

信用评级公告

联合〔2021〕1977号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省航运集团有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2021年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定广东省航运集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，广东省航运集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年三月二十四日

广东省航运集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AAA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 不超过 5 亿元 (含)

本期债券期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务和向子公司增资

评级时间: 2021 年 3 月 24 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

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	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	4	
			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

评级观点

联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对广东省航运集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为粤港澳水运市场承运商, 主要从事水上运输及港口物流、船舶修理及制造、航道港口开发投资及建设运营管理等业务, 是广东省航运物流行业的龙头企业, 港口物流、客运及旅游板块业务持续发展, 2017—2019 年, 公司资产及收入规模保持增长。2019 年, 随着广东双泰运输集团有限责任公司 (以下简称“广东双泰”) 收购完成, 公司海峡北岸航运龙头地位进一步巩固。2020 年, 公司完成收购台山市川航船务有限公司 (以下简称“川航船务”)、新世界第一渡轮服务有限公司 (以下简称“新渡轮”), 开展上下川岛轮渡业务和香港本港轮渡业务, 为公司未来发展注入动力。同时, 联合资信也关注到港珠澳大桥和广深港高铁开通分流公司客源、新冠肺炎疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

得益于公司码头网络布局日益完善及专业化经营, 公司港口物流业务平稳发展。随着广东双泰的收购, 公司业务范围得以拓宽。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。广东省经济实力非常强, 持续增长, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 竞争优势明显。公司是广东省内航运业龙头企业, 其粤港澳客运业务具有明显的竞争优势。
3. 市场地位得以巩固。2019 年, 公司完成对广东双泰的收购, 初步完成琼州海峡北岸港航一体化资源整合, 公司海峡北岸航运龙头地位进一步巩固。2020 年, 川航船务及新渡轮的收购完成为公司未来发展注入了新的动力。

关注

1. 受香港局势以及广深港高铁和港珠澳大桥分流影响, 客运及旅游业务收入持续下滑。港珠澳大桥和广深港高铁开通对公司客运旅游业务客源形成分流, 近年来收入持续下滑。2019 年, 公司粤港澳航线客运量较上年下降 34.51%

分析师:

杨廷芳 登记编号 (R0040219010001)

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

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

至 968.39 万人次, 同期客运及旅游收入下降至 10.52 亿元。

2. 新冠肺炎疫情短期内对公司经营业务冲击较大。2020 年上半年, 受新冠肺炎疫情的影响, 公司客运及旅游等业务收入及利润同比均大幅下降。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产 (亿元)	65.38	57.26	44.02	44.39
资产总额 (亿元)	198.49	206.37	232.05	256.76
所有者权益 (亿元)	105.82	110.11	118.84	131.46
短期债务 (亿元)	25.06	19.70	24.36	34.77
长期债务 (亿元)	16.15	21.90	32.72	36.31
全部债务 (亿元)	41.21	41.60	57.08	71.08
营业收入 (亿元)	43.76	45.30	46.03	19.86
利润总额 (亿元)	5.63	5.63	5.85	1.25
EBITDA (亿元)	10.39	10.80	11.67	--
经营性净现金流 (亿元)	5.17	8.15	9.32	1.77
营业利润率 (%)	25.61	24.67	21.89	23.16
净资产收益率 (%)	4.90	3.64	3.92	--
资产负债率 (%)	46.69	46.65	48.79	48.80
全部债务资本化比率 (%)	28.03	27.42	32.45	35.10
流动比率 (%)	186.40	179.96	117.89	106.81
经营现金流动负债比 (%)	10.18	19.17	18.74	--
现金短期债务比 (倍)	2.61	2.91	1.81	1.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.33	5.84	5.55	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.96	3.85	4.89	--
本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	145.16	129.67	114.89	131.27
所有者权益 (亿元)	63.52	63.35	62.77	66.92
全部债务 (亿元)	19.74	20.00	24.64	38.05
营业收入 (亿元)	0.27	0.21	0.23	0.09
利润总额 (亿元)	0.22	0.46	0.29	-0.13
资产负债率 (%)	56.24	51.15	45.36	49.02
全部债务资本化比率 (%)	23.71	23.99	28.19	36.25
流动比率 (%)	135.77	108.29	111.88	116.60
经营现金流动负债比 (%)	35.53	13.68	-47.74	--

注: 1. 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; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算; 3. 2020 年半年度财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司审计报告、2020 年半年度财务报表及公司提供

主体评级历史:

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 粤 航运 MTN0 01	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
13 粤 航运	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016. 06.13	刘晓 濛、刘	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文

MTN001					博、韩家麒		
11 粤 航运 MTN1	AA	AA	稳定	2011.05.06	谢凌艳、程晨	--	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；标“-”表示公开渠道未获得

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

广东省航运集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”）前身是广东省航务管理局。1995 年，广东省航务管理局更名为广东省航运总公司。1996 年，根据广东省人民政府办公厅“粤办函〔1996〕688 号”，广东省航运总公司由行政性公司改制为国有资产授权经营试点企业。1997 年，广东省航运总公司更名为现名，广东省人民政府是公司唯一股东。2004 年，广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）成立后，履行出资人职责，对公司进行监管。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 44.62 亿元。广东省人民政府是公司的唯一股东及实际控制人。

公司主要从事水上运输及港口物流、船舶修理及制造、航道港口开发投资及建设运营管理等业务。

截至 2020 年 6 月末，公司本部设经营管理部、财务管理部、战略发展部等职能部门，合并口径二级子公司 10 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 232.05 亿元，所有者权益 118.84 亿元（其中少数股东权益 25.37 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 46.03 亿元，利润总额 5.85 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 256.76 亿元，所有者权益 131.46 亿元（其中少数股东权益 33.72 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 19.86 亿元，利润总额 1.25 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。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“广东省航运集团有限公

司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 5.00 亿元（含），发行期限为 3 年。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务和向子公司增资。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在

上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，

涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末(10.69%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速(4.40%)大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年(12.00%)有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基

金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年(5.00%)大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中

长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业及区域环境分析

1. 港口行业

国内经济下行压力加大，伴随新冠肺炎疫情在全球蔓延，对港口行业造成一定不利影响。随着国内主要省份港口企业整合加速，港口资源整合将降低区域内港口企业的竞争。此外，《交通强国建设纲要》等政策的推出，以及“一带一路”的实施，港口作为我国主要的进出口贸易渠道，长期来看港口行业仍有较好的发展前景。

港口行业作为交通运输行业的重要组成部分，其发展与宏观经济的发展密切相关，是支持国民经济持续发展的重要基础行业。2019年，全国GDP为99.09万亿元，较上年增长6.1%，增速同比回落0.5个百分点。

外部环境方面，2019年美国产出缺口有所收窄，经济处于筑顶阶段，美联储已经开启降息周期；亚洲主要经济体日本、欧洲主要经济体（英国、法国、德国）经济也处于下行周期。全球经济整体下行压力较大，同时叠加英国脱欧和全球范围内的贸易冲突，政策不确定性抑制

投资需求。2018年3月开始，中美两国不断发布贸易关税政策，美方加征关税货物涉及洗衣机、太阳能电池板、钢铝制品等，中方加征关税货物涉及高粱、玉米、牛肉等农牧产品，汽车、飞机和部分化学品等。涉及的货种及金额逐渐扩大，贸易摩擦不断升级。2019年12月，中美第一阶段经贸协议声明的发布标志着中美贸易战暂时缓和，但若后续中美经贸磋商进展不顺利，双方仍有可能进一步加征关税。2020年1月以来，新冠肺炎疫情爆发，全国企业在较长时间内均处于停工停产的情况，而企业长时间的停工停产，影响中国原材料及产成品的进出口，在国内疫情初步得到控制以后，海外疫情开始快速蔓延，进行“全球大流行”状态，对我国及世界经济短期内造成持续不利影响。

进出口贸易方面，2019年，我国货物进出口总额31.55万亿元，较上年增长3.4%，受中美贸易战影响，增速较2018年下降6.3个百分点。其中，出口17.23万亿元，增长5.0%；进口14.32万亿元，增长1.6%；贸易顺差2.92万亿元，较上年增加5932亿元。对“一带一路”沿线国家进出口总额9.27万亿元，较上年增长10.8%。

港口竞争方面，自2015年港口整合陆续开展以来，宁波一舟山等浙江省港口首先完成整合，福建、河北、辽宁、广西等区域港口已于2018年前整合完毕。2019年，山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）挂牌成立，未来将对省内四大港口集团进行整合。辽宁省国资委将其持有的辽宁港口集团有限公司（以下简称“辽宁港口集团”）1.1%股权无偿划转给招商局（辽宁）港口发展有限公司，辽宁港口集团实际控制人变更为招商局集团有限公司。招商局集团有限公司是专业的港口运营商，旗下拥有优质的港口资源，实际控制港航发展或更加有利协同效应的发挥。

政策方面，2019年9月，《交通强国建设纲要》发布，要求加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设。完善客运枢纽、高速公路服务区等

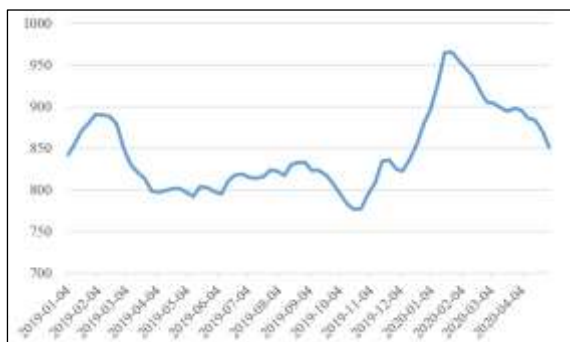
交通设施旅游服务功能。2019年11月，交通运输部联合九部门印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。

2. 航运行业分析

2019年，全球经济总体增速持续放缓，航运行业供需关系无实质改变，市场总体处于供大于求的态势，但航油成本的下降在一定程度上减轻了航运公司的经营压力；此外，2020年航油限硫新法案的实施及新冠肺炎疫情的全球爆发将对航运公司带来多方面挑战。

集装箱航运方面，2019年全球经济整体下行压力较大，同时叠加英国脱欧和全球范围内的贸易冲突，政策不确定性抑制投资需求；经济增速创2008年金融危机后新低，全球集装箱运输需求增长有所放缓。截至2019年末，全球集装箱船舶运力规模约2360万标准箱，同比增长5.8%，增速较上年变化不大；2019年，全球交付新集装箱船舶运力规模约106万标准箱，预计报废运力规模21万标准箱；总体看，市场供需关系无实质性改善。2019年，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值824点，同比变化不大，全年运价在波动中保持总体平稳。

图1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）趋势图



资料来源：Wind

干散货航运方面，跟踪期内经济下行导致干散货运输需求增速持续放缓，但船舶运力增速持续提升，市场总体处于供大于求的态势。截至2019年12月，全球干散货船运力达11919艘、8.78亿载重吨，运力增速达3.9%。运价方面，2019年波罗的海干散货运价指数（BDI）均值为1352.87点，同比基本未发生变化；但受中美贸易摩擦、澳洲台风、巴西淡水河谷尾矿溃坝、IMO限硫令和煤炭价格下跌等因素综合影响，全年震荡剧烈，其中最低值触及595点，仅为当年均值的四成；最高达2518点，为2011年以来新高。

航油价格方面，燃油成本系在航运公司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。石油价格方面，2019年上半年，在供应收缩的预期下油价小幅回升，布伦特原油期货价格一度逼近75美元/桶，但随着需求减弱，价格有所回落，全年平均值64.16美元/桶，同比下降10.5%；2020年3月，以沙特阿拉伯为首欧佩克与以俄罗斯为首的非欧佩克产油国未能就石油生产政策达成一致，沙特阿拉伯主动降低石油价格导致布伦特原油期货价格“闪崩”，一度跌破26美元/桶，超过2016年1月的近十年最低值。原油价格下跌带动船舶燃油价格下降，新加坡IFO380燃油全年均价395.84美元/吨，同比下降8.35%；2019年，国际油价整体下降，减轻了航运公司的经营压力。此外，根据国际海事组织（IMO）相关规定，航运公司于2020年起全面实施新的航油限硫规定，低硫油较普通航油成本更高，随着新法案的全面实施对航运公司成本控制提出了更高要求。

2020年初，新冠肺炎疫情在中国爆发，随后在世界不断蔓延，中国及欧美等主要经济体纷纷“停摆”，预计此次疫情对世界经济影响深远，而航运物流业作为基础性行业，将直接面临疫情事件带来的多方面挑战。

3. 区域经济环境

公司业务集中于广东省及周边地区，广东

省经济实力非常强，持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据 2018—2020 年《广东省国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018—2020 年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）97277.77 亿元、107671.07 亿元和 110760.94 亿元，分别增长 6.8%、6.2%和 2.3%，增速有所放缓，其 2020 年 GDP 位居全国第一。2020 年，广东省第一产业增加值 4769.99 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 43450.17 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 62540.78 亿元，增长 2.5%。2020 年，广东省人均 GDP（以户籍人口计算）11.29 万元；三次产业结构由 2019 年的 4.0:40.5:55.5 调整为 4.3:39.2:56.5，第三产业所占比重较上年提高 1.0 个百分点，产业结构持续优化。分区域看，2019 年珠三角核心区实现地区生产总值 8.95 万亿元，占全省的比重为 80.8%，增长 2.4%。

2020 年，广东省港口货物吞吐量完成 20.22 亿吨，增长 5.4%。其中，外贸货物吞吐量 6.26 亿吨，增长 2.9%；内贸货物吞吐量 13.96 亿吨，增长 6.6%。2020 年全省港口集装箱吞吐量 6728.95 万标准箱，增长 0.3%。

受新冠肺炎疫情影响，广东省货物进出口总额小幅下降。2020 年，广东省进出口总额 70844.82 亿元，下降 0.9%。其中，出口 43497.98 亿元，增长 0.2%；进口 27346.84 亿元，下降 2.6%。但随着“一带一路”政策的逐步落实及粤港澳大湾区的经济带动作用逐渐显现，2020 年广东省跨境电子商务进出口总额为 1726.5 亿元，增长 51.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 44.62 亿元，广东省人民政府是公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是广东省内航运业龙头企业，其粤港澳客运业务具有明显的区域竞争优势。2019 年，

公司完成对广东双泰运输集团有限责任公司（以下简称“广东双泰”）的收购，初步完成琼州海峡北岸港航一体化资源整合，公司海峡北岸航运龙头地位进一步巩固。

公司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得省交通厅批准经营珠三角往返港、澳地区业务的省属国有交通运输企业。公司组建以来，产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局逐渐向涵盖水上运输及港口物流、船舶修理及制造、航道港口开发投资及建设运营管理转变。公司已构筑了一个较完善的、境内与境外相互支持的网络，可提供海、陆相配套的立体物流、客流服务。

港口物流方面，公司是粤港澳地区最大的内河码头服务商，拥有粤港地区最完善的支线运输网。此外公司子公司珠江船务企业（集团）有限公司（以下简称“珠江船务”）全资拥有香港屯门码头、澳门粤通码头，并租用香港政府公共装卸区泊位，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。

根据广东省委省政府工作安排，公司部署执行琼州海峡北岸港航一体化资源整合工作。2019 年 10 月，公司以自有资金和融资借款合计 20.80 亿元收购 185 位自然人间接持有的广东双泰 90.41%股权，截至本报告出具日已完成工商变更。收购事项完成后，公司于 2019 年 12 月成立广东徐闻海峡航运有限公司（以下简称“徐闻航运”），通过广东双泰和子公司广东徐闻港航控股有限公司（以下简称“徐闻港航”）间接持有徐闻航运 72.65%股权，并由徐闻航运负责琼州海峡北岸航运业务，公司初步完成海峡北岸港航一体化资源整合，海峡北岸航运龙头地位进一步巩固。

截至 2020 年 6 月末，公司拥有合并范围内二级子公司 10 家。其中，珠江船务主要负责客运、旅游以及珠三角地区港口物流业务，广东省湛江航运集团有限公司（以下简称“湛航集团”，三级子公司，股东为广东珠江港航投资有限公司）主要负责珠三角以外区域港口物流业务，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”)负责船舶修造业务,广东省珠江海运有限公司(以下简称“珠江海运”)负责近远洋运输业务。

3. 人员素质

公司高层管理人员及员工素质能够满足日常工作需要。

截至2020年6月末,公司共有高级管理人员5名,包括总经理1名、副总经理3名和总会计师1名。

杨显昌先生,1963年出生,本科学历;曾任河源市建设工程质量安全监督站工会委员会质监员、副站长、站长,中共广东省委组织部招待所副所长、所长,广东省高速公路有限公司副总经理、董事、总经理、党委委员,广东省盐业集团有限公司(以下简称“省盐业集团”)副总经理、党组成员,广东省广盐集团股份有限公司副总经理、党委委员,省盐业集团董事、总经理、党委副书记,2014年8月至2017年7月担任公司党委副书记、董事、总经理;自2017年7月任公司党委书记、董事长。

张道武先生,1968年出生,本科学历;曾任公司发展部部长,珠江船务董事、副总经理,珠江船务发展有限公司执行董事、副总经理,公司党委委员、副总经理;自2019年12月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2020年6月末,公司合并口径在职职工6359人。从学历来看,公司本科及以上学历员工1499人,大专学历员工1296人,中专、高中及以下学历员工3564人。从年龄来看,公司50岁及以上员工1522人,31~49岁员工3676人,30岁及以下员工1161人。

4. 外部支持

公司在政府补贴方面持续获得政府支持。

公司作为广东省内航运龙头企业,2017—2019年,公司获得政府拨付的经营补贴以及其他各类奖补资金分别为0.23亿元、0.50亿元和1.69亿元,体现在“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G10440104005462800),截至2021年3月4日,公司(本部)无已结清或未结清的不良及关注类信贷信息记录,过往信用记录良好。

截至2021年3月15日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构清晰明确,受广东省国企改革影响,监事暂时缺位,但组织结构设置已基本能够满足公司经营管理的需要。

公司依据《公司法》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定,制定了公司章程,形成了董事会和经理层的法人治理结构。

公司不设股东会、依法设立董事会和管理层。根据《广东省航运集团有限公司章程》,董事会由5名董事组成,均为上级有关部门委派,无职工董事。董事会设董事长1名,为公司的法定代表人,由上级有关部门从董事会成员中指定。

根据广东省审计厅、中共广东省委组织部、中共广东省委机构编制委员会办公室、广东省财政厅、广东省国资委关于印发《广东省审计厅派驻省管企业审计专员办事处管理暂行规定》的通知(粤审人〔2019〕164号),根据广东省机构改革方案和有关工作部署,广东省国资委国有企业监事会职责划入省审计厅、广东省管企业监事会成员统一归广东省审计厅管理,并建立广东省审计厅派驻省管企业审计专员制度、设立审计专员办事处。

根据广东省国资委于2019年7月16日下发的《关于原派驻省属企业监事会成员免职的通知》,广东省国资委派驻省属企业监事会成员统一划归广东省审计厅管理后,经研究同意,彭伟军等同志原监事会主席职务自然免除、游明芳、李志丹、熊红波等同志原中级监事职务自然

免除。

受国有企业机构改革影响，公司存在监事缺位情况。公司已建立完善的内控管理制度，重大事项决策均需报股东批准后执行，因此监事缺位未对公司正常生产经营造成不利影响。

公司设总经理 1 名，副总经理 3 名。董事会成员可以兼任总经理，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司已建立较为系统的经营管理制度，管理制度执行情况良好。

公司根据自身业务特点和资产结构等情况，制定了相对健全的内部控制体系。

投资决策方面，公司制定了《广东省航运集团有限公司投资管理办法》等规章制度，明确了公司投资管理的机构及职责、投资管理的权限、重大投资项目决策及管理程序、投资管理的监督、投资项目决策的责任。

财务管理方面，公司制定了《广东省航运集团有限公司财务管理和监督办法》等规章制度，从财务管理职责、资金筹集管理、资产营运管理、成本费用的管理、收益分配的管理、企业重组清算管理、预算管理、财务风险控制、财务信息管理与财务分析、财会人员的管理、财务监督、境外公司管理等方面，全面规范公司财务行为，履行国有资产保值增值的责任。

子公司管理方面，公司建立了对下属公司负责人的考核与激励制度，制定了《广东省航运集团有限公司企业负责人年度经营业绩考核分配管理办法（暂行）》等规章制度，确定了公司下属企业负责人的年薪制度及构成，设计了下属公司的年度经营业绩考核分数确定原则与计分规则、考核确定方法，以及企业负责人的薪酬管理与监督办法。此外，公司制定相关制度，明确规定下属企业以资产进行抵押或担保的银行贷款行为，均需报母公司批准，下属企业不得为集团外的企业提供经济担保，如确有需要须严格审核报母公司批准；明确规定下属企业的资

产转让、股权投资、资产和企业产权受让等行为，均需报母公司批准。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是珠三角地区航运物流行业的龙头企业，近年来，公司港口物流业务收入保持平稳；受分流和香港局势影响，客运及旅游业务收入持续下滑。公司综合毛利率水平持续小幅下滑但仍处于较高水平。

公司是珠三角航运物流行业的龙头企业，业务以港口物流和客运旅游业务为主，公司也涉足近远洋运输、船舶修造和房地产业务。

2017—2019 年，公司分别实现主营业务收入 43.32 亿元、44.75 亿元和 45.68 亿元。从收入构成来看，港口物流和客运及旅游业务是公司主要收入来源，船舶制造业务成为公司收入的重要补充。近年来，公司港口物流收入保持平稳；受分流和香港局势影响，客运及旅游业务收入持续下滑；受新增委托建造模式下的贸易型船只销售、船舶以旧换新订单增加的综合影响，船舶制造业务收入持续增长。近远洋运输与房地产业务收入规模较小，对主营业务收入贡献有限。

从毛利率来看，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率持续小幅下滑。得益于公司码头专业精细化经营，港口物流业务毛利率逐年上升。客运及旅游业务毛利率逐年下降，主要系为应对港珠澳大桥和广深港高铁开通分流影响，叠加区域局势影响，空座率上升所致。公司近远洋运输业务毛利率波动下降，其中 2019 年较上年减少 3.20 个百分点，主要系当年平均运价下跌所致。船舶修造毛利率持续大幅下滑，主要系受新增毛利率较低的委托建造模式、劳动力成本上升、部分产品建造周期拉长导致成本上升等综合因素影响。房地产业务毛利率持续增长，主要系所售写字楼、商品房等销售单价上升所致。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
港口物流	21.74	50.18	27.19	20.59	46.01	29.20	21.94	48.02	31.01
客运及旅游	12.27	28.32	24.32	12.23	27.32	20.79	10.52	23.04	15.47
近远洋运输	2.22	5.12	14.79	2.55	5.69	16.91	2.99	6.54	13.71
船舶修造	2.99	6.90	26.76	5.82	13.01	14.37	7.21	15.80	7.95
房地产	4.10	9.48	30.86	3.56	7.96	42.17	3.01	6.60	63.14
合计	43.32	100.00	26.25	44.75	100.00	25.31	45.68	100.00	24.77

资料来源：公司提供，联合资信整理

受 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 19.53 亿元，同比下降 11.08%，其中客运及旅游板块实现收入 2.47 亿元，同比下降 50.20%，该板块受新冠肺炎疫情影响冲击较大；主营业务毛利率为 23.58%。

2. 业务经营分析

（1）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大湾区水路运输市场具有优势地位，近年来随着码头网络布局日益完善以及专业经营精细化，港口物流业务毛利率稳步提升。

公司港口物流业务主要由二级子公司珠江船务及三级子公司湛航集团经营。

截至 2020 年 6 月末，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 22 个码头）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（39 个办事处）。珠江船务全资拥有香港屯门码头、澳门粤通码头；租用香港政府公共装卸区 17 个泊位，建立起了其在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。湛航集团是一家港、航、厂合一的国有航运企业，控股 2 个沿海码头，是琼州海峡客滚运输龙头企业，主营业务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 3 截至 2020 年 6 月末公司控（参）股码头情况（单位：年、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	广东省三埠港客货运输合营有限公司	2018—2048	15	90.00	江门市开平
8	佛山北村珠江货运码头有限公司	2005—2025	8	50.00	佛山南海区
9	清远珠江货运码头有限公司	2003—2053	10	90.00	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	2010—2038	10	50.00	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992—2022	40	25.00	中山市
12	佛山三水三港集装箱码头有限公司	1992—2032	10	30.00	佛山三水区
13	佛山南海南港码头有限公司	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	广州市番禺莲花山香港货运营有限公司	1985—长期	长期	40.00	广州市番禺区
16	佛山市顺德区容奇港集装箱码头有限公司	2017—2047	30	16.50	佛山市顺德区
17	中山市黄圃港货运营有限公司	2013—2063	30	80.00	中山市黄圃镇
18	粤通船务有限公司	永久	5	100.00	澳门特区
19	珠江仓码运输有限公司	1988—2038	20	100.00	香港屯门
20	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004—2034	20	55.00	珠海保税区
21	广州南沙经济技术开发区东发货运码头有限公司	1994—2024	30	90.00	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）	长期	--	51.00	湛江市
小计			425	--	--
客滚运输（琼州海峡）					
23	广东徐闻港航控股有限公司（海安港）	长期	60 万辆次 41 万人次	51.00	湛江市徐闻县
24	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
小计			380 万辆次 1769 万人次	--	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司港口物流业务收入保持平稳。受益于公司码头网络布局日益完善及精细化经营，公司港口物流业务毛利率持续上升。

2019 年，公司收购广东双泰导致控（参）股码头数量增加 1 个至 24 个，设计吞吐量 425 万 TEU，其中控股码头设计吞吐量 280 万 TEU；客滚运输能力达到 380 万辆次和 1769 万人次。2020 年 1—6 月，公司港口物流业务指标较 2019 年收购广东双泰后未发生变化。受益于积极调整竞争策略、开拓市场，公司港口物流业务指标较好，并保持增长。

2017—2019 年，公司累计完成集装箱承运量波动下降，其中 2019 年较上年下降 7.05%。同期，港口散杂货吞吐量持续增长，其中 2019 年较上年增长 80.29%，主要系国内港口大力开展内贸业务所致。受宏观环境等影响，2017—2019 年，港口集装箱吞吐量持续下降，其中 2019 年较上年下降 2.51%。2020 年 1—6 月，公司支线运输累计完成集装箱承运量 63.67 万 TEU，为 2019 年全年的 44.77%；港口物流散杂货吞吐量较上年同期增长至 588.84 万吨，主要系大力拓展大宗建筑材料和钢材等内外贸散货业务所致；集装箱吞吐量 67.28 万 TEU，为 2019 年全年的 47.36%。

表 4 公司港口物流货运业务经营指标

业务分类	指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
支线运输	集装箱承运量（TEU）	1523989	1529989	1422161	636708
	散杂货承运量（吨）	454649	488626	585948	635603
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	308691	257557	259067	123927
港口物流	集装箱吞吐量（TEU）	1695188	1457191	1420576	672788
	散杂货吞吐量（吨）	2148171	4855856	8754401	5888407

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）客运及旅游

公司客运及旅游业务主要覆盖粤港澳区域，粤港航线客运市场占有率高；但受港珠澳大桥开通和广深港高铁分流影响，近年来客运及旅游收入逐年下滑，毛利率逐年下降。2020 年初

爆发的新冠肺炎疫情给公司客运及旅游业务带来较大冲击。

公司客运及旅游业务由二级子公司珠江船务和广东省珠江航运有限公司运营，收入构成包括客票收入及高速客船供油收入。近年来公

司积极推进各项新业务及新产品开发及推介，促使公司客运业务保持良好发展。截至 2020 年 6 月末，公司拥有自营及代理的高速客船 64 艘（代理船舶 52 艘），超过 17000 个载客位，拥有客运业务网点 17 个，是亚洲地区规模最大的高速客船船队。公司部分高速客船面临淘汰更新，未来将有一定资金支出。

2017—2019 年，公司客运及旅游收入逐年下滑，2019 年为 10.52 亿元。广深港高铁和港珠澳大桥开通分流客源，叠加区域局势影响，公司现有航线客运量大幅下滑，空座率上升，导致公司客运及旅游业务毛利率同比下降，2019 年为 15.47%。

公司经营的航线主要包括粤港、港澳及粤港澳航线，2017—2019 年，公司三大航线客运总量（自营+代理）波动下降，2019 年总客运量（自营+代理）为 968.39 万人次。粤港航线是公司的客运主打品牌，市场占有率高，2019 年客运量为 409.47 万人次，较上年下降 33.18%。珠三角赴港需求的溢出导致粤澳航线客运量大幅增长，2019 年提升至 466.57 万人次，较上年增长 514.15%。2019 年，受香港局势波动以及港珠澳大桥分流影响，港澳航线往返人数大幅下滑，港澳航线客运量下降至 92.35 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，舒适度高优势。为应对港珠澳大桥通车后的分流影响，公司参股了广东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较少且香港、澳

门重大商业区停车场较为饱和等因素，预计短期内申领三地车牌自驾通过港珠澳大桥往来三地的旅客较少。港珠澳大桥通车对公司客运旅游板块的不利影响可控。

2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对公司客运及旅游业务冲击较大。2020 年 1—6 月，公司客运及旅游板块实现收入 2.47 亿元，同比下降 50.20%；毛利率较上年同期减少 13.76 个百分点至 2.69%，主要系客船运营及养护成本较为固定，但客运班次及客流量的大幅下降导致毛利率大幅下滑。2020 年 1—6 月，公司三大航线实现客运总量 76.35 万人次，仅相当于 2019 年全年的 7.87%；粤港航线客运量为 40.05 万人次，较上年同期的 220.34 万人次大幅下滑；港澳和粤港澳航线载客量分别为 9.96 万人次和 26.34 万人次，较上年同期的 41.21 万人次和 256.94 万人次均大幅下滑。

2020 年 4 月，公司完成收购台山市川航船务有限公司（以下简称“川航船务”）和新世界第一渡轮服务有限公司（以下简称“新渡轮”），为公司发展注入了新的动力。目前，新渡轮经营 5 条香港本地渡轮航线，拥有船舶 17 艘，2020 年 4—9 月累计实现营业收入 8655 万元，净利润 1056 万元，2020 年三季度实现香港本地客运量 252 万人次（2020 年上半年数据未提供）。2020 年 4—9 月，川航船务实现营业收入 3719 万元，净利润 1331 万元，2020 年三季度实现客运量 82 万人次（2020 年上半年数据未提供）。

当前新冠肺炎疫情防控进入常态化阶段，短期内仍将对公司客运及旅游业务带来较大影响。

表 5 珠江船务客运航线情况

航线	线路	客运量（万人次）			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 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）	630.25	612.80	409.47	40.05
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	54.79	75.97	92.35	9.96
港澳航线	金珠船务港澳航线	771.63	745.57	466.57	26.34
合计	--	1456.67	1434.34	968.39	76.35

资料来源：公司提供

(3) 船舶制造

近年来，公司造船完工量波动增长，2019年新接和手持订单量均大幅减少，考虑到新冠肺炎疫情影响下，宏观经济增长显著放缓，新建船舶需求减弱，对船舶修造业务影响较大。

公司船舶修造业务主要由三级子公司新船重工和浩粤船舶负责。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企业进行拖轮的建造。2019年之前公司船舶制造业务均为自建自销，自2019年起公司新增委托建造模式，即公司根据手持订单情况，将其中部分订单（主要为全回转拖轮）委托其他船厂建造（即浩粤船舶负责的部分）。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2020年6月末，公司手持订单金额为7981万美元。

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；对于委托建造的船只，公司在出口报关之后即确认收入，成本为建造过程中投入的金额，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，船主可保留一部分质保金。公司在手订单无船主弃船情况。

近年来，公司船舶修造业务收入持续增长，2019年为7.21亿元，收入规模同比增长但毛利率下滑主要系新增委托建造模式下的贸易型船只销售、船舶以旧换新订单增加导致收入增长，但劳务成本上升且部分产品建造周期拉长导致业务成本增加。2019年，公司造船完工量有所下降，新接订单量和手持订单量均大幅减少，考虑到公司船舶制造可能面临转型升级，公司客滚船舶只面临维修翻新或更替等需求，公司船舶制造新兴业务模式仍在探索阶段，从而2019年新接订单出现大幅减少的情况。2019年，公司在建船舶数量最高峰为11艘；全年完工交船10艘，同比减少1艘。2019年公司新接订单量

1艘，同比大幅减少11艘。2020年1—6月，公司造船完工量为1艘，手持订单量13艘。

表6 公司船舶修造经营情况（单位：艘）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
造船完工量	6	11	10	1
新接订单量	4	12	1	0
手持订单量	22	23	14	13

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2020年6月末，车间基本改造完毕，已初步具备整船建造能力。2019年，中威公司持有订单量2艘，但当期尚未开展碳纤维高速客船的整船建造业务。2020年1—6月，中威公司营业收入为3626万元，净利润为478万元。

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，全国经济增长显著放缓，客滚航运、大宗商品运输等行业遭受较大冲击，特种船型以及碳纤维高速客船等高附加值船型需求显著下滑，对公司船舶修造业务影响较大。

(4) 近远洋运输

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。受BDI指数影响，公司近远洋运输业务毛利率波动下滑。新冠肺炎疫情冲击下，国际船运需求大幅减弱，短期内近远洋运输业务将受到一定的影响。

公司近远洋运输业务由二级子公司珠江海运负责。近年来公司运力持续增长，截至2019年末，公司拥有近远洋运力35.88万吨，包括1.1万吨级化工船舶2艘、1.28万吨级化工船舶1艘、1.3万吨级化工船舶2艘、3.5万吨级干散货船2艘、7.6万吨级巴拿马型散货船3艘，无

在建船舶。

近年来,受益于化工品船运量增加,公司远洋运输业务收入持续增长,其中 2019 年较上年增长 17.25%。毛利率方面,公司国际干散货船均以期租方式运营,期租收入直接与 BDI 指数挂钩,2019 年初,BDI 指数跌至近年来的低点,但年中攀升至近 10 年高位,随后快速回落,国际干散货船全年平均日租金小幅下滑;2019 年,国内干散货船和化工品船运价均有所下跌,导致业务毛利率下行。受上述因素影响,公司远洋运输业务毛利率波动下滑,其中 2019 年较上年减少 3.20 个百分点至 13.71%。

液体化工品运输业务方面,公司液体化工品运输主要从事马来西亚东部/印尼东部至中国沿海港口,马六甲海峡至东印度沿海港口的化工品运输业务。经营模式主要采取程租方式运输,在到港卸货前预收运费。2019 年,公司液体化工品运量同比大幅增长 154.74%至 31.60 万吨,主要系粤油 908 轮投运导致运力增加所致。

散杂货运输业务方面,2019 年公司 2 艘干散货船海保轮和海康轮开展国内沿海航线电煤运输业务,完成货运量 180 万吨,较上年增长 8.3%。2020 年 1—6 月,公司国内散杂货运输总量 134 万吨,较上年同期相比下降 25.50%。

远洋干散货运输方面,广航 1、广航 2、广航 3 以期租方式运营,环球航行,主要运输粮食和煤炭。2019 年,承租方完成 168.65 万吨,较上年增长 15.93%,主要系短航程运输航次增加所致。2020 年 1—6 月,受新冠肺炎疫情影响,承租方完成货运量 40.48 万吨,较上年同期下降 56.20%。

(5) 房地产业务

公司在售房地产项目数量较少,拟开发项目存在一定建设周期,业务持续性一般。

公司房地产业务主要由二级子公司广东航城房地产开发经营有限公司(现更名为广东航城置业投资有限公司,以下简称“航城置业”)负责。近年来,受市场环境及项目规划影响,房地产业务收入持续下滑,其中 2019 年实现收入

3.01 亿元,较上年有所下降,确认收入的项目主要来自华港花园和南沙珠江船务大厦项目,其中华港花园结转收入 1.46 亿元,南沙珠江船务大厦结转收入 0.88 亿元,其余为航城置业产生的房地产管理类收入。同期,公司房地产业务毛利率持续增长,主要系确认收入项目销售单价不断提升所致。

2020 年 1—6 月,公司房地产业务收入为 0.38 亿元,毛利率为 42.29%。截至 2020 年 6 月末,公司在售房地产项目总可售面积 34.46 万平方米,已售面积共 29.74 万平方米。

表 7 截至 2020 年 6 月末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	24.57	0.76
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	7.02	5.17	1.42
合计	--	9.54	34.46	29.74	--

资料来源:公司提供

截至 2020 年 6 月末,公司可供开发土地为新中国船厂广州电视台 C 地块(以下简称“C 地块”),土地面积 12628 平方米。2020 年 6 月,公司通过公开招拍挂的方式取得该地块,并支付 8.44 亿元土地出让金。根据公司规划,C 地块计划用于总部经济大楼项目开发,预计投资总额 15~20 亿元。

3. 未来发展

公司致力于成为管理一流且具有竞争力的水上公共运输综合服务集团,坚持创新驱动,做强主业,提升水上高速客运平台运营能力,加快打造省内水上公交平台,建设海外“一带一路”投资平台,提升水上旅游品牌价值。通过收购等系列资产资源整合,进一步巩固琼州海峡客滚运输业务龙头地位,同时港口物流业务加强内部管理和风控水平,做好转型升级工作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年合并财务报表经

中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年半年度财务报表未经审计。公司按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。

合并范围方面，2017—2018 年，公司合并范围未发生变化；2019 年，公司因收购广东双泰导致合并范围增加 15 家子公司；同期注销广东省船舶工业物资公司以及转让广州蓝海豚出租汽车有限公司（现更名为广东燕岭出租汽车有限公司）导致合并范围减少 2 家子公司；2020 年上半年，公司合并范围增加 3 家子公司。截

至 2020 年 6 月末，公司合并范围二级子公司 10 家，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2017—2019 年末，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，在手货币资金充裕，固定资产和在建工程占比高，2019 年新增较大规模的商誉，公司资产质量较好。

2017—2019 年末，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 8.12%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较上年末增长 12.45%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年末占比上升较快。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	94.62	47.67	76.53	37.09	58.65	25.27	62.52	24.35
货币资金	65.33	32.91	57.20	27.72	43.94	18.94	44.34	17.27
应收账款	4.92	2.48	4.34	2.10	5.57	2.40	6.46	2.52
存货	9.64	4.86	5.02	2.43	3.97	1.71	4.75	1.85
非流动资产	103.87	52.33	129.83	62.91	173.41	74.73	194.24	75.65
长期股权投资	11.77	5.93	13.12	6.36	18.45	7.95	19.03	7.41
固定资产	42.29	21.31	48.50	23.50	55.46	23.90	61.00	23.76
在建工程	36.29	18.28	54.38	26.35	69.21	29.83	80.62	31.40
商誉	1.14	0.58	1.16	0.56	15.58	6.71	16.49	6.42
无形资产	5.04	2.54	4.97	2.41	6.53	2.81	8.72	3.40
资产总额	198.49	100.00	206.37	100.00	232.05	100.00	256.76	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动资产连续下降，年均复合下降 21.27%。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末下降 23.37%，主要系货币资金下降所致。

2017—2019 年末，公司货币资金连续下降，年均复合下降 17.98%。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末下降 23.17%，主要系北江航道项目持续投入和对外收购所致。公司货币资金主要为银行存款（占 64.48%）和其他货币资金（占 35.47%），其他货币资金包括银行结构性存款和保证金（15.40 亿元）和住房基金（0.19 亿元）。

2017—2019 年末，公司应收账款波动增长，

年均复合增长 6.43%。截至 2019 年末，公司应收账款较上年末增长 28.31%，主要系收购广东双泰导致合并范围内应收账款增加。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 6.01 亿元，累计计提坏账准备 0.69 亿元。从账龄看，公司应收账款的账龄主要集中在一年以内（占 91.26%）。集中度方面，期末前五名应收账款占 48.34%，集中度较高。

表 9 截至 2019 年末应收账款余额前五名单位
（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
NAVIMAG CARGO	1.13	18.00
Greenbay Marine (Pte) Ltd	0.66	10.48

Cpt Empresas Maritimas S.A.	0.64	10.20
Oceanus Marine Offshore Pte Ltd	0.39	6.15
海安新港港务有限公司	0.22	3.50
合计	3.03	48.34

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货连续下降，年均复合下降 35.82%。截至 2019 年末，公司存货较上年末下降 20.93%，主要系库存商品（产成品）减少所致（在建船舶完工交付和南沙珠江船务大厦销售等）。公司存货主要为已完工和在建船舶、房地产开发产品以及船舶材料等。

2017—2019 年末，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 29.21%。截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 33.56%，主要系固定资产和在建工程增长所致。

2017—2019 年末，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 25.23%。截至 2019 年末，公司长期股权投资较上年末增长 40.61%，主要系公司对广州南沙江海联运码头有限公司、湛江徐闻港有限公司（以下简称“徐闻港公司”）、海安新港港务有限公司等联营企业追加投资以及权益法核算的长期股权投资实现投资收益所致。公司长期股权投资主要为对广州南沙国际物流有限公司、徐闻港公司等联营企业的股权投资。

2017—2019 年末，公司固定资产连续增长，年均复合增长 14.51%。截至 2019 年末，公司固定资产较上年末增长 14.34%，主要系公司收购广东双泰导致运输工具增加。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 34.03%和 54.36%。公司固定资产中的运输工具成新率为 62.45%。

2017—2019 年末，公司在建工程连续增长，年均复合增长 38.10%。截至 2019 年末，公司在建工程较上年末增长 27.27%，主要系北江航道扩能升级工程项目投入增加所致。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等其他零星项目。

2017—2019 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 13.76%。截至 2019 年末，公司无

形资产较上年末增长 31.29%，主要系收购广东双泰增加土地使用权所致。公司无形资产中土地使用权账面价值 6.40 亿元，其中 1.20 亿元抵押受限。

2017—2019 年末，公司商誉连续增长，年均复合增长 269.37%。截至 2019 年末，公司商誉较上年末增加 14.41 亿元，主要系公司溢价收购广东双泰所致。公司商誉系对外收购产生，整体规模较大，存在一定减值风险。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额较上年末增长 10.65%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产为 17.26 亿元，受限比例 6.72%，主要为用于保证金受限的货币资金 2.10 亿元、用于抵押的固定资产 13.92 亿元和用于抵押的无形资产 1.24 亿元。

3. 资本结构

2017—2019 年末，公司所有者权益规模持续增长，未分配利润和少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.97%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 118.84 亿元，较上年末增长 7.93%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.65%，少数股东权益占比为 21.35%，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益 93.47 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 47.74%、9.81%、19.71%和 25.33%。考虑到公司未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司实收资本未发生变化，为 44.62 亿元。

2017—2019 年末，公司资本公积连续增长，年均复合增长 0.94%。截至 2019 年末，公司资本公积 9.17 亿元，较上年末增加 671.39 万元，主要系子公司所辖港口政策性搬迁结余净额增加以及子公司按权益法确认被投资单位其他权

益变动所致。

截至 2019 年末，公司少数股东权益 25.37 亿元，较上年末增长 28.26%，主要系由于公司新设立徐闻航运，徐闻海运作为少数股东入股并持有徐闻航运 23.40% 股权。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计 131.46 亿元，较上年末增长 10.62%，主要系新增计入其他权益工具的永续中期票据（债券简称“20 粤航运 MTN002”，起息日 2020 年 4 月 20 日，发行规模 5.00 亿元）和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为

74.35%，少数股东权益占比为 25.65%。归属于母公司所有者权益 97.74 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 45.65%、9.40%、18.85% 和 22.73%。

公司债务规模持续增长，但整体债务负担较轻。

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 10.53%。截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 17.61%，负债结构较为均衡。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	50.76	54.78	42.53	44.18	49.75	43.94	58.53	46.71
短期借款	18.06	19.49	19.70	20.47	17.12	15.12	23.50	18.76
应付账款	9.65	10.42	7.92	8.22	9.57	8.46	7.34	5.86
其他应付款	9.52	10.27	9.79	10.17	9.82	8.68	11.35	9.06
一年内到期的非流动负债	7.00	7.55	0.00	0.00	2.24	1.98	1.27	1.01
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	4.42	10.00	7.98
非流动负债	41.90	45.22	53.73	55.82	63.47	56.06	66.77	53.29
长期借款	11.15	12.03	16.90	17.56	21.72	19.18	20.31	16.21
应付债券	4.99	5.39	5.00	5.19	11.00	9.72	16.00	12.77
递延收益	22.73	24.53	27.52	28.59	27.50	24.29	27.45	21.90
负债总额	92.67	100.00	96.26	100.00	113.21	100.00	125.30	100.00

注：公司 2020 年 6 月末其他应付款含应付利息及应付股利
资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降。截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 16.97%，主要系新增一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降。截至 2019 年末，公司短期借款较上年末下降 13.11%，全部为信用借款。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降。截至 2019 年末，公司应付账款较上年末增长 20.93%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款主要为应付项目工程款或柴油款等，账龄主要集中在一年以内（占 89.86%），集中度方面，期末前五名应付账款占 50.74%，集中度一般。

2017—2019 年末，公司其他应付款连续增长。截至 2019 年末，公司其他应付款较上年末增长 0.34%。公司其他应付款包括单位往来款、应付股权转让款（广东双泰收购款）、合作保证金等。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债连续下降。截至 2019 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 2.24 亿元，全部为一年内到期的长期借款。同期末，公司其他流动负债增加至 5.00 亿元，系当期发行“19 粤航运 SCP003”所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债连续增长。截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 18.12%。

2017—2019 年末，公司长期借款连续增长。截至 2019 年末，公司长期借款较上年末增长 28.52%，主要系新增保证借款所致。公司长期借款由保证借款、抵押借款和信用借款构成。

2017—2019 年末，公司应付债券连续增长。截至 2019 年末，公司应付债券较上年末增加 6.00 亿元，系公司发行“19 粤航运 MTN001”所致。

2017—2019 年末，公司递延收益波动增长。截至 2019 年末，公司递延收益 27.50 亿元，较上年末变化不大。公司递延收益主要包括北江航道扩能升级工程财政拨付资金和新中国船厂政府征地补偿款（即广州电视台征地补偿，于 2019 年转入“其他收益”）。

图 2 公司负债及债务构成情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司全部债务连续增长。截至 2019 年末，公司全部债务 57.08 亿元，较上年末增长 37.21%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 42.68%，长期债务占 57.32%，债务结构较为均衡。短期债务 24.36 亿元，较上年末增长 23.65%，主要系新增其他流动负债 5.00 亿元所致。长期债务 32.72 亿元，较上年末增长 49.41%，主要系长期借款及应付债券增长所致。截至 2019 年末，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分别为 48.79%、32.45%和 21.59%，较上年末分别增加 2.14 个百分点、5.03 个百分点和 5.00 个百分点，公司债务负担较轻。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 10.67%，主要系流动负债增长所致，流动负债占比有所提升。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 71.08 亿元，较上年末增长 24.53%。其中，短期债务 34.77 亿元（占 48.91%），较上年末增长 42.74%，主要系新发行多期短期融资券所致。长期债务 36.31 亿元（占 51.09%），较上年末增长 10.98%。截至 2020 年 6 月末，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分别为 48.80%、35.10%和 21.64%，较上年末分别增加 0.01 个百分点、2.65 个百分点和 0.06 个百分点，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，期间费用控制能力一般，非经常性损益对公司利润总额贡献程度较高，公司盈利能力较强。

2017—2019 年，公司营业收入及营业成本均持续增长，增长幅度趋同。2019 年，公司营业收入较上年增长 1.62%。同期公司营业成本增幅大于营业收入，公司营业利润率下滑至 21.89%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	43.76	45.30	46.03	19.86
营业成本	32.12	33.61	34.51	15.02
费用总额	7.46	7.62	8.28	4.30
其中：管理费用	6.75	6.88	7.15	3.46
财务费用	0.46	0.33	0.84	0.80
投资收益	1.58	1.55	2.58	0.16
其他收益	0.23	0.50	1.69	0.59
利润总额	5.63	5.63	5.85	1.25
营业利润率	25.61	24.67	21.89	23.16
总资本收益率	4.68	3.87	4.02	--
净资产收益率	4.90	3.64	3.92	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司期间费用持续增长。2019 年，公司期间费用较上年增长 8.64%，主要系管理费用和财务费用增长所致。同期，公司费用收入比分别为 17.06%、16.83%和 18.00%。

2017—2019 年，公司分别收到政府补贴及各类补助款 0.23 亿元、0.50 亿元和 1.69 亿元，投资收益规模分别为 1.58 亿元、1.55 亿元和 2.58 亿元，非经常性损益占当年利润总额的比重较高，非经常性损益对公司利润总额贡献程度较高。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动下降，但维持在较高水平。整体看，公司盈利能力较强。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 19.86 亿元，相当于 2019 年的 43.15%，利润总额 1.25 亿元。

5. 现金流

公司经营活动产生的现金流表现为持续净流入，收入实现质量较高；资本性投入和对外收购导致投资活动现金流持续净流出；考虑到部分投资规模较大的项目资金主要来自于财政拨款，公司实际筹资压力尚可。

从经营活动看，公司经营活动现金流入与现金流出均波动增长。经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，2019 年为 45.13 亿元，较上年下降 7.39%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 14.22 亿元，主要为港口物流业务代收费用和收到的政府补贴。2019 年，公司经营活动现金流出 50.50 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金主要为港口物流业务代支费用和支出的往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流表现为净流入。从收入实现质量看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 99.55%、107.59%和 98.05%，收入实现质量较高。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出规模分别为 21.22 亿元、21.81 亿元和 36.55 亿元，其中 2019 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 14.86 亿元，主要为北江航道扩能升级工程、

船舶运力更新等项目投入，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 18.71 亿元，为收购广东双泰产生的现金支出。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流表现为持续净流出。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 37.76 亿元、37.56 亿元和 52.65 亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出分别为 13.41 亿元、34.47 亿元和 41.45 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流持续净流入。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 1.77 亿元，投资活动现金净流出 20.22 亿元，筹资活动现金净流入 18.74 亿元。

6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强，考虑到其主体地位及持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率连续下降，速动比率波动下降，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至 2020 年 6 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比（2020 年 6 月末受限货币资金为 2.10 亿元，剔除受限货币资金后为 1.21 倍）较上年末均有所下降。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长。2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 8.09%，其中折旧为 3.44 亿元、费用化利息支出为 2.09 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息覆盖倍数持续下降，全部债务/EBITDA 波动上升。整体看，公司长期偿债能力较强。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 6 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	186.40	179.96	117.89	106.81
	速动比率（%）	167.41	168.15	109.91	98.69

	现金短期债务比（倍）	2.61	2.91	1.81	1.28
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	10.39	10.80	11.67	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.33	5.84	5.55	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.96	3.85	4.89	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年 6 月末，公司合并范围共获得银行授信额度 164.70 亿元，未使用额度合计 138.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司资产集中于母公司，但营业收入主要来自子公司，母公司整体债务负担轻。

公司业务主要由各子公司具体运营，母公司对子公司的管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 114.89 亿元，较上年末下降 11.40%，主要系货币资金减少。其中，流动资产 43.71 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 71.18 亿元，主要为长期股权投资。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 62.77 亿元，较上年末下降 0.92%。其中，实收资本占 71.09%、资本公积占 12.83%、盈余公积占 20.46%。

截至 2019 年末，母公司负债总额 52.12 亿元，较上年末下降 21.42%，主要系其他应付款减少所致。母公司负债主要由短期借款、其他应付款和应付债券构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 45.36%，较上年末减少 5.79 个百分点，全部债务资本化比率为 28.19%，母公司债务负担轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.23 亿元，利润总额 0.29 亿元。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 131.27 亿元，所有者权益为 66.92 亿元，负债为 64.35 亿元，全部债务 38.05 亿元，其中应付债券 16.00 亿元；母公司资产负债率 49.02%，全部债务资本化比率 36.05%。2020 年 1—6 月，

母公司营业收入 0.09 亿元，利润总额-0.13 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务为 57.08 亿元，本期拟发行债券规模 5.00 亿元，对公司债务影响不大。

以 2020 年 6 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 48.80%、35.10%和 21.64%上升至 49.78%、36.66%和 23.91%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司募集资金拟部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 11.67 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 2.33 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；经营活动产生的现金流入 59.82 亿元，为本期债券发行额度的 11.96 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司主体地位及获得的外部支持，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、结论

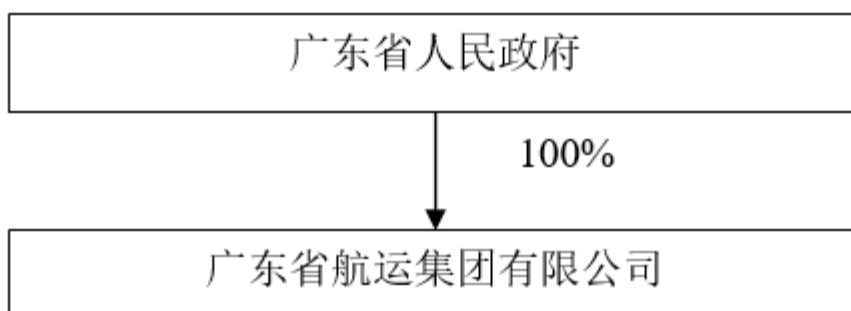
公司作为粤港澳水运市场承运商，主要从事水上运输及港口物流、船舶修理及制造、航道港口开发投资及建设运营管理等业务，是广东省航运物流行业的龙头企业，港口物流、客运及旅游板块业务持续发展，2017—2019 年，公司资产及收入规模保持增长。2019 年，随着广东

双泰收购完成，公司海峡北岸航运龙头地位进一步巩固。同时，联合资信也关注到港珠澳大桥和广深港高铁开通分流公司客源、新冠疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

得益于公司码头网络布局日益完善及专业化经营，公司港口物流业务平稳发展。随着广东双泰的收购，公司业务范围得以拓宽。联合资信对公司评级展望为稳定。

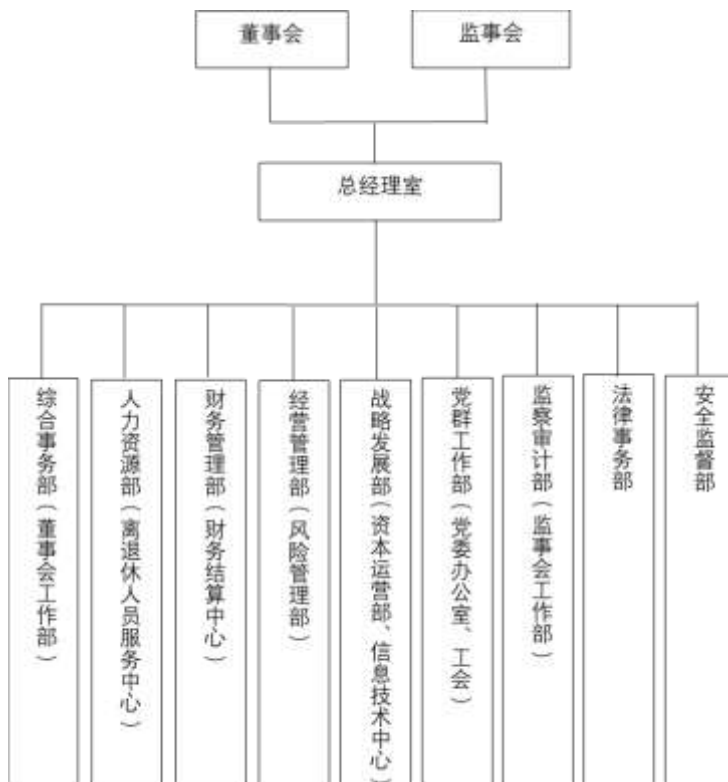
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 广东省航运集团有限公司
截至 2020 年 6 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 广东省航运集团有限公司
截至 2020 年 6 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 广东省航运集团有限公司

合并范围内二级子公司（截至 2020 年 6 月末）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
珠江船务企业（集团）有限公司	港币 1070.00	水上运输	80.00	20.00	投资设立
广东省珠江航运有限公司	人民币 14123.00	水上客运	100.00	--	投资设立
广东驳运公司	人民币 7442.50	水上运输	42.26	--	投资设立
广东省珠江海运有限公司	人民币 22600.00	近远洋运输	100.00	--	投资设立
广东珠江船务有限公司	人民币 5070.00	水上运输	100.00	--	投资设立
广东航城房地产开发经营有限公司	人民币 2000.00	房地产	77.50	22.50	投资设立
广东省航运物资供应有限公司	人民币 1682.20	租赁	100.00	--	投资设立
广东新中国船厂有限公司	人民币 12549.90	造船	100.00	--	投资设立
广东珠江港航投资有限公司	人民币 20000.00	投资管理	100.00	--	投资设立
广东省北江航道开发投资有限公司	人民币 517500.00	航道开发	90.00	--	投资设立

注：截至 2020 年末，公司对广东驳运公司的持股比例增至 100%、对广东省航运物资供应有限公司的持股比例调整为间接持股 60%
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.38	57.26	44.02	44.39
资产总额（亿元）	198.49	206.37	232.05	256.76
所有者权益（亿元）	105.82	110.11	118.84	131.46
短期债务（亿元）	25.06	19.70	24.36	34.77
长期债务（亿元）	16.15	21.90	32.72	36.31
全部债务（亿元）	41.21	41.60	57.08	71.08
营业收入（亿元）	43.76	45.30	46.03	19.86
利润总额（亿元）	5.63	5.63	5.85	1.25
EBITDA（亿元）	10.39	10.80	11.67	--
经营性净现金流（亿元）	5.17	8.15	9.32	1.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.38	9.67	9.16	--
存货周转次数（次）	3.94	4.59	7.68	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	99.55	107.59	98.05	90.30
营业利润率（%）	25.61	24.67	21.89	23.16
总资本收益率（%）	4.68	3.87	4.02	--
净资产收益率（%）	4.90	3.64	3.92	--
长期债务资本化比率（%）	13.24	16.59	21.59	21.64
全部债务资本化比率（%）	28.03	27.42	32.45	35.10
资产负债率（%）	46.69	46.65	48.79	48.80
流动比率（%）	186.40	179.96	117.89	106.81
速动比率（%）	167.41	168.15	109.91	98.69
经营现金流动负债比（%）	10.18	19.17	18.74	--
现金短期债务比（倍）	2.61	2.91	1.81	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	7.33	5.84	5.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.96	3.85	4.89	--

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算；3. 2020 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.59	38.06	21.22	25.51
资产总额（亿元）	145.16	129.67	114.89	131.27
所有者权益（亿元）	63.52	63.35	62.77	66.92
短期债务（亿元）	7.75	9.00	12.69	21.70
长期债务（亿元）	11.99	11.00	11.95	16.35
全部债务（亿元）	19.74	20.00	24.64	38.05
营业收入（亿元）	0.27	0.21	0.23	0.09
利润总额（亿元）	0.22	0.46	0.29	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	19.66	7.42	-18.65	-6.04
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（%）	224.50	126.44	98.37	41.65
营业利润率（%）	-13.64	0.46	29.98	43.13
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.51	0.68	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	15.88	14.79	15.99	19.64
全部债务资本化比率（%）	23.71	23.99	28.19	36.25
资产负债率（%）	56.24	51.15	45.36	49.02
流动比率（%）	135.77	108.29	111.88	116.60
速动比率（%）	135.77	108.29	111.88	116.60
经营现金流动负债比（%）	35.53	13.68	-47.74	--
现金短期债务比（倍）	6.40	4.23	1.67	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算；3. 母公司 2020 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “*”代表无穷大或者无穷小，“/”代表数据无法获取

资料来源：公司审计报告及 2020 年半年度财务报表，联合资信整理

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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	期间费用/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+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+其他非流动负债

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 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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 广东省航运集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年广东省航运集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东省航运集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省航运集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对广东省航运集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省航运集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省航运集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现广东省航运集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东省航运集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东省航运集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广东省航运集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省航运集团有限公司、监管部门等。