

广东省港航集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2675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⁺，维持“19 粤航运 MTN001”和“20 粤航运 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

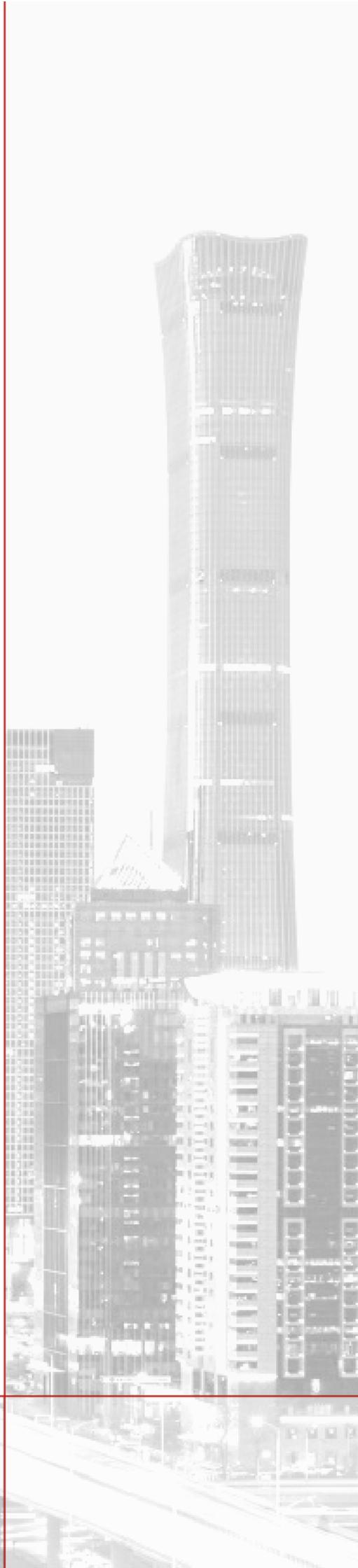
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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。



广东省港航集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省港航集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 粤航运 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/20
20 粤航运 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，广东省港航集团有限公司（以下简称“公司”）仍是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉足近远洋运输、航道投资开发等业务，在粤港澳大湾区航运物流市场中地位突出，其粤港澳客运业务具有明显的区域竞争优势。广东省是粤港澳大湾区的核心组成部分，地理位置优越，交通通达度高，初步建成了以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，经济和财政实力非常强；广东省岸线资源丰富，2023 年港口航运主要经营指标均呈增长态势，且港口航运未来发展规划清晰。公司水路物流网络较为完善，受货运价格低迷以及港口吞吐量下降影响，2023 年港口物流收入小幅下降。同期，公司旅客运输客运量仍主要由香港本地渡轮贡献，得益于旅客出行意愿大幅提升，公司主要跨境旅客运输和客运轮渡运输航线客运量均呈增长态势，其中跨境旅客运输客运量大幅增长。2023 年，公司液体化工品运输量有所增长，国内散货运输量较为稳定，国际散货运输量大幅下降。公司重要在建项目尚需投资规模较大，部分建设资金由政府出资，但公司仍存在一定的投资压力。公司资产主要由航运航道相关固定资产和股权投资构成；债务以长期债务为主，期限结构尚可，债务负担较轻，融资渠道较为合理，但 2026 年债务集中到期规模较大；偿债能力指标表现强，备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，受益于较为完善的码头网络布局和专业化经营，公司主营业务有望稳健发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模显著扩大，盈利能力明显增强，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务规模明显减小，偿债能力大幅减弱，再融资环境恶化。

优势

■ **外部发展环境良好。**广东省是粤港澳大湾区的核心组成部分，地理位置优越，交通通达度高，初步建成了以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，经济和财政实力在中国省级行政区中均位居首位。2023 年，广东省 GDP 和一般公共预算收入分别为 13.57 万亿元和 1.39 万亿元，同比分别增长 4.8%和 4.3%。

■ **区域竞争优势明显。**公司是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，在粤港澳大湾区航运物流市场中地位突出，业务开展具有明显的区域竞争优势。

■ **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面获得了广东省政府部门的有力支持。

■ **财务弹性良好。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.65%和 33.79%，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

关注

■ **存在一定的资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司水上运输板块重要在建项目尚需投资规模较大，虽然建设资金部分由政府出资，但公司仍需投入一定资金。

■ **其他交通运输方式冲击。**随着广东省综合立体交通网建设持续推进，广东省公路、铁路、通用航空等交通基础设施持续完善，或将对公司水上运输板块运营产生一定冲击。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

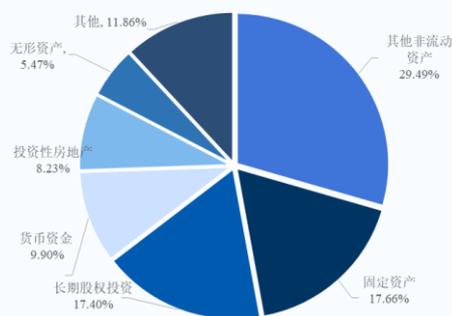
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.83	28.65	35.52
资产总额（亿元）	271.27	273.66	281.50
所有者权益（亿元）	153.88	148.87	150.19
短期债务（亿元）	17.18	19.02	18.31
长期债务（亿元）	49.45	50.84	58.33
全部债务（亿元）	66.62	69.85	76.64
营业总收入（亿元）	40.12	42.09	10.76
利润总额（亿元）	7.78	6.61	2.44
EBITDA（亿元）	13.83	13.30	--
经营性净现金流（亿元）	5.51	4.09	1.26
营业利润率（%）	17.78	18.37	14.29
净资产收益率（%）	4.68	3.90	--
资产负债率（%）	43.27	45.60	46.65
全部债务资本化比率（%）	30.21	31.94	33.79
流动比率（%）	115.83	97.34	117.43
经营现金流动负债比（%）	15.14	9.56	--
现金短期债务比（倍）	1.79	1.51	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	5.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.82	5.25	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	132.89	128.63	134.84
所有者权益（亿元）	78.29	69.00	68.28
全部债务（亿元）	34.63	39.51	44.28
营业总收入（亿元）	0.67	0.25	0.06
利润总额（亿元）	1.08	0.36	-0.26
资产负债率（%）	41.09	46.36	49.36
全部债务资本化比率（%）	30.67	36.41	39.34
流动比率（%）	126.77	103.82	113.82
经营现金流动负债比（%）	-39.24	-0.36	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

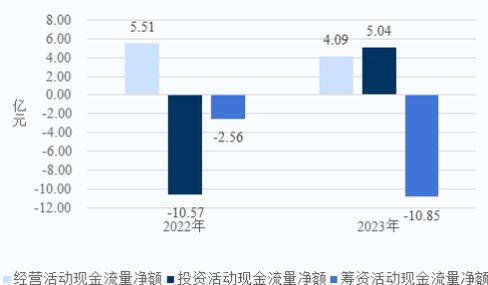
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 粤航运 MTN001	6.00	6.00	2024/09/02	--
20 粤航运 MTN001	5.00	0.30	2025/03/25	调整票面利率，回售选择权

注：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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 粤航运 MTN001 20 粤航运 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	李 坤、张婷婷	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 粤航运 MTN001	AA+/稳定	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
19 粤航运 MTN001	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和主营业务未发生变动。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 49.62 亿元，广东省人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权，广东省人民政府为公司实际控制人。

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、航道投资开发建设等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设经营管理部、财务管理部、战略发展部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 273.66 亿元，所有者权益 148.87 亿元（含少数股东权益 50.40 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 42.09 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 281.50 亿元，所有者权益 150.19 亿元（含少数股东权益 51.69 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.76 亿元，利润总额 2.44 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：张道武。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，上述债券募集资金已全部使用完毕，公司在跟踪期内按时付息。2023 年 3 月 25 日，公司行使“20 粤航运 MTN001”票面利率选择权，部分投资者选择回售，截至 2024 年 4 月底，“20 粤航运 MTN001”余额 0.30 亿元，票面利率由发行时的 3.19%调整至 1.00%。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	利率（%）	期限（年）
19 粤航运 MTN001	6.00	6.00	2019/09/02	4.15	5
20 粤航运 MTN001	5.00	0.30	2020/03/25	1.00	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 港口行业

港口是重要的交通基础设施，是国民经济发展的晴雨表，行业整体准入壁垒较高。近年来，港口行业政策引导港口向智慧、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；港口竞争格局基本稳定，在产能过剩、激烈竞争的背景下，省内港口企业整合有望持续推进。近三年，港口投资力度有所加大，增速维持在两位数水平，泊位向大型化、专业化发展趋势明显。2022年，中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。2023年，全球经济增长或将进一步放缓导致外需持续回落，中国经济增长将更多依赖内需；未来，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。详见《2023年港口行业分析》。

(2) 海运行业

近年来，全球海运贸易量持续增长。干散货航运方面，2023年全球干散货海运需求恢复增长，运力增速持续保持低位震荡，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值较2022年继续回撤；油品运输方面，2023年，受欧佩克主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素影响，全球石油贸易格局发生变化，波罗的海原油运价指数（BDTI）大幅震荡；集装箱航运方面，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在2022年上半年创历史新高，下半年受海外港口拥堵问题改善及集装箱运力持续增长等因素影响，运价持续走低，目前基本恢复至2020年初水平，未来全球集装箱航运市场或将回归2020年前运力供给过剩的状态，运价上涨动能不足。同时，受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格波动较大，带动船舶燃油价格大幅波动，对航运公司成本控制提出了更高要求。完整版行业分析详见《2024年海运行业分析》。

2 区域环境分析

广东省是粤港澳大湾区的核心组成部分，地理位置优越，交通通达度高，初步建成了以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，经济和财政实力非常强；广东省岸线资源丰富，2023年港口航运主要经营指标均呈增长态势，且港口航运未来发展规划清晰。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

广东省地处中国大陆最南部，东邻福建省，南临南海，西接广西壮族自治区，北接江西省、湖南省，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤，西南部雷州半岛隔琼州海峡与海南省相望，是粤港澳大湾区的核心组成部分。广东省土地总面积17.98万平方千米、海域面积41.93万平方千米、大陆海岸线长4084.48千米（居中国首位），下辖2个副省级城市（广州、深圳）和19个地级市。截至2023年底，广东省常住人口12706万人，常住人口城镇化率为75.42%。

广东省持续推进综合立体交通网建设，交通通达度高。截至2023年底，广东省公路通车里程22.3万公里，其中高速公路里程11481公里；铁路运营里程5672公里，其中200公里/时以上标准高（快）速铁路运营里程2764公里；拥有民用运输机场9座（不包含通用机场），其中4F级机场2座（广州白云、深圳宝安）、4E级机场3座（珠海金湾、湛江吴川、揭阳潮汕），2023年，广州白云机场旅客吞吐量和货邮吞吐量在中国民用运输机场中分别排名第1位和第2位，深圳宝安机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排名第4位和第3位；形成了以集装箱、煤炭、外贸进口原油、外贸进口矿石等大型码头为主体的专业化运输系统，港口规模和通过能力位于全国前列。

广东省初步建成了以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，形成了电子信息、绿色石化、智能家电等万亿级产业集群。截至2023年底，广东省在上海、深圳和北京证券交易所上市的公司共872家，市价总值12.43万亿元，知名企业包括“招商银行”“中国平安”“比亚迪”“美的集团”“工业富联”“格力电器”等；在股转系统新三板挂牌公司共877家。

图表 2· 广东省主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	124719.53	129118.58	135673.16
GDP 增速（%）	8.1	1.9	4.8
固定资产投资增速（%）	6.3	-2.6	2.5
三产结构	4.0:40.5:55.5	4.1:40.9:54.9	4.1:40.1:55.8
人均 GDP（万元）	9.86	10.19	10.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广东省政府公开信息，2023年，广东省经济总量在中国省级行政区中排名首位，总量继续保持增长态势，人均GDP处于中上游水平。产业结构方面，广东省产业结构呈现“三二一”发展格局，2023年三产占比有所上升。同期，广东省规模以上工业增加值同比增长4.4%，其中高技术制造业增加值占29.4%，同比增长3.2%；装备制造业增加值占45.0%，同比增长5.6%。固定资产投资方面，2023年，广东省固定资产投资同比增长2.5%，其中，工业投资占33.3%，同比增长22.2%；基础设施投资占28.1%，同比增长4.2%。港航水运方面，2023年，广东省港口货物吞吐量完成221462万吨，同比增长8.1%，其中，外贸货物吞吐量73925万吨，同比增长11.6%；内贸货物吞吐量147538万吨，同比增长6.5%；港口集装箱吞吐量7209.26万标准箱，同比增长2.0%。同期，广东省水路旅客运输总量2774万人，同比增长213.8%；水路旅客运输周转量8.56亿人公里，同比增长269.7%。

图表3·广东省主要财政指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	14103.43	13279.73	13851.30
一般公共预算收入增速（%）	9.1	-5.8	4.3
税收收入（亿元）	10784.32	9285.22	10242.55
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.47	69.92	73.95
一般公共预算支出（亿元）	18222.73	18509.93	18510.90
财政自给率（%）	77.39	71.74	74.83
政府性基金收入（亿元）	8490.87	5196.19	4501.52
地方政府债务余额（亿元）	20414.84	25082.28	29881.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广东省政府公开信息，2023年，广东省一般公共预算收入同比有所增长，在中国省级行政区中排名首位；税收收入有所增长，一般公共预算收入质量较好。同期，广东省一般公共预算支出基本保持稳定，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，广东省政府性基金预算收入有所下降。截至2023年底，广东省政府债务余额29881.99亿元，其中一般债务余额7630.82亿元、专项债务余额22251.17亿元。

根据广东省“十四五规划”，广东省将构建“一核一带一区”区域发展格局，推动珠三角核心区优化发展，沿海经济带东西两翼地区加快发展，北部生态发展区绿色发展。同时，巩固提升战略性支柱产业，继续做强做优新一代电子信息产业，坚持传统与新能源汽车共同发展，加快发展生物医药产业；前瞻布局战略性新兴产业，加快培育半导体与集成电路产业、高端装备制造产业、氢能产业等新兴产业。

根据《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，广东省将着力打造国际一流的综合交通枢纽，构建立体互联的综合交通网络。港口航运方面，广东省计划建设世界一流港口，强化广州、深圳国际枢纽海港功能，带动珠海、东莞、惠州、中山、江门、汕尾等周边港口加快发展，携手港澳共同构建优势互补、互惠共赢的港航服务体系，并加快广州南沙和新沙、深圳盐田和大铲湾、珠海高栏港等重要港区专业化码头和深水泊位建设，合理调整、优化提升沿海港口功能布局。到2025年，广东省计划港口货物年综合通过能力达到21亿吨，其中集装箱年综合通过能力达到7500万标准箱；三级以上内河航道里程达到1445公里。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，在粤港澳大湾区航运物流市场中地位突出，业务开展具有明显的区域竞争优势。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4401000000008143），截至2024年4月22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2024年6月19日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更。2023年9月，根据“粤港航党委（2023）102号”文件，公司董事长变更为张道武先生。

张道武先生，1968年出生，本科学历；曾任广东省航运集团有限公司发展部部长，珠江船务企业（集团）有限公司（以下简称“珠江船务”）董事、副总经理，珠江船务发展有限公司董事、副总经理，广东省航运集团有限公司党委委员、董事、副总经理，广东省航运集团有限公司党委副书记、董事、总经理；现任公司党委书记、董事长。

截至报告出具日，公司总经理暂时空缺。

除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，公司营业总收入同比增长4.93%，主要系船舶工业收入增长所致；公司营业总收入仍主要来自水上运输板块。同期，公司综合毛利率同比变化不大。2024年1—3月，公司营业总收入相当于2023年全年水平的25.56%，毛利率较2023年全年水平有所下降。

图表4·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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	38.29	95.44	18.18	38.86	92.32	18.07	9.88	91.88	18.59
船舶工业	0.78	1.93	29.34	1.93	4.57	26.22	0.62	5.76	-17.83
房地产	1.05	2.62	34.47	1.31	3.11	41.28	0.25	2.36	38.32
合计	40.12	100.00	18.82	42.09	100.00	19.16	10.76	100.00	16.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）水上运输板块

港口物流业务

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很强的竞争优势，受货运价格低迷以及港口吞吐量下降影响，2023年港口物流收入小幅下降。

公司港口物流业务主要由子公司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”）负责运营。公司控股、参股经营的珠三角内河、港澳地区及粤西片区货运港口17个，客货码头3个；设立在珠三角、港澳地区、东南亚货运代理网点共40家。其中，珠江船务开通29条粤港集装箱班轮航线、15条粤港散货航线和36条华南地区内支线，控股及参股15个内河码头，设立了37个办事处，此外还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；湛航集团参股徐闻南山港滚装码头和海安新港码头。整体看，公司水路运输网络、内河码头网络和营销网络在粤港澳地区竞争优势很强。

公司港口物流板块盈利主要依靠珠三角码头服务及货物运输至香港和在香港的仓储服务等。在定价方面，公司通常参考市场情况和竞争对手，从而定制具有竞争力的价格。公司上游供应商主要是中石油和中石化，为公司提供燃油。由于公司港口物流业务主要在粤港两地，因此结算货币以港币和人民币为主，两者约各占一半。

图表5·截至2023年底公司控（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	持股比例（%）	地理位置
港口物流					
1	佛山高明珠江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	长期	15	100.00	珠海斗门区

3	肇庆高要珠江物流有限公司	2006~2036	10	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	1999~2059	40	100.00	肇庆鼎湖区
6	肇庆四会珠江物流有限公司	2009~2039	12	100.00	肇庆四会市
7	广东省三埠客货运输合营有限公司	1988~2048	10	90.00	江门开平市
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	长期	8	90.00	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	1990~2028	15	50.00	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992~2029	55	25.00	中山市
12	广州市番禺莲花山番港货运有限公司	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	1987~2037	30	16.50	佛山市顺德区
14	中山市黄圃港货运联营有限公司	2008~2058	40	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	58.80	珠海保税区
合计		--	343	--	--
客滚运输					
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
2	海安新港港务有限公司	2004~2055	75 万辆次 25 万吨	46.00	湛江市徐闻县
3	台山港航经营开发有限公司	长期	8 万辆次 280 万人次	51.00	台山市川岛镇

资料来源：公司提供

2023 年，公司水路集装箱承运量同比略有增长；水路散杂货承运量同比增长 68.44%，主要系大宗散货承运量增加所致；陆路集装箱托运量同比小幅下降。港口业务方面，2023 年，公司集装箱吞吐量和散杂货吞吐量同比均略有下降。2023 年，受货运价格低迷以及港口吞吐量下降影响，公司港口物流收入同比下降 5.13%至 28.53 亿元；毛利率为 17.63%。

图表 6 • 公司港口物流货运业务经营指标

业务分类	指标	2022 年	2023 年
水路运输	集装箱承运量（万标准箱）	128.54	132.09
	散杂货承运量（万吨）	67.84	114.26
陆路运输	集装箱拖运量（万标准箱）	23.06	21.45
港口运营	集装箱吞吐量（万标准箱）	146.72	144.03
	散杂货吞吐量（万吨）	1091.67	1081.87

资料来源：公司提供

旅客运输业务

2023 年，公司旅客运输客运量仍主要由香港本地渡轮贡献，得益于旅客出行意愿大幅提升，公司主要跨境旅客运输和客运轮渡运输航线客运量均呈增长态势，其中跨境旅客运输客运量大幅增长。

公司水上旅客运输板块主要包括跨境旅客运输、客运轮渡运输及水上旅游运输，其中，跨境旅客运输和客运轮渡运输主要由子公司珠江船务负责运营，水上旅游运输主要由子公司广东蓝海豚旅运股份有限公司（证券代码 871599.NQ，以下简称“蓝海豚公司”）负责运营。截至 2023 年底，公司拥有自营客船 95 艘、代理船舶 44 艘，合计超过 27000 个载客位。

公司跨境旅客运输以粤港澳大湾区为核心，由粤港、粤澳和港澳高速客运航线组成。公司高速客运代理业务模式为代理售卖高速客船票及收取船票款，通常在 1~2 个月内与船东结算，扣除代理手续费后把款项返还给船东。公司客运业务代理人主要有珠海高速客轮公司、香港国际机场码头服务公司、中港客运联营有限公司、东莞虎门龙威客运公司等，代理期限一般为 2~3 年，代理期满前续签代理合同。客

运轮渡运输主要以本地渡轮为主，公司在香港、湛江及大湾区内沿江沿海城市均已开通航线，主要航线包括香港本地渡轮航线、川山群岛区域水上高速客运航线、珠海海岛间高速客运航线、湛江水路客运航线以及广州琶洲、南沙至深圳、珠海水上高速客运航线等。水上旅游运输以珠江游业务为主，公司拥有“光大银行”号、“广东工行”号等5艘高品质游船，同时，蓝海豚公司还拓展码头管理、海岛旅游等业务，截至2023年底控股1个沿海码头。

公司客运业务乘客以珠江三角洲居民为主，客户基础较为稳定，客运服务具有通关快捷、舒适度高等优势，航线的定价基础包括各航线码头位置、航线距离长短等因素，并根据是否节假日或旅游旺淡季调整价格。

2023年，公司旅客运输客运量仍主要由香港本地渡轮贡献，得益于旅客出行意愿提升和口岸通关正常化，公司主要跨境旅客运输和客运轮渡运输航线客运量均呈增长态势，其中跨境旅客运输客运量大幅增长。同期，公司旅客运输收入增长至8.91亿元，毛利率为23.47%。

图表7·公司客运航线情况（单位：万人次）

项目		线路	客运量	
			2022年	2023年
跨境 旅客 运输	粤港航线	来往香港市区6条航线（蛇口、深圳机场、南沙、中山、顺德、琶洲） 来往香港机场5条航线（蛇口、中山、虎门、琶洲、深圳机场）	12.65	147.61
	粤澳航线	6条航线 （深圳蛇口、深圳机场、珠海湾仔、珠海桂山岛、珠海九洲、东莞虎门）	66.42	227.05
	港澳航线	珠江高速船港澳航线	0.00	281.49
客运	香港本地渡轮	富裕小轮、新渡轮	1298.41	1404.57
轮渡	川山群岛区域水上高速客运	来往山咀港、上川岛、下川岛	118.59	199.86
运输	珠海海岛间高速客运	香洲港—海岛、横琴—海岛、横琴—深圳机场、九州港—蛇口	36.20	75.65
合计			1532.27	2336.23

注：截至2023年底，粤澳航线中珠海九洲航线和东莞虎门航线暂未复航
资料来源：公司提供

近远洋运输业务

2023年，公司液体化工品运输量有所增长，国内散货运输量较为稳定，国际散货运输量大幅下降。

公司近远洋运输业务由子公司广东省珠海海运有限公司（以下简称“珠海海运”）负责运营，公司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。

截至2023年底，公司拥有近远洋运力32.40万吨，包括1.3万吨级液体化学品船2艘、3.5万吨级散货船2艘、7.6万吨级散货船3艘。其中，2艘液体化学品船挂香港方便旗，主要从事东南亚航线化工品运输业务。经营模式采取期租方式运输，在到港卸货前预收运费，2023年液体化工品运输量47.60万吨，同比增长6.18%；2艘3.5万吨级散货船挂中国五星旗，主要从事中国北方沿海电煤、粮食等运输业务，主要航线包括北方装港（锦州、秦皇岛、京唐港、曹妃甸、天津、黄骅等）、华东地区（长江沿线港口如太仓、张家港、常熟、南通、江阴、泰州、镇江、扬州、南京、盐城、舟山等），经营模式采取期租方式运输，当月结算运费，2023年货运量为204.57万吨，同比增长1.57%；3艘7.6万吨级散货船挂香港方便旗，以期租方式营运，环球航行，主要运输粮食、煤炭、矿石等，2023年完成货运量139.41万吨，受俄乌冲突、巴拿马运河限行、红海危机等冲击国际海运市场影响，同比下降38.11%。2023年，公司近远洋运输收入1.42亿元，毛利率为-7.10%。

公司重要在建项目尚需投资规模较大，部分建设资金由政府出资，但公司仍存在一定的投资压力。

截至2023年底，公司重要投资项目计划总投资68.22亿元，其中需公司出资50.29亿元，公司已出资23.90亿元，公司未来存在一定的投资压力。

图表8·截至2023年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	需公司出资	项目已投资	公司已出资
广州南沙江海联运码头一期工程（仓储区）	23.59	13.79	2.16	1.26
广东港航总部经济大楼项目	17.92	17.92	11.78	11.78
9#仓库工程建设项目	11.71	5.85	0.06	0.03
LNG船队建设	6.84	6.84	6.32	6.32

琶洲港澳客运口岸	3.93	2.16	3.46	1.91
琼州海峡客滚运输应急保障基地项目	3.20	3.20	2.13	2.13
台山市客运码头及防波堤改扩建工程项目	1.03	0.53	0.93	0.47
合计	68.22	50.29	26.84	23.90

资料来源：公司提供

(2) 船舶工业

根据广东省人民政府核定，船舶制造不再为公司主业，船舶工业收入规模不大。

2020年，根据广东省人民政府核定，船舶制造不再为公司主业。公司原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，截至2023年底，上述公司手持订单金额为620万美元，涉及船舶共5艘，均已确定买家，不存在弃船情况。

公司仍保留了部分船舶修造业务，运营主体是广东中威复合材料有限公司（以下简称“中威公司”）和粤兴船舶用品有限公司（以下简称“粤兴公司”）。其中，中威公司是大型碳纤维商用船舶制造商，专注碳纤维船舶的设计、研发、生产及销售；粤兴公司是船舶技术服务公司，可提供24小时全天候船、机、电综合维修服务。截至2023年底，中威公司在手订单涉及建造船舶共5艘，订单金额折合人民币3.57亿元，在手订单不存在弃船情况。2023年，公司船舶工业收入1.93亿元，同比增加1.15亿元，增量主要来自中威公司大型碳纤维商用船舶销售。

(3) 房地产开发

房地产开发业务非公司主业，在售项目待售面积不大，无拟建项目及储备土地。

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。2023年，公司房地产业务收入1.31亿元，同比增长24.43%，收入主要来自华港花园和南沙珠江船务大厦项目。

截至2023年底，公司在售房地产项目可售面积合计36.80万平方米，已售面积合计30.73万平方米，累计销售金额为19.30亿元。

截至2023年底，公司无拟建房地产项目和储备土地。

图表9·截至2023年底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	土地类型	土地面积	可售面积	已售面积	已回款金额	已确认收入金额	均价
华港花园	商住	6.68	27.44	25.55	12.02	12.02	0.76
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	9.36	5.18	7.28	7.28	1.42
合计		9.54	36.80	30.73	19.30	19.30	--

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司将围绕“十四五”战略目标稳中求进，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。

(四) 财务方面

公司提供了2023年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司合并范围内因事业单位转制新增1家一级子公司；2024年1-3月，公司合并范围投资新设1家一级子公司。公司合并范围新增的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023年以来，公司资产规模稳步增长，主要由固定资产和股权投资构成；北江航道扩能升级工程主要由财政出资，属于非营利性公共交通基础设施，预计未来无收益且无法变现。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	42.11	15.52	41.70	15.24	48.87	17.36
货币资金	28.58	10.54	27.10	9.90	33.93	12.05
非流动资产	229.15	84.48	231.97	84.76	232.64	82.64
长期股权投资	51.77	19.08	47.61	17.40	48.92	17.38
投资性房地产	15.48	5.70	22.53	8.23	22.33	7.93
固定资产	48.97	18.05	48.32	17.66	47.73	16.96
在建工程	11.94	4.40	10.05	3.67	10.64	3.78
无形资产	16.24	5.99	14.96	5.47	14.86	5.28
其他非流动资产	77.43	28.55	80.70	29.49	80.48	28.59
资产总额	271.27	100.00	273.66	100.00	281.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年底，公司资产总额较 2022 年底变化不大，仍以非流动资产为主；货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额包括住房基金、履约保证金、用于担保的定期存款或通知存款等；长期股权投资主要由对琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司（以下简称“琼海轮渡”）、湛江徐闻港有限公司、湛江兴晟投资有限公司的股权投资构成，较 2022 年底下降主要系公司对琼海轮渡减资所致，公司 2023 年取得投资收益主要为琼州海峡海上客滚运输收益；投资性房地产以成本计量，由房屋建筑物和土地使用权构成，较 2022 年底大幅增长系小虎岛造船基地及其相关土地使用权由“固定资产”及“无形资产”科目转入所致；固定资产主要由运输工具和房屋及建筑物构成，成新率为 63.39%；在建工程主要由南沙江海联运码头、船厂搬迁改造项目、广东港航总部经济大楼、琼州海峡客滚运输应急保障基地等项目成本构成；无形资产主要由土地使用权构成；其他非流动资产主要由北江航道扩能升级工程项目成本构成，北江航道扩能升级工程项目主要由财政出资，属于非营利性公共交通基础设施，预计未来无收益且无法变现。

截至 2024 年 3 月底，得益于净融资规模扩大，公司资产总额较 2023 年底增长 2.86%，资产结构变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况详见下表，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.54	0.19	用于担保的定期存款及住房基金等
固定资产	5.37	1.91	银行借款抵押
无形资产	11.30	4.01	银行借款抵押
投资性房地产	5.04	1.79	银行借款抵押
长期股权投资	3.39	1.21	银行借款质押
合计	25.65	9.11	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，因兑付永续中期票据及分配股利，公司所有者权益有所下降，所有者权益中少数股东权益占比较高。

2023 年底，受永续中期票据“20 粤航运 MTN002”兑付及分配股利影响，公司所有者权益较 2022 年底有所下降；在公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 38.56%、少数股权权益占 33.86%，少数股东权益占比较高。得益于台山市川航船务有限公司少数股东增资以及广东省港航集团科学技术研究有限公司改制后纳入合并范围，公司资本公积较 2022 年底小幅增长；未分配利润较 2022 年底下降 15.05%，主要系公司分配股利所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	49.62	32.25	49.62	33.33	49.62	33.04
其他权益工具	5.00	3.25	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	7.52	4.88	7.79	5.23	7.79	5.19
其他综合收益	-2.49	-1.62	-2.04	-1.37	-1.99	-1.33
盈余公积	19.43	12.63	19.52	13.11	19.52	12.99
未分配利润	27.51	17.88	23.37	15.70	23.36	15.55
少数股东权益	47.09	30.60	50.40	33.86	51.69	34.41
所有者权益合计	153.88	100.00	148.87	100.00	150.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，期限结构尚可，整体债务负担较轻，融资渠道较为合理，但 2026 年债务集中到期规模较大。

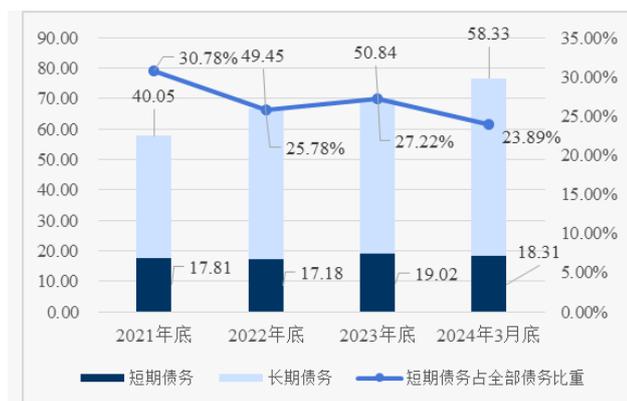
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	36.36	30.97	42.83	34.32	41.62	31.69
短期借款	6.84	5.83	2.97	2.38	3.54	2.70
应付账款	5.16	4.40	8.19	6.56	6.28	4.78
其他应付款（合计）	10.47	8.92	11.76	9.42	13.29	10.12
一年内到期的非流动负债	10.33	8.80	15.98	12.81	14.70	11.20
非流动负债	81.03	69.03	81.96	65.68	89.70	68.31
长期借款	25.70	21.89	37.88	30.35	45.70	34.80
应付债券	22.00	18.74	11.30	9.05	11.00	8.38
其他非流动负债	28.59	24.35	28.85	23.12	28.85	21.97
负债总额	117.39	100.00	124.80	100.00	131.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

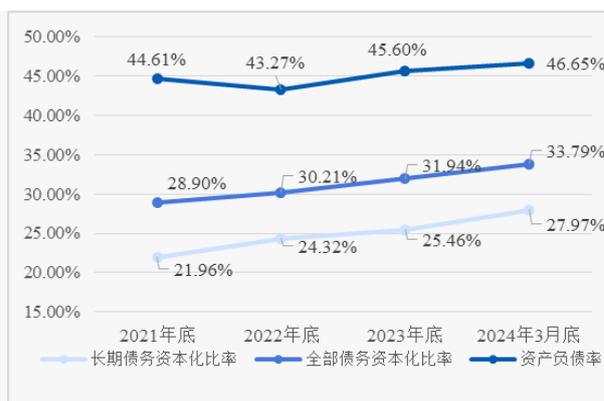
2023 年底，公司应付账款主要为工程保留金，其他应付款主要由往来款、保证金及押金和北江航道扩能升级项目财政返还企业投入补偿资金构成，其他非流动负债为北江航道扩能升级工程财政建设资金。

图表 14 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

随着公司外部融资规模扩大，2024年3月底公司全部债务较2022年底增长15.04%，其中，短期债务占27.22%，长期债务占72.78%，期限结构尚可；债务指标方面，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较2022年底有所上升，但整体债务负担较轻；融资渠道方面，公司银行借款、债券融资和融资租赁借款分别占全部债务的68.40%、29.68%和1.92%，主要合作银行包括中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行等，融资渠道较为合理；融资期限及成本方面，公司银行借款主要期限为3~10年，利率主要集中于3.00%~4.50%；债券期限为3~5年，利率分布在1.00%（行权后）~4.15%之间；融资租赁借款均为7年期，利率分布在7.00%~8.00%之间；公司平均融资成本为3.17%。从债务期限分布看，公司2026年存在一定的集中偿付压力。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	15.44	7.08	26.19	27.93	76.64
占有息债务的比例	20.15%	9.24%	34.17%	36.45%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅增长，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.93%，主要系船舶工业收入增长所致。同期，公司营业成本小幅增长，营业利润率小幅提升。

2023 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率为 22.66%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

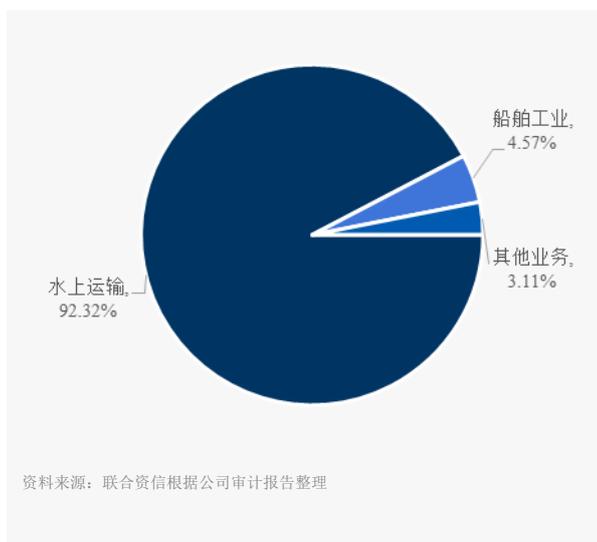
2023 年，公司其他收益主要由政府补助构成。同期，公司投资收益主要来自琼州海峡海上客滚运输收益。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	40.12	42.09	10.76
营业成本	32.57	34.03	9.13
期间费用	8.76	9.54	2.25
其他收益	3.07	0.75	0.00
投资收益	4.49	7.55	2.92
利润总额	7.78	6.61	2.44
营业利润率（%）	17.78	18.37	14.29
总资本收益率（%）	4.33	3.81	--
净资产收益率（%）	4.68	3.90	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



4 现金流

2023 年，公司经营活动和投资活动现金呈净流入状态，受公司分配股利影响，筹资活动现金净流出规模明显扩大，随着水上运输板块在建项目持续推进和债务滚续，公司存在一定的外部融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	53.99	60.18	14.83
经营活动现金流出小计	48.48	56.09	13.57
经营活动现金流量净额	5.51	4.09	1.26
投资活动现金流入小计	11.20	23.44	5.00
投资活动现金流出小计	21.77	18.41	5.01

投资活动现金流量净额	-10.57	5.04	-0.01
筹资活动前现金流量净额	-5.07	9.13	1.25
筹资活动现金流入小计	23.22	22.76	11.28
筹资活动现金流出小计	25.78	33.61	5.64
筹资活动现金流量净额	-2.56	-10.85	5.64
现金收入比 (%)	96.00	101.82	95.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

2023年，公司经营活动现金流入主要来自水上运输等主营业务回款以及经营性往来款收现；公司销售商品、接受劳务收到的现金同比增长11.29%至42.86亿元。同期，公司现金收入比有所上升，收入实现质量高。2023年，受主营业务成本付现规模增量超过回款增量影响，公司经营活动现金净流入规模有所收窄。

2023年，公司投资活动现金流入规模大幅增加，其中，收回投资收到的现金主要来自到期存款产品赎回、对琼海轮渡减资取得投资收益收到的现金和来自琼海轮渡投资收益分红；投资活动现金流出主要用于在建项目投资和购买存款产品。同期，得益于收回投资和取得投资收益获现规模大幅增加，公司投资活动现金由负转正。

2023年，公司筹资活动前现金由净流出转为净流入；公司筹资活动现金流入主要来自银行借款。同期，受公司分配股利影响，筹资活动现金净流出规模明显扩大。随着水上运输板块在建项目持续推进和债务滚续，公司存在一定的外部融资需求。

2024年1—3月，公司经营活动和筹资活动现金均呈净流入状态，投资活动现金小幅净流出。

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现强，备用流动性充足。

图表 20 · 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	115.83	97.34	117.43
	速动比率 (%)	106.92	89.61	109.90
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.79	1.51	1.94
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	13.83	13.30	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.82	5.25	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.98	5.13	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

从短期偿债能力指标看，2023年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2022年底有所下降；2024年3月底，公司上述指标均较2023年底有所上升，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2023年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力虽略有下降，但公司长期偿债能力指标仍表现强。

截至2024年3月底，公司在各家银行获得授信总金额为212.72亿元人民币和48.70亿元港币，已使用额度为46.90亿元人民币、3.78亿元港币和250.00万美元（在港币授信额度内），公司间接融资渠道通畅。此外，公司合并范围内二级子公司珠江船务企业（股份）有限公司是H股上市公司（证券代码：00560.HK，公司持股比例为71.00%），公司具备直接融资渠道。整体看，公司备用流动性充足。

截至2024年3月底，公司无对外担保。

截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在涉案金额超过5000万元的重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团管理职能，主营业务由子公司负责开展，公司本部对下属子公司的管控力度强；公司本部债务负担较轻，短期偿债压力较小。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 128.63 亿元，以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 69.00 亿元，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好；公司本部负债总额 59.63 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 39.51 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.36%和 36.41%，整体债务负担较轻。2023 年，公司本部营业总收入 0.25 亿元，利润总额为 0.36 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 1.19 倍，短期偿债压力较小。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。

环境方面，公司水上运输经营及相关在建工程需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的水上运输板块项目均供给公共服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，在粤港澳客运业务开展上具有明显的区域竞争优势，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面获得了有力的外部支持。

公司实际控制人为广东省人民政府。广东省是粤港澳大湾区的核心组成部分，地理位置优越，交通通达度高，初步建成了以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，经济和财政实力在中国省级行政区中均位居首位。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

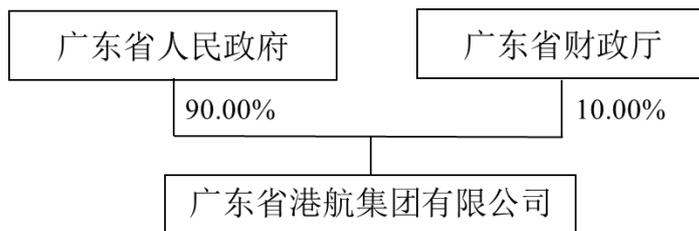
公司是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，其粤港澳客运业务具有明显的区域竞争优势。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面获得有力的外部支持。2023 年，公司获得北江航道财政建设资金、财政返还北江扩能升级项目企业投入补偿资金及各类政府补助。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

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⁺，维持“19 粤航运 MTN001”和“20 粤航运 MTN001”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 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
珠江船务企业(集团)有限公司	1000.00 万港元	水上运输	80.00	20.00	投资设立
广东省珠江航运有限公司	29017.15 万元	水上客运	100.00	0.00	投资设立
广东港航驳运有限公司	10.00 万元	物业出租	100.00	0.00	投资设立
广东省珠江海运有限公司	22600.00 万元	近远洋运输	100.00	0.00	投资设立
广东珠江船务有限公司	5070.00 万元	水上运输	100.00	0.00	投资设立
广东航城置业投资有限公司	2000.00 万元	房地产	77.50	22.50	投资设立
广东新中国船厂有限公司	12549.94 万元	造船	100.00	0.00	划拨
广东珠江港航投资有限公司	20000.00 万元	投资管理	100.00	100.00	投资设立
广东省湛江航运集团有限公司	65446.86 万元	水上运输	51.00	0.00	非同一控制下企业合并
广东省北江航道开发投资有限公司	517500.00 万元	航道开发	90.00	0.00	投资设立
广东省新能航运有限公司	10000.00 万元	水上运输	100.00	0.00	投资设立
广东省港航集团科学技术研究有限公司	391.00 万元	船舶设计	100.00	0.00	改制
广东港航共享服务有限公司	1000.00 万元	集团内部财务共享服务	100.00	0.00	投资设立

注：除特别说明币种外，注册资本均以人民币为单位
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.83	28.65	35.52
应收账款（亿元）	3.24	3.30	3.75
其他应收款（亿元）	3.73	4.49	4.45
存货（亿元）	3.24	3.31	3.13
长期股权投资（亿元）	51.77	47.61	48.92
固定资产（亿元）	48.97	48.32	47.73
在建工程（亿元）	11.94	10.05	10.64
资产总额（亿元）	271.27	273.66	281.50
实收资本（亿元）	49.62	49.62	49.62
少数股东权益（亿元）	47.09	50.40	51.69
所有者权益（亿元）	153.88	148.87	150.19
短期债务（亿元）	17.18	19.02	18.31
长期债务（亿元）	49.45	50.84	58.33
全部债务（亿元）	66.62	69.85	76.64
营业总收入（亿元）	40.12	42.09	10.76
营业成本（亿元）	32.57	34.03	9.13
其他收益（亿元）	3.07	0.75	0.23
利润总额（亿元）	7.78	6.61	2.44
EBITDA（亿元）	13.83	13.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	38.51	42.86	10.25
经营活动现金流入小计（亿元）	53.99	60.18	14.83
经营活动现金流量净额（亿元）	5.51	4.09	1.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	5.04	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.56	-10.85	5.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.43	12.69	--
存货周转次数（次）	8.89	10.39	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	--
现金收入比（%）	96.00	101.82	95.26
营业利润率（%）	17.78	18.37	14.29
总资本收益率（%）	4.30	3.79	--
净资产收益率（%）	4.68	3.90	--
长期债务资本化比率（%）	24.32	25.46	27.97
全部债务资本化比率（%）	30.21	31.94	33.79
资产负债率（%）	43.27	45.60	46.65
流动比率（%）	115.83	97.34	117.43
速动比率（%）	106.92	89.61	109.90
经营现金流动负债比（%）	15.14	9.56	--
现金短期债务比（倍）	1.79	1.51	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	5.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.82	5.25	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.97	7.32	14.10
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	27.29	25.33	24.68
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	94.18	94.35	94.45
固定资产（亿元）	0.30	0.29	0.28
在建工程（亿元）	0.11	0.07	0.07
资产总额（亿元）	132.89	128.63	134.84
实收资本（亿元）	49.62	49.62	49.62
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	78.29	69.00	68.28
短期债务（亿元）	9.45	11.37	11.83
长期债务（亿元）	25.19	28.14	32.45
全部债务（亿元）	34.63	39.51	44.28
营业总收入（亿元）	0.67	0.25	0.06
营业成本（亿元）	0.11	0.12	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.08	0.36	-0.26
EBITDA（亿元）	2.06	1.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.69	0.25	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	10.67	8.39	11.96
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.53	-0.11	2.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.95	3.40	-0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.08	-5.95	4.00
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	--
现金收入比（%）	103.12	99.80	26.12
营业利润率（%）	77.08	33.87	48.36
总资本收益率（%）	1.74	1.25	--
净资产收益率（%）	1.38	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	24.34	28.97	32.22
全部债务资本化比率（%）	30.67	36.41	39.34
资产负债率（%）	41.09	46.36	49.36
流动比率（%）	126.77	103.82	113.82
速动比率（%）	126.77	103.82	113.82
经营现金流动负债比（%）	-39.24	-0.36	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.64	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.82	27.38	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 部分财务指标无意义，以“*”表示；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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