

信用等级公告

联合[2014]768 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十日



广东省航运集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	66.38	71.17	78.74	80.37
所有者权益合计(亿元)	39.92	40.93	42.41	43.14
长期债务(亿元)	8.62	10.70	12.80	12.20
全部债务(亿元)	10.88	12.55	20.13	20.02
营业收入(亿元)	36.98	34.90	37.26	7.39
利润总额(亿元)	3.60	2.80	3.26	0.49
EBITDA(亿元)	5.18	4.98	5.59	--
营业利润率(%)	20.41	20.55	20.73	22.73
净资产收益率(%)	7.09	5.35	6.08	--
资产负债率(%)	39.86	42.49	46.14	46.32
全部债务资本化比率(%)	21.41	23.47	32.19	31.69
流动比率(%)	170.72	158.68	136.88	138.71
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.52	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.34	6.47	5.26	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 刘晓濛

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(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,在外部环境、垄断资源、经营规模、物流网络、品牌知名度等方面具有显著优势。联合资信也关注到海运和造船行业周期性强、港珠澳大桥未来落成等因素对公司经营发展带来的不利影响。

近年来,公司经营业务实现了由传统的航运企业向构建现代航运物流企业转变,产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局向港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造、房地产业五大板块经营格局进行转变,并通过船舶修造业务收购、整合,提高了船舶制造接单、设计和营销的竞争优势。2014 年公司股权收购广东省湛江航运集团有限公司(以下简称“湛航集团”),公司航运业务发展得以促进,公司综合竞争力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是粤港澳水运市场最大的承运商,拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌,在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。
2. 公司港口物流板块不断发展壮大,目前拥有粤港最大的内河码头网络和粤港覆盖面最广泛的营销网络,在区域内具有一定的垄断性和排他性,物流网络的竞争优势明显,抗周期性风险能力较强。
3. 公司持有的航运大厦、广东交通大厦、香港珠江船务大厦等大宗物业均以历史成本入账,未来升值空间大。
4. 公司于 2014 年股权收购湛航集团,公司航

运业务规模进一步扩张。

5. 公司债务负担较轻，财务弹性较好。

关注

1. 航运市场整体运力过剩状况短期内难以改善，而公司近远洋运输业务目前处于扩张阶段，未来盈利情况面临较大不确定性。
2. 中国造船行业景气度低迷，公司船舶工业受行业影响毛利率呈现下滑态势。
3. 公司期间费用占比较高，盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响。
4. 港珠澳大桥计划于 2017 年完成通车，可能给公司港珠澳航运主业造成一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省航运集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省航运集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广东省航运集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省航运集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省航运集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 10 日至 2015 年 9 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”或“航运集团”）前身是广东省航务管理局、广东省航运厅。1983年广东省航运厅机构与交通厅合并，建立广东省航运公司，同年又更名为广东省航运总公司。1987年根据《批转省交通厅关于省属交通企业下放方案的通知》（粤府[1987]119号）广东省航运总公司和总航政局合并，成立广东省航务管理局，1995年更名为广东省航运总公司，1997年更名为广东省航运集团有限公司。公司是广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司，是省属大型企业集团，在地方航运企业排名第一位。截至2014年3月底，公司注册资本为32204.72万元。

公司经营范围：资产经营、投资开发、股权管理；销售：工业生产资料（不含金、银、汽车及化学危险品），建筑材料。目前公司主要经营业务板块包括港口物流、船舶工业和海运业务等。

目前公司设有综合部、人力资源部、财务管理部、经营管理部、战略发展部、党群工作部、监察审计部、离退休人员管理部、工会等职能部门。2013年1月，集团公司本部新设风险管理部，与财务管理部合署办公。截至2014年3月底，公司合并范围内拥有二级子公司11家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为78.74亿元，所有者权益合计42.41亿元（其中少数股东权益6.93亿元）；2013年公司实现营业收入37.26亿元，利润总额3.26亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额80.37亿元，所有者权益合计43.14亿元（其中少数股东权益7.10亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入7.39亿元，利润总额0.49亿元。

公司注册地址：广东省广州市八旗二马路48号广东航运大厦；法定代表人：刘伟清。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013年10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，中国M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013年2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、经营环境及行业分析

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。

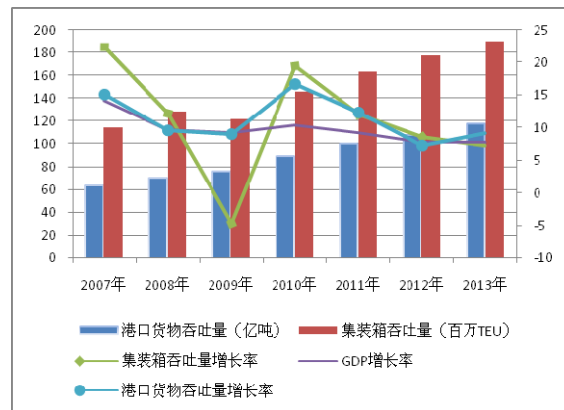
1. 港口物流行业

(1) 行业现状

港口作为国民经济和社会发展的基础设施,其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展,港口行业发展较为迅速,货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2010年中国港口货物吞吐量逐步回暖,全年完成86.7亿吨,同比增长16.7%,已恢复至金融危机前的水平。2011年中国港口保持了相对稳定的运行状况,完成货物吞吐量100.41亿吨,同比增长12.4%,增速较2010年略有回落。2012年受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响,港口货物吞吐量增速趋于回落。2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨,同比增长7.3%,增速同比下滑5.1个百分点。2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长,中国港口吞吐量增速有所企稳回升,2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨,同比增长9.2%,增速同比上升1.9个百分点。其中,沿海港口完成78.61亿吨,同比增

长9.9%;内河港口完成42.06亿吨,同比增长7.9%。2013年中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿TEU,同比增长7.2%,增速同比下滑1.2个百分点。

图1 2007~2013年中国港口吞吐量与GDP增长比较



资料来源:国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

(2) 沿海港口分布

根据原交通部和国家发改委编制并于2006年9月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》(以下简称《港口规划》)相关内容,沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段,并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等5个集规模、集约化、现代化的港口群,强化群体内综合性、大型港口的主体作用,形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中,最主要的三大港口群分别是以上海港为中心,宁波港、连云港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群;以大连港、天津港、青岛港为中心港口,营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群;以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈,并表现出明显的区域性特点,具体体现在:一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈;另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表 1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主，包括唐山、黄骅等港口组成；主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主，包括丹东、锦州等港口组成；主要服务于东北三省和内蒙古东部地区
	山东沿海	布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成；主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲		依托上海国际航运中心，以上海、宁波、连云港为主，服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲		以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主，服务于华南、西南部地区，加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海地区		以湛江、防城、海口港为主，服务于西部地区开发，为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海地区		以厦门、福州港为主，服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源：依据《全国沿海港口布局规划》整理。

（3）行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2013 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2012 年的 80.19% 进一步提升至 81.11%。

中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2013 年 1~11 月，中国规模以上的港口累计完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.3%，其中沿海港口完成 66.82 亿吨，同比增长 9.8%，内河港口完成 30.67 亿吨，同比增长 8.3%；规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.3%，其中沿海港口完成 1.55 亿 TEU，同比增长 7.5%，内河港口完成 0.19 亿 TEU，同比增长 5.7%

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口公用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头运营商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。对于港口企业来讲，投资主体的多元化

有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

港口资源整合趋势加快

2006 年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口

后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区 and 出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。目前中国已在沿海主要港口设立了 13 个保税港区，其中规模最大天津东疆保税港区已于 2012 年 6 月具备整体封关运作条件。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

(4) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但短期内由于欧债危机影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的 20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激烈。

总体来看，作为国民经济和社会发展的重大基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。中国港口行业经历了多年高速发展后，已进入平稳运行阶段，增速与 GDP 增长基本保持一致。进入 2012 年以来，受欧债危机持续蔓延以及中国对外贸易增速放缓影响，中国港口货物吞吐量增速持续收窄，煤炭、原油等大宗货物出港量及集装箱吞吐量受到较大冲击；2013 年后随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升。《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市

场化的推进及港口物流的发展升级，优势港口企业竞争力将进一步增强。

2. 航运行业

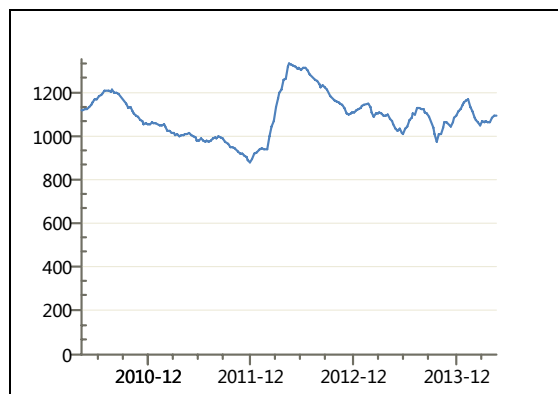
2012年全球经济复苏步伐继续放缓导致航运市场需求增长乏力，而运力供给仍呈现上升趋势，运力过剩依旧严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等营业成本持续上涨进一步加重航运企业成本支出，全球航运行业景气程度延续了2011年以来的下滑趋势，行业内企业经营面临较大困难。2013年以来，全球经济复苏迹象疲弱导致航运需求恢复缓慢，供求失衡局面未有显著改观。

集装箱航运

需求方面，根据世界贸易组织数据，2012年全球贸易增长约为2%，而中国作为全球最大的集装箱集散地，外贸集装箱运输量增速同比明显下降。运力方面，欧洲海运咨询机构Alphaliner 报告指出，2012年全球集装箱船舶数量同比增长7.2%，远高于全球贸易额增幅，集装箱航运市场持续了2011年供需失衡的局面。由于2011年运费全年低迷，各大班轮公司亏损严重，2012年初起，全球各大班轮公司率先在亚欧航线成功实施运价恢复计划。受亚欧航线运价顺利上调鼓舞，北美、澳新、波斯湾等多条远洋航线运价也跟随大幅上涨。2012年4月份，市场运价二度推涨，推动多条远洋航线运价重回盈亏平衡点以上。但随后运力控制逐步放开，导致5月份部分航线涨价力度减弱甚至推迟。班轮公司运价恢复计划对上半年班轮市场运价起到了恢复作用。2012年下半年因欧美市场需求持续疲弱，运价较上半年大幅回落。2012年12月31日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数（CCFI）指数报收1053.93点，较年初上涨4.91%。2013年中国出口集装箱运价指数平均值为1081.80点，同比下跌7.61%。2013年一季度，成本上涨、需求萎靡，各大班轮公司寻求合力提价，分别于1月15日、1月30日、3月1日、3月15日进

行提价。但3月份后，中国工厂节后开工率尚未完全恢复，航线货量总体表现不足，而后又恰逢万箱大船陆续交付，由于缺少充足货量支撑，运价大幅回落。下半年，随着亚欧、亚美各主干航线总体运输需求逐步上升，船公司审时度势，在保持平均舱位利用率高位的同时，成功提涨了主干航线运价。但在超大型运力纷纷投入运营后，主干航线原来运营的万箱以下船舶被替换次级航线上，供需失衡的加剧向更广的航线范围扩散，各主要航线在供大于求的背景下，市场运价继续下行。2014年1月份以来，受益于中国传统春节节前运输需求攀升，市场总体趋稳。与此同时，航商近期进一步提升冬季运力缩减力度，闲置运力近期大幅上升。双重影响之下，推动市场运价小幅攀升，中国出口集装箱运价指数呈上升趋势，在2月14日，CCFI达到1170.59点，比年初增长72.22点。

图2 2010年以来中国出口集装箱综合运价指数走势图



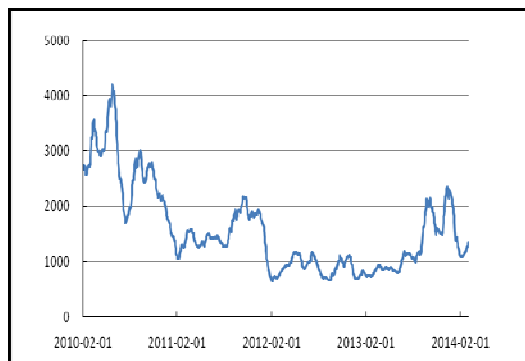
资料来源：Wind资讯

干散货航运

需求方面，2012年以来，全球经济增长乏力导致大宗商品需求低迷，国际干散货海运需求增速放缓。根据航运咨询机构Clarkson 预计，2012年全球干散货海运量39.50亿吨，同比增长4.9%，增速明显低于2011年的6.3%和2010年的10.9%。运力方面，2012年7月1日，PSPC（即所有类型船舶专用海水压载舱和散货船双舷侧处所保护涂层性能标准）正式生效，导致前期延迟交付的新船交付明显增长。据Clarkson 统计数据显示，2012年1~11月全球共

交付干散货运力 9270 万载重吨，同比增长 0.9%。老旧船拆解方面，2012 年全球干散货船拆解量再创历史新高，但仍难缓解国际干散货运输市场严重供大于求局面。据 Clarkson 统计数据显示，2012 年 1~11 月，全球共拆解干散货船 3130 万载重吨，占现有运力的 4.6%，占新船交付量的 1/3。总体运力来看，2012 年全球干散货运力在新船大量交付下加速累积。据 Clarkson 统计数据显示，截至 2012 年 11 月底，全球干散货运力总共 6.76 亿载重吨，同比增长 11.7%，增速回落 2.4 个百分点。供需关系的持续严重失衡导致干散货航运市场运价延续 2011 年的下滑趋势。2012 年波罗的海干散货综合运价指数（BDI）全年平均值 920 点，同比下滑 40.6%，其中 2 月 3 日报收 647 点，为 1986 年以来历史最低点。2012 年 12 月 30 日，BDI 指数报收 669 点，较年初下滑 58.81%。2013 年全年 BDI 均值 1206 点，较去年同期上涨近 31.04%，全年运价呈“前低后高”走势。2013 年初受新兴经济体经济增长下行、全球大宗商品需求总体疲软、钢铁企业低库存策略影响下，运价在低位徘徊。二季度开始，在煤炭需求的带动下，运价相对走高。下半年，受澳矿巨头大举出货与黑德兰港铁矿石的价格优势带动，加上全球谷物贸易表现量化，干散货市场震荡向上突破，并创下了近 3 年来的高点。根据 wind 资讯的数据，2013 年 9 月 24 日 BDI 指数回升至 2021 点，这也是 2011 年 11 月以来该指数首次突破海运业盈亏临界点（2000 点）。2014 年初国际干散货市场运价一路震荡下滑，主要是源于受季节性影响澳洲矿商出货意愿一般，加上年初又是钢材市场需求的传统淡季，钢材需求疲软。2 至 3 月份南美粮食的季节运输需求带动国际干散货市场运价开始出现缓慢回升趋势，随后震荡下跌、低位徘徊。

图 3 2010 年以来波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

燃油价格

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2012 年以来国际油价持续波动，年初受伊朗核问题等地缘政治因素以及美国经济复苏增速等因素推动，国际油价持续冲高；进入二季度由于伊朗局势趋稳、欧洲债务危机恶化、美国原油库存持续增加，以及美国和中国经济增速放缓等原因，国际油价进入下跌通道，三季度原油市场基本面未出现明显改善，四季度尽管美国再度出台新一轮量化宽松政策，但原油月度均价接连下滑。2012 年 12 月 31 日，OPEC 一揽子原油报价 107.76 美元/桶，较 2012 年初有所下降。2013 年，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价持续波动。上半年，世界银行和国际货币基金组织（IMF）相继下调全球经济增长预期，美国制造业、房地产等个别数据不稳定，加之来自美国官方和国际能源机构下调石油需求增长预期等调控，构成了打压油价的大环境，国际油价 2 月下旬开始降温，直至 5 月底。下半年，由于石油季节性需求增加、欧佩克的产量政策、伊朗大选结果、地缘政治冲突等因素之间的强弱对比，国际油价的走势再次回升在四季度趋于平稳。2013 年 12 月 31 日，OPEC 一揽子原油报价 107.94 美元/桶，较 2013 年初有所下降。2014 年 1 月份，在经济基本面向好、伊核问题谈判进展积极等因素的综合作用下，国际油价前半月震荡下行，后

半月持续上扬，整体走势前低后高；2月份至3月份，价格呈波动上升趋势。

图4 2010年以来 OPEC 一揽子原油价格

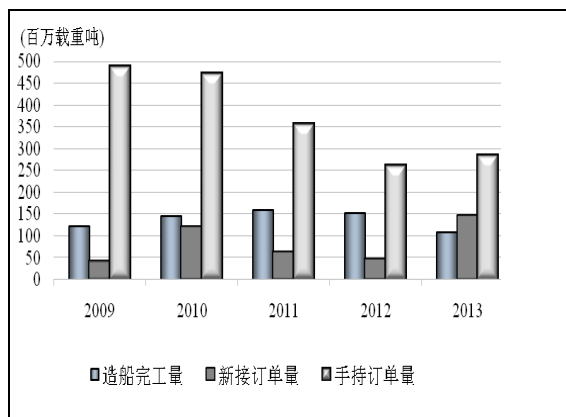


资料来源：Wind 资讯

3. 船舶制造行业现状

2013 年下半年，全球新船订单大幅增长，同时新船价格也有所回升。根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2013 年全球新船订单量累计达 144.77 百万载重吨，同比大幅增长 218.32%，实现继连续两年下滑后的首次上升。2013 年，全球造船完工量为 107.57 百万载重吨，同比下滑 29.30%；新增订单的增长导致手持订单量增至 284.30 百万载重吨，同比增长 9.10%。

图5 世界造船三项指标



资料来源：Clarkson Research Service

据Clarksons统计，2013年全球新船订单量为2257艘，其中散货船新船订单共有955艘，同比增长158%，是新造船市场复苏的主导力量。

2014年1~3月，全球新接订单量为35.14百

万载重吨，同比增长70.75%；造船完工量为25.22百万载重吨，同比下降20.74%；手持订单量为298.93百万载重吨，同比增长21.77%。新船价格保持上涨的态势。

2013年中国船舶工业总体保持了平稳健康发展，新船接单量大幅增长。据中国船舶工业协会统计，2013年中国造船完工4534万载重吨，同比下降24.7%；承接新船订单6984万载重吨，同比增长242%；截至12月底，手持船舶订单1.31亿载重吨，同比增长22.5%。中国承接出口船订单6474万载重吨，同比增长333%；截至12月底，手持出口船订单1.1541亿载重吨，同比增长30.5%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的78.8%、92.7%和88.1%。

自2008年以来，船价步入下跌趋势，尽管2010年受各国刺激政策影响，船价出现盘整，但2011年欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发，资金链收紧，船价继续下跌。从船价指数来看，2013年1~5月份克拉克松船价指数持续保持在126点的低位。6月份开始，该指数止跌企稳呈现上涨趋势，12月份达到133点，新船价格有所回升。

根据船舶工业协会数据，2014年一季度中国造船完工743万载重吨，同比下降21.4%。承接新船订单2584万载重吨，同比增长170%。3月底，手持船舶订单14868万载重吨，同比增长39%，比2013年底增长13.5%。2014年1~3月，全国完工出口船694万载重吨，同比下降11.4%；承接出口船订单2478万载重吨，同比增长183%；3月末手持出口船订单13961万载重吨，同比增长52.6%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的93.4%、95.9%和93.9%，比去年同期分别提高10.5、4.3和8.4个百分点。

2013年，国务院颁布了《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案(2013~2015年)》（国发〔2013〕29号），针对船舶工业当前面临的形势和存在的矛盾，抓住调整结构、转型升级的关键和核心问题，提出主要任务和政策

措施；发布了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41号），明确指出化解产能严重过剩是当前和今后一个时期推进产业结构调整的工作重点。交通运输部等四部委印发了《老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案》，明确老旧船舶拆解更新的具体政策措施和实施对象；工信部还发布了《船舶行业规范条件》，为进一步加强船舶行业管理明确了各项要求。

总体看，2013年下半年以来，新船订单量大幅增长，新船价格持续提升，全球造船市场前景气度有所回升，但造船行业产能过剩局面依旧存在。

4. 区域经济

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。广东经济的外贸依赖度逐年下降，2013年为108.7%，高于全国46%的水平。此外，加工贸易在贸易总量中的比重，广东达到61%，处于主导地位。受人民币升值、加工贸易政策调整，以及世界经济低迷等因素影响，近年广东外贸进出口增长步伐有所放缓。2013年广东外贸进出口突破万亿美元大关，累计完成进出口10915.70亿美元，同比增长10.9%，其中出口6364.04亿美元、增长10.9%，进口4551.66亿美元、增长11.0%。外贸进出口增速回落的同时贸易结构持续优化，一般贸易进出口继续保持稳中有升，全年累计增长12.0%，而加工贸易进出口增速走低，下降0.6%。2013年新批外商直接投资项目5520宗，同比下降8.7%；合同外资金额363.13亿美元、增长3.8%，实际使用外商直接投资金额249.52亿美元、增长6.0%；经核准新增中方协议投资额52.4亿美元。

据海关统计，2014年1~3月，广东省进出口贸易总值为2227.9亿美元，同比下降23.1%，同期全国下降1%；其中出口1299.7亿美元，下降20.2%，进口928.2亿美元，下降26.7%。2014年一季度广东加工贸易进出口6425.9亿

元，大幅下降22.6%，占同期广东省进出口总值的47.2%，该比重比去年同期提升1.5个百分点。其中：加工贸易出口4063.7亿元，下降17.8%；加工贸易进口2362.2亿元，下降29.7%。与此同时，广东省一般贸易进出口态势良好，进出口5495.1亿元，增长13.9%，占40.4%，提升13.9个百分点。其中：一般贸易出口3076.6亿元，增长11.1%；一般贸易进口2418.5亿元，增长17.6%。受2012年套利贸易引发的高基数影响以及全球经济结构深度调整，2014年一季度广东省外贸大幅下降，但广东一般贸易持续保持两位数增长的良好态势，表明广东外贸方式的结构在不断优化，外贸自主发展能力在增强。

2013年，广东省外贸规模继续稳居全国之首，但进出口增速有所回落。随着国家稳增长政策的出台以及各级地方政府和部门配套措施的逐步落实，积极因素增多，将有利广东外贸继续保持稳步增长的态势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经广东省人民政府批准成立并由广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司，广东省人民政府是公司的唯一股东。广东省人民政府授权省国资委对公司进行监管，履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

公司是广东省内最大的航运龙头企业，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。公司是广东省政府国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团，经营航运业务已有四十多年的历史，在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。

公司主要经营水上高速客运（粤港澳）、旅游客运（珠江日夜游）、船舶代理、货运代理、水上货运、中转联运、码头装卸、货物仓

储、船舶建造、买卖与修理、陆路运输等业务，重点发展集装箱和散化、油品运输，新开辟了香港机场客、货海空联运、空运代理等业务。目前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、空相配套的立体物流、客流服务。

港口物流方面，公司拥有粤港最大的内河码头网络（目前控股、参股码头共 22 个）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（35 个货运代理网点）。公司全资拥有香港屯门仓码（香港最大的内河私家码头）、澳门粤通码头，独有香港机场货运码头专营权（目前水路分流货物的唯一通道）；在香港公共作业区租用了 14 个泊位，是香港公共作业区最大的码头经营者。公司拥有的港口码头资源在区域内具有一定的垄断和排他性。

公司粤港澳客运业务区域优势明显，目前公司自营及代理的高速客船达 55 艘（自营客船 13 艘），共 18247 个载客位，是香港及亚洲地区规模最大的高速客船船队；拥有客运业务网点 17 个。2013 年公司自营和代理的客运量为 1371.20 万人次，其中粤一港航线客运市场占有率 92.00%。

船舶工业方面，公司整合内部资源，以南沙小虎岛造船基地为主要依托，立足国内、国际两个市场，结合工、贸、研为一体，坚持走产品差异化和引领细分市场的路线。同时，公司与拥有优质资源与核心技术的澳大利亚 Sea Management Corporation Services Pty Ltd（以下简称“SMCS 公司”）建立战略合作关系，公司产品附加值以及营销网络均得到进一步提升。

支线运输方面，公司具有粤港最完善的支线运输网，经营 40 多条粤港、深西集装箱航线和 18 条散货航线，形成完善的服务网络，控制了较为广泛的货源腹地。

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，享有“华南液体运输第一家”的称誉。

3. 人员素质

公司现有 7 位主要高层管理人员，6 人具有大学以上学历。

公司董事长刘伟清先生，1957 年出生，交通运输规划与管理专业硕士，高级经济师，曾任广东省公路运输管理局副局长、歧关车路有限公司董事长、总经理、广东省交通集团有限公司党委委员、董事、副总经理。2008 年起任公司党委书记、董事长。刘伟清先生拥有卓越的企业经营决策能力和交通运输业执业经验。其“HOS 高速公路营运管理系统”项目曾获广东省科学技术奖励三等奖。

公司总经理杨显昌先生，1963 年出生，大学学历，曾任河源市建委质监站质监员、副站长、站长，广东省委组织部招待所副所长、所长，广东仁和实业公司副总经理，广东省高速公路公司副总经理、董事、总经理、党委委员，广东省盐业总公司副总经理、党组成员，广东省广盐集团有限公司副总经理、党委委员，省盐业集团有限公司董事、总经理、党委副书记，2014 年 8 月至今担任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2013 年底，公司拥有员工 4607 人。按照年龄划分，30 岁以下占 25.07%，31 岁~50 岁占 54.29%，50 岁以上占 20.64%；按照学历划分，大专及以上占 35.99%，高中及中专技校占 39.98%，初中及以下占 24.03%。公司共拥有高级职称技术人员 30 人，中级职称技术人员 215 人，初级职称技术人员 334 人。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质较高，公司员工年龄构成符合行业发展要求，能够较好的满足公司经营需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司。广东省人民政府是公司的唯一股东，直接或者委托有关部门审议批准公司章程。

董事会是公司的最高权力机构。目前公司董事会由 4 名董事组成，由上级有关部门委派或更换。公司设董事长 1 人，由广东省国资委任命。董事会制定公司章程，决定公司的发展战略、规划和目标，决定公司的经营方针和投资方案，制订公司的年度预算方案、决算方案，决定公司内重大产权变动、重组、兼并、转让等事宜。公司暂无独立董事。

公司设总经理 1 人，副总经理 4 人。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。

公司监事会由 5 名监事组成，包括 1 名监事会主席，3 名专职监事和 1 名兼职监事。监事会每届任期 3 年，监事成员由投资者委派和选举适当比例的公司职工代表组成。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

2. 管理制度与管理水平

公司制订了《广东航运集团有限公司规章制度汇编》，并每年对其进行修订。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

经营管理方面，公司制定了《广东省航运集团有限公司国有资本管理办法》、《广东省航运集团有限公司企业负责人年度经营业绩考核管理办法》、《广东省航运集团有限公司企业国有资产评估管理规定》及《广东省航运集团有限公司船舶报废转让规定》等规章制度，对国有资产保值、增值、企业负责人业绩考核等方面进行了具体规定。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运

作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。目前，公司制定了《广东航运集团有限公司财务管理和监督办法》，其中对财务管理职责、资金筹集管理、资产运营管理、成本费用管理、收益分配管理、企业重组清算管理、财务预算管理、财务风险控制、财务信息管理和财务分析、财会人员管理以及财务监督等方面进行了具体规定和管理。公司进行社会公开招聘专业人士，对财务状况每年进行专题检查和定期抽查。

投资管理方面，为了加强公司投资管理工作，提高投资决策的科学性，规范公司各投资主体的投资行为，充分发挥公司整体优势，公司根据法律和有关规定要求，公司制订了《广东航运集团有限公司投资管理办法》，规范投资行为，界定投资权限，完善投资程序，明确管理职责，解释投资原则，促进集团又快又好发展。

人事管理方面，公司为了进一步深化人事制度改革，完善公司法人治理结构，使集团人事工作制度化、规范化，集团结合实际，颁布了《广东省航运集团有限公司人力资源管理办法》。对于管理权限、任免和解聘、培训、考核、后备人才管理、激励机制、职称评聘、交流、处罚以及离、退休管理等方面进行了具体规定。

安全管理方面，公司根据中华人民共和国《安全生产法》、《生产安全事故报告和调查处理条例》、广东省《安全生产条例》等法律法规的要求，结合集团公司的实际情况，对《集团公司安全管理手册》进行了修改，制定出《广东航运集团有限公司安全管理守则》进一步促进集团公司各项安全管理工作标准化、制度化、规范化。对于具体子公司和岗位，不定期进行抽查，特别是重点公司和重点船舶（高速客船、旅游客船等）进行严格实行国际安全管理体系。公司下属企业连续十一年完成省安全控制指标，连续十年未发生死亡3人以上，直接经济损失1000万元以上的较大事故。

综合看，公司整体运作规范，具备比较完

备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司组建以来，经营业务由传统的航运企业向构建现代航运物流企业转变，产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局向港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造及房地产五大板块经营格局转变。2011~2013年，公司主营业务收入分别为366901.20万元、346326.26万元和369348.69万元，年均复合增长0.33%。从收入构成上来看，客运及旅游业务和港口物流业务收入是公司主要收入来源，2013年分别占公司主营业务收入的40.17%和35.90%，收入占比同比分别减少2.93个和0.34个百分点。船舶工业板块收入及占比增长明显，主要由于公司坚持以科技量大、附加值高的船型为主导产品，发挥产品市场优势，交船量较往年大幅度提高。2011年末，根据广东省国资委批复，公司下属二级子公司广东航兴贸易有限公司无偿换转至广东省物资集团有限公司，公司贸易业务已剥离。

从公司各业务板块盈利情况看，公司主要利润来自客运及旅游板块和港口物流板块。2013年客运及旅游板块和港口物流板块毛利润

分别占公司主营业务毛利润的45.41%和39.01%。公司房地产业务毛利润占公司主营业务毛利润的7.73%，对主营业务毛利润的贡献仅次于客运及旅游板块和港口物流板块。近年来，公司港口物流、客运及旅游板块毛利率稳中有升，而近远洋运输及船舶工业受行业景气度低迷影响，呈现下滑趋势；总体看主营业务综合毛利率相对较稳定，2013年为20.63%，略高于2012年水平。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入73196.15万元，同比增长2.52%；其中港口物流业务收入占上升至43.57%，客运及旅游业务收入占比上升至42.75%，船舶修造收入占比为5.42%，近远洋运输业务收入占5.96%。毛利率情况方面，客运及旅游板块毛利率较2013年增加1.89个百分点，主要受益于春节假期带动客流量大幅提高；近远洋运输板块毛利率为18.13%，较2013年底增加7.39个百分点，主要由于一季度运价提升带动所致；船舶工业板块毛利率较2013年底水平下降2.21个百分点，主要系一季度仅完工交付1艘船且毛利较低所致。截至2014年3月底，公司主营业务毛利率为22.60%。

总体看，2011~2013年，受国内外宏观经济变动和行业周期性影响，公司各板块盈利能力有所波动，但整体盈利能力保持平稳。

表2 2011~2014年3月公司主营业务情况

行业	主营业务收入（万元）				主营业务收入占比（%）				主营业务毛利率（%）			
	11年	12年	13年	14年3月	11年	12年	13年	14年3月	11年	12年	13年	14年3月
港口物流	114170.12	125504.85	132612.44	31894.02	31.12	36.24	35.90	43.57	19.75	22.24	22.42	21.30
客运及旅游	151459.85	149271.55	148352.32	31285.43	41.28	43.10	40.17	42.75	19.83	23.59	23.33	25.22
近远洋运输	15488.09	16086.62	15797.47	4363.94	4.22	4.64	4.28	5.96	13.08	12.39	10.74	18.13
船舶工业	43146.35	38939.46	60983.69	3968.48	11.76	11.24	16.51	5.42	8.01	9.11	7.02	4.81
贸易业务	15752.73	--	--	--	4.29	--	--	--	7.99	--	--	--
房地产业	24739.89	16523.78	11602.75	1684.28	6.74	4.77	3.14	2.30	56.45	50.38	50.76	52.01
其他业务（含抵消）	2144.17	--	--	--	0.58	--	--	--	78.39	--	--	--
合计	366901.20	346326.26	369348.69	73196.15	100.00	100.00	100.00	100.00	20.43	20.60	20.63	22.60

资料来源：公司提供

港口物流板块

公司港口物流业务主要由设立于香港的

二级子公司珠江船务企业（集团）有限公司（以下简称“珠江船务”）经营。近年来，公司港口

物流板块不断发展壮大，积极投资重点港口码头，完善港口布局，不断提高物流网络的竞争优势。截至2014年3月底，公司控股、参股经营和在建的珠三角内河及港澳地区货运港口22个，设立在珠三角、港澳地区货运代理网点共35家，拥有60艘载重吨在300-2000吨的船舶，61520净载重吨，载箱量3513TEU；干散货船3艘，133000净载重吨；液体化工品船2艘，20000净载重吨；普通货船4艘，2555净载重吨。

目前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、18条散货航线）、粤港最大的内河码头网络（控股及参股22个内河码头）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（35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14个泊位，控股香港机场海空客、货（联运）码头；在内地全资拥有、控股和联营等方式经营省内22个货运港口，建立起了其在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。

表3 公司控（参）股码头经营期限

序号	码头名称	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%	肇庆德庆市
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	1988-2018	8	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	2012-2032	10	30%	佛山三水区
13	佛山南港码头有限公司	1986-2021	15	47.5%	佛山南海区
14	佛山新港码头有限公司	1991-2021	30	37.5%	佛山市
15	广州市番禺莲花山香港货运联营有	1985-2020	20	40%	广州市番禺区
16	顺德货柜码头有限公司	1990-2017	30	16.5%	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	珠江海空联运有限公司	2012-2015	5	100%	香港国际机场
19	粤通船务有限公司	永久	5	100%	澳门特区
20	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100%	香港屯门
21	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	75%	珠海保税区
22	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%	广州南沙区
	合计		423		

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司港口物流板块收入稳步增长，年均复合增长7.77%；2013年实现收入132612.44万元。受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持续上升，近三年分别为19.75%、22.24%和22.42%，2014年1~3月，毛利率为21.30%。

2013年以来，公司港口物流板块平稳发

展。公司累计完成货运量634万吨，同比下降0.70%；货运周转量75.50亿吨·公里，同比增长53.80%，主要由于运输路线有所延长；集装箱承运量116万TEU，同比增长3.11%，在广东省内市场占有率约15%；港口货物吞吐量1342万吨，同比增长10.40%；港口集装箱吞吐量134万TEU，同比增长6.90%。

表 4 公司港口物流货运业务经营指标

业务名目	指 标	2011 年	2012 年	2013 年	2014.Q1
支线运输	集装箱承运量 (TEU)	1068921	1128247	1163338	277536
	散杂货承运量 (计费吨)	314755	258850	361648	64406
陆路运输	集装箱拖运量 (TEU)	233968	239582	255053	66563
码头装卸	集装箱吞吐量 (TEU)	1102380	1250237	1336449	330642
	散杂货吞吐量 (计费吨)	1899432	1617523	1674442	407216

资料来源：公司提供

客运及旅游板块

2011~2013年，公司客运及旅游收入年均复合下降1.03%，2013年实现收入148352.32万元，同比下降0.62%。从毛利率情况看，2012年该板块毛利率为23.59%，较2011年明显增长，主要受益于高端商务客流比重增加以及航行速度经济化。2013年，受国际油价日益上行导致成本上升影响，客运及旅游板块毛利率出现小幅下降，2013年为23.33%。

公司客运及旅游业务也由珠江船务运营，近年公司积极推进各项新业务及新产品开发及推介，促使公司客运业务发展较快，收入占比不断提高。截至2014年3月底，公司拥有自营及代理的高速客船55艘（代理船舶42艘），自营及代理的高速客船载客位18247个，是香港及亚洲地区规模最大的高速客船船队；拥有客运业务网点17个。

公司经营着粤港、港澳、粤澳三大航线，2011~2013年，公司三大航线客运总量（自营

+代理）逐年增长，2013年为1371.20万人次。

粤港航线是公司的客运主打品牌，2013年客运量为617.7万人次，市场占有率达92.00%；粤澳航线2013年客运量为27.4万人次，市场占有率为18.60%；港澳航线2013年市场占有率为33.20%，客运量为726.1万人次，同比下降1.33%，但客运量占比仍最高。受港澳航线大幅增长的带动，公司总客运量（自营+代理）市场占有率提升至42.00%左右。同时，联合资信也关注到未来港珠澳大桥落成将对公司高速客运板块主要航线客运量产生分流作用，并对公司该板块收入形成一定程度的冲击。

2014年1~3月，公司三大航线实现客运总量344.3万人次，占2013年全年的25.11%，客运量占比最高的仍为港澳航线，客运量为177.8万人次，占2013年全年的24.49%；粤港及粤澳航线分别完成客运量158.0万人次和8.5万人次。

表 5 珠江船务客运航线情况

航线名称	线路	载客量 (万人次)				2013 年市场占有率
		2011 年	2012 年	2013 年	2014 Q1	
粤港航线	来往香港市区 8 条航线（珠海、中山、顺德、莲花山、江门、高明、鹤山、斗门）；来往香港机场 5 条航线（东莞、珠海、中山、蛇口、福永）	572.00	589.50	617.70	158.00	92.00%
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	98.00	18.70	27.40	8.50	18.60%
港澳航线	金珠船务港澳航线	615.00	735.90	726.10	177.80	33.20%
合计	--	1285.00	1344.10	1371.20	344.30	42.00%

资料来源：公司提供

船舶工业板块

受下游市场需求波动影响，公司近三年船舶工业收入波动较大，年均复合增长18.89%。

2012 年，受航运市场低迷影响，公司船舶修造实现收入 38939.46 万元，同比下降 9.75%。

2013 年，公司船舶工业板块坚持以科技量大、附加值高的全回转拖船和活鱼运输船为主导产品，发挥产品市场优势，交船量较往年大幅度提高。2013 年船舶工业板块实现收入 60983.69 万元，同比增长 56.61%。2014 年 1~3

月，该板块收入 3968.48 万元，同比大幅增长，主要受益于一季度完工交付一艘船。从板块毛利率来看，随着单船售价降低，公司船舶修造业务毛利率呈波动下降趋势，2011~2013 年分别为 8.01%、9.11%和 7.02%；2014 年 1~3 月毛利率 4.81%。

2013 年 1 月，公司通过整合内部资源（包括子公司广东新中国船厂有限公司，以下简称“新中国船厂”）成立了广东新船重工有限公司（以下简称“新船重工”），形成以新船重工及广东浩粤船舶工业有限公司（以下简称“浩粤船舶”）为双主体进行接单、造船的模式。

新船重工注册资本为人民币 3800 万元，全面负责小虎岛造船基地项目的船舶接单、设计、制造、营销等经营管理活动。2013 年 6 月，公司以子公司大协发展有限公司（以下简称“大协发展”）为主体，出资 400 万美元收购了澳洲的 SMCS 下属的香港 Sea Transport Solutions Ltd HK（简称“香港 STS”）、Sea Transport Logistics Ltd HK（简称“香港 STL”）以及 ASD Marine Services Ltd HK（简称“香港 ASD”）三家公司。上述公司在收购前已经成功创新开发了中高速双体船，混合小水线面双体船、双体船和船尾登陆舰，取得多项船舶设计的专利技术，已经有 45 个国家建造了其设计的船舶或使用其提供的咨询服务。根据本次收购协议，在大中华地区，上述澳洲公司设计的船舶产品将指定公司下属船舶公司为独家制造商；截至 2013 年底，通过合作方直接与大协发展签订，或推介大协发展作为制造商与第三方签订的船舶订单合同总价为 6759 万美金。

新中国船厂主营业务原是小型船舶建造，目前该厂利用整体搬迁、易地建厂契机，以新型海洋工程特种船舶及中型支线运输船舶作为市场定位，在广州南沙小虎岛建立 1-6 万吨级中型造船基地。目前船厂一期工程已基本完成并进入试生产阶段。2013 年，新船重工全年完工交船 7 艘，实现业务收入 45321 万元，利

润总额 1140 万元。截至 2014 年 3 月底，新船重工根据完工百分比法实现业务收入 1323 万元，实现利润总额-632 万元。

公司船舶工业另一经营主体浩粤船舶在船舶研发、设计、制造、维修及贸易业务等方面积累了 30 多年丰富经验。浩粤船舶与外判的南方船厂、7817 厂、岭南船厂等合作生产从而加快和调整船舶施工进度，更好地掌握后续船舶订单的建造安排。2013 年浩粤船舶全年完工交船 5 艘，较 2012 年减少 1 艘；2014 年 1~3 月，浩粤船舶完工交船 1 艘。

表 6 公司船舶修造经营情况
(单位：艘、万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014.Q1
造船完工量	9	6	12	1
新接订单量	13	6	19	12
手持订单量	16	16	23	34
主营业务收入	43146	18990	73994	3968

资料来源：公司提供

总体看，船舶工业板块的整合有利于公司内部优势互补、资源共享，进一步提升设计接单能力，提升造船接单量。立足于国内、国际市场，公司结合工、贸、研为一体，坚持走产品差异化和引领细分市场的路线，进一步增强了船舶工业的市场竞争力。

近远洋运输板块

公司2009年底完成了海运业务资源整合重组工作，将原有分散经营的海运业务合并至珠江海运公司，专业从事近远洋运输业务。公司远洋运输主要经营国内沿海地区的电煤等干散货运输，以及东南亚至国内沿海的液体化工品运输，2012年8月起，开始涉足国际干散货运输业务。公司目前拥有近远洋运力16.8万吨，包括7.6万吨级巴拿马型散货船1艘、3.5万吨级干散货船2艘、1.1万吨级化工船舶2艘，在建7.6万吨级巴拿马型散货船2艘、内河驳船运力3.9万吨。

2011~2013年，公司近远洋运输收入年复合增长率为0.99%。2013年，受航运行业市场

景气度下降影响，公司近远洋运输业务收入为15797.47万元，同比下降1.80%，占公司主营业务收入4.28%；2014年1~3月，公司近远洋运输业务收入4363.94万元，占2013年全年的27.62%。占公司主营业务收入的比重小幅上升至5.96%。

散杂货运输业务方面，2013年公司两艘干散货轮海保轮和海康轮投入中国沿海航线运输煤炭，全年干散货船共完成57个航次，其中海保轮完成27个航次，海康轮完成30个航次；货运量195.59万吨，货运周转量25.67亿吨/公里。2014年一季度公司干散货船共完成15个航次，其中海保轮完成7个航次，海康轮完成8个航次；货运量50.65万吨，与上年同期相比下降0.68%；货运周转量6.61亿吨/公里，与上年同期相比下降0.05%。

液体化工品运输业务方面，公司2013年全年完成32个航次，较2012年减少3个航次；货运量32.24万吨，同比减少3.85万吨；货运周转量11.30亿吨/公里，同比下降10.91%。货运量和货运周转量比上年同期减少主要由于船舶入坞大修，实际运营周期同比缩短。2014年一季度公司两艘化工品船完成10个航次；货运量9.77万吨，与上年同期相比增长18.23%；货运周转量3.06亿吨公里，与上年同期相比下降4.64%。

远洋干散货运输方面，广航1号船2013年全年共完成5个航次，货运量31.94万吨，货运周转量33.73亿吨/公里。2014年一季度广航1共完成1个航次，货运量5.72万吨，与上年同期相比下降13.30%；货运周转量11.88亿吨/公里，与上年同期相比增长130.20%，主要受益于航次航线延长、航距远。

从板块盈利来看，2011~2013年，受运行持续下跌影响，公司毛利率持续下降，近三年分别为13.08%、12.39%和10.74%。2012年以来，受行业景气度下降影响，航运公司普遍出现亏损，但公司目前运营船舶数量较少且购买成本较低，航运市场波动对公司整体影响较

小。

房地产业板块

公司作为省属国企，拥有部分历史划拨用地，且地理位置较好，在房地产市场发展迅速的环境下，公司开拓了房地产及物业管理。2014年2月10日，广东省航运集团有限公司与徐东风、万文亮、陈剑如等十三名联合体签订股权交易合同，将其下属子公司广东航丰物业管理有限公司40%的股权转让给徐东风、万文亮、陈剑如等十三名联合体，产权转让价格421万元，已于2014年2月24日收到，目前股权变更手续已完成。

公司房地产业板块制定销租结合的市场化策略，主要包括房地产开发和物业管理两方面，2011~2013年，公司房地产业板块收入下降明显，三年分别为24739.89万元、16523.78万元和11602.75万元，主要由于公司房地产业板块无新增房源所致；2014年1~3月公司房地产业板块收入1684.28万元。截至2014年3月底，公司可供开发土地储备有两块：①为新中国船厂广州电视塔西地块12628平方米的土地。该地块为新中国船厂配合广州亚运工程实施整体搬迁，政府征用后剩余的部分地块，此地块政府已同意公司作为三旧改造开发非住宅地产项目，可建面积不低于47611平方米。②为广州盈港房地产公司位于南沙区进港大道北侧的2号商务办公与商业金融业用地，用地面积28649平方米，规划总建筑面积85947平方米，目前已进入地基开挖建设阶段。

2. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数波动上升，2013年为21.19次；受益于房地产业板块在建商品房持续结转，存货周转次数呈上升趋势，2013年为25.69次；总资产周转次数基本保持稳定，2013年为0.50次。总体看，公司经营效率正常。

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，公司制定了“十二五战略规划”，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，走向近远洋；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 7 公司 2014-2016 年投资支出计划

项目名称及简介	总投资 (万元)	资金来源(万元)		截至 2013 年 底已投资 (万元)	计划投资(万元)		
		贷款	自筹		2014 年	2015 年	2016 年
南沙珠江物流总部基地项目开发	79984	49984	30000	18917	13535	21052	26480
三艘 76000 吨干散货船	64260	34260	30000	32900	31360	--	--
南沙小虎岛造船基地项目	137000	85000	52000	94900	17177	--	--
黄圃港一期建设	21000	5000	16000	16500	4500	--	--
收购湛江航运集团	54000	--	54000	--	35510	18490	--
收购珠海西域集装箱有限公司	25000	--	25000	--	16500	8500	--
合计	381244	174244	207000	163217	118582	48042	26480

资料来源：公司提供

目前公司在建项目和重大经营项目主要包括南沙小虎岛造船基地、南沙珠江物流总部基地、三艘 7.6 万 DWT 巴拿马型干散货船、黄圃港一期建设、收购湛江航运集团、收购西域集装箱有限公司等，计划总投资 38.12 亿元。截至 2013 年底，公司对上述项目已完成投资 16.32 亿元。根据公司预计，2014~2016 年，公司计划投资支出分别为 11.86 亿元、4.80 亿元和 2.65 亿元。

南沙珠江物流总部基地项目

南沙珠江物流总部基地项目地块坐落于南沙区进港大道北侧，用地面积 28649 万平方米，规划总建筑面积 85947 万平方米。项目拟定位为商务办公为主的多种服务功能有机组合并具特色的开发模式。目前公司已取得《建设工程规划许可证》，2013 年 12 月已进行基坑开挖及支护工程的动工，累计投资额为 18917 万元，预计 2017 年开始投入使用。

南沙小虎岛造船基地项目

小虎岛造船基地项目位于广州市南沙区黄阁镇，占地面积约 540 亩，岸线长度约 1079 米，以新型特色船舶和中型支线运输船舶为市

场定位，设计年造船产量 32 万载重吨，年产值约 35 亿元。该项目被列为广东省 2009-2014 年重点建设项目，同时也被列入广东省现代产业 500 强项目中的 100 个先进制造业项目。小虎岛造船基地 2010 年 6 月动工建设，2013 年 2 月实现边建设边投产，目前已进入试生产。项目初步投资概算 13.70 亿元，分两期进行建设，一期工程计划 2014 年上半年基本完成，产品定位为 100m 以下海洋工程船、车渡船、高速船，2014~2016 年预计产值分别达到 10 亿元、17 亿元和 20 亿元。

三艘 76000 吨干散货船

三艘 7.6 吨巴拿马型干散货船为公司重点发展的干散货船购置项目，主要系公司下属子公司广东省珠江海运公司（以下简称“珠江海运”）自有船队建设项目。目前首艘“广航一号”已投入运营，第二艘、第三艘安排在 2013 年建造，预计分别于 2014 年 8 月和 11 月完成交付。截至 2013 年末，累计投资额约为 3.29 亿元。

黄圃港一期建设项目

黄圃港一期建设项目位于中山市黄圃镇吴栏村洪奇沥水道旁。该项目已列入中山市国民

经济和社会发展第十一个五年规划纲要、中山港总体规划,是中山市规划建设的“一港四区”之一的黄圃装卸点,对于带动中山市北部组团的发展具有重要作用。项目港区规划用地300亩,岸线总长400米,拟建5个1000吨级泊位(结构按3000吨级建设),设计吞吐能力达到25万TEU/年,投资总额约3.47亿元,首期投资2.1亿元。项目从2008年开始筹备,历时三年多完成项目审批核准,现已建成一期工程,并于2013年12月底开始试营运内贸货物。

收购湛江航运集团项目

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,主要经营海安至海口航线普通客滚船运输。湛航集团国有股占56%,集体股占34%,职工股占10%。2014年2月20日,公司与湛江市国资委、湛航集团签订了《股权收购合同》,决定对湛航集团股权进行重组。本次重组预计需投资5.40亿元,其中3.66亿元为已确定股权收购款,收购完成后公司将持有湛航集团51%的股份,其余约1.74亿元随后期湛航集团下属土地评估价值可能有所变化。目前广东省国资委已批复同意公司收购湛航集团,公司已按合同支付收购款人民币2.48亿元,预计于2014年底前合计支付约3.66亿元股权收购款。根据《股权收购合同》,公司目前已完成取得湛航51%股份的工商变更登记。

截至2013年底,湛航集团资产总额9.99亿元,所有者权益4.33亿元。2013年营业总收入实现4.1亿元,利润总额1514万元。2013年营业总收入实现3.6亿元,利润总额511万元。

未来,随着对湛航集团收购的完成,公司航运业务将得以促进、船舶制造业务竞争力将得到进一步增强,公司整体竞争实力将有所提升。

收购珠海西域码头部分资产

在珠海对市内港口功能布局重新规划调整、港珠澳大桥建设推进、横琴新区开发等重

大外部因素影响下,市场环境逐渐发生变化,西域码头面临新的重大发展机遇。公司下属五级子公司西域(珠海保税区)物流有限公司于2014年4月签订协议以1.6亿人民币收购位于广东省珠海市保税区内的西域集装箱有限公司资产(100932平方米土地,建筑面积51076.51平方米地面建筑物),利用位于港珠澳大桥出入口之优势,大力发展保税仓储、物流配送等综合物流增值服务。项目计划总投资2.50亿元,其中收购投资1.65亿元,项目改造、扩建支出0.85亿元。

总体看,公司主营业务稳健,营业收入稳定,盈利能力较好。近年来,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、空相配套的立体物流、客流服务。港口物流方面,公司拥有的港口码头资源在区域内具有一定的垄断和排他性,物流网络的竞争优势明显。客运及旅游方面,公司拥有香港乃至亚洲地区规模最大的高速客船船队,在粤、港、澳高速客运市场占有率高。船舶工业方面,公司产品定位于深海活鱼船等小型特殊工程船,差异化竞争优势带来稳定的客户群体。近远洋运输业务方面,公司以运输电煤为主,散杂货运输业务取得实质性进展。未来,随着公司船舶制造业整合协同效益的逐步体现,及对湛航集团收购的完成,公司航运业务将得以促进、船舶制造业务竞争力将得到进一步增强,公司整体竞争实力将有所提升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年度财务报表已经广州市华穗会计师事务所有限公司审计,并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的2012~2013年度财务报表由立信会计师事务所有限公司进行审计,并出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化情况来看,2011年纳入公

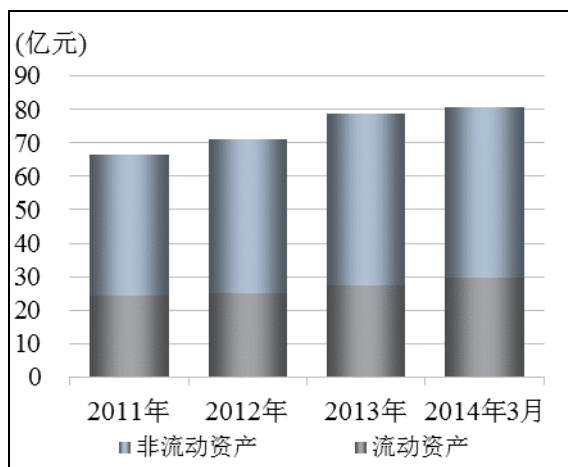
司合并财务报表范围的二级子公司共计 11 家；2012 年纳入公司合并财务报表范围的二级子公司共计 10 家，其中不再纳入合并范围的子公司 1 家，即无偿划转至省物资集团的广东航兴贸易有限公司；2013 年纳入公司合并财务报表范围的二级子公司共计 11 家，其中新设子公司 1 家为二级子公司新中国船厂、浩粤船舶、航城房地产共同出资成立广东新船重工有限公司，分别占股 60%、20%、20%。公司近三年财务可比性较强。截至 2014 年 3 月底，纳入公司合并财务报表范围的二级子公司较 2013 年底无变化。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为78.74亿元，所有者权益合计42.41亿元（其中少数股东权益6.93亿元）；2013年公司实现营业收入37.26亿元，利润总额3.26亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额80.37亿元，所有者权益合计43.14亿元（其中少数股东权益7.10亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入7.39亿元，利润总额0.49亿元。

2. 资产质量

图6 2011~2014年3月底公司资产构成情况

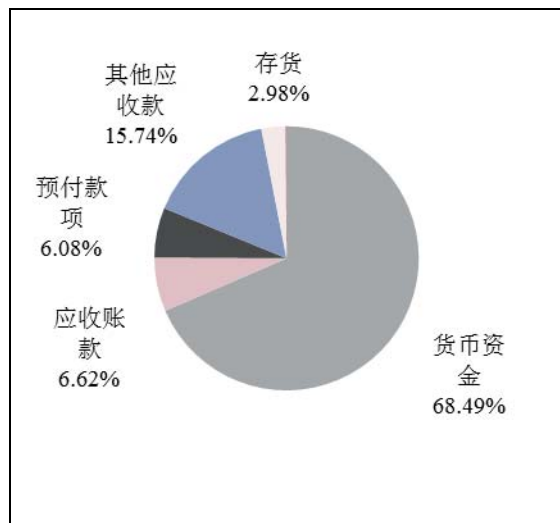


资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司资产总额平稳增长。截至 2013 年底公司资产总额 78.74 亿元，其中流动资产占 34.64%，非流动资产占 65.36%，以非流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 6.26%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 27.28 亿元，同比增长 8.64%，主要来自货币资金和其他应收款的增长。截至 2013 年底，流动资产构成以货币资金（占 68.49%）和其他应收款（占 15.74%）为主。

图7 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金稳定增长，年均复合增长 10.21%；截至 2013 年底，公司货币资金 18.68 亿元，构成以银行存款（占 84.94%）及其他货币资金（占 14.96%，主要为结构性存款）为主。

2011~2013 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 4.14%。截至 2013 年底，公司应收账款余额为 1.81 亿元，同比增长 5.65%；其中账龄在 1 年以内的占 90.82%，3 年以上的占 8.89%，账龄短。2013 年公司计提应收账款坏账准备 0.78 亿元，计提比例为 30.21%，计提较充分。

2011~2013 年，公司预付款项下降较快，年均复合下降 24.04%。截至 2013 年底，公司预付款项 1.66 亿元，同比下降 40.43%，主要由于公司预付工程款完工结转至固定资产所致；其中账龄在 1 年以内的占 93.91%，账龄较短。

2011~2013 年，公司其他应收款较快增

长, 年均复合增长 29.91%, 近三年分别为 2.54 亿元、3.80 亿元和 4.29 亿元。2012 年, 公司其他应收款同比增长 49.34%, 主要由于子公司珠江船务与其联营公司的往来款增加。截至 2013 年底, 公司其他应收款余额 4.29 亿元, 同比增长 13.10%, 主要为船舶工业板块代垫进货款、应收出口退税以及对联营公司应收分红、拆借款等。其中账龄在 1 年以内的占 93.91%; 前五名欠款单位合计占总额 15.82%, 集中度较低。2013 年公司对其他应收款提取 0.34 亿元坏账准备, 计提比例 7.32%。

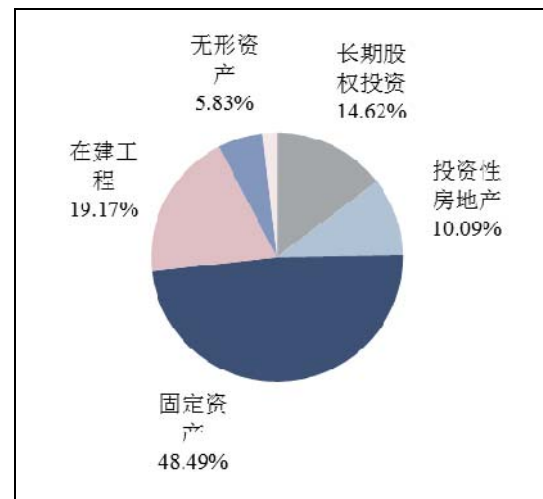
表 8 2013 年底其他应收款金额前十名
(单位: 万元)

项目	应收金额	应收时间
Archipelago Philippines Ferries Corporation	1989.95	1 年以内
广州船机厂	1345.47	5 年以上
广东省联谊实业发展总公司	1249.00	5 年以上
出口退税	1216.68	1 年以内
南沙港	994.23	1 年以内
浩灿有限公司	910.53	1 年以内
广东省船舶玻璃钢制品厂	680.98	5 年以上
广佛高速公路股份有限公司	655.76	1 年以内
广州南沙货运实业有限公司	639.69	5 年以上
广州船机厂(专用借款)	598.00	5 年以上
合 计	10280.29	

资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司存货波动下降, 年均复合下降 22.50%; 截至 2013 年底, 公司存货账面余额 0.81 亿元, 同比降低 44.96%, 主要由于公司房地产板块在没有新增房源情况下继续销售结转存量商品房及船舶工业板块船舶完工交付增长所致。其中库存商品占 53.25%、原材料占 12.74%、其他占 23.40% (主要为公司在建工程南沙珠江物流总部基地项目建设的前期费用); 当期计提存货跌价准备 0.03 亿元, 全部为库存商品跌价准备。

图8 2013年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司非流动资产总额平稳增长, 三年分别为 42.22 亿元、46.06 亿元和 51.47 亿元。截至 2013 年底, 公司非流动资产构成以固定资产、在建工程、长期股权投资及投资性房地产为主。

2011~2013 年, 公司长期股权投资年均复合增长 7.14%。截至 2013 年底, 公司长期股权投资为 7.53 亿元, 同比增长 14.32%, 主要为对广州南沙国际物流园(2.25 亿元)、中港客运联营有限公司(1.01 亿元)、佛山北村珠江码头有限公司(0.69 亿元)等与公司主业相关的投资。

2011~2013 年, 公司投资性房地产较为平稳。截至 2013 年底, 公司投资性房地产原值 8.78 亿元, 主要包括广东航运大厦、广东交通大厦、香港珠江船务大厦、威胜商业大厦、亿利商业大厦对外出租部分, 以及集团下属广州华港房地产有限公司及广州盛港房地产有限公司对外出租的商铺及裙楼物业。2013 年公司投资性房地产累计折旧和减值准备合计 3.59 亿元。

2011~2013 年, 公司固定资产净值平稳增长, 年均复合增长 8.56%。截至 2013 年底, 公司固定资产净值为 24.96 亿元, 较 2012 年增加 1.73 亿元, 较 2012 年增加 1.76 亿元, 主要为黄圃港码头转增固定资产。固定资产构成中, 运输工具占 38.04%、房屋建筑物占 25.75%、

土地资产占 20.33%。公司计提折旧合计 12.36 亿元，计提减值准备合计 0.67 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程年均复合增长率为 8.80%。截至 2013 年底，公司在建工程 9.87 亿元，同比增长 32.14%，主要为小虎岛易地建厂持续投入所致。截至 2013 年底，公司在建工程主要包括小虎岛易地建厂项目（7.46 亿元）以及两艘在建 7.6 万吨巴拿马型干散货船（1.73 亿元）。

2011~2013 年，公司无形资产大幅增长，年均复合增长 564.08%。截至 2013 年底，公司无形资产账面价值为 3.00 亿元，同比增长 75.68%，主要系公司为南沙珠江物流总部基地项目新增的土地使用权，累计摊销 0.13 亿元。

截至 2013 年底，公司受到限制的资产账面价值共计 5.41 亿元，全部为用于担保的船舶、土地、机器设备等资产，期末抵押借款余额共计 3.54 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 80.37 亿元，其中流动资产占 36.96%，非流动资产占 63.04%。公司流动资产较 2013 年底增长 8.89%，主要系公司船舶工业板块扩张及南沙珠江物流总部基地项目逐步投入所致。公司非流动资产较 2013 年底下降 1.55%，主要由于南沙物流总部基地项目已取得《建设工程规划许可证》，公司将土地使用权结转至存货导致无形资产下降。

总体看，公司资产构成稳定。流动资产中，货币资金所占比重高，资产流动性较好；非流动资产中，固定资产和长期股权投资所占份额较大，其中公司持有的航运大厦、广东交通大厦、香港珠江船务大厦等大宗物业以历史成本入账，未来升值空间较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2011~2013 年，公司所有者权益基本稳定，年均复合增长 3.08%。截至 2013 年底，公司所有者权益为 42.41 亿元，其中实收资本占 7.59%，资本公积占 16.64%，

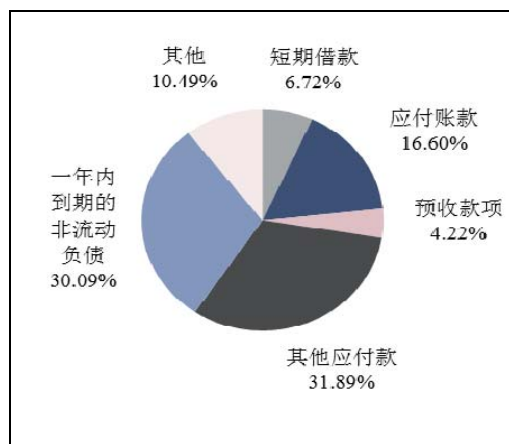
盈余公积占 41.41%，未分配利润占 29.60%，外币报表折算差额-11.62%，公司所有者权益稳定性偏弱。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 43.14 亿元（含少数股东权益 7.10 亿元），较 2013 年底增长 1.72%。总体看，所有者权益构成变化不大。

负债方面，2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 17.18%，增长主要来自流动负债的增加。截至 2013 年底，公司负债总额 36.33 亿元，其中流动负债为 19.93 亿元，同比增长 25.98%，占比提升至 54.85%；非流动负债为 16.40 亿元，同比增长 13.81%，占比降至 45.15%。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 18.67%；截至 2013 年底，公司流动负债 19.93 亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图9 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款持续下降，年均复合下降 17.21%。截至 2013 年底，公司短期借款 1.34 亿元，同比降低 27.51%，全部为信用借款。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长；截至 2013 年底，公司应付账款 3.31 亿元，主要为应付港口物流、客运加油款和运输款；其中账龄在一年以内的占 95.45%，账龄短。

2011~2013 年，公司预收账款波动下降，

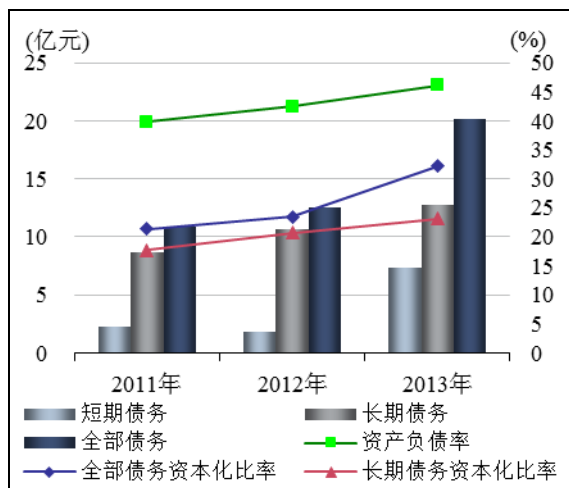
年均复合下降 11.17%；截至 2013 年底公司预收账款 0.84 亿元，同比下降 58.43%，主要由于公司交船结算收到的船东预收账款、房地产业务收到的预售房款结转至销售收入所致。

2011~2013 年，公司其他应付款波动增长；截至 2013 年底，公司其他应付款 6.35 亿元，其中 1 年以内的占 51.85%，2~3 年的占 15.83%，3 年以上的占 19.35%，主要是应付联营公司的往来款项。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.00 亿元，为公司即将到期的 6 亿元中期票据（“11 粤航运 MTN1”）。

2011~2013 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 15.45%。截至 2013 年底，公司非流动负债 16.40 亿元，主要由应付债券（7 亿元“13 粤航运 MTN1”，占 42.64%）、长期借款（占 35.40%）、其他非流动负债（占 16.27%）等构成。其中，其他非流动负债 2.67 亿元，全部为广州市土地开发中心依法收回广东新中国船厂有限公司位于海珠区艺苑路 229 号的国有土地使用权，作为广州市电视台新址项目用地的政策性拆迁补偿金，2012 年由专项应付款转至其他非流动负债，逐月冲抵所形成资产的对应折旧额。

截至2014年3月底，公司负债合计为37.23亿元，较2013年底增长2.48%；其中，流动负债较2013年增长7.48%，主要来自短期借款和预收款项的增长。

图 10 2011~2013 年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司全部债务分别为 10.88 亿元、12.55 亿元和 20.13 亿元，年复合增长率为 36.06%；截至 2013 年底，公司全部债务中短期债务占比升至 36.42%，长期债务占比下降至 63.58%，公司仍以长期债务为主，债务结构有一定改善。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务总额 20.02 亿元。

2011~2013 年，公司各项债务指标均呈上升趋势，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率平均值分别为 43.79%、27.42%、21.36%；截至 2013 年底，上述指标分别为 46.14%、32.19%、23.18%；截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.32%、31.69% 和 22.05%。

总体看，公司所有者权益稳定性偏弱，债务结构合理，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入基本持平。截至 2013 年底，公司营业收入 37.26 亿元，同比增长 6.76%，主要来自船舶工业板块收入的增长；公司利润总额 3.26 亿元。2011~2013 年，公司营业成本波动增长，2013 年为 29.44 亿元，同比增长 6.63%。2011~2013 年，公司营业利润率小幅增长，2013 年为 20.73%。

从期间费用看，2011~2013 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 12.80%、14.34% 和 14.43%，主要为管理费用。2011~2013 年，公司管理费用分别为 4.42 亿元、4.62 亿元和 5.05 亿元，分别占当年营业收入的 11.94%、13.24% 和 13.56%，呈逐年上升趋势，主要由于公司下属公司经营规模逐年扩大，管理费用随之增长。总体看，公司内部运营、控制能力较为稳定，期间费用占比较高，控制能力有待加强。

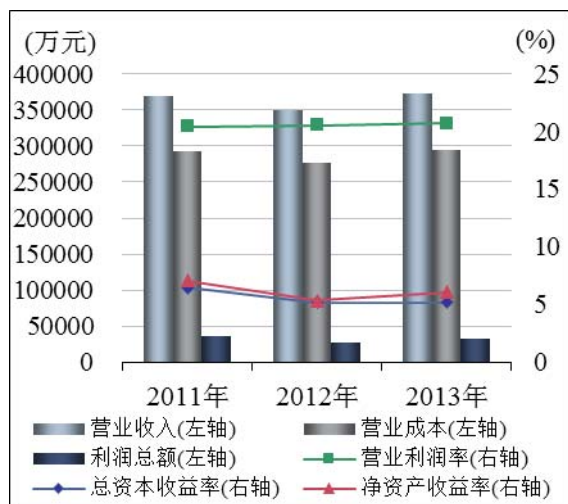
2011~2013 年，公司投资收益年均复合增长 7.68%。截至 2013 年底，公司实现投资收益 0.93 亿元，占利润总额 28.38%，主要为权益法核算的长期股权投资收益（合计 0.65 亿元）。投

资收益对利润总额有一定贡献。

2011~2013年,公司营业外收入较快增长,年均复合上涨41.73%。2013年,公司营业外收入为0.25亿元,同比增长56.46%,主要为固定资产处置利得;营业外支出为0.22亿元,主要为固定资产处置损失。2013年营业外收入占利润总额7.66%。

盈利指标方面,2011~2013年,公司营业利润率小幅增长,近三年分别为20.41%、20.55%和20.73%;2011~2013年,随着公司债务水平及所有者权益水平持续增长,公司总资本收益率逐年下降,净资产收益率呈波动下降态势,三年均值分别为5.45%和6.06%;2013年,公司总资本收益率为5.18%,基本保持稳定;净资产收益率小幅增长至6.08%。

图11 近年公司盈利能力情况



资料来源:公司审计报告

2014年1~3月,公司实现营业收入7.39亿元,同比增长2.50%;营业成本5.69亿元,同比增长1.07%;期间费用1.39亿元,占营业(总)收入的比重为18.76%;投资收益0.18亿元,占利润总额的比重为36.92%;利润总额和净利润分别为0.49亿元和0.34亿元,分别为2013年全年的14.99%和13.05%。公司营业利润率为22.73%,较2013年水平有所提高。

总体看,近三年公司收入规模变动不大,主业盈利能力较为稳定,期间费用占比较高,非经营性损益(包括投资收益及营业外收入)

对利润总额及净利润有一定贡献。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2011~2013年,随着负债规模的增加,公司流动比率和速动比率呈现下降趋势,三年均值分别为150.19%和143.43%。截至2013年底,上述两指标分别下降至136.88%和132.80%,主要由于公司将即将到期的中期票据转入一年内到期的非流动负债而导致流动负债明显增长所致。截至2014年3月底,公司流动比率和速动比率分别为138.71%和123.20%。2011~2013年,公司经营现金流动负债比分别为27.81%、21.96%和17.66%。总体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看,2011~2013年,公司EBITDA年均复合增长3.89%,显著低于全部债务增速(36.06%)。受此影响,公司全部债务/EBITDA持续上升,三年分别为2.10倍、2.52倍和3.60倍。同期,EBITDA利息保障倍数三年分别为9.34倍、6.47倍和5.26倍,公司EBITDA对利息的保障能力较强。

截至2014年3月底,公司合并范围内无对外担保。

未决诉讼方面,公司目前尚有2起未决诉讼。公司下属子公司新中国船厂与广东宏信达房地产开发有限公司(原名为广东中南房地产开发有限公司,2003年改制为现名)签订《合作开发房屋协议书》,约定双方合作开发该厂区东南侧约四万平方米用地,兴建多(高)层住宅楼和必需的生活配套设施。该合作项目第三期开始新中国船厂与广东宏信达房地产开发有限公司就合作项目收益分配以及合作过程中出现的其他非正常事项产生了法律纠纷。2013年4月7日,广州市中级人民法院作出(2011)穗中法民五重字第6号民事判决书,要求广东宏信达房地产开发有限公司自本判决发生法律效力之日起三十日内向新中国船厂有限公司支付2600.00万元。本诉受理费115.83万元、鉴定费9.00万元由新中国船厂负担。反诉受理费

74.25 万元，由宏信达公司负担。新中国船厂不服本判决，上诉于广东省高级人民法院。截至 2013 年底，该案件仍在审理当中，未有新进展。

公司参股公司珠江货柜运输中心（以下简称“珠江货柜”；公司持股比例 50%）1996 年由于与启文贸易有限公司（以下简称“启文贸易”）就海商货物运输交付发生纠纷，被启文贸易诉至广州海事法院。珠江货柜不服上诉，2001 年 12 月，广东省高级人民法院维持原判。珠江货柜自各股东于 1999 年成立清算委员会，但至今尚未清算完毕，亦未偿还债务。2012 年 2 月，启文贸易将珠江货柜股东为被告以股东损害公司债权人利益为由向广州市中级人民法院提起诉讼；2014 年 5 月 13 日，广州市中级人民法院作出一审判决：①被告广东省珠江航运有限公司、珠江船务企业（集团）有限公司、广州港集团有限公司、中国广州外轮代理有限公司于判决发生法律效力之日起 10 日内对珠江货柜所欠债务（港币 15717275 元及其从 1998 年 4 月 17 日计算至实际支付之日、按中国人民银行港币同期流动资金贷款利率计算的利息）承担连带清偿责任；②被告广东省珠江航运有限公司（以下简称“珠江航运”）、珠江船务企业（集团）有限公司、广州港集团有限公司、中国广州外轮代理有限公司于判决发生法律效力之日起 10 日内连带向启文贸易有限公司偿还应由珠江货柜运输中心承担的案件受理费 115999 元人民币和调查取证费 3000 元人民币；③驳回原告启文贸易有限公司的其他诉讼请求。珠江航运和珠江船务不服上述判决，已向广东省高级人民法院提起上诉。截至目前，该案件仍在审理当中，未有新进展。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信人民币 46.61 亿元、港币 8.55 亿元、美元 0.34 亿元，未使用人民币额度 42.67 亿元、港币额度 5.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告，截至 2014 年 5 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是粤港澳水运市场最大的承运商，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌，在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。公司整体运作规范，综合管理水平高。综合分析，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

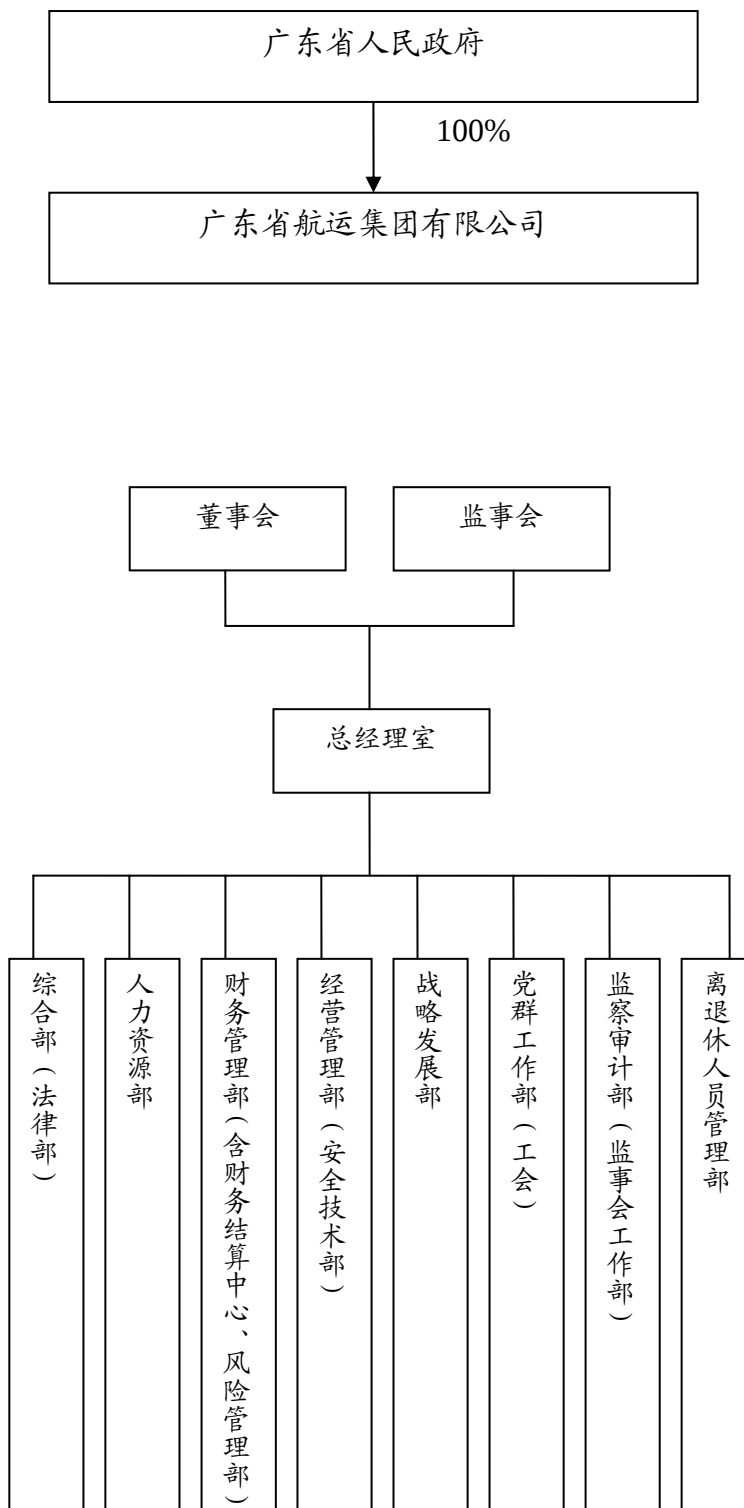
公司是粤港澳水运市场最大的承运商，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌，在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。珠三角经济发展区的经济和政策优势为公司发展提供了良好的发展环境。

近年来，公司产业结构从以粤港澳客货运为主的经营格局转变为港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造、房地产业五大板块经营格局，并通过船舶修造业务收购、整合，提高了船舶制造接单、设计和营销的竞争优势。公司 2014 年股权收购湛航集团，预公司航运业务发展得以促进，公司综合竞争力有望提升。同时，联合资信也注意到，随着珠三角轻轨网络、港珠澳大桥、广州-深圳-香港的高速铁路等项目的陆续落成，对公司客运及旅游业务会有分流客源的影响；航运和造船业周期性调整也可能给公司未来投资项目带来一定的经营风险。

公司整体运作规范，综合管理水平较高。目前，公司资产构成合理，流动资产中货币资金占比高，资产流动性强，整体资产质量良好；债务负担较轻；主营业务盈利能力较稳定，期间费用较高，盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响；短期偿债能力强，对全部债务的保障程度良好。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.42	15.32	18.68	17.15
资产总额(亿元)	66.38	71.17	78.74	80.37
所有者权益(亿元)	39.92	40.93	42.41	43.14
短期债务(亿元)	2.26	1.85	7.33	7.82
长期债务(亿元)	8.62	10.70	12.80	12.20
全部债务(亿元)	10.88	12.55	20.13	20.02
营业收入(亿元)	36.98	34.90	37.26	7.39
利润总额(亿元)	3.60	2.80	3.26	0.49
EBITDA(亿元)	5.18	4.98	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	3.48	3.52	0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.08	18.80	21.19	--
存货周转次数(次)	14.58	19.49	25.69	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.51	0.50	--
现金收入比(%)	91.78	91.83	89.71	100.63
营业利润率(%)	20.41	20.55	20.73	22.73
总资本收益率(%)	6.48	5.20	5.18	--
净资产收益率(%)	7.09	5.35	6.08	--
长期债务资本化比率(%)	17.76	20.73	23.18	22.05
全部债务资本化比率(%)	21.41	23.47	32.19	31.69
资产负债率(%)	39.86	42.49	46.14	46.32
流动比率(%)	170.72	158.68	136.88	138.71
速动比率(%)	161.14	149.33	132.80	123.20
经营现金流动负债比(%)	27.81	21.96	17.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.34	6.47	5.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.52	3.60	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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+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+一年内到期的长期(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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 广东省航运集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广东省航运集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。广东省航运集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现广东省航运集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广东省航运集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省航运集团有限公司、主管部门、交易机构等。

