信用等级公告

联合[2018] 1937 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省航运集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，并维持“17粤航运MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广东省航运集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 粤航运 MTN001	5 亿元	2022/10/27	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.58	52.29	65.38	57.79
资产总额(亿元)	152.50	168.76	198.49	191.08
所有者权益合计(亿元)	59.94	63.69	105.82	104.70
短期债务(亿元)	9.95	16.23	25.06	22.77
长期债务(亿元)	20.66	15.97	16.15	15.59
全部债务(亿元)	30.61	32.20	41.21	38.36
营业总收入(亿元)	42.14	39.96	43.76	11.10
利润总额(亿元)	4.09	5.22	5.63	1.44
EBITDA(亿元)	8.03	9.47	10.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.81	3.74	5.17	0.55
营业利润率(%)	22.60	24.27	25.61	23.64
净资产收益率(%)	4.99	6.18	3.93	--
资产负债率(%)	60.70	62.26	46.69	45.20
全部债务资本化比率(%)	33.81	33.58	28.03	26.81
流动比率(%)	270.19	209.28	186.40	195.79
经营现金流动负债比(%)	12.65	9.36	10.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.81	3.40	3.96	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债计入短期债务。

分析师

孙宏辰　任黛云

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”）是珠三角航运物流行业的龙头企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内公司码头网络布局日益完善，港口物流、客运旅游业务平稳发展，近远洋运输扭亏为盈的优势。此外，跟踪期内，随着北江航道升级项目的省级资本金转增实收资本，公司资产及权益大幅增长。同时，联合资信也关注到公司期间费用对利润侵蚀较大等因素对公司经营发展带来的不利影响。

随着公司积极布局珠三角码头网络，公司港口物流和客运旅游业务竞争力有望进一步提升。

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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内公司保持了在珠三角地区的航运物流市场中的突出地位，物流网络竞争优势明显。
2. 跟踪期内，北江航道升级项目省级资本金转增实收资本，公司资产及权益大幅增长。
3. 公司经营性现金流入量对存续债券的保障能力较强。

关注

1. 公司所从事的船舶修造业务目前仍处于低迷期。跟踪期内，公司船舶修造业务收入有所下降。
2. 公司期间费用占比较高，对利润侵蚀较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省航运集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省航运集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”）及“17 粤航运 MTN001”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，公司股权结构及经营范围未发生变化。跟踪期内，公司将北江航道升级项目省级资本金转增实收资本。2018年3月底，公司注册资本及实收资本变更为44.63亿元。广东省政府是公司的唯一股东及实际控制人，广东省人民政府授权广东省国有资产监督管理委员会对公司进行监管，履行出资人职责。

截至2018年3月底，公司内设综合事务部（含董事会工作部）、人力资源部（含离退休人员服务中心）、经营管理部（含安全技术部）、财务管理部（含财务结算中心）、战略发展部（含资本运营、信息中心）、党群工作部（含党委办公室、工会）、监察审计部（含监事会工作部）、法律事务部（含风险管理部）8个职能部门。截至2018年3月底，公司拥有子公司13家。

2017年底，公司资产总额198.49亿元，所有者权益合计105.82亿元（少数股东权益19.08亿元）；2017年公司实现营业收入43.76亿元，利润总额5.63亿元。

2018年3月底，公司资产总额191.08亿元，所有者权益合计104.70亿元（其中少数股东权益19.06亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入11.10亿元，利润总额1.44亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 10 月 27 日发行“17 粤航运 MTN001”，募集资金 5.00 亿元，期限 5 年，按年付息，到期还本。募集资金用于偿还金融机构借款。

表1　存续期债券概况（单位：亿元，年，%）

债券简称	债券余额	债券期限	债券起息日
17 粤航运 MTN001	5	5	2017/10/27

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月底，募集资金已全部使用完毕。“17 粤航运 MTN001”尚未到第一个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016

年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，

但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

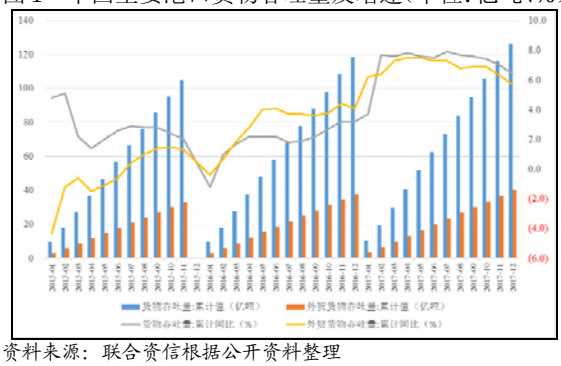
公司主要收入来源为港口物流、客运及旅游、船舶工业板块，港口物流、航运以及船舶制造市场的运行状况对公司经营及财务状况影响较大。

1. 港口行业分析

（1）行业概况

随着全球经济的回暖，2017 年我国港口基本面大幅改善，吞吐量增速明显加快，全国规模以上港口货物吞吐量 126.44 亿吨，同比增长 6.4%，增幅明显高于上年同期 3.20 个百分点；其中沿海规模以上港口货物吞吐量 86.25 万吨，同比增长 6.4%。同时，受益于外贸需求的增长，全国集装箱吞吐量增幅较上年明显上升；2017 年我国集装箱吞吐量总计 23680 万 TEU，同比增长 8.3%；沿海港口集装箱吞吐量 20985 万 TUE，同比增长 7.7%，吞吐量增幅均明显高于上年同期水平。

图 1　中国主要港口货物吞吐量及增速（单位：亿吨、%）

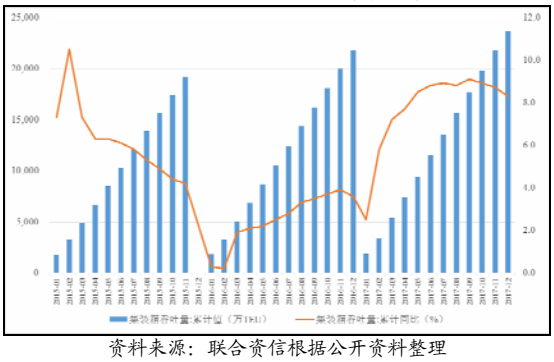


资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017 年，美国和欧元区 PMI 指数延续了上升趋势，欧美地区失业率持续下降，区域经济回暖明显，欧美地区 PMI 指数变动趋势基本与中国集装箱吞吐量增幅保持一致。同时，受我国南方产业结构偏向于外向型和贸易型以及集运航线迁移影响，南方港口吞吐量明显高于北方港口，集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征；如宁波-舟山港、上海港和厦门港集装箱吞吐量增幅均在 8%以上，而北方主要集装箱港口增幅不超过 4%。

图 2　中国主要港口集装箱吞吐量及增速

（单位：万 TEU、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

自 2016 年下半年以来，中国宏观经济增长带动下游需求复苏，火电产量回升带动煤炭需求旺盛，北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同

时，受环保政策影响禁运公路煤炭，煤炭运输量大幅回流铁路，各煤炭下水港吞吐量分化明显。其中，大秦铁路作为“西煤东运”传统主线，2017 年煤炭运量大幅增长，秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显；受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响，神黄铁路运量增速低于上年，但仍保持高位；天津港汽车调运煤炭运量占比高，2017 年煤炭吞吐量整体下降。总体看，煤炭吞吐量增长强劲，铁矿石吞吐量增速放缓；各大散杂货港口分化明显。

2017 年，中国铁矿石进口量 10.75 亿吨，同比增长 5.01%，增幅低于 2016 年同期的 7.49%。2017 年上半年，受钢铁价格持续上升影响，高炉开工率较高，钢铁企业主要以去库存为主，但铁矿石采购较为谨慎，叠加进口量增加因素，全国港口铁矿石库存量节节攀升，6 月底超过 1.40 亿吨高位；随后钢企盈利水平好转，铁矿石采购量回升，港口库存下降，企业库存可用天数回升；四季度受环保压力影响，钢企采购量下降，港口库存量回升。随着错峰限产等政策的出台，北方铁矿石港口存在较大去库存压力，短期内港口铁矿石吞吐量增幅将有所放缓。

表 2　2017 年中国部分规模以上沿海港口货物及集装箱吞吐量排名

（单位：亿吨、万 TEU）

港口名称	货物吞吐量		外贸货物吞吐量		港口名称	集装箱吞吐量	
	吞吐量	增速	吞吐量	增速		吞吐量	增速
宁波舟山港	10.07	9.2%	4.72	9.9%	上海港	4018	8.2%
上海港	7.06	9.4%	4.09	7.7%	深圳港	2525	5.3%
广州港	5.66	8.4%	1.29	2.3%	宁波舟山港	2464	14.3%
唐山港	5.65	8.6%	2.91	-0.7%	广州港	2010	7.7%
青岛港	5.08	1.5%	3.67	10.4%	青岛港	1830	1.4%
天津港	5.03	-8.7%	2.81	-5.3%	天津港	1504	3.6%
大连港	4.51	3.3%	1.52	9.2%	厦门港	1040	8.2%
营口港	3.62	2.9%	0.76	-3.7%	大连港	970	1.3%
日照港	3.60	2.8%	2.47	6.3%	营口港	627	3.0%
烟台港	2.86	7.6%	1.06	15.6%	连云港港	472	0.4%
湛江港	2.82	9.9%	0.86	13.1%			

资料来源：联合资信根据交通运输部网站公布的港口运营数据整理

2017 年 4 月新的海运联盟正式生效，对部分航线进行了相应的调整，为港口企业带来一定的机遇和挑战。根据三大联盟每周港口挂靠次数计算，五大中国港口（上海港、宁波港、盐田港、香港港和青岛港）挂靠频次最高。集运行业船舶大型化将利好大型枢纽港口吞吐量增长。预计 2018 年，随着海运行业进一步回暖，新海运联盟挂靠港口以及船公司合作港口将迎来良好的发展机遇，同时这也将对其他港口经营造成一定竞争压力。

（2）行业政策

根据《全国海洋经济发展“十三五”规划》，交通运输部鼓励各地进行港口资源整合，旨在缓解港口间资源浪费，提高港口运营效率。自 2017 年起，区域港口整合规模化启动，港口竞争格局逐渐由“一市一港”逐渐向“一省一港”转化。根据各省（直辖市）发布的港口资源整合以及港口企业重组方案，辽宁、江苏、浙江、广西、海南 5 省份基本将省内港口企业整合归一；河北、山东、福建成立了省级港口平台，将部分资质相对较弱港口企业进行了整合管理，原先较为强势的市级港口企业保留；上海和天津两个直辖市的港口资源整合突出与周边港口协同、错位发展，并强调其区域枢纽地位，在资源分配上仍处有利位置。

截至目前，河北、广西、浙江、江苏、福建、辽宁、山东等省份已经在港口资源整合方面取得了实质性进展，相继成立了省级港口经营管理平台。结合目前各省推出的整合方案，

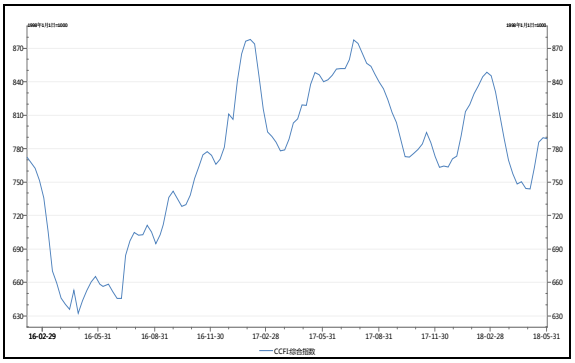
预计港口资源整合方式将多元发展，跨区域、跨行业的整合将逐渐增多，港口整合之后，内部的改革和运营机制重构将赋予港口新的发展动能。联合资信将持续关注港口资源整合对行业竞争格局带来的影响。

2．航运行业分析

2017 年，世界经济进入相对强势复苏轨道，在世界经济回暖的带动下，全球贸易形势有所改善，货运需求上升幅度明显，海运行业开始复苏，运力过剩得到一定缓解，为航运企业的业绩提升形成了有力支撑。

集装箱航运方面，2017 年，全球经济开始复苏带动航运需求恢复，市场运价触底反弹，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）稳步回升，2017 年均值为 820.08 点，同比增长 15.39%。截至 2017 年底，全球集装箱船舶共 5177 艘，运力规模约 2110 万 TEU，同比增长 3.7%，增速有所回升；2017 年，全球交付新集装箱船舶运力规模达 149 万 TEU，预计报废运力规模 35 万 TEU；同期，新集装箱新船订单数量比前一年增长了 140%，达到 67.16 万 TEU，系班轮公司利用亚洲造船厂的优惠政策所致。2017 年，全球共有 117 艘集装箱船舶处于短暂和长期的闲置状态，运力规模约为 41.6 万 TEU，占全球集装箱船舶规模的 2%，为自 2015 年初以来的最低水平，低于 2016 年 10 月底 159 万闲置 TEU 的峰值。

图 3　2016 年以来中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind 资讯

干散货航运方面，2017 年，世界干散货运输需求增长快于供给，市场整体向好，船队规模低速扩张，中国需求仍是重要动力。在基础设施建设需求提升、压减地条钢产能带动钢价上升等因素影响下，我国铁矿石海运进口量约 11 亿吨，同比增长 5%；煤炭进口需求总体旺盛，但下半年进口量大幅减少，全年煤炭进口海运量超过 2 亿吨，同比减少 1.4%。据第三方机构估计，2018 年全球干散货运输市场需求预计增长 2.5%，船队规模约增长 2.0%，运费水平有望回暖。运价方面，2017 年，波罗的海干散货运价指数(BDI)均值为 1145 点，同比上涨 70.1%。四季度最高点达 1743 点，为近四年来最高水平。

码头业务方面，2017 年，受益于全球经济增速企稳、全球贸易环境有所改善、国际集装箱市场环境回暖升温，全球主要港口集装箱码头业务呈现增长趋势，主要区域吞吐量增速普遍加快。根据德鲁里报告，预计 2017 年全球主要港口累计完成集装箱吞吐量 7.43 亿标准箱，同比增长 6.0%，其中，在七大区域市场中，北美洲地区预计增速最快，达到 7.8%；其次是中东和南亚地区，预计为 6.9%；欧洲地区表现也不错，预计增速为 5.0%。2017 年拉丁美洲和非洲地区集装箱吞吐量增速分别达到 6.9%和 3.6%，改变了负增长的局面，区域码头行业形势明显改善。

燃油成本在航运公司营业成本中占据一定比重，因此燃油价格的波动将影响航运企业的盈利水平。根据欧佩克市场报告，2017 年全球石油需求量增长 153 万桶/日，达到 9694 万桶/日；供应量为 9670 万桶/日，需求略大于供应。从价格走势看，2017 年全年油价呈现出“先抑后扬”的态势。2017 年初，欧佩克减产执行情况远超市场预期，对油价构成较强支撑，Brent 和 WTI 价格在 50 美元/桶至 55 美元/桶区间徘徊。下半年，欧佩克减产协议期限延长、中东局势不稳定等因素令油价逐步走高，Brent 原油价格在 10 月底突破 60 美元/桶的大关。2017 年，

WTI 原油全年涨幅为 11.53%，Brent 原油涨幅为 16.87%。在原油价格上涨的驱动下，航运燃油价格也一路飙升，根据航运巨头马士基的公开数据，2017 年其平均燃油价格为 320 美元/吨，较上年增长 43.50%。总体看，原油价格不断攀升对航运企业的成本控制提出了更高要求。

3. 区域经济

公司业务范围主要在广东省内，区位优势明显。根据《2017 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年广东省实现地区生产总值（GDP）89879.23 亿元，比上年增长 7.5%；其中第三产业增加值增速最快，且对地区生产总值增长的贡献率最高（58.2%），三次产业结构比重为 4.2:43.0:52.8，第三产业比重同比提高 0.8 个百分点，产业结构进一步优化。全省居民人均可支配收入 33003.3 元，比上年增长 8.9%，扣除物价因素，实际增长 7.3%。2017 年，广东省全年固定资产投资 37477.96 亿元，比上年增长 13.5%；固定资产投资以第三产业为主且其增速最快。基础设施投资 9168.79 亿元，增长 24.3%，占固定资产投资的比重 24.5%。2017 年，广东省全年地方一般公共预算收 11315.21 亿元，增长 10.9%；其中，税收收入 8869.91 亿元，增长 13.0%。

交通方面，2017 年全年广东省旅客运输总量 148339 万人，增长 5.4%。旅客运输周转量 4143.84 亿人公里，增长 7.7%；货物运输总量 400756 万吨，增长 7.0%。货物运输周转量 28199.90 亿吨公里，增长 28.0%。其中水路货物运输总量 9.49 万吨，同比增长 10.8%，水路货物运输周转量 2.40 亿吨公里，同比增长 32.2%。在各种交通方式中，水路运输货物总量和周转量增速最高。2017 年，广东省港口货物吞吐量完成 197131 万吨，比上年增长 9.6%。其中，外贸货物吞吐量 59614 万吨，增长 8.7%；内贸货物吞吐量 137517 万吨，增长 10.0%。港口集装箱吞吐量 6398.80 万标准箱，增长 11.7%。

2017 年，全省交通基础设施建设共完成投资 1386.8 亿元，同比增长 10.4%。根据《广东省综合交通运输体系发展“十三五”规划》，到 2020 年，广东省交通基础设施建设目标为：达到国内领先、世界先进水平，基本建成覆盖全省、辐射泛珠、服务全国、连通世界的现代化综合交通运输体系，实现“12312”交通圈。

整体看，广东省经济持续保持快速增长，水路货物运输量和周转量增速较快，公司发展面临良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是广东省航运龙头企业，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。

港口物流方面，公司在粤港澳地区控股、参股经营的货运港口共 23 个，设立在珠三角洲（含港、澳）及东南亚地区的营销网点共 43 个，并拥有粤港澳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）。此外，公司下属子公司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港口货运及水路运输市场的优势地位。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有自营及代理的高速客船 63 艘（代理船舶 51 艘），自营及代理的高速客船载客位 17774 个；拥有客运业务网点 17 个。公司是香港及亚洲地区规模最大的高速客船船队。2017 年公司自营和代理的客运量为 1456.67 万人次，其中粤－港航线客运市场占有率高，区域竞争地位显著。

公司是全国 5A 级（最高级别）综合服务型物流企业，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌。公司控股子公司广东省珠江海运有限公司（以下简称“珠江海运”）是中国船东

协会理事单位、油轮委员会常委单位，是交通部首批“国际船舶运输经营者”之一。

同时，公司参与政府基础性、公益性项目投资建设，主导了北江航道扩能升级项目。该项目在提升公司现有港口码头竞争力的同时，也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。

跟踪期内，公司继续得到广东省政府的大力支持，根据粤财综函【2017】163 号及粤国资函【2017】1276 号文件，公司将北江航道扩能升级改造项目已到位的省级资本金 41.40 亿元全部转增实收资本。公司权益规模大幅提高。根据粤财工【2017】253 号，公司收到碳纤维船舶生产线建设资本金 5000.00 万元，计入公司资本公积。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G10440104005462800），截至 2018 年 3 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

2017 年，公司法定代表人、董事长变更为杨显昌，总经理变更为刘卫东，一名董事变更为张丽。除此外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

刘卫东先生，公司总经理、董事、党委副书记，1962 年出生，广东河源人，党校研究生，政工师。刘卫东先生曾任广东省广业资产经营有限公司董事、党委副书记，广东省水电集团有限公司总经理、董事、党委副书记。

张丽女士，公司董事、党委副书记，1977 年出生，辽宁锦州人，硕士学位，高级政工师。张丽女士曾任广东省建筑工程集团有限公司董事、党委副书记。

八、经营分析

1. 经营概况

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为主，公司也涉足近远洋运输、船舶工业和房地产业务。

2017年，公司主营业务收入达到43.32亿元，同比增长9.31%，主要系客运旅游及房地产板块收入增长所致。从收入构成来看，2017年年，港口物流业务和客运及旅游业务收入同比均有所上升，两项业务仍是公司主要收入来源，2017年分别实现收入21.74亿元和12.27亿元，收入分别占主营业务收入的50.18%和28.32%。2017年，公司船舶工业、近远洋运输与房地产板块收入规模较小，对主营业务收入贡献有限。

从毛利率来看，2017年，公司综合毛利率达到26.25%，同比略有所上升，主要系港口物流板块毛利率提升和毛利率较高的房地产板块占比增加所致。得益于公司码头网络布局日益完善及专业经营精细化，公司港口物流业务毛利率同比上升1.01个百分点至27.19%。同期，公司客运旅游板块毛利率小幅下降至24.32%，主要系燃油和人工成本上升所致；船舶工业板块毛利率上升至26.76%。近远洋运输业务扭亏为盈，2017年毛利率达到14.79%，主要系国际干散货市场有所回暖所致。房地产板块毛利率有所下降，2017年为30.86%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入11.00亿元，以港口物流和客运旅游收入为主。同期，公司综合毛利率小幅下降至23.36%，主要系收入占比较大的港口物流业务毛利率小幅下降所致。

表 3　2016~2018 年 3 月公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

	2016 年			2017 年			2018 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
港口物流	20.11	50.76	26.18	21.74	50.18	27.19	5.70	51.82	24.14
客运及旅游	10.81	27.28	27.53	12.27	28.32	24.32	3.09	28.09	24.41
近远洋运输	1.71	4.31	-8.03	2.22	5.12	14.79	0.58	5.27	23.36
船舶工业	5.95	15.00	17.95	2.99	6.90	26.76	1.12	10.18	12.93
房地产	1.05	2.65	54.63	4.10	9.48	30.86	0.51	4.64	31.11
合计	**39.63**	**100.00**	**24.59**	**43.32**	**100.00**	**26.25**	**11.00**	**100.00**	**23.36**

资料来源：公司提供

2.　业务经营分析

（1）港口物流板块

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。

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23个内河码头）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（43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，是琼州海峡客滚运输龙头企业，主营业务为湛江至海南的车客渡轮以及货物运输、船舶修理、码头经营等业务。

表 4　公司控（参）股码头情况

序号	码头运营公司	经营期限	设计吞吐量（万 TEU）	控（参）股比例	地理位置
1	佛山高明珠江货运码头有限公司	1992-2042	30	100%	佛山高明区
2	珠海斗门珠船集装箱码头有限公司	2003-2023	30	100%	珠海斗门区
3	肇庆高要珠江物流有限公司	2006-2036	12	100%	肇庆高要市
4	肇庆康州珠江货运码头有限公司	1997-2047	5	100%	肇庆德庆县
5	肇庆新港码头有限公司	2009-2059	40	100%	肇庆鼎湖区
6	肇庆四会珠江物流有限公司	2009-2029	15	100%	肇庆四会市
7	广东省三埠客货运输合营有限公司	2018-2048	15	90%	江门市开平
8	佛山北村珠江货运码头有限公司	2005-2025	8	50%	佛山南海区
9	清远珠江货运码头有限公司	2003-2053	10	90%	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	2010-2038	10	50%	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992-2022	40	25%	中山市
12	佛山三水三港集装箱码头有限公司	1992-2032	10	30%	佛山三水区
13	佛山南港码头有限公司	1986-2021	15	47.50%	佛山南海区
14	佛山新港码头有限公司	1991-2021	30	37.50%	佛山市
15	广州市番禺莲花山番港货运联营有限公司	1985-2020	20	40%	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%	中山市黄圃镇
18	粤通船务有限公司	永久	5	100%	澳门特区
19	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100%	香港屯门
20	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	55%	珠海保税区
21	广州南沙经济技术开发区东发货运码头有限公司	1994-2024	30	90%	广州南沙经济技术开发区

22	广东省湛江航运集团有限公司长桥港务分公司（长桥港）	--	--	51%	湛江市
23	广东徐闻港航控股有限公司（海安港）	--	--	51%	湛江徐闻
--	**合计**	--	**423**	--	--

资料来源：公司提供
注：公司未披露长桥港和海安港经营年限和涉及吞吐量。

2017年，公司港口物流板块实现收入21.74亿元，同比有所增长。近年来，公司针对各港口附近货源特点及当地政策打造个性化专业码头，推动高要港成为专业石材码头、四会港成为工业园服务码头、斗门港成为粮食定点口岸、西域港成为水果、冻品定点码头口岸等。受益于公司码头网络布局日益完善及专业经营精细化，跟踪期内公司港口物流业务收入和毛利率均有所上升。2018年1~3月，公司港口物流板块实现营业收入5.70亿元，毛利率小幅回落至24.14%。

跟踪期内，公司积极调整竞争策略，开拓市场，业务量不断提升，支线货物运输量和散杂货吞吐量等港口物流业务指标均保持增长。

2017年，公司累计完成水路货运量1327万吨，同比增长13.57%，其中湛航集团货运量686万吨；货运周转量188亿吨/公里，同比增长13.60%；集装箱承运量152万TEU，同比增长4.95%；港口货运吞吐量3686万吨，同比增长8.29%，其中湛航集团货运吞吐量1876万吨；港口集装箱吞吐量170万TEU，同比基本稳定。

2018年1~3月，公司累计完成水路货运量373万吨，同比略有增长，其中湛航集团货运量216万吨；货运周转量51亿吨/公里，同比下降26.22%；港口货运吞吐量975万吨，同比增长5.3%，其中湛航集团货运吞吐量559万吨。

表5　公司港口物流货运业务经营指标

业务名目	指标	2016年	2017年	2018年1~3月
支线运输	集装箱承运量（TEU）	1452066	1523989	339203
	散杂货承运量（计费吨）	379192	454649	98944
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	334784	308691	67219
码头装卸	集装箱吞吐量（TEU）	1711172	1695188	355775
	散杂货吞吐量（计费吨）	1854008	2148171	1127841

资料来源：公司提供

（2）客运及旅游板块

公司客运及旅游业务主要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。截至2018年3月底，公司拥有自营及代理的高速客船63艘（代理船舶51艘），共17774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，公司部分高速客船面临淘汰更新，未来将有一定投资需求。

公司经营着粤港、港澳、粤澳三大航线，2017年，公司三大航线客运总量（自营+代理）平稳增长，为1456.67万人次。粤港航线是公司的客运主打品牌，市场占有率高，区域竞争地位显著，2017年客运量为630.25万人次。粤澳航线客运量较快增长，2017年提升至54.79万人次，同比增长31.77%；港澳航线客运量略有下降，2017年客运量为771.63万人次。

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。鉴于粤港澳车牌互通指标申领手续及口岸车场配套情况，同时考虑香港、澳门重大商业区停车场饱和度等因素，预计短期内申领

三地车牌的指标的旅客较少。港珠澳大桥通车对公司客运旅游板块的不利影响可控。

2018年1~3月，公司三大航线实现客运总量379.02万人次，客运量占比最高的仍为港澳航线，客运量为184.33万人次，粤港和粤澳航线载客量分别为175.58万人次和19.11万人次。

表 6　珠江船务客运航线情况

航线名称	线路	载客量（万人次）		
		2016 年	2017 年	18 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）	621.69	630.25	175.58
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	41.58	54.79	19.11
港澳航线	金珠船务港澳航线	776.71	771.63	184.33
合计	--	1439.98	1456.67	379.02

资料来源：公司提供

（3）船舶工业板块

公司船舶工业板块由子公司广东新船重工有限公司负责。截至 2018 年 3 月底，通过合作方直接与公司签订或推介公司作为制造商与第三方签订的船舶订单合同总价累计约 13646 万美元，洽谈中订单约 12970 万美元。

2017 年，公司在建船舶数量最高峰为 22 艘；全年完工交船 6 艘，同比增加 3 艘，其中新船重工交船 1 艘，浩粤船舶交船 5 艘。受行业景气度持续低迷及下游需求疲软影响，2017 年公司新接订单量 4 艘，同比减少 3 艘，处于较低水平。

表 7　公司船舶修造经营情况（单位：艘）

项目	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
造船完工量	3	6	6
新接订单量	7	4	8
手持订单量	26	22	16

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 2018 年 3 月底车间已满足碳纤维船舶舾装条件。预计 2018 年底可完成碳纤维船舶全线生产。截至 2018 年 6 月底，中威公司正在承建两艘碳纤维高速客船舾装业务，并完成首艘碳纤维船舶试航，结合国内市场情况，预计未来 2-3 年，中威公司订单量将达到 10 艘。一方面，公司通过采购中威公司生产的碳纤维高速客船替换目前服役的老旧客船，节省燃油成本，提高客运旅游业务竞争力；另一方面，碳纤维高速客船价格、毛利率较高，公司船舶工业板块盈利能力有望增强。

结算方面，跟踪期内，船东付款条件有所改善。预付款通常约为船价的 20%，其余款项随完工进度支付。

2018 年 1~3 月公司新增订单量有所增长，但造船行业仍处于低谷期。为应对行业景气度低迷影响，公司逐渐将小虎岛造船基地产品定位转移至化学品船、碳纤维高速客船等高附加值产品，以缓解不利影响。

（4）近远洋运输板块

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。

公司期租业务收入直接与BDI指数挂钩，跟踪期内，受益于BDI指数有所回升且期租业务成本刚性，公司期租收入有所增长，拉动近远洋运输板块收入增长，扭亏为盈。

截至2018年6月底，公司拥有近远洋运力

34.58万载重吨，包括7.6万吨级巴拿马型散货船3艘、3.5万吨级干散货船2艘、1.28万吨级化工船舶1艘、1.1万吨级化工船舶2艘和1.3万吨级双相不锈钢化学品船舶1艘（2018年6月新完工投入使用）；截至2018年6月底，公司仍有1艘1.3万吨级双相不锈钢化学品船舶在建。跟踪期内公司运力持续增长。

液体化工品运输业务方面，公司液体化工品运输主要从事马来西亚东部/印尼东部至中国沿海港口，马六甲海峡至东印度沿海港口的棕榈油运输业务。经营模式采取程租方式运输，在到港卸货前预收运费。2017 年，公司液体化工品运输运量为 48 万吨，同比增长 7.53%。

散杂货运输业务方面，2017 年公司 2 艘干散货轮海保轮和海康轮投入中国沿海航线运输电煤，全年干散货船共完成 48 个航次，货运量 160 万吨，同比增长 44%，主要系 2016 年海保轮和海康轮以期租的方式运营，公司未统计期租期间承租方货物运输量。2018 年 1~3 月，公司干散货船共完成 13 个航次，货运量 43 万吨，与上年同期相比增长 10%。

远洋干散货运输方面，广航 1、广航 2、广航 3 目前以期租方式运营，环球航行，主要运输粮食。2017 年及 2018 年 1~3 月，承租方分别完成货运量 144 万吨和 40 万吨，同比分别增长 44%和 1%。

总体看，跟踪期内，随着 BDI 指数回升，公司近远洋运输板块收入有所增长，扭亏为盈，但目前公司近远洋运输业务收入占比仍较小，航运市场波动对公司整体经营影响有限。

（5）房地产板块

公司房地产业板块采用销租结合的市场化策略，2017 年公司房地产业务确认收入项目主要为华港花园和南沙珠江船务大厦。

2018 年 3 月底，公司在售房地产项目包括华港花园和南沙珠江船务大厦项目，总可售面积 34.46 万平方米，截至 2018 年 3 月底，两项目已售面积共 28.75 万平方米，南沙珠江船务大厦累计销售成交金额约 6.2 亿元。

表 8　截至 2018 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	24.29	0.74
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	7.02	4.46	1.39
合计	--	**9.36**	**34.46**	**28.75**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 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，土地面积为 12628 平方米。2018 年 4 月，公司与海珠区政府签订收储协议，公司计划于 2018 年底前摘牌取得土地使用权用于商业开发。

3.　未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司未来将采取稳定扩张型的发展战略。一是加快由单纯的码头营运商、运输服务商向现代物流企业转变；加快区域航运资源整合，进一步巩固和发展珠三角、粤港澳地区的航运业务，确保珠江水系航运物流龙头企业地位；二是汇集珠三角资源优势，立足粤港澳；三是既要比铁路、公路等运输有竞争优势，又要比其他航运企业有品牌优势，持续地为市场提供产品和服务，在竞争中获得更大更快发展；四是根据市场的需求，提供和开发船舶运输、货运代理、仓储、高速客运和船舶修造在内的综合服务。

表 9　截至 2018 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	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4~12 月计划投资	2018 年后计划投资
北江航道升级改造项目	789482	55000	43500	362497	127313	299672
南沙小虎岛造船基地项目	137000	137000	116480	116480	10000	10520
南沙珠江物流总部基地项目	82834	82834	74416	74416	6000	2418
客运高速船第一及第二阶段运力更新	53993	53993	8957	8957	18690	26346
屯门新仓码项目	68494	68494	22730	22730	12179	33585
小虎岛碳纤维设施改造项目	8550	8550	1500	1500	6776	274
合计	**1140353**	**405871**	**267583**	**586580**	**180958**	**372815**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建和拟建项目主要包括南沙珠江物流总部基地、南沙小虎岛造船基地及北江航道升级改造项目等，计划总投资 114.04 亿元（其中公司出资 40.59 亿元），截至 2018 年 3 月底，公司已完成投资 26.76 亿元，公司出资部分尚余缺口 13.83 亿元。公司未来投资压力尚可。

北江航道扩能升级

北江位于广东省北部，流经韶关、清远、佛山、肇庆四市，干流全长258Km。北江（韶关至三水河口）航道扩能升级项目（以下简称“北江项目”）总投资约78.95亿元。截至2018年3月底，北江项目已完成投资36.25亿元。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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年度财务报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见审计结论。2018年一季度财务报表未经审计。

2018年3月底，公司拥有子公司13家，合并范围变更涉及的公司资产、收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

2017年底，公司资产总额198.49亿元，所有者权益105.82亿元（少数股东权益19.08亿元）；2017年公司实现营业收入43.76亿元，利润总额5.63亿元。

2018年3月底，公司资产总额191.08亿元，所有者权益104.70亿元（其中少数股东权益19.06亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入11.10亿元，利润总额1.44亿元。

2．资产质量

2017 年底，公司资产总额 198.49 亿元，同比增长 17.62%，主要系非流动资产增长所致。公司资产中流动资产占 47.67%，非流动资产占 52.33%，占比相当。

表10 近年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.28	30.98	65.33	32.91	57.71	30.20
预付账款	11.60	6.87	9.59	4.83	11.34	5.93
存货	6.68	3.96	9.64	4.86	8.91	4.66
流动资产	**83.61**	**49.54**	**94.62**	**47.67**	**87.77**	**45.93**
长期股权投资	10.27	6.09	11.77	5.93	11.62	6.08
固定资产	49.73	29.47	42.29	21.31	43.07	22.54
在建工程	14.29	8.47	36.29	18.28	35.08	18.36
其他非流动资产	**85.15**	**50.46**	**103.87**	**52.33**	**103.31**	**54.07**
资产总额	**168.76**	**100.00**	**198.49**	**100.00**	**191.08**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产合计 94.62 亿元，同比增长 13.17%，主要系货币资金增长所致。

2017 年底，公司货币资金 65.33 亿元，同比增长 24.95%，其中 0.43 亿元货币资金（担保的定期存款等）使用权受到限制。

2017 年底，公司预付账款为 9.59 亿元，同比下降 17.33%。公司预付账款主要为预付广东水电二局股份有限公司、广东省水利水电第三工程局有限公司等公司的北江航道升级改造项目工程款等。

2017 年底，公司存货 9.64 亿元，同比增长 44.34%，主要系库存商品（产成品）有所增长所致。公司存货主要为已完工和在建船舶、船舶材料等。

2017 年底，公司非流动资产为 103.87 亿元，同比增长 21.98%，主要来自在建工程的增长。

2017 年底，公司长期股权投资 11.77 亿元，同比增长 14.54%，主要系公司对湛江兴晟投资有限公司等追加投资所致。公司长期股权投资包括对广州南沙国际物流园有限公司和中港客运联营有限公司等公司的股权投资。

2017 年底，公司固定资产 42.29 亿元，同比下降 14.95%，主要系跟踪期内公司部分土地资产转入无形资产。公司固定资产以房屋建筑物和运输工具为主，分别占公司固定资产原值的 38.15%和 40.80%。公司运输工具成新率为 64.58%。

2017 年底，公司在建工程 36.29 亿元，同比增长 153.91%，主要系北江航道扩能升级工程项目投入增加所致。2017 年底，公司在建工程主要包括北江航道扩能升级工程和船厂搬迁改造项目等其他零星项目。

2017 年底，除货币资金外，公司所有权受到限制的资产还包括用于抵押借款的 9.15 亿元固定资产和 0.56 亿元无形资产。

2018 年 3 月底，公司资产总额 191.08 亿元，较 2017 年底下降 3.73%。流动资产和非流动资产分别占 45.93%和 54.07%，公司资产构成较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，资产结构相对稳定。货币资金、固定资产和在建工程占比高。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 105.82 亿元，同比增长 66.15%，主要系实收资本大幅增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（42.17%）、盈余公积（占 16.86%）、未分配利润（占 18.66%）和少数股东权益（占 18.03%）构成。2017 年底，公司实收资本 44.62 亿元，同比增长 41.40 亿元，主要系根据粤财综函

【2017】163 号及粤国资函【2017】1276 号文件，北江航道扩能升级改造项目已到位的资本金 41.40 亿元全部转增实收资本。2017 年底，公司资本公积 9.00 亿元，同比增长 9.46%，主要系公司收到广东省财政厅下拨的碳纤维船舶生产线建设资本金和公司增持珠江船务股权形成。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 104.70 亿元，较 2017 年底基本稳定。

负债

2017 年底，公司负债 92.67 亿元，同比下降 11.81%，主要系非流动负债有所下降所致。公司负债中流动负债占 54.78%，非流动负债占 45.22%，流动负债（短期借款等）占比有所上升。

2017 年底，公司流动负债 50.76 亿元，同比增长 27.07%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.58%）、应付账款（占 19.01%）、其他应付款（占 18.75%）和一年内到期的非流动负债（占 13.79%）构成。

2017 年底，公司短期借款 18.06 亿元，同比增长 60.82%，全部为信用借款。

2017 年底，公司应付账款 9.65 亿元，同比增长 19.43%，主要为应付的北江航道改造项目工程款等。

2017 年底，公司其他应付款 9.52 亿元，同比基本稳定。公司其他应付款主要为往来款。

2017年底，公司非流动负债41.90亿元，同比下降35.65%，构成以长期借款（占26.61%）、应付债券（占11.92%）和递延收益（占54.24%）为主。

2017年底，公司长期借款11.15亿元，同比增长24.24%；公司应付债券5.00亿元，为“17粤航运MTN001”；公司递延收益22.73亿元，主要为北江航道扩能升级工程专项资金；公司专项应付款1.91亿元，同比下降93.40%，主要系公司将2017年以前到位的北江航道升级项目省级资本金和跟踪期内到位的省级资本金转入实收资本所致。

2018年3月底，公司负债合计86.38亿元，较2017年底下降6.79%，主要系短期借款及应付账款的下降所致。公司流动负债和非流动负债分别占51.90%和48.10%，负债构成较2017年底变化不大。

表 11　近年公司债务负担情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	16.23	25.06	22.77
长期债务	15.97	16.15	15.59
全部债务	32.20	41.21	38.36
资产负债率	62.26	46.69	45.20
长期债务资本化比率	20.05	13.24	12.96
全部债务资本化比率	33.58	28.03	26.81

资料来源：审计报告，联合资信整理

有息债务方面，2017年底，公司全部债务41.21亿元，同比增长27.98%，主要系短期债务（短期借款及一年内到期的非流动负债）增长所致。公司短期债务和长期债务分别占60.82%和39.18%，公司债务以短期债务为主。跟踪期内，受益于公司所有者权益大幅增长，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均有所下降，2017年底，以上指标分别为46.69%、28.03%和13.42%。2018年3月底，上述三项指标进一步下降至45.20%、26.81%和12.96%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，但稳定性仍偏弱，公司债务规模虽有所增长但公司整体债务负担较轻，财务弹性良好。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入43.76亿元，同比增长9.51%。2017年公司营业成本为32.12亿元，同比增长6.80%。受益于此，2017年公司营业利润率小幅提升至25.61%。

从期间费用看，2017年，公司期间费用7.46亿元，同比增长3.17%，以管理费用为主。公司期间费用占营业收入的比重小幅下降至

17.06%。总体看，公司期间费用占营业收入的比重较高，对利润侵蚀影响较大。

非经常性损益方面，2017年，公司实现投资收益1.58亿元，同比下降4.37%，主要为按照持股比例确认的参股企业利润。投资收益主要来自于公司主业相关业务投资，对利润总额有一定贡献。

2017年，公司营业外收入619.86万元，同比大幅下降，主要系公司收到的政府补助大幅减少且计入其他收益所致。

表 12　近年公司收入、利润情况（单位：亿元，%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	39.96	43.76	11.10
营业利润	4.13	5.63	1.43
营业外收入	1.27	0.06	0.02
利润总额	5.22	5.63	1.44
净利润	3.94	4.15	1.09
营业利润率	24.27	25.61	23.64
总资本收益率	5.50	3.79	--
净资产收益率	6.18	3.93	--

资料来源：审计报告，联合资信整理

2017年公司总资本收益率及净资产收益率均同比有所下降，分别为3.79%和3.93%。剔除北江航道升级项目升级资本金转增实收资本影响，公司总资本收益率及净资产收益率分别为5.28%和6.45%，跟踪期内公司整体盈利能力稳定。

2018年1~3月，公司实现营业收入11.10亿元，利润总额和净利润分别为1.44亿元和1.09亿元。同期，公司营业利润率为23.64%，较2017年小幅下降。

总体看，公司收入有所增长，期间费用对利润侵蚀影响较大，以主业相关为主的投资收益对利润总额贡献程度高，主业盈利能力较强。

5．现金流

公司近年现金流情况如下：

表 13　近年公司现金流量情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	57.03	50.79
经营活动现金流出	53.29	45.62
经营活动现金流量净额	3.74	5.17
投资活动现金流量净额	-12.42	-16.27
筹资活动现金流量净额	3.13	24.35
现金收入比	100.96	99.55

资料来源：审计报告,联合资信整理

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入 50.79 亿元，以销售商品提供劳务收到的现金（43.57 亿元）为主。同期，公司现金收入比为 99.55%，同比基本稳定，保持在较高水平。2017 年，公司经营活动现金流出 45.62 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 10.15 亿元（公司港口物流、客运及旅游板块业务往来款项等）。2017 年公司经营活动现金流量净额为 5.17 亿元，同比有所上升。

投资活动方面，2017 年公司投资活动流入 4.95 亿元，主要为收到其他与投资有关的现金。2017 年，随着北江航道升级、小虎岛造船基地持续投入、船舶运力更新和南沙珠江船务大厦项目等项目持续投入，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 20.24 亿元，同比大幅上升。同期，公司投资活动现金流量净额为-16.27 亿元。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 37.76 亿元，同比大幅增长，主要来自取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（北江航道升级项目资本金等）。2017 年筹资活动现金流出 13.41 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017 年公司筹资活动现金流量净额为 24.35 亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.55亿元、-5.19亿元和2.06亿元，现金收入比为102.17%。

总体看，跟踪期内，公司获现能力保持在较高水平，经营活动现金流量净额有所增长。

公司资本性支出需求增长使得投资活动产生的现金流出规模有所增长；筹资活动现金流由于规模较大的北江升级改造项目资金主要来自于财政资金，公司实际融资压力一般。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 186.40%和 167.41%，同比均有所下降，但仍保持在较高水平。经营现金流动负债比小幅上升至 10.18%，现金类资产/短期债务比率为 2.61 倍。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率回升至 195.79%和 175.92%，现金类资产/短期债务比率为 2.54 倍。总体看，公司货币资金充足，短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.39 亿元，同比有所增长。公司全部债务/EBITDA 小幅上升至 3.96 倍。公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较强。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信人民币 93.32 亿元、美元 0.62 亿元、港币 29.76 亿元，未使用人民币额度 81 亿元、美元 0.1 亿元、港币 19.47 亿元。公司间接融资渠道畅通。

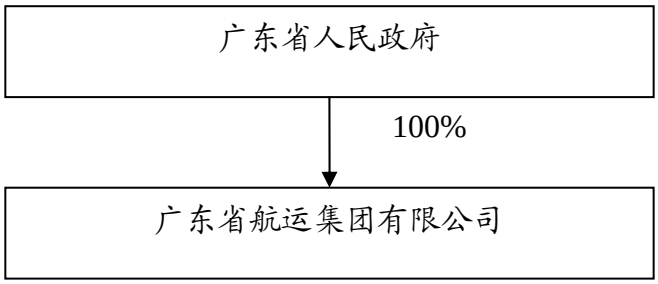
十、存续期内债券偿债能力

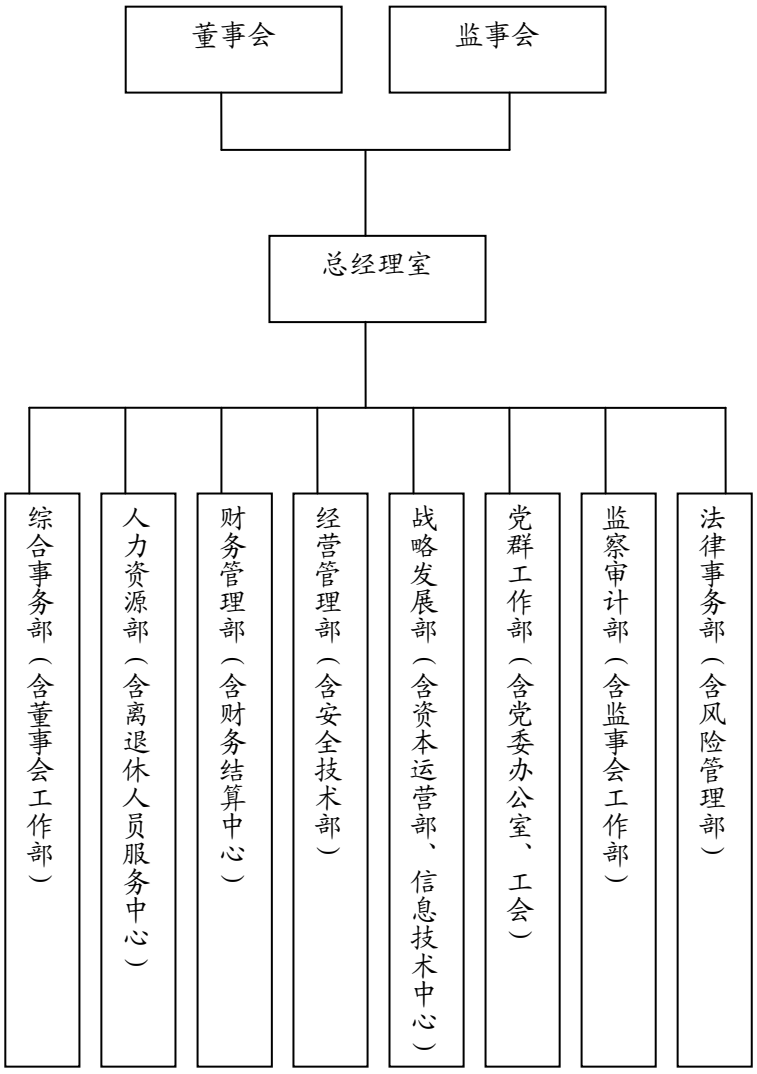
2017 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为“17 粤航运 MTN001”本金的 10.16 倍、1.04 倍和 2.08 倍。公司经营活动现金流入量对“17 粤航运 MTN001”的保障能力强。

十一、结论

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

附件 1　公司股权结构图及组织机构图





附件 2　截至 2018 年 3 月公司子公司情况表

企业名称	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）
珠江船务企业（集团）有限公司	港币 1070.00	水上运输	100
广东省珠江航运有限公司	人民币 5735.00	水上客运	100
广东驳运公司	人民币 7442.50	水上运输	42.26
广东省珠江海运有限公司	人民币 22600.00	近远洋运输	100
广东珠江船务有限公司	人民币 5070.00	水上运输	100
广州航城房地产开发经营有限公司	人民币 2000.00	房地产	100
广东省航运物资供应公司	人民币 1682.20	租赁	100
广东浩粤船舶工业有限公司	人民币 1046.24	造船	100
广东新中国船厂有限公司	人民币 2549.94	造船	100
广东新船重工有限公司	人民币 9325.15	造船	100
广东珠江港航投资有限公司	人民币 20000.00	投资管理	100
广东省湛江航运集团有限公司	人民币 15446.85	水上运输	51
广东省北江航道开发投资有限公司	人民币 18000	航道开发	50

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.58	52.29	65.38	57.79
资产总额(亿元)	152.50	168.76	198.49	191.08
所有者权益(亿元)	59.94	63.69	105.82	104.70
短期债务(亿元)	9.95	16.23	25.06	22.77
长期债务(亿元)	20.66	15.97	16.15	15.59
全部债务(亿元)	30.61	32.20	41.21	38.36
营业收入(亿元)	42.14	39.96	43.76	11.10
利润总额(亿元)	4.09	5.22	5.63	1.44
EBITDA(亿元)	8.03	9.47	10.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.81	3.74	5.17	0.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.21	7.67	7.38	--
存货周转次数(次)	5.27	4.33	3.94	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.25	0.24	--
现金收入比(%)	100.11	100.96	99.55	102.17
营业利润率(%)	22.60	24.27	25.61	23.64
总资本收益率(%)	4.48	5.50	3.79	--
净资产收益率(%)	4.99	6.18	3.93	--
长期债务资本化比率(%)	25.63	20.05	13.24	12.96
全部债务资本化比率(%)	33.81	33.58	28.03	26.81
资产负债率(%)	60.70	62.26	46.69	45.20
流动比率(%)	270.19	209.28	186.40	195.79
速动比率(%)	246.26	192.56	167.41	175.92
经营现金流动负债比(%)	12.65	9.36	10.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.81	3.40	3.96	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债调整计入短期债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 5-1　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 5-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3　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。