信用评级公告

联合〔2022〕3562 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：

二〇二二年六月十三日

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 2022 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：2022 年 6 月 13 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”）是珠三角航运物流行业的龙头企业，经营业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉及近远洋运输、航道投资开发建设以及房地产业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域竞争优势明显，持续得到政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到琼州海峡客滚港航资源整合、新冠肺炎疫情对公司客运业务冲击较大等因素对其经营发展带来的不利影响。

受益于较为完善的码头网络布局和专业化经营，未来公司港口物流业务有望平稳发展。

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。**广东省经济稳步发展，港口货物吞吐量有所增加，2021年，广东省实现地区生产总值124369.67亿元，同比增长8.0%；港口货物吞吐量完成209600万吨，增长3.6%。
2. **区域竞争优势明显。**公司在珠三角地区的航运物流市场中地位突出，具有明显的竞争优势。
3. **政府支持力度大。**公司在项目资金拨付和财政补贴方面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。**2022年3月底，公司全部债务58.31亿元，全部债务资本化比率为29.02%。

关注

1. **琼州海峡客滚港航资源整合对公司业务存在影响。**2022年起，公司失去对琼州海峡北岸客滚运输业务的主导权和并表权，公司营业收入规模和经营性现金流入将相应减少。
2. **新冠病毒肺炎疫情对公司客运业务业务冲击较大。**受新冠肺炎疫情影响，公司跨境客运业务基本停滞。

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：

李　坤　登记编号（R0150220120020）

张婷婷　登记编号（R0150220120047）

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.02	35.97	36.36	31.35
资产总额（亿元）	232.05	244.77	256.92	255.50
所有者权益（亿元）	118.84	134.93	142.31	142.60
短期债务（亿元）	24.36	27.07	17.81	15.80
长期债务（亿元）	32.72	31.84	39.53	42.51
全部债务（亿元）	57.08	58.91	57.34	58.31
营业收入（亿元）	46.03	39.12	48.56	8.88
利润总额（亿元）	5.85	7.13	15.49	1.74
EBITDA（亿元）	11.67	13.99	22.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.32	8.27	12.48	1.20
营业利润率（%）	21.89	25.69	29.06	11.93
净资产收益率（%）	3.77	4.06	8.33	--
资产负债率（%）	48.79	44.87	44.61	44.19
全部债务资本化比率（%）	32.45	30.39	28.72	29.02
流动比率（%）	117.89	102.79	110.94	120.20
经营现金流动负债比（%）	18.74	17.37	29.59	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.33	2.04	1.98
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	6.16	11.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.89	4.21	2.56	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	114.89	127.01	136.62	134.30
所有者权益（亿元）	62.77	73.32	79.37	79.58
全部债务（亿元）	19.64	29.10	27.98	27.54
营业收入（亿元）	0.23	0.19	0.24	0.06
利润总额（亿元）	0.29	1.06	0.11	0.67
资产负债率（%）	45.36	42.27	41.91	40.74
全部债务资本化比率（%）	23.83	28.41	26.06	25.71
流动比率（%）	111.88	134.13	110.13	115.99
经营现金流动负债比（%）	-47.74	-9.10	22.89	--

注：公司2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整至债务核算

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
17 粤航运 MTN001、19 粤航运 MTN001、20 粤航运 MTN001、20 粤航运 MTN002、21 粤航 01	AA+	AA+	稳定	2021.06.25	杨廷芳 李坤 韩晓罡	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
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
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 任黛云 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省港航集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：李坤　张婷婷

联合资信评估股份有限公司

广东省港航集团有限公司 2022 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，公司经营范围未发生变动。2021年8月，根据《广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》的工作要求，广东省人民政府将其持有公司10%的股权划转至广东省财政厅。同时，公司注册资本由44.62亿元增加至49.62亿元。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为49.62亿元，广东省人民政府持股90%，广东省财政厅持股10%，公司实际控制人为广东省人民政府。

公司经营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、航道投资开发建设以及房地产业务。

截至2022年3月底，公司本部内设10个职能部门，包括经营管理部、财务管理部、战略发展部等；拥有合并范围内二级子公司11家。

截至2021年底，公司合并资产总额256.92亿元，所有者权益142.31亿元（含少数股东权益39.19亿元）；2021年，公司实现营业收入48.56亿元，利润总额15.49亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额255.50亿元，所有者权益142.60亿元（含少数股东权益39.54亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入8.88亿元，利润总额1.74亿元。

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2022年5月底，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，公司已按时支付上述债券当期利息。

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2022年5月底，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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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，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。2021 年 9 月，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025 年）》，要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。2022 年 1 月，中共中央、国务院印发了《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。

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》，逐步对港口设施保安费、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。

（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。

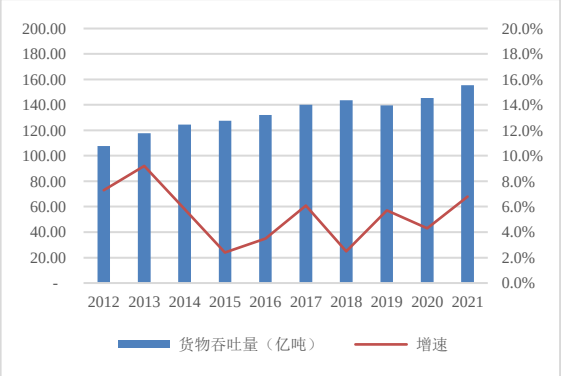
（4）行业运行情况

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有所下降，但2020年以来为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速有所回升；受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响，2021年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所提升。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2021 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 20867 个，比上年末减少 1275 个；其中万吨级及以上泊位 2659 个，比上年末增加 67 个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1427 个，比上年末增加 56 个；通用散货泊位 596 个，增加 4 个；通用件杂货泊位 421 个，增加 6 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有所下降，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，2021 年完成水路固定资产投资 1513 亿元，比上年增长 11.4%。其中，内河港口完成 743 亿元，增长 5.5%；沿海港口完成 723 亿元，增长 15.4%。

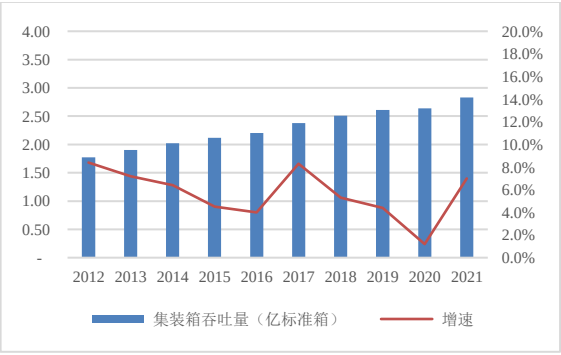
图 1　中国主要港口货物吞吐量及增速情况



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。2021 年，全国港口完成货物吞吐量 155.45 亿吨，同比增长 6.8%，受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响增幅较上年提升 2.50 个百分点。其中，沿海港口完成 55.73 亿吨，同比增长 9.9%；内河港口完成 99.73 亿吨，增长 5.2%。

图 2　中国主要港口集装箱吞吐量及增速情况



资源来源：联合资信根据 wind 资料整理

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。2021 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.83 亿标准箱，同比增长 7.0%，增幅较上年提升 5.8 个百分点。其中，集装箱铁水联运量完成 754 万标准箱，增长 9.8%。

表 3　2021 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量（万吨）	增速（%）	数量（万标准箱）	增速（%）
宁波-舟山港	122405	4.4	3108	8.2
唐山港	72240	2.8	329	5.7
上海港	69827	7.3	4703	8.1
青岛港	63029	4.3	2371	7.8
广州港	62367	1.8	2418	4.4
苏州港	56590	2.1	811	29.0
日照港	54117	9.1	517	6.4
天津港	52954	5.3	2027	10.4
烟台港	42337	6.0	365	10.6
大连港	31553	-5.5	367	-28.1
深圳港	27838	5.0	2877	8.4
营口港	22997	-3.5	521	-7.8
厦门港	22756	9.7	1205	5.6

资料来源：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和全球产业链供应链加速重塑对港口行业造成的影响；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，但得益于对疫情的有效防控，中国在全球产业链供应链畅通中继续担当重要角色，疫情防控和稳增长两手抓。2021 年，中国实现地区生产总值 114.37 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%；货物进出口总额 39.1 万亿元，比上年增长 21.4%，两年平均增长 11.3%；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。

2022 年，全球主要经济体渐进复苏的基本格局已经确立，海外复工复产脚步持续推进，中国出口替代效应将逐步减弱；此外，随着疫情在中国局部暴发和反复情况屡见不鲜，全球产业链供应链重塑将加速，港口行业将不可避免受到影响，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

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为应对疫情采取积极的货币、财政政策，2020 年下半年全球贸易迅速触底反弹，2021 年全球海运贸易有所增长；同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，2021 年集装箱运价大幅走高，2022 年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素；同时航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

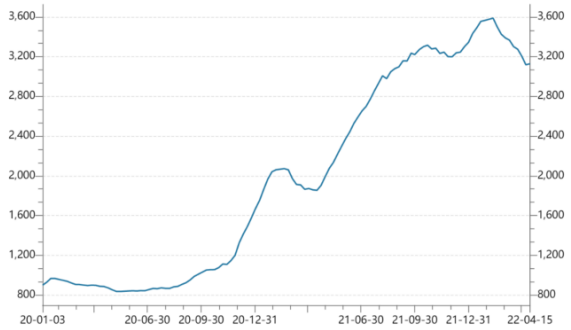
集装箱航运方面，2020 年初新冠肺炎疫情爆发并全球蔓延，对全球经济和国际贸易造成广泛的负面影响，2020 年全年海运贸易萎缩 3.8%。得益于中国等东亚主要经济体疫情控制良好和美国等全球主要经济体采取积极的货币、财政政策带动消费提升，国际贸易在 2020 年下半年迅速反弹，并于 2021 年一季度超过疫情前水平；根据联合国贸易与发展会议发布的《2021 全球海运发展评述报告》[2]，2021 年全球海运贸易预计增长 4.3%。供给端方面，2020 年下半年

[2] UNCTAD, Review of Maritime Transport 2021

至 2021 年，国际贸易迅速恢复，全球集装箱运力有所提升，截至 2021 年底，全球集装箱船总运力达 6319 艘/2534.48 万标准箱，较上年底增长 160 艘/115.09 万标准箱；但同时因疫情相关防控政策造成船舶延误及港口拥堵，全球集装箱运输供求关系持续紧张，集装箱运价大幅走高。2021 年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值 2615.54 点，同比增长 165.69%；2022 年一季度，CCFI 均值 3444.33 点，同比增长 75.64%，在 2022 年 2 月 11 日达 3587.91 点，创历史新高，后有所回落。

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

世界贸易组织（WTO）预测 2022 年全球商品贸易额增长 4.7%，国际集装箱海运需求将保持增长。目前由于新冠肺炎疫情仍在全球多国蔓延，境外主要港口拥堵未见明显好转，2022 年全球疫情发展和港口拥堵状况仍将是影响集装箱航运市场的主要因素。

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，全球干散货海运量下降 2.9%，为 2010 年以来首次负增长；2020 年下半年，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，推动运价走升。2021 年，受益于经济复苏带来的需求增长，叠加疫情管控导致的港口拥堵，以及疫情后全球主要国家宽松的货币政策，2021 年全球干散货现货市场明显复苏，干散货海运贸易量约 53.79 亿吨，同比增长 4.0%。运力方面，截至 2021 年底全球干散货船队运力共计 12693 艘、9.45 亿载重吨，较上年底增长 3.6%。

运价方面，2021 年，受运力增速放缓，同时海运需求快速反弹，全球干散货市场供需失衡，运价大幅提升。2021 年全年 BDI 指数均值为 2943 点，同比增长 176.1%，但呈现高波动性，2021 年 10 月 7 日达到 5650 点的近十年高位，此后随着钢铁等需求端不确定因素，叠加港口拥堵情况逐步缓解的影响，BDI 指数有所回撤。

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

油品运输方面，2021 年，受疫情反复影响以及欧佩克主要产油国持续控制产能，飓风“艾达”致使墨西哥湾原油产量和出口量下降，美国等原油消费大国联合释放原油战略储备等多因素影响下，原油现货市场货盘稀少，运力持续过剩，运价底部徘徊。根据中华人民共和国交通运输部《2021 年水路运输市场发展情况和 2022 年市场展望》，2021 年全球原油海运量约 18.35 亿吨，同比减少 1.3%。运力方面，2021 年底全球油轮（万吨以上）共 7236 艘、6.52 亿载重吨，较年初增长 1.6%，其中超大型油轮（VLCC）为 2.62 亿载重吨，较年初增长 1.9%，供需关系进一步失衡。2022 年 2 月，俄乌冲突爆发，叠加欧美制裁措施，全球油运运力面临短缺，BDTI 大幅攀升。

图 5 波罗的海原油运价指数（BDTI）趋势图

（单位：点）



资料来源：Wind

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，2020 年 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。2021 年，布伦特原油期货价格全年平均值 70.94 美元/桶，同比增长 64.17%。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，2021 年新加坡 IFO380 燃油全年均价 419.38 美元/吨，同比增长 53.02%。航油价格上涨对航运公司成本控制提出了更高要求。

图 6 布伦特原油期货结算价趋势图

（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

图 7 新加坡 IFO380 燃油价格趋势图

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

3. 区域经济环境

跟踪期内，广东省经济稳步发展，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《2021 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，广东实现地区生产总值（初步核算数）124369.67 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 5003.66 亿元，增长 7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.2%；第二产业增加值 50219.19 亿元，增长 8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 43.0%；第三产业增加值 69146.82 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 52.8%。广东省三次产业结构比重为 4.0：40.4：55.6，第二产业比重提高 0.9 个百分点；人均地区生产总值 98285 元，增长 7.1%。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占广东省的比重为 80.9%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占 6.2%、7.0%、5.9%。

2021年，广东省全部工业增加值比上年增长9.3%。规模以上工业增加值增长9.0%，其中国有控股企业增长13.0%，外商及港澳台投资企业增长9.2%，股份制企业增长9.1%，集体企业增长4.8%。分轻重工业看，轻工业增长9.5%，重工业增长8.8%。分企业规模看，大型企业增长4.9%，中型企业增长13.2%，小微型企业增长12.3%。

2021年，广东省货物运输总量398514万吨，比上年增长11.9%；货物运输周转量28388.03亿吨公里，增长2.9%。港口货物吞吐量完成209600万吨，增长3.6%。其中，外贸货物吞吐量69170万吨，增长10.5%；内贸货物吞吐量140430万吨，增长0.6%。港口集装箱吞吐量7078.20万标准箱，增长5.2%。

2021年，广东省旅客运输总量62126万人，比上年下降29.2%。旅客运输周转量2352.19亿人公里，下降10.1%。

2021年，广东省货物进出口总额82680.3亿元，比上年增长16.7%。其中，出口50528.7亿元，增长16.2%；进口32151.6亿元，增长17.4%。进出口差额（出口减进口）18377.1亿元，比上年增加2267.8亿元。其中，对“一带一路”沿线国家（地区）进出口额20419.3亿元，增长16.3%。

2021年，广东省一般公共预算收入为14103.43亿元，同口径增长9.1%；税收完成10784.32亿元，税收占比为76.47%。广东省完成一般公共预算支出18222.73亿元，财政自给率为77.39%。同期，广东省完成政府性基金预算收入8490.87亿元。

六、基础素质分析

公司是珠三角航运物流行业的龙头企业，其粤港澳客运业务具有明显的区域竞争优势。公司业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉足近远洋运输、航道投资开发和房地产业务。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4401000000008143），截至2022年5月6日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月26日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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、重大事项

2022年起，公司失去对琼州海峡北岸客滚运输业务的主导权和并表权，对公司资产规模和净利润影响不大，但营业收入规模和经营性现金流入将相应减少。

为推进海南全面深化改革开放领导小组关于加快琼州海峡两岸港航一体化建设的战略及要求和工作部署，中国远洋海运集团有限公司以海南海峡航运股份有限公司为主体，统筹投资运营琼州海峡客滚港航资源。

公司子公司广东徐闻海峡航运有限公司（以下简称“徐闻海峡”）以29艘船舶及其附属资产（评估价值20.28亿元），海南海峡航运股份有限公司的控股子公司海南海峡轮渡运输有限公司（以下简称“海峡轮渡”）以18艘船舶及其附属设备及现金4159.84万元，在海口市共同出资新设合资公司琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司。2021年12月9日，海峡轮渡与徐闻海峡组建的合资公司已完成工商注册登记手续，海峡轮渡持股40%，徐闻海峡持股60%；海峡轮渡拥有合资公司51%表决权，徐闻海峡拥有合资公司49%表决权，分红权按照工商登记的持股比例计算。

2021年，徐闻海峡实现营业收入16.02亿元，其中依托29艘船舶产生的客运运输收入15.84亿元；利润总额9.74亿元。2021年底，公司持有琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司的股权体现在“长期股权投资”，账面价值为36.47亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入同比有所增长，仍

主要来自水上运输业务，综合毛利率小幅上升。

2021年，公司营业收入同比增长24.14%，主要来自水上运输收入的增加。其中，水上运输业务收入同比增长25.60%，主要由于客运及旅游业务量提高，以及航运市场回暖带来的近远洋业务收入增加；船舶工业和房地产收入规模不大。

毛利率方面，2021年，公司水上运输业务毛利率较上年上升3.13个百分点，船舶工业毛利率仍为负，房地产业务毛利率较高。受上述因素综合影响，2021年公司业务综合毛利率为29.82%，较上年小幅上升。

2022年1－3月，由于琼州海峡客滚运输业务不再纳入公司合并范围，公司营业收入仅相当于2021年全年营业收入的18.28%，综合毛利率较2021年全年下降幅度较大。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	37.50	95.86	26.68	47.10	97.00	29.81	8.58	96.63	12.50
船舶工业	0.49	1.26	-74.52	0.35	0.72	-31.84	0.03	0.38	-154.85
房地产	0.84	2.15	59.05	1.11	2.29	49.87	0.27	2.99	35.92
其他业务	0.29	0.73	39.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**39.12**	**100.00**	**26.20**	**48.56**	**100.00**	**29.82**	**8.88**	**100.00**	**12.56**

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
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。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。

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较强的竞争优势，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30条集装箱班轮航线和12条散货航线、控股及参股14个码头和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11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，其子公司徐闻海峡原经营琼州海峡北岸海上客滚运输业务，2021年琼州海峡客滚港航资源整合后，湛航集团不再并表琼州海峡北岸海上客滚运输业务，通过股权投资分享琼州海峡海上客滚运输收益。

表5　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	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
13	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
14	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
15	粤通船务有限公司	永久	5	100.00	澳门特区
16	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100.00	香港屯门
17	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	55.00	珠海保税区
18	广东省湛江航运集团有限公司长桥港务分公司（长桥港）	长期	--	100.00	湛江市
合计		--	**340**	--	--
客滚运输（琼州海峡）					
1	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

注：公司未披露长桥港设计吞吐量
资料来源：公司提供

2021年，公司支线运输完成集装箱承运量同比增长3.63%，陆路运输完成集装箱托运量同比变动不大，港口业务完成集装箱吞吐量同比增长3.55%。2021年，公司支线运输完成散杂货承运量同比下降33.39%，港口业务完成散杂货吞吐量同比下降35.67%，主要受到环保政策与合规经营政策的影响。

表6　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
支线运输	集装箱承运量（TEU）	1422161	1365480	1414985
	散杂货承运量（吨）	585948	982732	654567
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	259067	261305	259216
港口业务	集装箱吞吐量（TEU）	1420576	1471587	1523822
	散杂货吞吐量（吨）	8754401	12877753	8284486

资料来源：公司提供

客运及旅游

2021 年，公司客运及旅游业务有所好转，增量主要来自香港本地渡轮运输，受新冠肺炎疫情影响，公司跨境客运业务基本停滞。

公司是粤港澳大湾区最大的水路客运营运商，同时还为粤港澳高速客船及口岸免税店提供 24 小时全天候供油及免税商品服务。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有 35 条渡轮，运营 9 条香港岛内和离岛渡轮航线，业务覆盖 19 个香港渡轮码头；拥有自营及代理的高速客船 118 艘（其中代理船舶 76 艘），超过 26675 个载客位，拥有客运业务网点 39 个。目前，公司 14 条渡轮面临淘汰更新，计划新增 9 艘高速客船（公司出资 3.81 亿元），未来有一定投资需求。

公司客运业务乘客以珠江三角洲居民为主，客户基础稳定，客运服务具有通关快捷、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穿梭巴士有限公司，该公司运营过桥过境旅客；同时公司加开了莲花山港（挂靠南沙港）至香港机场航线。

公司经营的航线主要包括粤港、港澳、粤澳航线和香港本地渡轮，粤港航线是公司的客运主打品牌，市场占有率高。2021年，公司四大航

线客运总量（自营+代理）同比增长46.90%，主要来自香港本地轮渡客运量的增加；由于新冠肺炎疫情影响，公司跨境客运基本停滞。

表7　珠江船务客运航线情况

项目	线路	客运量（万人次）		
		2019 年	2020 年	2021 年
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	10.38
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	466.57	13.66	19.23
港澳航线	珠江高速船港澳航线	477.17	26.41	0.00
香港本地渡轮	“北角-红磡”“北角-九龙城”“中环-长洲”“中环-梅窝”“横水渡”“中环-红磡”“北角-观塘”“屯门-大澳”	107.80	890.60	1397.33
合计	--	**1461.01**	**971.35**	**1426.94**

注：香港本地渡轮航线中“北角-红磡”“北角-九龙城”“中环-长洲”“中环-梅窝”“横水渡”是公司2020年5月收购的5条航线，客运量数据自收购后开始统计
资料来源：公司提供

近远洋运输

2021 年，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，国际干散货船运业务稳步发展。

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、东南亚至国内沿海的液体化工品运输和国际干散货运输业务，由子公司广东省珠江海运有限公司负责。

截至2022年3月底，公司拥有近远洋运力32.40万吨，较上年减少1.28万吨级化工船舶1艘，系拍卖了粤油903轮。公司现有运力包括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。经营模式主要采取期租方式，按日算租金，每期收取30天的租金，提前预收一个月。2021年，公司液体化工品运输量50.62万吨，同比下降9.54%，主要系运力下降所致。

散杂货运输业务方面，2021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、粮食等运输业务，完成货运量238.06万吨，同比增长31.73%，主要由于市场需求增加。

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（期租收入直接与BDI指数挂钩），环球航行，主要运输粮食、煤炭、矿石等。2021年，承租方完成货运量118.19万吨，同比下降11.14%，主要系长航线航次任务增加所致。

（2）船舶工业业务

根据广东省政府核定，船舶制造不再为公司主业，船舶工业收入明显下降，毛利率持续为负。

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2022年3月底，公司手持订单金额为2217万美元。

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。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。

受上述因素影响，2021年，公司无新接订单，造船完工量3艘，在手订单量为7艘。BF-2220船船东有意向弃船，但未签署弃船协议，原因是技术参数不符合合同要求，公司正在寻找其他买家。

表 8　公司船舶修造经营情况（单位：艘）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
造船完工量	10	5	3
新接订单量	1	0	0
手持订单量	16	10	7

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司在售房地产项目待售面积较小，且无储备土地，房地产开发业务可持续性较差。

公司房地产业务主要由子公司广东航城置业投资有限公司负责。2021年，公司房地产业务收入来自华港花园项目，收入同比增长31.91%。2022年1－3月，公司房地产业务收入来自南沙珠江船务大厦项目。

截至2022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30.19万平方米。

表 9　截至 2022 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	25.00	0.76
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	9.36	5.19	1.42
合计	--	**9.54**	**36.80**	**30.19**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司无其他房地产开发项目和储备土地。

（4）在建项目

公司在建项目投资规模较大，建设资金部分由政府出资，公司未来存在一定的投资压力。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 209.85 亿元，其中需公司出资 105.33 亿元，截至 2022 年 3 月底，在建项目尚需投资 104.32 亿元，其中公司尚需出资 77.42 亿元。公司存在一定的投资压力。

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82.96亿元，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2022年3月底，北江航道项目已完成投资79.82亿元。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。

云浮综合性公共码头建设项目

为保障大湾区重点项目的砂石供应，珠江船务拟联合云浮市国有企业竞标获取云浮矿场开采权，在云浮市打造建材综合物流基地，并整合云浮市的散货码头资源和运输资源。建材综合物流基地包括云浮综合性公共码头建设及矿山开发两个子项目。云浮综合性公共码头建设项目年设计吞吐能力5400万吨，预计总投资约30亿元，首期工程预计投资10亿元。矿山开发项目尚未落实。

表10　截至2022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
北江航道扩能升级项目	829629.84	51700.00	51700.00	798200.00	31429.84
广东港航总部经济大楼	179194.00	179194.00	101343.00	101343.00	77851.00
琶洲港澳客运口岸	35800.00	17880.00	17880.00	32210.00	3590.00
香港屯门新仓码项目	68494.00	68494.00	60443.00	60443.00	8051.00
清远新港公共物流码头项目	154000.00	86800.00	97.00	157.00	153843.00
LNG 船队建设	68426.00	68426.00	36700.00	36700.00	31726.00
琼州海峡客滚运输应急保障基地项目	29327.00	29327.00	1429.00	1429.00	27898.00
广州南沙江海联运码头一期工程（仓储区）	161673.00	94514.00	9453.00	24876.00	136797.00
三埠新港项目	92000.00	46920.00	0.00	0.00	92000.00
云浮综合性公共码头建设项目	300000.00	300000.00	0.00	0.00	300000.00
参股海口新海轮渡码头有限公司 20%股权项目	40000.00	40000.00	0.00	0.00	40000.00
南沙物流园 9/10#仓	140000.00	70000.00	0.00	0.00	140000.00
合计	**2098543.84**	**1053255.00**	**279045.00**	**1055358.00**	**1043185.84**

注：由于工程变更以及其他费用增加，北江航道项目概算有所提高；由于统计口径原因，项目已投资金额与财务报表数据不一致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将坚持稳中求进的工作总基调，围绕“十四五”战略目标，实现由“航运为主”向“港航并举”的战略转型，逐步做强各业务板块，争取到 2025 年成为亚洲区域领先智慧型港航综合物流服务商，到 2035 年成为国际一流的标杆型港航运输综合服务商。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内二级子公司 11 家。2021 年，公司合并范围新增 2 家二级子公司，分别为上调级次以及投资设立。2022 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强。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，货币资金、股权投资、固定资产和其他非流动资产占比高。

2021年底，公司资产总额较上年底增长4.96%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**48.92**	**19.99**	**46.79**	**18.21**	**43.28**	**16.94**
货币资金	35.94	14.68	36.28	14.12	31.30	12.25
非流动资产	**195.84**	**80.01**	**210.13**	**81.79**	**212.22**	**83.06**
长期股权投资	17.57	7.18	53.99	21.01	55.66	21.78
固定资产	58.24	23.80	42.14	16.40	41.50	16.24
在建工程	9.15	3.74	12.22	4.76	13.06	5.11

无形资产	15.00	6.13	14.37	5.59	14.28	5.59
商誉	18.12	7.40	4.02	1.56	4.00	1.57
其他非流动资产	69.97	28.59	73.93	28.78	74.66	29.22
资产总额	**244.77**	**100.00**	**256.92**	**100.00**	**255.50**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较上年底下降 4.36%；流动资产主要由货币资金构成。公司货币资金较上年底变化不大；货币资金中 0.96 亿元使用受限，受限比例为 2.66%，主要为用于担保的定期存款或通知存款以及住房基金。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.29%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产构成。

2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 207.30%，主要徐闻海峡与海峡轮渡共同出资新设琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司。公司长期股权投资的投资企业主要为珠三角地区港口、物流和船务公司等，其中对琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司投资 36.47 亿元、对广州南沙国际物流园开发有限公司投资 3.33 亿元、对湛江徐闻港有限公司投资 2.89 亿元。

2021 年底，公司固定资产较上年底下降 27.64%，主要系使用固定资产对琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司出资所致。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 25.18 亿元；固定资产成新率 79.94%。

2021 年底，公司在建工程较上年底增长 33.49 %，主要系项目持续投入所致。在建工程主要为船舶建造、船厂搬迁改造及码头建设项目。

2021 年底，公司无形资产主要由土地使用权构成，较上年底下降 4.17%。

2021 年底，公司商誉较上年底减少 14.10 亿元，主要由于公司失去对琼州海峡北岸船舶运营业务控制权，故对 2019 年收购船舶资产组确认的商誉进行转销。

2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 5.65%，主要为北江航道扩能升级工程项目成本（71.49 亿元）。

2022 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 10.90 亿元，占资产总额比重为 4.24%。其中受限货币资金 0.96 亿元；受限固定资产 8.86 亿元、无形资产 1.08 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。

2021 年底，公司所有者权益 142.31 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系少数股东权益增加所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 34.87%、5.71%、18.62%和 27.54%。公司所有者权益稳定性一般。2021 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积较上年底变化不大；其他权益工具 5.00 亿元，为公司发行的可续期中期票据“20 粤航运 MTN002”；其他综合收益为-5.44 亿元，主要由于外币财务报表折算差额为负。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 142.60 亿元，较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模较上年底变化不大，融资成本较低，整体债务负担较轻。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 4.35%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**47.60**	**43.33**	**42.18**	**36.80**	**36.01**	**31.90**
短期借款	24.39	22.20	10.20	8.90	9.43	8.35
应付账款	7.90	7.20	6.64	5.79	6.23	5.52
其他应付款	8.67	7.89	11.33	9.88	11.02	9.76
一年内到期的非流动负债	2.69	2.45	7.61	6.64	6.37	5.64
非流动负债	**62.24**	**56.67**	**72.43**	**63.20**	**76.89**	**68.10**
长期借款	15.84	14.42	21.75	18.97	24.80	21.96
应付债券	16.00	14.57	16.00	13.96	16.00	14.17
递延收益	27.35	24.90	29.12	25.41	30.57	27.08
负债总额	**109.84**	**100.00**	**114.61**	**100.00**	**112.90**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底下降 11.39%，主要系短期借款减少所致。公司应付账款较上年底下降 15.98%，主要系工程款结算所致；应付账款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主。公司其他应付款较上年底增长 30.62%，主要由于收到财政返还北江扩能升级项目企业投入补偿资金 4.28 亿元。公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 1.93 亿元、应付债券 5.00 亿元、租赁负债 0.19 亿元、应付利息 0.50 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 16.38%，主要系长期借款和递延收益增加所致。公司长期借款较上年底增长 37.33%，长期借款包括质押借款 2.24 亿元、抵押借款 3.02 亿元、保证借款 10.43 亿元和信用借款 6.05 亿元。公司长期借款主要合作银行包括交通银行、汇丰银行、兴业银行、工商银行、中国银行等，期限多为 8~10 年，利率集中于 3.90%~4.41%。公司应付债券与上年底相比未发生变化。长期应付款 2.00 亿元，其中应付招银租赁 1.78 亿元计入有息债务核算。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，较上年底增长 6.45%。

2022 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。

表13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	27.07	17.81	15.80
长期债务	31.84	39.53	42.51
全部债务	58.91	57.34	58.31
资产负债率	44.87	44.61	44.19
全部债务资本化比率	30.39	28.72	29.02
长期债务资本化比率	19.09	21.74	22.96

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债务规模方面，2020 年－2022 年 3 月底，公司全部债务变化不大。2022 年 3 月底，公司债务中短期债务占 27.10%，长期债务占 72.90%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2021 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 0.26 个百分点、下降 1.67 个百分点和提高 2.65 个百分点。2022 年 3 月底，上述指标变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司发行的永续债总额 5 亿元，若将永续债券考虑在内，上述指标将高于测算值。公司整体债务负担较轻。

公司 2022－2024 年分别需要偿还有息债务 17.81 亿元、10.00 亿元和 17.42 亿元。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入持续增长，利润总额主要来自主营业务和投资收益。

2021 年，公司营业收入同比增长 24.14%，主要系水上运输收入增加所致；营业成本同比增长 18.04%；营业利润率同比提高 3.38 个百分点。

2021 年，公司费用总额同比增长 8.28%，其中管理费用占 95.51%。2021 年，公司期间费用率为 17.16%，同比下降 2.51 个百分点。

2021 年，公司获得政府补助 0.85 亿元，计入“其他收益”。公司获得投资收益 9.02 亿元，主要由于公司丧失琼州海峡北岸航运业务并表权，对合资公司股权按公允价值重新计量。公司利润总额主要来自主营业务和投资收益。

表14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	39.12	48.56	8.88
营业成本	28.87	34.08	7.76
期间费用	7.70	8.33	1.60
其他收益	4.65	0.85	0.58
投资收益	0.24	9.02	1.70
利润总额	7.13	15.49	1.74
营业利润率	25.69	29.06	11.93
总资本收益率	3.99	6.93	--
净资产收益率	4.06	8.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.94 个、4.28 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.88 亿元，相当于 2021 年全年的 18.28%；营业利润率为 11.93%。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量好，经营活动现金流能够较好满足公司投资需求。但考虑到公司在建项目后续资金支出规模较大，公司存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 14.94%，主要为经营业务回款和往来款；经营活动现金流出同比增长 8.86%。2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。2021 年，公司现金收入比为 106.14%，同比提高 2.37 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入主要为处置子公司以及收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出主要为北江航道扩能升级工程等项目投入。2021 年，公司投资活动现金净流出大幅收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于还本付息。2021 年，公司筹资活动现金表现为净流出。

表15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	57.17	65.71	12.60
经营活动现金流出小计	48.90	53.23	11.40
经营活动现金流量净额	**8.27**	**12.48**	**1.20**
投资活动现金流入小计	1.48	6.76	0.30
投资活动现金流出小计	27.50	14.57	6.11
投资活动现金流量净额	**-26.01**	**-7.81**	**-5.81**
筹资活动前现金流量净额	**-17.75**	**4.67**	**-4.61**
筹资活动现金流入小计	45.52	27.09	3.41
筹资活动现金流出小计	33.97	31.49	3.35
筹资活动现金流量净额	**11.55**	**-4.40**	**0.06**
现金收入比	103.76	106.14	83.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 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 1.20 亿元、-5.81 亿元和 0.06 亿元。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债能力指标均表现强，融资渠道畅通。

表16　公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	102.79	110.94	120.20
速动比率(%)	92.62	101.25	108.97
经营现金流动负债比(倍)	17.37	29.59	--
现金短期债务比(倍)	1.33	2.04	1.98
长期偿债能力指标			

EBITDA（亿元）	13.99	22.38	--
EBITDA 利息倍数(倍）	6.16	11.05	--
全部债务/EBITDA(倍）	4.21	2.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2020 年－2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率持续上升。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.98 倍。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，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 59.94%，EBITDA 利息倍数提高至 11.05 倍，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信额度 194 亿元，已使用额度 35 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。

2021年底，母公司资产总额136.62亿元，较上年底增长7.57%。其中，流动资产41.89亿元，非流动资产94.73亿元。

2021年底，母公司所有者权益为79.37亿元，较上年底增长8.25%。2021年底，母公司负债总额57.25亿元，较上年底增长6.63%。母公司全部债务27.98亿元，其中短期债务为8.79亿元，短期偿债压力不大。2021年底，母公司全部债务资本化比率26.06%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司营业收入为0.24亿元，利润总额为0.11亿元，主要来自利息收入和投资收益。

2022年3月底，母公司资产总额134.30亿元，所有者权益为79.58亿元；母公司资产负债率40.74%；全部债务27.54亿元，全部债务资本化比率25.71%。2022年1－3月，母公司营业收入0.06亿元，利润总额0.67亿元，投资收益0.75亿元。

十一、 外部支持

公司持续在项目资金拨付和财政补贴等方面获得政府支持。

2021 年 1 月，经广东省政府党组会议研究并明确，同意由广东省财政对北江项目股东出资给予补偿，同时北江项目建设形成的资产留在企业，船闸的运营管理由航道事务部门负责。截至 2021 年底，公司已收到补偿款 4.28 亿元，计入“其他应付款”。

2021 年，公司收到财政补贴 0.85 亿元，计入“其他收益”。

十二、 存续期债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续期债券余额26亿元，其中永续债余额5亿元。如果将永续债计入长期债务，2021年底，公司长期债务合计44.53亿元，经营活动现金流入量对公司长期债务的保障能力较强。

表 17 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	44.53
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	1.48
经营活动现金净流量/长期债务（倍）	0.28
长期债务/EBITDA（倍）	1.99

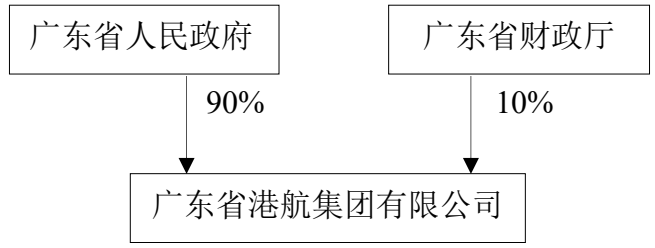
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金净流量、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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　公司股权结构图（截至 2022 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织结构图（截至 2022 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	表决权（%）	取得方式
1	珠江船务企业（集团）有限公司	水上运输	100	100	投资设立
2	广东省珠江航运有限公司	水上客运	100	100	投资设立
3	广东港航驳运有限公司	物业出租	100	100	投资设立
4	广东省珠江海运有限公司	近远洋运输	100	100	投资设立
5	广东珠江船务有限公司	水上运输	100	100	投资设立
6	广东航城置业投资有限公司	房地产	100	100	投资设立
7	广东新中国船厂有限公司	造船	100	100	其他
8	广东珠江港航投资有限公司	投资管理	100	100	投资设立
9	广东省湛江航运集团有限公司	水上运输	51	51	非同一控制下的企业合并
10	广东省北江航道开发投资有限公司	航道开发	90	50	投资设立
11	广东省新能航运有限公司	水上运输	100	100	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.02	35.97	36.36	31.35
资产总额（亿元）	232.05	244.77	256.92	255.50
所有者权益（亿元）	118.84	134.93	142.31	142.60
短期债务（亿元）	24.36	27.07	17.81	15.80
长期债务（亿元）	32.72	31.84	39.53	42.51
全部债务（亿元）	57.08	58.91	57.34	58.31
营业收入（亿元）	46.03	39.12	48.56	8.88
利润总额（亿元）	5.85	7.13	15.49	1.74
EBITDA（亿元）	11.67	13.99	22.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.32	8.27	12.48	1.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.16	8.40	16.36	--
存货周转次数（次）	7.68	6.55	7.64	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.19	--
现金收入比（%）	98.05	103.76	106.14	83.71
营业利润率（%）	21.89	25.69	29.06	11.93
总资本收益率（%）	3.74	3.99	6.93	--
净资产收益率（%）	3.77	4.06	8.33	--
长期债务资本化比率（%）	21.59	19.09	21.74	22.96
全部债务资本化比率（%）	32.45	30.39	28.72	29.02
资产负债率（%）	48.79	44.87	44.61	44.19
流动比率（%）	117.89	102.79	110.94	120.20
速动比率（%）	109.91	92.62	101.25	108.97
经营现金流动负债比（%）	18.74	17.37	29.59	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.33	2.04	1.98
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	6.16	11.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.89	4.21	2.56	--

注：公司2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整至债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.22	20.63	20.37	16.93
资产总额（亿元）	114.89	127.01	136.62	134.30
所有者权益（亿元）	62.77	73.32	79.37	79.58
短期债务（亿元）	7.69	12.75	8.79	8.35
长期债务（亿元）	11.95	16.34	19.19	19.19
全部债务（亿元）	19.64	29.10	27.98	27.54
营业收入（亿元）	0.23	0.19	0.24	0.06
利润总额（亿元）	0.29	1.06	0.11	0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.65	-3.37	8.71	-4.69
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（%）	98.37	68.71	51.52	90.57
营业利润率（%）	29.98	19.97	28.48	42.15
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.47	1.31	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	15.99	18.23	19.47	19.42
全部债务资本化比率（%）	23.83	28.41	26.06	25.71
资产负债率（%）	45.36	42.27	41.91	40.74
流动比率（%）	111.88	134.13	110.13	115.99
速动比率（%）	111.88	134.13	110.13	115.99
经营现金流动负债比（%）	-47.74	-9.10	22.89	--
现金短期债务比（倍）	2.76	1.62	2.32	2.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司2022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；未调整母公司有息债务

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持