额(亿元)	3.26	3.39	4.09	3.28
EBITDA(亿元)	5.59	6.05	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	2.71	3.81	1.72
财务指标				
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	102.07
营业利润率(%)	20.73	21.49	22.60	23.65
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	19.86
全部债务资本化比率(%)	32.19	35.46	33.81	30.57
调整后全部债务资本化比率(%)	32.19	39.51	33.81	34.23
资产负债率(%)	46.14	52.29	60.70	62.06
流动比率(%)	136.88	115.09	270.19	229.43
速动比率(%)	132.80	98.54	246.26	211.68
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	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.60	5.19	3.73	--

注：1. 2016 年三季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

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