

信用等级公告

联合[2014]769 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 2014 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
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



广东省航运集团有限公司

2014 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

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: 365 天

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: 2014 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.42	15.32	18.68	17.15
资产总额(亿元)	66.38	71.17	78.74	80.37
所有者权益(亿元)	39.92	40.93	42.41	43.14
短期债务(亿元)	2.26	1.85	7.33	7.82
全部债务(亿元)	10.88	12.55	20.13	20.02
营业收入(亿元)	36.98	34.90	37.26	7.39
利润总额(亿元)	3.60	2.80	3.26	0.49
EBITDA(亿元)	5.18	4.98	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	3.48	3.52	0.04
净资产收益率(%)	7.09	5.35	6.08	--
资产负债率(%)	39.86	42.49	46.14	46.32
速动比率(%)	161.14	149.33	132.80	123.20
EBITDA 利息倍数(倍)	9.34	6.47	5.26	--
经营现金流流动负债比(%)	27.81	21.96	17.66	--
现金偿债倍数(倍)	3.08	3.06	3.74	3.43

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 刘晓濛

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 2014 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. 公司债务负担较轻,财务弹性较好。
4. 公司现金类资产较充裕,经营活动现金流入量充足,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短期内难以改善,而公司近远洋运输业务目前处于扩张阶段,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,公司船舶工业受行业影响毛利率呈现下滑态势。
3. 公司期间费用占比较高,盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响。

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 2014 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，在地方航运企业排第一位，目前注册资本为32205万元。

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。目前公司主要经营业务板块包括物流及水上运输、船舶工业和海运业务等。

目前公司设有综合部、人力资源部、财务管理部、经营管理部、战略发展部、党群工作部、监察审计部、离退休人员管理部、工会等职能部门。2013年1月，集团公司本部新设风险管理部，与财务管理部合署办公。截至2014年3月底，公司合并范围内拥有二级子公司11家。

截至2013年底，公司合并资产总额78.74亿元，所有者权益42.41亿元（含少数股东权益6.93亿元）。2013年实现营业收入37.26亿元，利润总额3.26亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额80.37亿元，所有者权益合计43.14亿元（其中少数股东权益7.10亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入7.39亿元，利润总额0.49亿元。

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

公司计划注册短期融资券额度15亿元，并于2014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”），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。公司是广东省政府国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团，经营航运业务已有四十多年的历史，在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。

公司组建以来，经营业务由传统的航运企业向构建现代航运物流企业转变，产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局向港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造、房地产及物业管理五大板块经营格局转变。

港口物流方面，公司拥有粤港最大的内河码头网络（目前控股、参股码头共22个）和粤港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）、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，目前公司自营及代理的高速客船达55艘（自营客船13艘），共18247个载客位，是香港及亚洲地区规模最大的高速客船船队；拥有客运业务网点17个。2013年公司自营和代理的客运

量为 1371.20 万人次，其中粤一港航线客运市场占有率 92.00%。

船舶工业方面，公司整合内部资源，以南沙小虎岛造船基地为主要依托，立足国内、国际两个市场，结合工、贸、研为一体，坚持走产品差异化和引领细分市场的路线。同时，公司与拥有优质资源与核心技术的澳大利亚 Sea Management Corporation Services Pty Ltd（以下简称“SMCS 公司”）建立战略合作关系，公司产品附加值以及营销网络均得到进一步提升。

支线运输方面，公司具有粤港最完善的支线运输网，经营 40 多条粤港、深西集装箱航线和 18 条散货航线，形成完善的服务网络，控制了较为广泛的货源腹地。

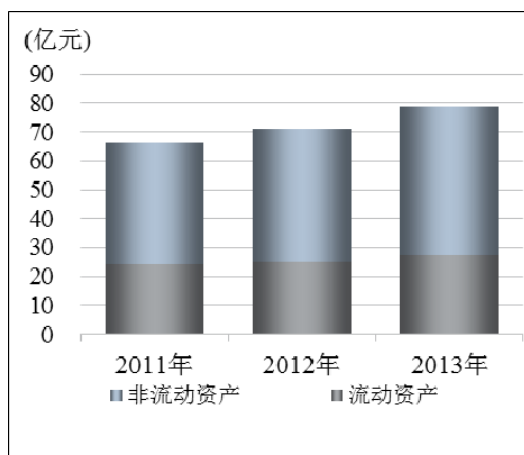
公司是全国 5A 级（最高级别）综合服务型物流企业，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌。公司控股子公司广东省珠江海运有限公司（以下简称“珠江海运”）是中国船东协会理事单位、油轮委员会常委单位，是交通部首批“国际船舶运输经营者”之一，享有“华南液体运输第一家”的称誉。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

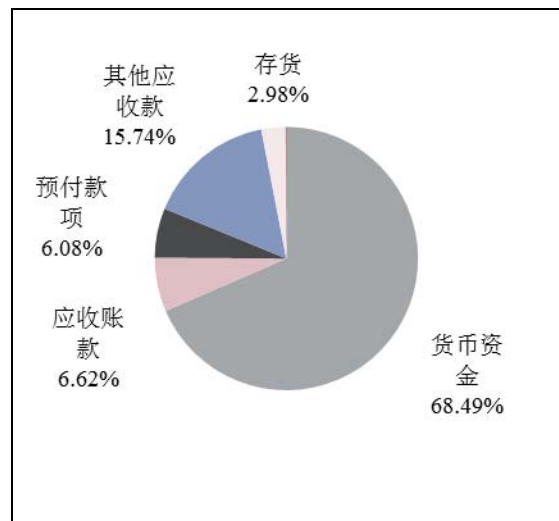
图 1 公司 2011~2013 年资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司资产总额平稳增长。截至 2013 年底公司资产总额 78.74 亿元，其中流动资产占 34.64%，非流动资产占 65.36%，以非流动资产为主。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 6.26%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 27.28 亿元，同比增长 8.64%，主要来自货币资金和其他应收款的增长。截至 2013 年底，流动资产构成以货币资金（占 68.49%）和其他应收款（占 15.74%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金稳定增长，年均复合增长 10.21%；截至 2013 年底，公司货币资金 18.68 亿元，构成以银行存款（占 84.94%）及其他货币资金（占 14.96%，主要为结构性存款）为主。

2011~2013 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 4.14%。截至 2013 年底，公司应收账款余额为 1.81 亿元，同比增长 5.65%；其中账龄在 1 年以内的占 90.82%，3 年以上的占 8.89%，账龄短。2013 年公司计提应收账款坏账准备 0.78 亿元，计提比例为 30.21%，计提较充分。

2011~2013 年，公司预付款项下降较快，年均复合下降 24.04%。截至 2013 年底，公司预付款项 1.66 亿元，同比下降 40.43%，主要

由于公司预付工程款完工结转至固定资产所致；其中账龄在 1 年以内的占 93.91%，账龄较短。

2011~2013 年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长 29.91%，近三年分别为 2.54 亿元、3.80 亿元和 4.29 亿元。2012 年，公司其他应收款同比增长 49.34%，主要由于子公司珠江船务与其联营公司的往来款增加。截至 2013 年底，公司其他应收款余额 4.29 亿元，同比增长 13.10%，主要为船舶工业板块代垫进货款、应收出口退税以及子公司珠江船务对联营公司应收分红、拆借款等。其中账龄在 1 年以内的占 93.91%；前五名欠款单位合计占总额 15.82%，集中度较低。2013 年底公司对其他应收款提取 0.34 亿元坏账准备，计提比例 7.32%。

表 1 2013 年底其他应收款金额前十名
(单位: 万元)

项目	应收金额	应收时间
Archipelago Philippines Ferries Corporation	1989.95	1 年以内
广州船机厂	1345.47	5 年以上
广东省联谊实业发展总公司	1249.00	5 年以上
出口退税	1216.68	1 年以内
南沙港	994.23	1 年以内
浩灿有限公司	910.53	1 年以内
广东省船舶玻璃钢制品厂	680.98	5 年以上
广佛高速公路股份有限公司	655.76	1 年以内
广州南沙货运实业有限公司	639.69	5 年以上
广州船机厂(专用借款)	598.00	5 年以上
合 计	10280.29	

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货波动下降，年均复合下降 22.50%；截至 2013 年底，公司存货账面余额 0.81 亿元，同比降低 44.96%，主要由于公司房地产板块在没有新增房源情况下继续销售结转存量商品房及船舶工业板块船舶完工交付增长所致；其中库存商品占 53.25%、原材料占 12.74%、其他占 23.40%（主

要为公司在建工程南沙珠江物流总部基地项目建设的前期费用）；当期计提存货跌价准备 0.03 亿元，全部为库存商品跌价准备。

2011~2013 年，公司总资产周转次数基本持平；受益于房地产板块在建商品房持续结转，公司存货周转次数快速增长；销售债权周转次数呈波动增长态势，2013 年底总资产周转次数、存货周转次数及销售债权周转次数分别为 0.50 次、25.69 次和 21.19 次。总体看，公司经营效率正常。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 80.37 亿元，较上年底增长 2.07%。资产构成中，流动资产占 36.96%，较上年底增长 8.89%，主要源自船舶工业扩张及房地产项目逐步投入所致；非流动资产占 63.04%，较上年底降 1.55%。其他各会计科目均较上年变化不大。

总体看，公司资产规模平稳增长，资产构成变化不大。其中，流动资产以货币资金、其他应收款及预付款项为主，货币资金充足，资产流动性较好。

2. 现金流分析

从经营活动看，2011~2013 年，公司经营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 3.94 亿元、3.48 亿元、3.52 亿元。公司近三年现金收入比分别为 91.78%、91.83%、89.71%；公司销售收入获现质量一般。

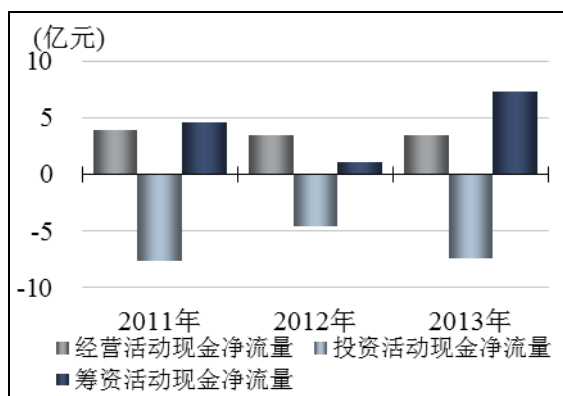
从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动流入规模波动较大，分别为 2.96 亿元、0.52 亿元、1.46 亿元；其中 2011 年投资活动现金流入规模较大，主要包括南沙区政府退回原缴纳的征地补偿金预付款及收回投资收到的现金。2013 年投资活动现金流入主要由收回

投资收到的现金以及取得投资收益收到的现金构成。2011~2013 年，投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 8.36%；其中，2013 年为 8.90 亿元，同比增长 72.84%。2013 年，公司小虎岛造船基地项目投入持续增加，同时对中山黄圃港一期建设项目以及近远洋船队建设等固定资产投入使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长至 7.37 亿元，同比增长 87.67%。同期，投资支付的现金为 1.50 亿元，同比增长 42.76%，主要因珠江船务公司对其联营子公司投资增加所致。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.63 亿元、-4.63 亿元、-7.43 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.70 亿元、-1.15 亿元、-3.92 亿元，经营活动产生的现金流量净额均未能覆盖当年投资支出。公司资本性支出规模较大，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 17.08%；2013 年为 9.35 亿元，主要为公司 2013 年发行 5 年期中期票据（7 亿元“13 粤航运 MTN1”）带动取得借款收到的现金大幅增长所致；筹资活动现金流出 2.04 亿元，主要为偿还债务，分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.57 亿元、1.07 亿元、7.31 亿元。

图 3 公司现金流变化情况



资料来源：公司财务审计报告

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入

10.35 亿元，占 2013 年全年的 25.47%，实现经营活动现金流量净额 0.04 亿元（占上年全年的 1.21%），主要由于盈港房地产项目开工建设和新船重工大量造船订单开工，购买存货的现金支出增加所致。投资活动现金流量净额为-0.87 亿元。筹资活动现金流量净额为-0.71 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量一般；考虑到公司近年资本性支出需求较大，对外部资金存在一定程度的依赖。

3. 短期偿债能力分析

2011 年~2013 年，公司流动比率、速动比率均呈下降趋势。截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 136.88%和 132.80%，同比分别下降 21.80 和 16.53 个百分点，主要由于公司将即将到期的中期票据转入一年内到期的非流动负债而导致流动负债明显增长所致。截至 2014 年 3 月底，流动比率为 138.71%，较 2013 年底小幅增长 1.83 个百分点；速动比率为 123.20%，较 2013 年底进一步下降 9.60 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 2014 年发行第一期 5 亿元短期融资券，是 2013 年短期债务的 68.21%和全部债务的 24.83%，对公司现有债务结构影响较大。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.32%和 31.69%。以 2014 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 49.46%和 36.70%，公司债务负担有所上升。

2011 年~2013 年，公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的 3.08 倍、3.06 倍和 3.74 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 17.15 亿元，为本期短期融资券发行额度的 3.43 倍，公司现金类资产对本期短期融资

券保护能力较好。公司 2011 年~2013 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 8.23 倍、7.75 倍和 8.13 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 0.79 倍、0.70 倍和 0.70 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 2014 年 3 月底，公司合并范围无对外担保。

未决诉讼方面，公司目前尚有 2 起未决诉讼。公司下属子公司新中国船厂与广东宏信达房地产开发有限公司（原名为广东中南房地产开发有限公司，2003 年改制为现名）签订《合作开发房屋协议书》，约定双方合作开发该厂区东南侧约四万平方米用地，兴建多（高）层住宅楼和必需的生活配套设施。该合作项目第三期开始新中国船厂与广东宏信达房地产开发有限公司就合作项目收益分配以及合作过程中出现的其他非正常事项产生了法律纠纷。2013 年 4 月 7 日，广州市中级人民法院作出（2011）穗中法民五重字第 6 号民事判决书，要求广东宏信达房地产开发有限公司自本判决发生法律效力之日起三十日内向新中国船厂有限公司支付 2600.00 万元。本诉受理费 115.83 万元、鉴定费 9.00 万元由新中国船厂负担。反诉受理费 74.25 万元，由宏信达公司负担。新中国船厂不服本判决，上诉于广东省高级人民法院。截至 2013 年底，该案件仍在审理当中，未有新进展。

公司参股公司珠江货柜运输中心（以下简称“珠江货柜”；公司持股比例 50%）1996 年由于与启文贸易有限公司（以下简称“启文贸易”）就海商货物运输交付发生纠纷，被启文贸易诉至广州海事法院。珠江货柜不服上诉，2001 年 12 月，广东省高级人民法院维持原判。珠江货柜自各股东于 1999 年成立清算委员会，但至今尚未清算完毕，亦未偿还债务。2012 年 2 月，启文贸易将珠江货柜股东为被告以股东损害公司债权人利益为由向广州市中级人

民法院提起诉讼；2014 年 5 月 13 日，广州市中级人民法院作出一审判决：①被告广东省珠江航运有限公司、珠江船务企业（集团）有限公司、广州港集团有限公司、中国广州外轮代理有限公司于判决发生法律效力之日起 10 日内对珠江货柜所欠债务（港币 15717275 元及其从 1998 年 4 月 17 日计算至实际支付之日、按中国人民银行港币同期流动资金贷款利率计算的利息）承担连带清偿责任；②被告广东省珠江航运有限公司（以下简称“珠江航运”）、珠江船务企业（集团）有限公司、广州港集团有限公司、中国广州外轮代理有限公司于判决发生法律效力之日起 10 日内连带向启文贸易有限公司偿还应由珠江货柜运输中心承担的案件受理费 115999 元人民币和调查取证费 3000 元人民币；③驳回原告启文贸易有限公司的其他诉讼请求。珠江航运和珠江船务不服上述判决，已向广东省高级人民法院提起上诉。截至目前，该案件仍在审理当中，未有新进展。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信人民币 46.61 亿元、港币 8.55 亿元、美元 0.34 亿元，未使用人民币额度 42.67 亿元、港币额度 5.00 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转变为港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造、房地产业五大板块经营格局，并通过船舶修造业务收购、整合，提高了船舶制造接单、设计和营销的竞争优势。公司 2014 年股权收购湛航集团，公司航运业务发展得以促进，公司综合竞争力有望提升。同时，联合资信也注意

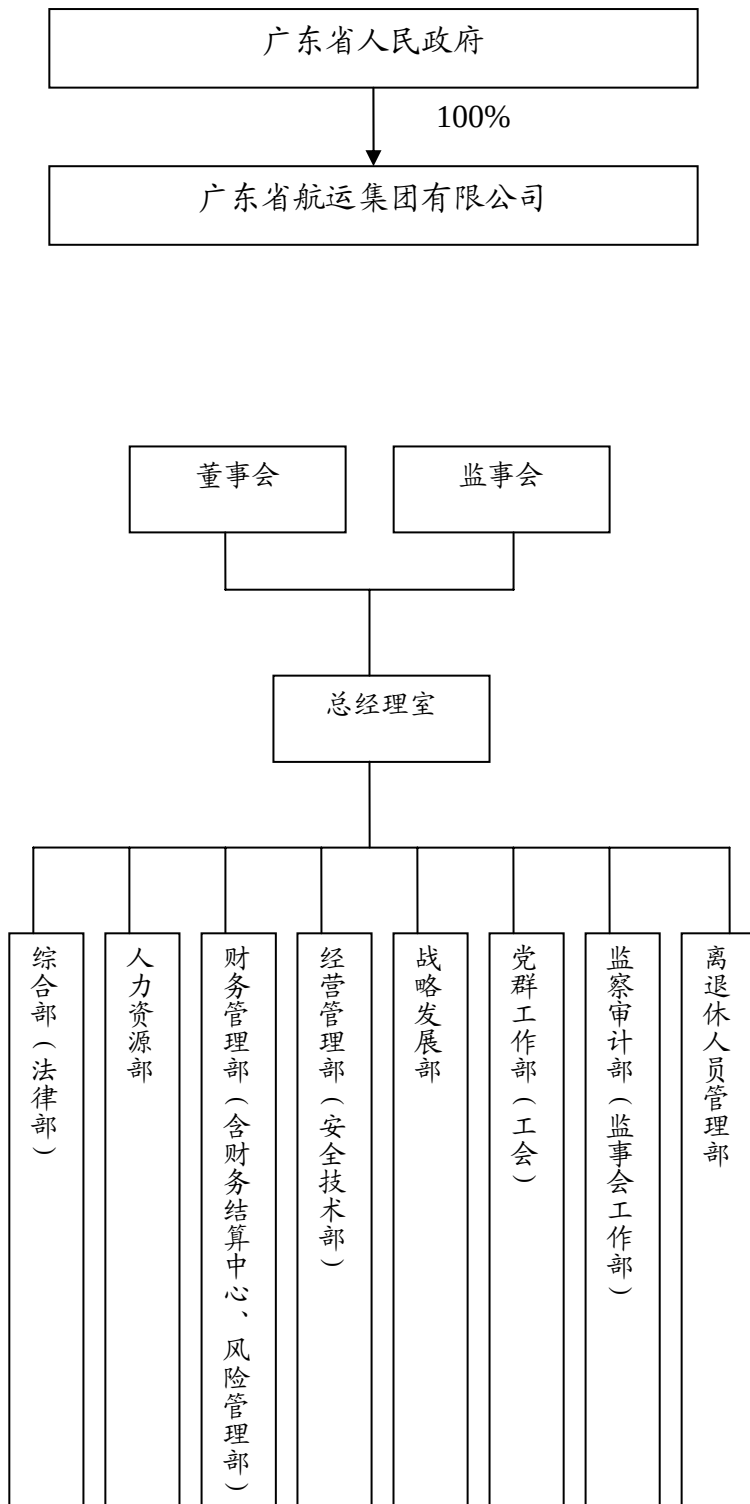
到，随着珠三角轻轨网络、港珠澳大桥、广州-深圳-香港的高速铁路等项目的陆续落成，对公司客运及旅游业务会有分流客源的影响；航运和造船业周期性调整也可能给公司未来投资项目带来一定的经营风险。

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，流动资产中货币资金占比高，资产流动性强，整体资产质量良好；债务负担较轻；主营业务盈利能力较稳定，期间费用较高，盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响；短期偿债能力强，对全部债务的保障程度良好。

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大，整体债务水平有所提高。公司现金类资产较充裕，经营活动现金流入量充足，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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.42	15.32	18.68	17.15
资产总额(亿元)	66.38	71.17	78.74	80.37
所有者权益(亿元)	39.92	40.93	42.41	43.14
短期债务(亿元)	2.26	1.85	7.33	7.82
长期债务(亿元)	8.62	10.70	12.80	12.20
全部债务(亿元)	10.88	12.55	20.13	20.02
营业收入(亿元)	36.98	34.90	37.26	7.39
利润总额(亿元)	3.60	2.80	3.26	0.49
EBITDA(亿元)	5.18	4.98	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	3.48	3.52	0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.08	18.80	21.19	--
存货周转次数(次)	14.58	19.49	25.69	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.51	0.50	--
现金收入比(%)	91.78	91.83	89.71	100.63
营业利润率(%)	20.41	20.55	20.73	22.73
总资本收益率(%)	6.48	5.20	5.18	--
净资产收益率(%)	7.09	5.35	6.08	--
长期债务资本化比率(%)	17.76	20.73	23.18	22.05
全部债务资本化比率(%)	21.41	23.47	32.19	31.69
资产负债率(%)	39.86	42.49	46.14	46.32
流动比率(%)	170.72	158.68	136.88	138.71
速动比率(%)	161.14	149.33	132.80	123.20
经营现金流动负债比(%)	27.81	21.96	17.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.34	6.47	5.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.52	3.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.23	7.75	8.13	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.79	0.70	0.70	--
现金偿债倍数(倍)	3.08	3.06	3.74	3.43

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/主营业务收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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 2014 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半年进行一次定期跟踪评级，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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

