信用评级公告

联合〔2021〕5399 号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省港航集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省港航集团有限公司主体长期信用等级为 AA$^+$，“17 粤航运 MTN001”“19 粤航运 MTN001”“20 粤航运 MTN001”“20 粤航运 MTN002”“21 粤航 01”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广东省港航集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
17粤航运MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19粤航运MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20粤航运MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20粤航运MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21粤航01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17粤航运MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2022/10/27
19粤航运MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2024/09/02
20粤航运MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2025/03/25
20粤航运MTN002	5.00亿元	5.00亿元	2023/04/20
21粤航01	5.00亿元	5.00亿元	2024/04/06

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20粤航运MTN002”为可续期中期票据，表中所列到期兑付日为首个行权日

评级时间：2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

广东省港航集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事港口物流及水上运输、航道港口开发投资及建设运营管理等业务，是珠三角航运物流行业的龙头企业。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域地位突出，持续得到政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠肺炎疫情对公司业务产生冲击、业务转型情况存在不确定性等因素对其经营发展带来的不利影响。

跟踪期内，受益于较为完善的码头网络布局和专业化经营，公司港口物流业务平稳发展；同时，公司已完成对琼州海峡北岸航运资源的整合，未来经营业务将得到进一步支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“17粤航运MTN001”“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“20粤航运MTN002”“21粤航01”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，广东省经济持续稳步发展，港口货物吞吐量进一步增加，2020年，广东省实现地区生产总值110760.94亿元，同比增长2.3%；港口货物吞吐量完成202226万吨，增长5.4%。
2. **区域地位突出。**公司在珠三角地区的航运物流市场中地位突出，物流网络具有明显的竞争优势。
3. **政府支持力度大。**公司在资本金注入和财政补贴方面持续得到政府的大力支持。
4. **公司整体债务负担较轻，财务弹性良好。**2021年3月底，公司全部债务资本化比率为30.16%。

关注

1. **跟踪期内，新冠病毒肺炎疫情对公司客运业务及国际干散货船运业务冲击较大。**受新冠肺炎疫情影响，公司跨境客运业务基本停滞、国际干散货船运需求有所减弱，跟踪期内公司客运业务及国际干散货船运业务受到较大冲击，2021年开始有所改善。
2. **业务转型情况存在不确定性。**跟踪期内，船舶制造不

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

杨廷芳 登记编号（R0040219010001）

李 坤 登记编号（R0150220120020）

韩晓罡 登记编号（R0150221010018）

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9层（100022）

网址： www.lhratings.com

再作为公司主业，业务收入大幅下降，业务转型情况存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	57.26	44.02	35.97	32.86
资产总额(亿元)	206.37	232.05	244.77	244.47
所有者权益(亿元)	110.11	118.84	134.93	135.54
短期债务(亿元)	19.70	24.36	27.07	23.59
长期债务(亿元)	21.90	32.72	31.84	34.95
全部债务(亿元)	41.60	57.08	58.91	58.54
营业总收入(亿元)	45.30	46.03	39.12	11.37
利润总额(亿元)	5.63	5.85	7.13	1.62
EBITDA(亿元)	10.80	11.67	13.99	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	9.32	8.27	1.57
现金收入比(%)	107.59	98.05	103.76	93.11
营业利润率(%)	24.67	21.89	25.69	30.90
净资产收益率(%)	3.57	3.77	4.06	--
资产负债率(%)	46.65	48.79	44.87	44.56
全部债务资本化比率(%)	27.42	32.45	30.39	30.16
流动比率(%)	179.96	117.89	102.79	107.77
速动比率(%)	168.15	109.91	92.62	97.07
经营现金流动负债比(%)	19.17	18.74	17.37	--
现金短期债务比(倍)	2.91	1.81	1.33	1.39
EBITDA利息倍数(倍)	5.84	5.55	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.85	4.89	4.21	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	129.67	114.89	127.01	123.49
所有者权益(亿元)	63.35	62.77	73.32	72.32
全部债务(亿元)	20.00	19.64	29.10	28.75
营业收入(亿元)	0.21	0.23	0.19	0.06
利润总额(亿元)	0.46	0.29	1.06	-0.11
资产负债率(%)	51.15	45.36	42.27	41.44
全部债务资本化比率(%)	23.99	23.83	28.41	28.45
流动比率(%)	108.29	111.88	134.13	131.28
经营现金流动负债比(%)	13.68	-47.74	-9.10	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 粤航 01	AA+	AA+	稳定	2021.03.24	杨廷芳 黄旭明	一般工商企业信用评级方法V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 粤航运 MTN001 19 粤航运 MTN001 20 粤航运 MTN001 20 粤航运 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020.07.24	谢晨 唐嵩	一般工商企业信用评级方法V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 粤航运 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.03.12	谢晨 唐嵩	一般工商企业信用评级方法V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 粤航运 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019.11.26	谢晨 唐嵩	一般工商企业信用评级方法V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 粤航运 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.08.06	孙宏辰 王黛云 唐嵩	一般工商企业信用评级方法V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 粤航运 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016.12.01	刘博 孙宏辰	联合资信工商企业主体评级方法（2013）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东省港航集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省港航集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省港航集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变动。2021年4月，公司由广东省航运集团有限公司变更为现名。截至2021年3月底，公司注册资本仍为44.62亿元，实收资本增加5.00亿元至49.62亿元（公司实收资本超过注册资本，尚未进行工商变更），广东省人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

公司是珠三角航运物流行业的龙头企业，业务以港口物流和客运旅游业务为主，同时涉及近远洋运输、船舶修造、房地产业务以及航道投资开发建设。

截至2021年3月底，公司本部内设经营管理部、财务管理部、战略发展部等9个职能部门；拥有合并范围内二级子公司9家。

截至2020年底，公司资产总额244.77亿元，所有者权益134.93亿元（含少数股东权益31.48亿元）；2020年，公司实现营业收入39.12亿元，利润总额7.13亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额244.47亿元，所有者权益135.54亿元（含少数股东权益32.50亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入11.37亿元，利润总额1.62亿元。

公司注册地址：广州市越秀区八旗二马路48 号；法定代表人：杨显昌。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“17粤航运MTN001”“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“20粤航运MTN002”“21粤航01”，债券余额合计26.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付“17粤航运MTN001”“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“20粤航运MTN002”当期利息，“21粤航01”尚未至付息日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
17 粤航运 MTN001	5.00	5.00	2017/10/27	5.12	5
19 粤航运 MTN001	6.00	6.00	2019/09/02	4.15	5
20 粤航运 MTN001	5.00	5.00	2020/03/25	3.19	3+2
20 粤航运 MTN002	5.00	5.00	2020/04/20	3.98	3+N
21 粤航 01	5.00	5.00	2021/04/06	3.77	3
合计	**26.00**	**26.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，上述债券募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济**

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协**

调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业与区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

（2）行业政策

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面，2018 年 12 月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019 年 11 月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。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》，提出建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

环境保护方面，2018 年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自 2015 年以来，交通运

输部与国家发改委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 3　2018 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2018 年 7 月	推动大宗货物运输“公转铁”“公转水”	以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程。
2018 年 7 月	交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知	放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。
2018 年 12 月	国家物流枢纽布局和建设规划	指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。
2019 年 3 月	交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知	将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。
2019 年 11 月	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。
2020 年 2 月	关于大力推进海运业高质量发展的指导意见	推进“21 世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持中国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。
2020 年 3 月	关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知	2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于 2020 年 6 月发布通知，将该项政策延续至 2020 年 12 月 31 日）。
2020 年 10 月	关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知	唐山、苏州、芜湖、武汉、岳阳、北海-防城、大连等地入选 2020 年港口型国家物流枢纽建设名单，《通知》要求国家物流枢纽要围绕推动形成新发展格局，重点抓好落实强化枢纽功能、完善服务网络、加强互联互通、发展枢纽经济等四方面任务。
2021 年 2 月	国家综合立体交通网规划纲要	建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

（4）行业运行情况

近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，近年来水路交通固定资产投资持续下降，但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速大幅回升；受疫情背景下宏观经济下行的影响，2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2020年底，中国港口拥有生产用码头泊位22142个，比上年末减少751个；其中万吨级及以上泊位2592个，比上年末增加72个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1371个，比上年末增加39个；通用散货泊位592个，增加33个；通用件杂货泊位415个，增加12个。

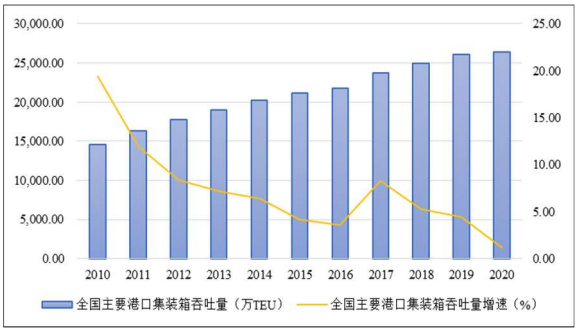
港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资持续下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，全年完成水路固定资产投资1330亿元，比上年增长17.0%。其中，内河完成704亿元，增长14.8%；沿海完成626亿元，增长19.5%。

图 1　中国主要港口货物吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

图 2　中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成货物吞吐量145.50亿吨，同比增长4.30%，受新冠疫情影响增幅较上年下降4.50个百分点。其中，沿海港口完成94.80亿吨，同比增长3.2%；内河港口完成50.70亿吨，增长6.4%。

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速亦呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成集装箱吞吐量2.64亿标准箱，同比增长1.2%，受新冠疫情影响增幅较上年下降3.2个百分点。其中，沿海港口完成2.34亿标准箱，同比增长1.5%；内河港口完成0.30亿标准箱，同比下降0.5%。

表 4　2020 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量	增速	数量	增速
宁波-舟山港	117240	4.7	2872	4.3
唐山港	70260	7.0	312	5.8
上海港	65105	-1.9	4350	0.4
广州港	61239	1.0	2317	1.5
青岛港	60459	4.7	2201	4.7
苏州港	55408	6.0	629	0.3
天津港	50290	2.2	1835	6.1
日照港	49615	7.0	486	8.0
烟台港	39935	3.4	330	6.4
大连港	33401	-8.8	511	-41.7
深圳港	26506	2.8	2655	3.0
营口港	23821	0.0	565	3.1
厦门港	20750	-2.8	1141	2.5

资源来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

（5）未来发展

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复带来的全球经济复苏前景的不确定性；随着中国经济的持续发展，以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但中国疫情控制有力，宏观政策也加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响。2020年，中国实现地区生产总值101.60万亿元，同比增长2.30%，货物进出口总额32.16万亿元，较上年增长1.93%；面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，中国GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

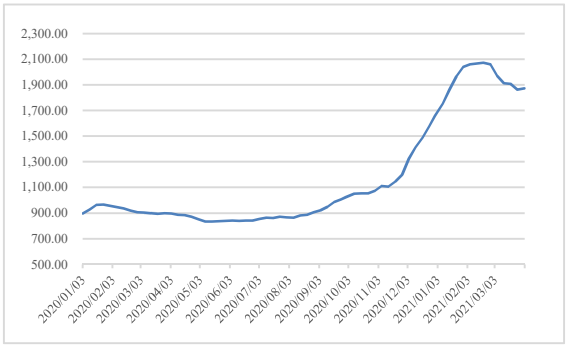
2020年三季度以来，全球经济触底反弹，主要经济体制造业PMI指数均已恢复甚至超过疫情前的水平。但目前新冠疫情在全球范围内仍存在局部暴发和反复的情况，全球经济复苏前景仍然存在一定不确定性，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

2. 航运行业分析

2020 年上半年，新冠肺炎疫情爆发对全球经贸造成深远的负面影响，但中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体为应对疫情采取积极的货币、财政政策，带动全球贸易迅速触底反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平，航运市场需求旺盛。同时，集装箱航运市场短期内因疫情隔离政策影响供给有所不足等因素导致价格处于高位，航运企业盈利水平明显提升。但仍需关注全球经济复苏的持续性、新冠疫情的发展变化、运力结构变化以及燃油成本上升等因素对航运行业的影响。

图 3　中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

集装箱航运方面，2020 年初新冠肺炎疫情在中国爆发，随后蔓延至全球，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响；根据联合国贸易与发展会议发布的《2020 全球海运发展评述报告》[3]，2020 年全球经济估计萎缩 4.3%，持续刷新 2008 年金融危机后新低。但得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体采取积极的货币、财政政策带动消费提升，国际贸易在 2020 年上半年触底后迅速反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平；根据联合国贸易与发展会议发布的《全球贸易更新》[4]，初步统计，2021 年一季度国际贸易量较 2019 年一季度增长 3%。供给端方面，受新冠肺炎疫情导致的隔离政策影响，集装箱和船舶相对更加短缺，航运企业普遍采用增加运力和提升价格等多种方式进行应对；截至 2020 年底，全球集装箱船总运力达 2.75 亿载重吨，同比增长 3.3%。2020 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 984.42 点，同比增长 19.5%；2021 年一季度，CCFI 大幅提升，一度突破 2000 点，均值 1951.86 点，较上年同期增长 112.34%。

干散货航运方面，受新冠疫情影响，2020 年上半年国际干散货运输市场海运需求下降明显，但船舶运力继续稳步增长，运力过剩矛盾仍然较为突出；2020 年下半年至今，美国等全球主要经济体为应对疫情开始不设限的量化宽松政策导致大宗商品价格持续飙升，推动运价持续走升。2020 年，全球干散货海运量下降 2.9%，为 2010 年以来首次负增长，其中铁矿石、粮食海运量增长，煤炭海运量下降幅度较大。运力方面，截至 2020 年底全球干散货船舶运力 9.12 亿载重吨，较上年底增长 3.8%；运价方面，2020 年波罗的海干散货运价指数（BDI）指数大幅震荡，整体呈现先抑后扬态势，BDI 全年均值为 1066 点，同比下降 21.2%；2021 年一季度，BDI 大幅提升，均值 1738.84 点，较上年同期大幅增长 193.94%。

图 4　波罗的海干散货运价指数（BDI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

油品运输方面，2020 年上半年原油价格一

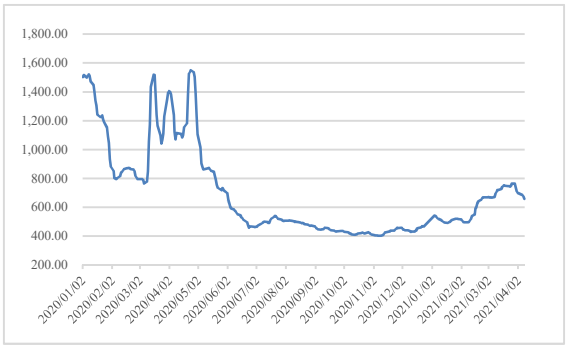
[3] UNCTAD, Review of Maritime Transport 2020

[4] UNCTAD, Global Trade Update

度跌至近十年最低点，催生油轮供不应求状态，但随着原油价格触底反弹及原油库存处在较高水平，下半年油轮运力回归过剩状态；此外，新冠疫情在全球蔓延导致的封锁等政策，削弱了对石油产品的需求。根据中华人民共和国交通运输部《2020 年水路运输市场发展情况和 2021 年市场展望》，2020 年全球原油海运量约 18.55 亿吨，同比减少 7.5%。运力供给方面，根据克拉克森数据（Clarksons），截至 2020 年底全球原油油轮船队规模 4.29 亿载重吨，2020 年新船交付 79 艘/1690 万载重吨，其中超大型油轮（VLCC）37 艘/1128 万载重吨；拆解量为 14 艘/182 万载重吨，供需关系进一步失衡。运价方面，2020 年波罗的海原油运价指数（BDTI）均值 720.55 点，同比下降 15.6%；但在油运市场走弱的情况下，超大型油轮（VLCC）收益达到 2015 年以来的最高水平，其中中东至中国航线（TD3C）全年平均等价期租租金（TCE）达 48179 美元/天，同比增长 22%。

图 5　波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

航油价格方面，燃油成本为航运企业营业成本中占比最大的一项成本支出，因此燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。原油价格方面，2020 年初新冠疫情爆发导致石油需求量开始减少，但以沙特阿拉伯为首的欧佩克与以俄罗斯为首的非欧佩克产油国未能就石油生产政策达成一致，供需关系失衡导致石油价格开始下降；4 月，沙特阿拉伯主动降低石油价格导致布伦特原油期货价格“闪崩”，一度跌破 20 美元/桶，逼近新世纪以来价格最低点。5 月起，受全球主要原油供应国纷纷开始减产及原油需求开始回升影响，石油价格开始触底反弹。2020 年，布伦特原油期货价格全年平均值 43.21 美元/桶，同比下降 32.65%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，2020 年新加坡 IFO380 燃油全年均价 274.07 美元/吨，同比下降 30.76%。2020 年全年，国际油价整体下降，但 2020 年一季度持续反弹。此外，2020 年国际海事组织（IMO）航油限硫规定正式开始实施，低硫油较普通航油成本更高，对航运公司成本控制提出了更高要求。

图 6　布伦特原油期货价格趋势图

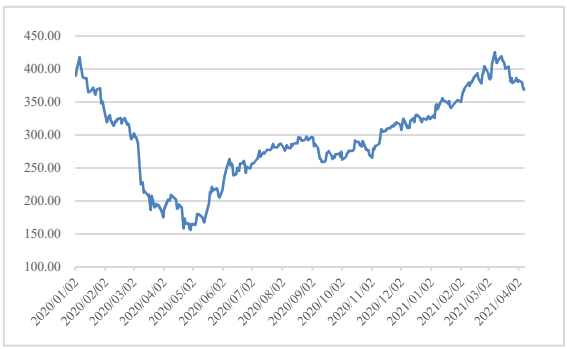
（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

图 7　新加坡 IFO380 燃油价格趋势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

3. 区域经济环境

跟踪期内，广东省经济持续发展，港口货物吞吐量进一步增加，但旅客运输受疫情影响大，整体看公司发展的外部环境良好。

根据《2020年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2020年广东省实现地区生产总值（GDP）110760.94亿元，比上年增长2.3%。其中，第一产业增加值4769.99亿元，增长3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为6.4%；第二产业增加值43450.17亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为33.7%；第三产业增加值62540.78亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为59.9%。三次产业结构比重为4.3：39.2：56.5，第三产业所占比重比上年提高0.7个百分点。

2020年，广东省全部工业增加值比上年增长1.3%。规模以上工业增加值增长1.5%，其中，国有控股企业增长5.4%，外商及港澳台投资企业下降0.4%，股份制企业增长2.9%，股份合作企业下降3.5%，集体企业下降26.2%。分轻重工业看，轻工业增长0.5%，重工业增长1.9%。

2020年，广东省货物运输总量356896万吨，比上年下降4.8%。货物运输周转量27575.11亿吨公里，下降0.2%。港口货物吞吐量完成202226万吨，增长5.4%。其中，外贸货物吞吐量62588万吨，增长2.9%；内贸货物吞吐量139638万吨，增长6.6%。港口集装箱吞吐量6728.95万标准箱，增长0.3%。

2020年，广东省旅客运输总量87751万人，比上年下降43.7%。旅客运输周转量2617.18亿人公里，下降45.1%。全省接待入境过夜游客421.86万人次，国际旅游外汇收入23.48亿美元。国内过夜游客2.26亿人次，国内旅游收入4524.85亿元。

2020年，广东省货物进出口总额70844.82亿元，比上年下降0.9%。其中，出口43497.98亿元，增长0.2%；进口27346.84亿元，下降2.6%。进出口差额（出口减进口）16151.14亿元，比上年增加803.45亿元。其中对“一带一路”沿线国家（地区）进出口额17558.61亿元，增长2.3%。全省纳入统计的跨境电子商务进出口1726.5亿元，增长51.5%。

根据《广东省2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，广东省一般公共预算收入为12921.97亿元，同口径增长2.1%，其中税收完成9881.21亿元，下降1.8%，税收占比为76.5%。一般公共预算支出为17484.67亿元，增长1%，财政自给率为73.90%。同期，广东省政府性基金预算收入8642.42亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续在资本金注入和财政补贴方面获得政府的支持。

公司是珠三角航运物流行业的龙头企业，业务以港口物流和客运旅游业务为主，同时涉及近远洋运输、船舶修造、房地产业务以及航道投资开发建设。

2020年，根据广东省财政厅《关于安排省航运集团有限公司资本金的通知》（粤财资〔2020〕81号），公司收到广东省财政厅注入资本金5.00亿元，用于新建50艘LNG单一燃料动力船舶，公司计入“实收资本”。

2020年，公司在财政补贴方面持续得到了政府的支持，收到财政补贴4.65亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4401000000008143），截至2021年5月14日，公司（本部）无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入仍主要来自水上运输业务。跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利率小幅上升。

2020年，公司实现营业收入39.12亿元，同比下降14.16%，主要系船舶工业业务及房地产业务收入有所下降。其中，水上运输业务收入37.50亿元，同比基本持平，仍为公司最主要收入来源；船舶工业业务收入0.49亿元，主要系该项业务不再作为公司主业，公司目前正积极寻求转型。2020年，公司房地产销售收入大幅下降，主要系公司在售房产项目接近尾声，且受新冠肺炎疫情影响，跟踪期内交房确认收入部分较小。

毛利率方面，2020年，公司水上运输业务毛利率较上年变化不大；船舶工业毛利率较上年大幅下降至-74.52%，主要系公司主动放弃正在建设的一只船只，成本有所损失；房地产业务毛利率较上年小幅下降；受上述因素综合影响，2020年公司业务综合毛利率为26.20%，较上年小幅上升。

2021年1－3月，公司营业收入相当于2020年全年营业收入的29.06%；仍以水上运输业务为主。同期，公司综合毛利率较2020年全年小幅上升。

表5　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水上运输	37.64	82.60	26.32	37.50	95.86	26.68	10.88	95.65	31.00
船舶工业	4.56	10.02	-9.16	0.49	1.26	-74.52	0.20	1.79	13.00
房地产	3.01	6.61	63.14	0.84	2.15	59.05	0.29	2.56	60.00
其他业务	0.35	0.78	56.87	0.29	0.73	39.98	0.00	0.00	--
合计	**45.57**	**100.00**	**25.44**	**39.12**	**100.00**	**26.20**	**11.37**	**100.00**	**31.74**

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括客运站经营管理收入、设计费收入、发电收入、实验费收入和监理收入等；公司未提供2021年一季度收入及成本额精确数据，毛利率仅精确到个位数
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）水上运输业务

公司水上运输业务主要包括港口物流板块、客运及旅游板块和近远洋运输板块。跟踪期内，公司水上运输业务收入及毛利率水平均较上年基本持平。

公司水上运输业务主要包括港口物流板块、客运及旅游板块和近远洋运输板块。公司港口物流业务主要由子公司珠江船务企业（集团）有限公司（以下简称“珠江船务”）及广东省湛江航运集团有限公司（以下简称“湛航集团”）经营。公司客运及旅游业务由子公司珠江船务运营，收入构成包括客票收入及高速客船供油收入。公司近远洋运输业务由子公司广东省珠江海运有限公司负责。2020年，公司水上运输业务实现收入37.50亿元，毛利率26.68%，均较2019年基本持平。

港口物流

公司水路物流网络较为完善，港口物流业务在粤港澳地区具有优势地位，跟踪期内公司主要港口物流业务指标保持增长。

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条集装箱班轮航线和18条散货航线）、粤港最大的内河码头网络（控股及参股21个码头）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（37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17个泊位，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，控股2个沿海码头，是琼州海峡客滚运输龙头企业，主营业务包括湛江至海南的车客

渡轮以及货物运输、船舶修理、码头经营等业务。

2019 年 10 月，湛航集团完成对广东双泰运输集团有限责任公司（以下简称“广东双泰”）的杠杆收购，公司现持有其 46%的股权。广东双泰成立于 1994 年 6 月，股东为多名自然人，其主要经营湛江市徐闻县海安港至海口航线客滚船运输，是琼州海峡重要的客滚航运业务承运商。收购事项完成后，公司于同年 12 月成立广东徐闻海峡航运有限公司，由其主导管理 29 艘客滚船经营琼州海峡海上客滚运输业务，公司琼州海峡北岸航运龙头地位得以巩固。

表6　公司控（参）股码头情况（单位：万TEU、%）

序号	码头运营公司	经营期限	设计吞吐量	控（参）股比例	地理位置
港口物流					
1	佛山高明珠江货运码头有限公司	1992-2042	30	100.00	佛山高明区
2	珠海斗门珠船集装箱码头有限公司	2003-2023	30	100.00	珠海斗门区
3	肇庆高要珠江物流有限公司	2006-2036	12	100.00	肇庆高要市
4	肇庆康州珠江货运码头有限公司	1997-2047	5	100.00	肇庆德庆县
5	肇庆新港码头有限公司	2009-2059	40	100.00	肇庆鼎湖区
6	肇庆四会珠江物流有限公司	2009-2029	15	100.00	肇庆四会市
7	广东省三埠客货运输合营有限公司	2018-2048	15	90.00	江门市开平
8	佛山北村珠江货运码头有限公司	2005-2025	8	50.00	佛山南海区
9	清远珠江货运码头有限公司	2003-2053	10	90.00	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	2010-2038	10	50.00	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992-2022	40	25.00	中山市
12	佛山三水三港集装箱码头有限公司	1992-2032	10	30.00	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	广州市番禺莲花山番港货运联营有限公司	长期	20	40.00	广州市番禺区
16	佛山市顺德区容奇港集装箱码头有限公司	2017-2047	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	80.00	中山市黄圃镇
18	粤通船务有限公司	永久	5	100.00	澳门特区
19	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100.00	香港屯门
20	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	55.00	珠海保税区
21	广东省湛江航运集团有限公司长桥港务分公司（长桥港）	--	--	51.00	湛江市
合计			**395**	--	--
客滚运输（琼州海峡）					
1	广东徐闻港航控股有限公司（海安港）	长期	60 万辆次 41 万人次	51.00	湛江市徐闻县
2	湛江徐闻港有限公司（徐闻南山港）	长期	320 万辆次 1728 万人次	60.00	湛江市徐闻县
合计			**380 万辆次 1769 万人次**	--	--

注：公司未披露长桥港经营年限和设计吞吐量；佛山南港码头有限公司和佛山新港码头有限公司经营码头运营期于今年到期，公司计划转让相应股权，未来或将不再运营
资料来源：公司提供

2020年，公司支线运输完成集装箱承运量同比下降3.99%；港口物流完成集装箱吞吐量同比增长3.59%。2020年，公司支线运输完成散杂货承运量同比增长67.71%；完成港口散杂货物吞吐量同比增长47.10%，主要系国内港口大力开展内贸业务所致。

2021 年 1－3 月，公司支线运输累计完成集装箱承运量 28.44 万 TEU，为 2020 年全年的

20.83%；支线运输散杂货承运量 17.75 万吨，为 2020 年全年的 18.06%。2021 年 1－3 月，港口物流集装箱吞吐量 34.58 万 TEU，为 2020 年全年的 23.50%；散杂货吞吐量 181.07 万吨，同比增长 62.08%，为 2020 年全年的 14.06%。

表7　公司港口物流货运业务经营指标

业务分类	指标	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
支线运输	集装箱承运量（TEU）	1422161	1365480	284420
	散杂货承运量（吨）	585948	982732	177465
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	259067	261305	57528
港口物流	集装箱吞吐量（TEU）	1420576	1471587	345815
	散杂货吞吐量（吨）	8754401	12877753	1810737

资料来源：公司提供

客运及旅游

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司客运及旅游业务受到较大冲击，跨境客运业务基本停滞。联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对公司该业务产生的影响。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有自营及代理的高速客船 64 艘（其中代理船舶 52 艘），超过 17000 个载客位，拥有客运业务网点 17 个，是亚洲地区规模最大的高速客船船队。目前，公司 3 艘高速客船面临淘汰更新，未来将有一定投资需求。

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。为应对港珠澳大桥通车后的分流影响，公司参股了港珠澳大桥口岸穿梭巴士有限公司，该公司运营过桥过境旅客。此外，公司还加开莲花山港（挂靠南沙港）至香港机场航线。鉴于目前粤港澳车牌互通指标较少且香港、澳门重大商业区停车场较为饱和等因素，预计短期内申领三地车牌自驾通过港珠澳大桥往来三地的旅客较少。港珠澳大桥通车对公司客运旅游板块的不利影响可控。

公司经营的航线主要包括粤港、港澳及粤澳航线，2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司三大航线客运总量（自营+代理）大幅下降，仅有80.75万人次。2021年1－3月，公司客运量仅有5.13万人次。

2020年初爆发的新冠肺炎疫情对公司航线运行造成了较大冲击，跨境客运业务基本停滞；当前新冠肺炎疫情防控进入常态化阶段，短期内仍将对公司客运及旅游业务带来较大影响，联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对公司客运及旅游业务产生的影响。

表8　珠江船务客运航线情况

航线	线路	客运量（万人次）		
		2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
粤港航线	来往香港市区 8 条航线（珠海、中山、顺德、南沙-莲花山、江门、高明、鹤山、斗门）；来往香港机场 6 条航线（莲花山-南沙、东莞、珠海、中山、蛇口、福永）	409.47	40.68	1.49
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	466.57	13.66	3.64
港澳航线	金珠船务港澳航线	92.35	26.41	0.00
合计	--	**968.39**	**80.75**	**5.13**

资料来源：公司提供

近远洋运输

跟踪期内，因部分船舶出售，公司近远洋运输能力有所下降。国内船运需求稳中有升，但新冠肺炎疫情冲击下，国际干散货船运需求有所减弱。联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对公司该业务产生的影响。

截至2020年底，公司拥有近远洋运力33.68万吨，较上年底有所下降。公司现有运力包括1.28万吨级化工船舶1艘、1.3万吨级化工船舶2艘、3.5万吨级干散货船2艘、7.6万吨级巴拿马型散货船3艘；目前无在建船舶。

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化工品运输业务。经营模式主要采取程租方式运输，在到港卸货前预收运费；粤油906轮采取期租模式，按日算租金，每期收取30天的租金，提前预收一个月。2020年，公司液体化工品运输量55.96万吨，同比下降42%，主要系粤油901轮、粤油902轮已经出售。

散杂货运输业务方面，2020年公司2艘干散货船海保轮和海康轮开展国内沿海航线电煤运输业务，完成货运量181万吨，同比增长0.4%。2021年1－3月，公司国内散杂货运输总量53万吨，与上年同期相比增长16%。

远洋干散货运输方面，广航1、广航2、广航3仍以期租方式运营，环球航行，主要运输粮食和煤炭。2020年，承租方完成货运量133万吨，同比有所下降，主要系新冠肺炎疫情影响所致。2021年1－3月，承租方完成货运量36万吨，同比有所上升，系疫情控制力度不断增强。

当前新冠肺炎疫情防控进入常态化阶段，短期内仍将对公司近远洋运输业务带来一定影响，联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对近远洋运输业务产生的影响。

（2）船舶工业业务

跟踪期内，公司不再将船舶工业列为公司主业，造船完工量有所下降，手持订单量大幅减少，无新接订单。

公司船舶修造业务主要由子公司广东新船重工有限公司（以下简称“新船重工”）和广东浩粤船舶工业有限公司（以下简称“浩粤船舶”）负责。其中，新船重工负责小虎岛造船基地项目的船舶接单、设计、制造和销售；浩粤船舶主要生产5000吨以下具有科技含量的全回转拖轮，并按照一厂一策的思路，委托佛山市顺德兴华船厂、广州市南方造船有限公司等船企进行拖轮的建造。目前公司主要在建及在售船型有：拖轮、车渡船等特种船型，以及碳纤维高速客船等高附加值船型。截至2021年3月底，公司手持订单金额为3600万美元。

2019年，公司新增委托建造模式，即公司根据手持订单情况，将其中部分订单（主要为全回转拖轮）委托其他船厂建造。收入确认方面，对于自建船只，公司每年按照完工百分比法确认收入；对于委托生产的贸易型船只，公司在出口报关之后即确认收入，成本为委托建造支付金额，公司赚取差额收益，因此毛利率相对较低。结算方面，船东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。公司在手订单没有船东弃船情况出现。2020年，根据广东省政府核定，公司对其主业进行了调整，船舶制造不再为公司主业，公司正积极寻求转型。

受上述因素影响，2020年，公司船舶制造业务收入和毛利率分别为0.49亿元和-74.52%，收入规模和毛利率均大幅下滑。2020年，公司造船完工量5艘，无新接订单，在手订单量为10艘；同期，公司主动放弃在中山金辉船厂建造的JH-2018，损失预付的65万美元。2021年1－3月，公司造船完工量为2艘，手持订单量8艘，无新接订单。2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，全国经济增长有所放缓，客滚航运、大宗商品运输等行业遭受较大冲击，特种船型以及碳纤维高速客船等高附加值船型需求显著下滑，联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对该业务产生的影响。

表 9　公司船舶修造经营情况（单位：艘）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
造船完工量	10	5	2
新接订单量	1	0	0
手持订单量	16	10	8

资料来源：公司提供

为寻求创新发展优势，巩固公司在粤港水上高速客运市场的主导地位，公司稳步推进高速碳纤维船的技术引进和生产工作。公司通过新船重工直接持有广东中威复合材料有限公司（以下简称“中威公司”）51%股权，以小虎岛船厂为依托，将挪威碳纤维建造技术引入国内生产。2017年下半年，新船重工对小虎岛造船基地进行车间改造，截至2021年3月底，车间基本改造完毕，已初步具备整船建造能力。2020年，中威公司持有订单量1艘，但当期尚未开展碳纤维高速客船的整船建造业务。目前中威公司订单有限，产能未能充分利用。

（3）房地产业务

公司在售房地产项目数量较少，未来存在一定的投资压力。

公司房地产业务主要由子公司广东航城房地产开发经营有限公司（以下简称“航城地产”）负责，2020年公司房地产业务实现收入0.84亿元，同比大幅下降，确认收入的项目主要为华港花园项目。同期，公司房地产业务毛利率为59.05%，同比小幅下降。

表 10　截至 2021 年 3 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	24.58	0.76
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	9.36	5.18	1.42
合计	--	**9.54**	**36.80**	**29.75**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司房地产业务收入为0.29亿元，毛利率为60%。截至2021年3月底，公司在售房地产项目总可售面积36.80万平方米，已售面积共29.75万平方米。

截至 2021 年 3 月底，公司可供开发土地储备为新中国船厂广州电视台 C 地块（以下简称“C 地块”），土地面积 12628 平方米。公司已通过公开招拍挂的方式取得该地块，并支付 8.44 亿元土地出让金。根据公司规划，C 地块计划用于总部经济大楼项目开发，预计投资总额 15~20 亿元，截至 2020 年底已投资 8.93 亿元，未来存在一定投资压力。

（4）在建项目

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目主要包括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 130.53 亿元，其中需公司出资 56.93 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司已完成投资 40.00 亿元，公司出资部分尚余缺口 16.93 亿元。公司未来投资压力尚可。

北江航道扩能升级项目

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“北江航道项目”）总投资约78.95亿元，其中财政出资67.95亿元，其余由公司及其他合作方广东省建筑工程集团有限公司、广东水电二局股份有限公司筹集。截至2021年3月底，北江航道项目已完成投资77.05亿元。广东省免征部分行政事业性收费（包括船闸、排筏过闸费），但北江航道扩能升级项目有助于公司现有港口码头提升竞争力与效益，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。

表11　截至2021年3月底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	公司已出资	项目已投资金额	尚需投资金额
北江航道升级改造项目	789482.00	53500.00	51750.00	770535.00	18947.00
总部经济大楼项目	179200.00	179200.00	89298.40	89298.40	89901.60
南沙小虎岛造船基地项目	137000.00	137000.00	117023.00	117200.00	19800.00
南沙珠江物流总部基地项目	85949.00	85949.00	81075.00	81075.00	4874.00
客运高速船三阶段运力更新	22580.00	22580.00	--	12846.75	9733.25
屯门新仓码项目	82567.00	82567.00	58000.00	68841.00	13726.00

小虎岛碳纤维设施改造项目	8550.00	8550.00	2883.00	7485.00	1065.00
合计	**1305328.00**	**569346.00**	**400029.40**	**1147281.15**	**158046.85**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司按照省国资委确认集团聚焦主业的原则，坚持目标导向、问题导向、结果导向，紧紧围绕新时期粤港澳大湾区国有航运龙头企业的发展定位，进一步发挥航运服务与产品的社会公益属性，充分挖掘全省水运潜力，优化全省运输体系，赋能全省供应链重构与提升民生便利化，抢抓发展机遇，稳经营、拓项目、降成本、提效益、优结构、补短板，做大做强港航、做实做优旅运、做精做细海运，实现由航运为主向港航并举战略转型。进一步发挥港澳航运事业在维护国家大局稳定中的重要作用，树立政治思维、创新思维、全球思维、改革思维和底线思维，在为促进港澳融入国家发展大局作出更大贡献的进程中实现新一轮突破性发展。

未来，公司将在战略上做大做强港澳业务，做专内河港口物流投资运营管理业务，做精内河航道开发建设业务，做细水上运输业务，做优现代航运服务业附加增值业务，加快转型航运物业并向航运生产型服务经济递进升级；在策略上适度优化调整内河航运水上客运业务，逐步减少利润不高货物类型的海洋运输业务；在攻略上强力拓展后航道开发的增值养护运营与智慧航道管理业务，沿新兴内河航道创新发展匹配都市慢生活节奏的旅游服务产业，做好支撑康养扶贫和乡村建设事业的水运基础设施服务大文章，大力借助琼州海峡港航一体化业务趋势发展面向海南自贸岛建设的新型业务市场，借力资本市场在全国范围内蓬勃发展精品水上游服务品牌；在谋略上结构性转型传统造船业务，转型低碳新材料新能源船舶制造及维修。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有合并范围内二级子公司9家。2020年，公司合并范围内二级子公司广东省航运物资供应公司下调级次。2021年1—3月，公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，公司资产以非流动资产为主，且占比有所上升；资产构成以固定资产和其他非流动资产为主。公司资产流动性较弱。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长5.48%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.94	18.94	35.94	14.68	32.84	13.43
应收账款	5.57	2.40	3.64	1.49	4.80	1.96
存货	3.97	1.71	4.84	1.98	4.66	1.91
流动资产	**58.65**	**25.27**	**48.92**	**19.99**	**46.94**	**19.20**
长期股权投资	18.45	7.95	17.57	7.18	17.84	7.30

固定资产	55.46	23.90	58.25	23.80	58.00	23.72
在建工程	69.21	29.83	9.15	3.74	10.23	4.18
无形资产	6.53	2.81	15.00	6.13	14.91	6.10
商誉	15.58	6.71	18.12	7.40	18.12	7.41
其他非流动资产	1.31	0.57	69.97	28.59	70.54	28.85
非流动资产	**173.41**	**74.73**	**195.84**	**80.01**	**197.53**	**80.80**
资产总额	**232.05**	**100.00**	**244.77**	**100.00**	**244.47**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底下降 16.58%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 18.22%，主要系项目推进及债务偿还所致。货币资金中有 0.77 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款、住房基金以及北江航道项目共管账户资金。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底下降 34.74%，主要系收回业务欠款所致。应收账款账龄以 6 个月以内（占 85.24%）为主，累计计提坏账准备 0.31 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.67 亿元，占比为 41.38%，集中度一般。

表 13　2020 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
Greenbay Marine（Pte）Ltd	0.61	15.20
中铁隧道集团三处有限公司	0.29	7.22
海南新海轮渡码头有限公司	0.27	6.67
Archipelago Philippines Ferries Corporation	0.25	6.25
海安新港港务有限公司	0.24	6.04
合计	**1.67**	**41.38**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 21.88%，主要系公司库存商品（产成品）（主要为公司在建船舶）增加所致。存货主要由已完工和在建船舶、房地产开发产品以及船舶材料构成。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 12.94%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底下降 4.78%，主要系对联营企业投资中其他综合收益调整所致。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 5.02%，主要系运输工具增加所致。固定资产主要由房屋建筑物和运输工具（码头资产和船舶等）构成，累计计提折旧 34.60 亿元；固定资产成新率 63.83%。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底下降 86.78%，主要系北江航道项目转入其他非流动资产所致。在建工程主要由船厂搬迁改造、屯门新仓码及南沙珠江船务大厦为主，其余零星项目较多。

截至 2020 年底，公司无形资产较上年底增长 129.82%，主要系公司竞拍航运总部经济大楼项目建设用地导致土地使用权增长。公司无形资产主要由土地使用权构成。

截至 2020 年底，公司商誉较上年底增长 16.30%，主要系公司收购新世界第一渡轮有限公司和台山市川航船务有限公司产生溢价所致。公司商誉主要为收购广东双泰产生的溢价。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 5229.90%，主要系北江航道项目转入其他非流动资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 0.12%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 19.20%，非流动资产占 80.80%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 11.31 亿元，占资产总额比重为 4.63%。其中受限货币

资金 0.77 亿元，主要为用于担保的定期存款、住房基金以及北江航道项目共管账户资金；受限固定资产 9.38 亿元，均用于银行抵押借款；受限无形资产 1.17 亿元，均用于银行抵押借款。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成较上年底变化不大，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.54%，主要系实收资本和其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.67%，少数股东权益占比为 23.33%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 36.77%、6.28%和 19.04%。所有者权益稳定性一般。2020 年公司实收资本较上年底增长 5.00 亿元，系公司收到财政注资；其他权益工具增至 5.00 亿元，为公司发行的可续期中期票据“20 粤航运 MTN002”5.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.45%。

负债

跟踪期内，公司负债规模较上年底变化不大，债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 2.98%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 43.33%，非流动负债占 56.67%。负债结构较上年底变化不大。

表14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.12	15.12	24.39	22.20	21.90	20.10
应付账款	9.57	8.46	7.90	7.20	6.35	5.83
其他应付款	10.25	9.05	9.05	8.24	9.31	8.54
流动负债	**49.75**	**43.94**	**47.60**	**43.33**	**43.55**	**39.98**
长期借款	21.72	19.18	15.84	14.42	18.95	17.39
应付债券	11.00	9.72	16.00	14.57	16.00	14.69
递延收益	27.50	24.29	27.35	24.90	27.33	25.09
非流动负债	**63.47**	**56.06**	**62.24**	**56.67**	**65.38**	**60.02**
负债总额	**113.21**	**100.00**	**109.84**	**100.00**	**108.93**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 4.32%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 42.46%，主要系扩大融资规模所致。

截至 2020 年底，公司应付账款较上年底下降 17.45%，主要系工程款结算所致。应付账款账龄以 1 年以内为主（占 90.02%）。集中度方面，期末前五名应付账款占比 56.51%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 11.74%，主要系往来款、应付股权转让款（广东双泰收购款）下降所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 1.94%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 27.09%，主要系结转一年内到期部分所致；长期借款包括抵押借款 3.46 亿元、保证借款 11.81 亿元和信用借款 0.56 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 45.45%，主要系公司发行“20 粤航运 MTN001”所致。

截至 2020 年底，公司递延收益较上年底下降 0.55%，较上年底变化不大。公司递延收益主要包括北江航道扩能升级工程财政拨付资金和

新中国船厂政府征地补偿款。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.83%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 39.98%，非流动负债占 60.02%。负债结构较上年底变化不大。

表15　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	24.36	27.07	23.59
长期债务	32.72	31.84	34.95
全部债务	57.08	58.91	58.54
资产负债率	48.79	44.87	44.56
全部债务资本化比率	32.45	30.39	30.16
长期债务资本化比率	21.59	19.09	20.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债务规模方面，截至 2020 年底，公司全部债务 58.91 亿元，较上年底增长 3.20%。债务结构方面，短期债务占 45.96%，长期债务占 54.04%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 58.54 亿元，较上年底下降 0.63%。

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 3.91 个百分点、2.06 个百分点和 2.50 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.32 个百分点、0.23 个百分点和提高 1.41 个百分点。公司债务负担较较轻。

公司 2021 年 4－12 月及 2022－2024 年分别需要偿还有息债务 18.38 亿元、5.60 亿元、10.00 亿元和 13.36 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比有所下降，利润总额对财政补助的依赖较大。

2020 年，公司实现营业收入 39.12 亿元，同比下降 15.02%；营业成本 28.87 亿元，同比下降 16.35%；营业利润率为 25.69%，同比提高 3.80 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 7.70 亿元，同比下降 7.10%，主要系财务费用下降所致。2020 年，公司期间费用率为 19.67%，同比提高 1.68 个百分点，对整体利润侵蚀较大。

2020 年，公司获得政府补助 4.65 亿元，计入“其他收益”。2020 年，公司获得投资收益 0.24 亿元，主要来自于长期股权投资收益。公司利润总额对财政补助依赖较大。

表16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	46.03	39.12	11.37
营业成本	34.51	28.87	7.76
期间费用	8.28	7.70	2.30
其他收益	1.69	4.65	0.16
投资收益	2.58	0.24	0.19
利润总额	5.85	7.13	1.62
营业利润率	21.89	25.69	30.90
总资本收益率	3.74	3.99	--
净资产收益率	3.77	4.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.25 个百分点、0.29 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，相当于 2020 年的 29.08%；实现利润总额 1.62 亿元；营业利润率同比上升 10.25 个百分点。

5. 现金流

2020 年，公司收入实现质量好，经营活动现金继续净流入；公司购买土地和设备导致投资活动现金仍大额净流出，资金来源依赖对外融资，未来公司存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入量 57.17 亿元，同比下降 4.44%；经营活动现金流出量 48.90 亿元，同比下降 3.17%。2020 年，公司经营活动现金净流入量 8.27 亿元，同比下降 11.33%。2020 年，公司现金收入比为 103.76%，同比提高 5.71 个百分点，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资

活动现金流入量 1.48 亿元，同比下降 45.29%，主要系取得投资收益下降所致；投资活动现金流出量 27.50 亿元（主要包括购置总部经济大楼项目建设用地款项、公司项目支出款项等），同比下降 24.78%，2019 年流出规模大主要系收购广东双泰所致。2020 年，公司投资活动现金净流出量 26.01 亿元，净流出规模同比下降 23.14%。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量 45.52 亿元，同比下降 13.53%，主要系减少融资规模所致；筹资活动现金流出量 33.97 亿元，同比下降 18.04%，主要系偿还债务规模下降所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入量 11.55 亿元，同比增长 3.16%。

表17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	59.82	57.17	14.00
经营活动现金流出量	50.50	48.90	12.43
经营活动现金净流量	**9.32**	**8.27**	**1.57**
投资活动现金流入量	2.71	1.48	0.03
投资活动现金流出量	36.55	27.50	3.35
投资活动现金净流量	**-33.85**	**-26.01**	**-3.32**
筹资活动现金流入量	52.65	45.52	4.53
筹资活动现金流出量	41.45	33.97	5.88
筹资活动现金净流量	**11.20**	**11.55**	**-1.35**
现金收入比	98.05	103.76	93.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为 1.57 亿元、-3.32 亿元和-1.35 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标均表现强，公司整体偿债能力很强。

表18 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	117.89	102.79	107.77
速动比率(%)	109.91	92.62	97.07
经营现金流动负债比(倍)	18.74	17.37	--
现金短期债务比(倍)	1.81	1.33	1.39
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	11.67	13.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.55	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.89	4.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 102.79%和 92.62%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 107.77%和 97.07%，较上年底分别提高 4.98 个和 4.45 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比下降至 1.33 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比提升至 1.39 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 有所增长，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度强。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信额度 176 亿元，已使用额度 37 亿元。

7. 母公司财务分析

母公司主要行使管理职能，整体债务负担较轻，利润主要来自利息收入和投资收益。

截至2020年底，母公司资产总额127.01亿元，较上年底增长10.55%。其中，流动资产49.68亿元（占39.12%），非流动资产77.33亿元（占60.88%）。

截至2020年底，母公司所有者权益为73.32亿元，较上年底增长16.80%。在所有者权益中，实收资本为49.62亿元（占67.68%）、资本公积合计8.07亿元（占11.01%）、盈余公积合计12.94亿元（占17.65%），所有者权益稳定性较强。

截至2020年底，母公司负债总额53.69亿元，较上年底增长3.02%。其中，流动负债37.04亿元（占68.98%），非流动负债16.65亿元（占

31.02%）。母公司2020年底资产负债率为42.27%，较2019年底下降3.09个百分点。截至2020年底，母公司短期债务为12.75亿元，短期债务偿付压力小。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率28.41%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为0.19亿元，利润总额为1.06亿元，主要来自利息收入和投资收益。

截至2021年3月底，母公司资产总额123.49亿元，所有者权益为72.32亿元，负债总额51.18亿元；母公司资产负债率41.44%；全部债务28.75亿元，全部债务资本化比率28.45%。2021年1－3月，母公司营业收入0.06亿元，利润总额-0.11亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司债券余额合计26.00亿元，无一年内到期部分，公司将于2024年达到偿债峰值10.00亿元。2020年，公司现经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为57.17亿元、8.27亿元和13.99亿元，公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

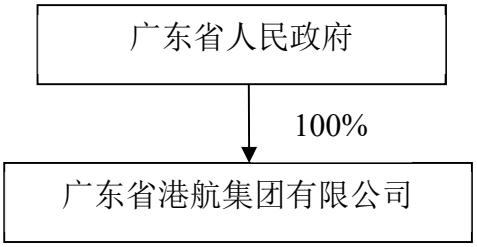
项 目	2020年
未来待偿债券本金峰值	10.00
2020年经营活动现金流入量未来待偿债券本金峰值	5.72
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.83
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.40

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

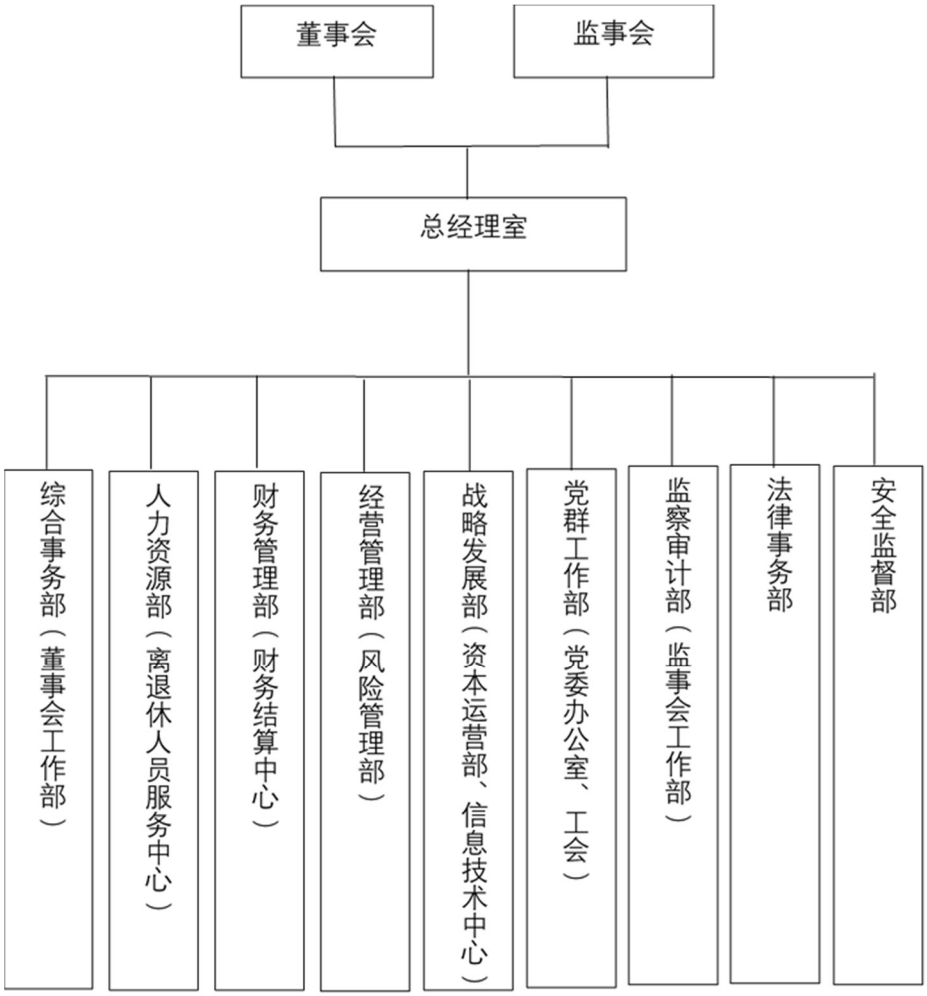
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，“17粤航运MTN001”“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“20粤航运MTN002”“21粤航01”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围二级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
珠江船务企业（集团）有限公司	港币 1070.00	水上运输	80.00	20.00	投资设立
广东省珠江航运有限公司	人民币 14122.92	水上客运	100.00	--	投资设立
广东驳运公司	人民币 7442.50	水上运输	42.26	--	投资设立
广东省珠江海运有限公司	人民币 22600.00	近远洋运输	100.00	--	投资设立
广东珠江船务有限公司	人民币 5070.00	水上运输	100.00	--	投资设立
广东航城置业投资有限公司	人民币 2000.00	房地产	77.50	22.50	投资设立
广东新中国船厂有限公司	人民币 12549.94	造船	100.00	--	投资设立
广东珠江港航投资有限公司	人民币 20000.00	投资管理	100.00	--	投资设立
广东省北江航道开发投资有限公司	人民币 517500.00	航道开发	90.72	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.26	44.02	35.97	32.86
资产总额（亿元）	206.37	232.05	244.77	244.47
所有者权益（亿元）	110.11	118.84	134.93	135.54
短期债务（亿元）	19.70	24.36	27.07	23.59
长期债务（亿元）	21.90	32.72	31.84	34.95
全部债务（亿元）	41.60	57.08	58.91	58.54
营业总收入（亿元）	45.30	46.03	39.12	11.37
利润总额（亿元）	5.63	5.85	7.13	1.62
EBITDA（亿元）	10.80	11.67	13.99	--
经营性净现金流（亿元）	8.15	9.32	8.27	1.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.67	9.16	8.40	--
存货周转次数（次）	4.59	7.68	6.55	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	0.16	--
现金收入比（%）	107.59	98.05	103.76	93.11
营业利润率（%）	24.67	21.89	25.69	30.90
总资本收益率（%）	3.81	3.74	3.99	--
净资产收益率（%）	3.57	3.77	4.06	--
长期债务资本化比率（%）	16.59	21.59	19.09	20.50
全部债务资本化比率（%）	27.42	32.45	30.39	30.16
资产负债率（%）	46.65	48.79	44.87	44.56
流动比率（%）	179.96	117.89	102.79	107.77
速动比率（%）	168.15	109.91	92.62	97.07
经营现金流动负债比（%）	19.17	18.74	17.37	--
现金短期债务比（倍）	2.91	1.81	1.33	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.84	5.55	6.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.85	4.89	4.21	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.06	21.22	20.63	19.77
资产总额（亿元）	129.67	114.89	127.01	123.49
所有者权益（亿元）	63.35	62.77	73.32	72.32
短期债务（亿元）	9.00	7.69	12.75	12.75
长期债务（亿元）	11.00	11.95	16.34	16.00
全部债务（亿元）	20.00	19.64	29.10	28.75
营业收入（亿元）	0.21	0.23	0.19	0.06
利润总额（亿元）	0.46	0.29	1.06	-0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.42	-18.65	-3.37	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	126.44	98.37	68.71	0.00
营业利润率（%）	0.46	29.98	19.97	35.15
总资本收益率（%）	1.54	1.53	1.76	--
净资产收益率（%）	0.69	0.47	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	14.79	15.99	18.23	18.12
全部债务资本化比率（%）	23.99	23.83	28.41	28.45
资产负债率（%）	51.15	45.36	42.27	41.44
流动比率（%）	108.29	111.88	134.13	131.28
速动比率（%）	108.29	111.88	134.13	131.28
经营现金流动负债比（%）	13.68	-47.74	-9.10	--
现金短期债务比（倍）	4.23	2.76	1.62	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；因缺少数据，母公司EBITDA及相关指标无法计算，用“/”标示；部分数据分母为0，无意义，用“*”标示

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	营业总收入/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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。