

信用等级公告

联合[2011] 077 号

联合资信评估有限公司通过对广东省航运集团有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据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

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月六日



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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，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。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月六日

广东省航运集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 5 月 6 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	55.89	56.37	60.14	62.06
所有者权益(亿元)	35.54	37.73	37.73	38.80
长期债务(亿元)	0.40	0.00	2.12	2.90
全部债务(亿元)	0.90	0.68	5.27	5.72
营业收入(亿元)	30.30	30.25	34.50	7.54
利润总额(亿元)	3.24	2.91	3.55	0.40
EBITDA(亿元)	4.37	4.45	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.06	4.04	4.84	0.32
营业利润率(%)	19.43	19.58	18.93	18.45
净资产收益率(%)	7.92	5.71	7.56	--
资产负债率(%)	36.42	33.06	37.26	37.47
全部债务资本化比率(%)	2.47	1.78	12.25	12.84
流动比率(%)	191.61	186.20	143.21	142.21
全部债务/EBITDA(倍)	0.21	0.15	1.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	29.19	211.41	27.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	0.74	0.88	--

注: 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 程晨

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”或“航运集团”)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。联合资信也关注到港口和海运业行业周期性强、投资收益波动等因素对公司经营发展带来的不利影响。

近年来,公司逐渐确立了港口物流业、船舶工业、海运业务“三大主业”经营格局,通过加大投资重点港口码头,提高了物流网络的竞争优势。目前公司正推进“大客运”整合重组,已将部分客运资产整合至上市公司平台。随着粤港澳地区的深入合作,为公司港口、海运业务发展提供了更好的外部环境,公司综合竞争力有望进一步提升。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》提出将物流业列为重点发展的服务业之一,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。
2. 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。
3. 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。
4. 公司拥有香港乃至亚洲地区规模最大的高

速客船船队，市场占有率高。目前公司正推进“大客运”整合重组，已将部分客运资产整合至香港上市公司平台。

5. 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。

6. 公司经营性现金流状况良好，债务负担轻。

关注

1. 港口、海运业市场景气度及油价波动，对公司经营可能带来不利的影响。

2. 随着珠三角轻轨网络、港珠澳大桥、中深大桥、广州-深圳-香港的高速铁路等项目的陆续落成，客源将会出现分流，对公司港口物流业务的客源形成分流。

3. 公司盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响。

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，在地方航运企业排第一位，目前注册资本为32205万元。

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。

目前公司设有综合管理部、人力资源部、财务管理部、经营管理部、战略发展部、安全技术部、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。截至2010年底，公司合并范围内拥有二级子公司11家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额601378.40万元，所有者权益合计377330.25万元（含少数股东权益55583.76万元）；2010年公司实现营业收入345042.85万元，利润总额35474.66万元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额620569.48万元，所有者权益合计388048.67万元（含少数股东权益60076.03万元）；2011年一季度公司实现营业收入75443.64万元，利润总额3979.11万元。

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、本期中期票据概况

公司中期票据注册额度15亿元，计划于2011年发行第一期中期票据6亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金6亿元，其中0.9亿元用于调整债务结构，偿还银行贷款，降低融资成本；2.1亿元用于补充日常营运资金；3亿元用于南沙小虎岛造船基地项目建设。

三、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

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。

公司是粤港澳水运市场最大的承运商，公司自有运力达78.7万吨。截至2010年底，公司拥有集装箱船57艘，61520净载重吨，载箱量3513TEU，普通货船4艘，2555净载重吨，干散货船1艘，34000净载重吨，拖船1艘，拖力426kw，液体化工品船2艘，20000净载重吨。在粤港澳高速客运业务方面，自有客船13艘，客位4833个。

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（30 多个办事处）。公司全资拥有香港屯门仓码（是香港最大的内河私家码头）、澳门粤通码头，公司在香港的自有码头面积达 35000 平方米，独有香

港机场货运码头 8 年专营权（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。

表 1 公司控（参）股码头公司名录

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	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	77%	肇庆鼎湖区
6	四会珠江物流有限公司	2009-2029	15	100%	肇庆四会市
7	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	鹤港货运合营有限公司	2010-2038	10	50%	鹤山市
11	虎门宏业货柜码头有限公司	计划退出	10	30%	东莞虎门
12	中山港货运联营有限公司	1992-2022	40	25%	中山市
13	三水三港集装箱码头有限公司	1992-2012	10	30%	佛山三水区
14	佛山南港码头有限公司	1986-2021	15	47.5%	佛山南海区
15	佛山新港码头有限公司	1991-2021	30	37.5%	佛山市
16	香港货运联营有限公司	1985-2020	20	40%	广州市番禺区
17	顺德货柜码头有限公司	1990-2017	30	16.5%	佛山市顺德区
18	中山黄圃港	在建	30	80%	中山市黄圃镇
19	珠江海空联运有限公司	2001-2012	5	51%	香港国际机场
20	澳门粤通码头	永久	5	100%	澳门特区
21	珠江仓码有限公司	1988-2038	20	100%	香港屯门
22	西域（珠海保税区）物流有限公司	2004-2034	20	75%	珠海保税区

资料来源：公司提供

公司在珠三角、港澳地区货运代理网点 33 个，遍及珠三角主要的二类口岸，拥有的码头数量占珠三角规模码头的 50%，基本完成在珠三角的货运码头网络的布局。公司拥有集装箱船 57 艘，2010 年全年集装箱承运量超过 90 万 TEU，广东省内市场占有率约 15%。

公司粤港澳客运业务区域优势明显，自营及代理的高速客船达 55 艘，共 18247 个载客位，是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，2010 年公司自营和代理的客运量为 1282.5 万人次，其中粤一港航线客运市场占有率 90.7%。

支线运输方面，公司具有粤港最完善的支线运输网，包括 30 条集装箱班轮航线以及 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。

2. 人员素质

公司现有 7 位主要高层管理人员，5 人具有大学以上学历。公司董事长刘伟清先生，53 岁，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。

公司总经理蔡朝林先生，40岁，工商管理硕士，高级经济师，曾任交通部运输管理司货运计划处科员，广州港务局商务科科长、业务处副处长、办公室主任，广州港集团有限公司党委委员、董事、副总经理，广州白云国际机场股份公司党委委员、董事、副总经理。2009年起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2010年底，公司拥有员工5006人。按照年龄划分，30岁以下占26.37%，30岁~50岁占52.86%，50岁以上占20.77%；按照学历划分，大专以上占32.41%，中专技校占20.65%，高中及以下占46.94%。公司共拥有高级职称技术人员32人，中级职称技术人员165人，初级职称技术人员318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。

3. 外部环境

区位优势

公司地处珠江三角洲地区，具有独特的区位优势和政策优势。

根据广东省统计局资料显示，2010年广东完成生产总值45472.83亿元，同比增长12.2%。2010年，广东省全年地方财政一般预算收入4515.72亿元，同比增长23.8%。从国内贸易来看，2010年广东省社会消费品零售总额达17414.66亿元，同比增长17.3%。

广东省经济发展带动了本地物流业的增长，2010年广东省货物运输总量203089.05万

吨，同比增长13.0%，其中公路运输总量140809.00万吨，同比增长12.3%，水运运输总量42614.00万吨，同比增长16.4%，铁路运输总量12260.57万吨，同比增长8.9%；广东省货物运输周转量5914.76亿吨公里，同比增长19.7%。2010年广东省主要港口完成货物吞吐量123300万吨，同比增长20.0%；港口集装箱吞吐量4500万标准箱，同比增长22.3%。

2010年，广东省完成客运量491547.68万人，同比增长14.7%；完成旅客周转量3330.75亿人公里，同比增长16.7%，其中：公路完成旅客周转量1725.71亿人公里，增长17.4%；航空完成旅客周转量1140.75亿人公里，增长17.8%；铁路和水路完成旅客周转量455.94和8.35亿人公里，分别下降11.8%和18.3%。

《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》

（2008-2020年）中提出，要将物流业列为重点发展的服务业之一，完善与现代物流业相匹配的基础设施，带动广东建设世界一流的物流中心，提高珠江三角洲高等级内河航道网的现代化水平，有效整合珠江口港口资源，形成与香港港口分工明确、优势互补、共同发展的珠江三角洲港口群体。

广东省制定并出台《关于推进与港澳更紧密合作的决定》，进一步推动和深化粤港澳合作，为广东与港澳的物流业与客运业带来机遇。2010年4月广东省签署了《粤港合作框架协议》，使粤港两地的合作更加紧密，推动两地经济共同发展，建设世界级新经济区域。

总体看，公司所处地理位置优越，经济较发达，经济特区的政策和体制优势明显，港口物流、海运等主业发展环境良好。

政策支持

根据粤国资函【2007】617号文《关于广东浩粤船舶工业有限公司和广东新中国船厂有限公司无偿划转至省航运集团有关问题的批复》，广东省交通集团将其全资持有的广东浩粤船舶工业有限公司（以下简称“浩粤船舶”）、广东新中国船厂有限公司（以下简称“新中国船

厂”)无偿划转给公司,并同意给予公司一定的支持解决被划转企业的历史包袱问题。广东省国资委通过省交通集团无偿划转债权11276.46万元、划拨资金12705.27万元给公司(合计23981.73万元),作为对公司增加的国有资本。

此次划转使公司总资产增加5.8亿元,且新中国船厂配合广州亚运工程实施整体搬迁异地建厂后,尚有20686平方米未入账土地面积(政府征用后剩余部分,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),由于土地位于广州市新地标“广州塔”西侧,目前同地段楼面地价每平方米超1万元。完成此次资产划转后,公司逐步将船舶工业确立为三大主业之一。

公司作为省属大型国有企业,下属新中国船厂小虎岛造船基地项目2009~2011年连续三年被评为广东省重点建设项目、广州市南沙区绿色通道审批重点项目,在政策方面享有一定的支持。

四、管理体制

1. 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,作为投资者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5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事管理办法》。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。

五、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司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业、船舶工业、海运业务“三大主业”经营格局转变。

2008~2010年，公司业务经营总体呈现出较为平稳的态势，主营业务收入分别为298906.05万元、300042.03万元和343353.50万元。从收入构成上来看，港口物流业务和船舶工业业务收入是公司主要收入来源，2010年分别占公司主营业务收入的64.15%和18.36%。2009年公司进一步整合海运业务资源，成立珠江海运，目前海运业务收入占比不大。

从公司各业务板块盈利情况看，公司主要利润来自港口物流板块和船舶工业板块。2010年港口物流板块毛利润占公司主营业务毛利润的62.17%，三大主业毛利润占公司主营业务毛利润的77.26%。2008~2010年，公司主营业务毛利率相对较稳定，分别为19.05%、19.71%和19.01%。受金融危机的影响，国际海运市场低迷，棕榈油运输业务经营不佳，促使公司2009年开始整合海运业务资源，开拓电煤运输业务，2009年海运业务毛利率大幅下降，为1.61%；2010年随着海运市场的回暖，海运业务毛利率升至7.92%。

2011年1~3月，公司实现主营业务收入75050.26万元，同比增长5.17%，主要是因为港口物流和船舶工业收入增加所致；其中港口物流业务收入占比上升至78.84%，船舶工业收入占比为9.76%，海运业务收入占4.01%。公司三大主业毛利润占公司主营业务毛利润的比重上升至96.58%，主要源于港口物流业务和船舶工业毛利润的增加。公司主营业务毛利率为18.68%。

总体看，公司主营业务较为平稳，收入结构稳定，盈利能力较好。

表2 2008~2011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1-3月	10年	09年	08年	11年1-3月	10年	09年	08年	11年1-3月	10年	09年	08年
港口物流	59161.94	220259.32	178092.85	211051.94	78.84	64.15	59.36	70.61	19.09	18.42	17.49	18.48
船舶工业	7325.03	63055.34	55065.54	36074.63	9.76	18.36	18.35	12.07	28.70	14.51	14.30	16.89
海运	3014.19	8794.17	10988.92	10520.65	4.01	2.56	3.66	3.52	4.91	7.92	1.61	13.53
其他业务	5549.10	51244.67	55894.72	41258.83	7.39	14.93	18.63	13.80	8.63	28.97	35.70	25.28
合计	75050.26	343353.50	300042.03	298906.05	100.00	100.00	100.00	100.00	18.68	19.01	19.71	19.05

注：①资料来源：公司提供；②其他业务包括贸易、房地产、旅游运输等。

2. 港口物流板块

(1) 港口物流行业分析

港口作为水陆运输的枢纽，位于江、河、湖、海或水库沿岸，具有一定的设备和条件供船舶往来停靠、办理客货运输或其他专门业务。伴随着港口业的发展，港口的功能已从单一货运生产发展到提供综合物流服务的阶段，推进了港口物流业的快速发展。

①中国港口物流业行业现状

“十一五”时期，中国正处于工业化中期和调整经济结构、转变经济增长方式的关键时期，而现代物流正向生产、建设、贸易等领域延伸，是调整经济结构、转变经济增长方式的重要内容。“十二五”时期是我国物流业在调整振兴基础上进一步夯实产业基础、步入快速发展新阶段的重要时期，要按照国民经济发展、经济结构调整和产业布局优化的要求，加快转变发展方式，提高服务质量、能力、效率和现代化水平，以优化布局、调整结构为重点，坚持规划引导和体制创新，形成分工协作、优势互补、布局合理、技术先进、节约环保、集约高效的物流产业发展新格局。据统计，2010年中国全国社会物流总额125.4万亿元，同比增长15%。

根据统计局资料显示，2010年全国港口完成货物吞吐量89.32亿吨，比上年增长16.7%，增速比上年加快7.6个百分点。其中，沿海港口完成56.45亿吨，内河港口完成32.88亿吨，同比分别增长15.8%和18.1%。2010年，全国完成水路客运量2.24亿人、旅客周转量72.27亿人公里，分别增长0.3%和4.2%。

集装箱吞吐量已超过金融危机前水平，实现快速增长。全国港口2010年完成集装箱吞吐量1.46亿TEU，同比增长19.4%，与金融危机之前的高峰年份2007、2008年相比，分别增长27.7%和13.9%。其中沿海港口完成1.31亿TEU，同比增长19.3%；内河港口完成1468万TEU，同比增长20.3%。

中国水运建设投资平稳增长，沿海港口码

头泊位持续增加。根据交通部《2010年公路水路交通行业发展统计公报》，2010年中国沿海港口新建及改（扩）建码头泊位142个，新增吞吐能力21393万吨；内河港口新建及改（扩）建码头泊位325个，新增吞吐能力9767万吨。截至2010年底，全国港口拥有生产用码头泊位31634个，其中万吨级及以上泊位1661个，比上年底分别增加205个和107个。全国内河港口拥有生产用码头泊位26181个，其中万吨级及以上泊位318个，比上年底分别增加72个和25个。

表3 2010年全国主要港口货运吞吐量（亿吨）

排名	港口	吞吐量	同比增长	区域
1	宁波—舟山港	6.33	9.71%	长三角地区
2	上海港	5.63	13.74%	长三角地区
3	天津港	4.13	8.40%	环渤海地区
4	广州港	4.11	12.91%	珠三角地区
5	青岛港	3.5	11.11%	环渤海地区
6	苏州港	3.29	33.74%	内河港口
7	大连港	3.14	15.44%	环渤海地区
8	秦皇岛港	2.63	5.62%	环渤海地区
9	唐山港	2.46	39.77%	环渤海地区
10	日照港	2.26	24.86%	环渤海地区
11	营口港	2.26	28.41%	环渤海地区
12	深圳港	2.11	8.76%	珠三角地区
13	南通港	1.51	11.03%	内河港口
14	烟台港	1.5	20.97%	环渤海地区
15	南京港	1.47	21.49%	内河港口
16	湖州港	1.44	-3.36%	内河港口
17	湛江港	1.36	15.25%	珠三角地区
18	连云港港	1.27	17.59%	长三角地区
19	厦门港	1.27	14.41%	珠三角地区
20	江阴港	1.25	23.76%	内河港口

资料来源：交通部

②粤港澳港口物流业发展现状

改革开放以来，广东省经济的迅猛发展带动了本地物流业的增长。广东省货物运输增长较快，公路和水路运输成为最主要运输增长方式。2010年广东省货物运输总量203089.05万吨，同比增长13.0%，其中公路运输总量140809.00万吨，同比增长12.3%，水运运输总量42614.00万吨，同比增长16.4%，铁路运输总量12260.57万吨，同比增长8.9%；广东省货物运输周转量5914.76亿吨公里，同比增长19.7%。2010年广东省主要港口完成货物吞吐量123300万吨，同比增长20.0%；港口集装箱吞吐量4500

万标准箱，同比增长22.3%。

2010年，广东省完成客运量491547.68万人，同比增长14.7%；完成旅客周转量3330.75亿人公里，同比增长16.7%，其中：公路完成旅客周转量1725.71亿人公里，增长17.4%；航空完成旅客周转量1140.75亿人公里，增长17.8%；铁路和水路完成旅客周转量455.94和8.35亿人公里，分别下降11.8%和18.3%。

珠江三角洲地区是广东省乃至中国利用外资最集中的地区之一，目前加上港澳的“大珠三角”的协调发展，已纳入国家战略发展的层面。珠江三角洲地区交通网络四通八达，物流基础设施不断完善，目前珠三角港口群已形成分工合理的港口体系：以香港为国际航运中心，重点开展国际集装箱中转业务；以广州、深圳为主枢纽港，广州港重点开展煤炭、油品、钢材等大宗货类以及内贸集装箱运输，是中国华南地区最大的综合性港口，深圳港重点发展远洋集装箱运输，是中国集装箱运输的干线港；另外珠海、东莞、中山、江门和肇庆等中小港口则凭借毗邻港澳的有利条件，成为三大枢纽港口的支线港或喂给港。

广东省经济发展为粤港两地物流合作带来了巨大商机。香港有全世界最繁忙的海港和空港，位于亚太区的交通中心，其物流业发展成熟，物流服务业约占GDP的4.8%。香港的物流企业拥有跨国经营网络，提供包装仓储等增值服务，可将内地厂家的制成品和原材料送及全球各地。粤港澳三地优势互补，“十一五”期间广东省将加强粤港澳大型基础设施、口岸和服务业合作。随着港珠澳大桥的建成与开通，粤港物流产业合作进一步升级，珠三角物流业将获得稳定发展。

③行业政策

国家“十一五”规划明确提出“十一五”期间将加强沿海主枢纽港口的建设，调整码头布局结构；通过新建、技术改造和资源整合，使沿海港口适应货物的结构性变化和专业化、大型化、集约化的运输发展要求，推动部分老

港区的功能调整；相应发展地区性重要港口。

《物流业调整和振兴规划》和“物流业振兴规划实施细则”的出台为中国物流市场的健康快速发展创造更好的宏观环境。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十二个五年规划的建议》也明确指出“十二五”规划期间积极发展水运，着力构建便捷、安全、高效的综合运输体系。交通运输部门将加大区域性港口资源整合力度，鼓励发展公共码头，重点做好环渤海、长三角、珠三角、东南沿海、北部湾等区域以及长江干线的港口资源整合；加快老港区功能调整，统筹港城协调发展；鼓励港口企业进行兼并、重组。

《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020年）》也提出要提高珠江三角洲高等级内河航道网的现代化水平，有效整合珠江口港口资源，形成与香港港口分工明确、优势互补、共同发展的珠江三角洲港口群体。

④行业发展

水上运输有不可替代的天然优势，随着航道条件的改善，国家对节能减排，低碳生产的倡导，水运优势逐步显现。水运是环保、节能、经济的运输方式，具有运能大、运距长、能耗小、成本低、占地少、污染轻的比较优势。不同运输方式运送货物，水运产生的污染物是最少的，而价格相对公路铁路也相对便宜。

港口物流业是一个同全球贸易和区域贸易发展密切相关的行业，2009年下半年以来，全球经济持续复苏，港口物流业整体发展前景良好。长期看，中国持续增长的宏观经济以及政府对港口行业产业政策的支持都将成为港口物流业稳定发展的保证。

（2）公司经营

公司港口物流业务主要由全资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。珠江船务成立于1962年，是公司在香港设立的全资附属子公司，控股一家香港联交所上市公司珠江船务发展有限公司（以下简称“珠江发展”，代码为0560）。珠江船务

立足香港航运中心，初步构建了港口、航线、营销、信息四大航运物流网络；拥有及代理香港乃至亚洲地区规模最庞大的高速客运船队，在香港中国客运码头、港澳码头、国际机场海天码头及澳门粤通客运码头、澳门氹仔客运码头提供航线服务，构建了一个连接粤港澳地区的水上客运高速通道。

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。目前珠江船务在珠江三角洲地区有22家合资联营的公司（口岸），33个揽货网点；拥有粤港最完善的支线运输网（30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（参股22个内河码头）和粤港覆盖面最广泛的营销网络（30多个办事处）。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、控股和联营的方式经营省内共14个内河二类货运港口和10个客运港口，建立了其在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。2010年，珠江船务实现主营业务收入232490.20万元，净利润34467.93万元。

2010年公司港口物流业务收入220259.32万元，占公司主营业务收入的比重由59.36%升至64.15%；2011年1~3月，公司港口物流业务收入59161.94万元，占公司主营业务收入的比重上升78.84%。目前公司港口物流业务包括货运业务和客运业务，其中货运业务收入约占75%，客运业务收入约占25%。

粤港澳港口货运

公司通过珠江船务经营综合物流运输服务，包括：粤港内河货柜运输服务、客货船舶代理、国际货运代理、货物中转联运、香港港内中流作业、珠三角内河码头及仓储、陆路拖车运输、海空货运联运等。

表4 2007~2010年公司港口物流货运业务经营指标

业务名目	指 标	2007年	2008年	2009年	2010年
支线运输	集装箱承运量（TEU）	818607	853163	774747	920000
	散杂货承运量（计费吨）	449594	350575	338295	313300
陆路运输	集装箱拖运量（TEU）	249733	248642	220640	250000
码头装卸	集装箱吞吐量（TEU）	657244	678147	775452	860000
	散杂货吞吐量（计费吨）	1549371	1324602	1455048	1740000

资料来源：公司提供

公司在珠三角、港澳地区拥有货运代理网点33个，拥有集装箱船57艘，61520净载重吨，载箱量3513TEU，全年集装箱承运量超过90万TEU，在广东省内市场占有率约15%。2010年以来，国际贸易在金融危机后出现了复苏性增长，港口货物处理量较2009年有明显增加，2010年公司集装箱承运量92万TEU，同比增长18.75%；码头港口集装箱吞吐量86万TEU，陆路运输集装箱托运量25万TEU，分别同比增长10.90%和13.31%。

公司拥有普通货船4艘，2555净载重吨，干散货船1艘，34000净载重吨，拖船1艘，拖

力426kw，液体化工品船2艘，20000净载重吨。2007~2010年，公司散杂货部分业务呈下降态势，支线运输散杂货承运量由2007年的44.96万吨降至31.33万吨；2010年码头运输散杂货吞吐量为174万吨，同比增长19.58%。

粤港澳高速客运

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，是香港乃至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。

表 5 珠江船务客运业务网点

序号	公司名称	简称
1	香港国际机场码头服务有限公司	海天码头
2	中港客运码头	中港城码头
3	港澳客运码头	港澳码头
4	珠海高速客轮有限公司	九洲客运港
5	斗门香港客运联营有限公司	斗门客运港
6	深圳迅隆船务有限公司	蛇口客运港
7	深圳市鹏星船务有限公司	蛇口客运港
8	深圳市机场高速客运有限公司	福永客运港
9	中港客运联营有限公司	中山客运港
10	东莞虎门龙威客运有限公司	虎门客运港
11	江门市港澳客运联营有限公司	江门客运港
12	广东省三埠港客货运输合营有限公司	三埠客运港
13	广州番禺莲花山港客运有限公司	莲花山客运港
14	鹤港客运合营有限公司	鹤山客运港
15	顺德客运联营有限公司	顺德客运港
16	佛山市高明区明珠客运联营有限公司	高明客运港
17	金珠船务管理服务（澳门）有限公司	氹仔码头

资料来源：公司提供

香港国际机场海天客运码头，是粤港两地政府落实《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA）协议加强粤港经贸合作的重点项目之一，是公司及珠江船务为促进粤港合作而在香港发展粤港水路客运业的长期战略项目。海天客运码头由珠江船务下属的珠江客运有限公司（以下简称“珠江客运”）经营，2003 年 9 月开业至今已与 70 家航空公司参与了转驳合作，方便了旅客出行和商务往来（特别是珠三角地区的台商。在粤港两地政府部门及香港机场管理局的协助下，珠江客运将“海天联运、无缝连接”的客运新理念、新模式投入营运之中，即通过飞机、客轮两种运输方式的转换（海空转驳、空海转驳），使旅客享受

一站式的交通服务，打破不同区域出入境的常规，使客流载体——船班直接进入机场禁区与飞机航班对接，减少旅程因出入境、行李及航空公司登记等方面的“缝隙”。利用联合运输模式，通过电子平台系统化，整合两种运输模式，无缝地连接客流流程，不间断地完成旅程。海天联运将公司珠三角水上客运网络与香港机场国际航空网络有机结合，极大地方便了旅客，并于 2005 年 4 月开始在该码头实施离境退税以突破市场竞争限制，并将长期有效地执行，海天客运码头市场影响力日益加强。

2009 年珠江客运将香港机场海天客运码头的“海天联运、无缝连接”运作模式复制到澳门氹仔客运码头，并与澳门民航局、澳门国际机场、澳门航空、复兴航空、长荣航空、亚洲航空等开展合作。公司“海天联运、无缝连接”经营模式促使传统粤港水路客运外向型发展，客源腹地成为世界化。

公司经营着粤港、港澳、粤澳三大航线，2007~2010 年，公司三大航线客运总量逐年增长，2010 年达 1282.5 万人次。粤港航线是公司的客运主打品牌，2010 年客运量为 544.0 万人次，市场占有率达 90.7%；粤澳航线市场占有率为 24.2%；港澳航线为 2007 年新开辟航线，金珠船务管理服务（澳门）有限公司（以下简称“金珠船务”）的运营已日趋成熟，市场占有率由 2008 年的 18.1%上升到 2010 年的 32.2%，2010 年客运量为 656.0 万人次，首次超过粤港航线客运量，成为公司客运板块的亮点。受港澳航线大幅增长的带动，公司总客运量（自营+代理）同比上升 10.1%，市场占有率提升至 40%左右。

表 6 珠江船务客运航线情况

航线名称	线路	载客量（万人次）			
		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
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）	607.6	543.9	489.1	544.0
粤澳航线	4 条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	89.2	74.2	63.7	82.5
港澳航线	金珠船务港澳航线	1.2	336.9	479.8	656.0
合计	—	698.0	955.0	1032.6	1282.5

注：港澳航线为 2007 年新开辟航线

联合资信注意到，在公司粤港澳客运业务发展的同时，未来水路客运市场发展存在着一些不利的影响因素，如港珠澳大桥、广州—深圳—香港的高速铁路、深港西部通道的建成将会使铁路和公路进一步蚕食粤港航线的水路客运市场；粤澳航线市场受制口岸通关能力，市场有待开发；港澳航线旅客量维持增长趋势，是粤港澳地区旅客总量最大的水路客运航线，但陆续有新经营商加入，市场竞争加剧。随着粤港澳经济合作的深入，客流量将呈上升趋势，同时公司将进一步推广复制“海天联运、无缝连接”的创新经营模式，开拓客源，未来发展前景良好。

公司积极推进“大客运”整合重组，根据公司“实体经营与资本运营双轮驱动，做大做强珠江上市集团”的发展战略，首先将珠江船务所持有中港客运联营有限公司（持股 40%）、顺德区顺港客运联营有限公司（持股 40%）、海天码头有限公司（持股 60%）、珠江旅游有限公司（持股 100%）的股权无偿划转给珠江客运有限公司（持股 100%，以下简称“珠江客运”），并于 2010 年 3 月 25 日订立买卖协议，将珠江船务持有珠江客运 100%的股权以 4.8 亿港元的对价转让给珠江发展，完成客运资产注入上市公司第一阶段工作。公司通过珠江船务将客运资产整合至上市公司平台，整合客、货运业务在营销网络、客户服务和信息技术等方面资源，为上市公司带来协同效益，奠定持续发展的基础。

3. 船舶工业板块

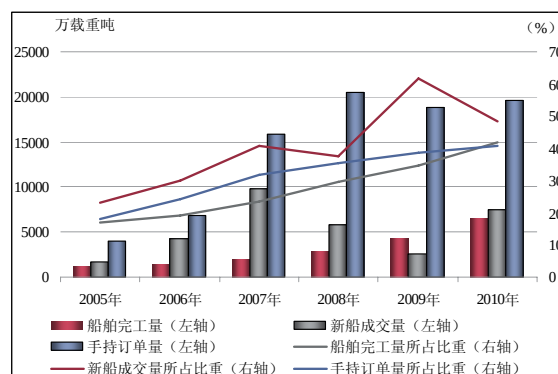
(1) 行业分析

世界造船业经历了2003-2008年的顶峰时期，2009年受世界经济危机影响，新接订单量和手持订单量均有较大幅度的下滑，进入2010年，随着世界经济的逐步回暖，造船业整体有所回升。根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2010年全球造船完工量14607.4万载重吨，同比增长19.70%；新接订单

量12060.20万载重吨，同比大幅增长185.85%，主要是由于2009年受经济危机影响，新接订单减少，基数较小；手持订单量47259.60万载重吨，同比下幅下降3.32%。

世界经济的稳定发展以及国际贸易持续繁荣推动中国船舶制造业快速发展。自20世纪90年代中期开始，中国船舶工业进入快速发展时期，造船能力不断提升，造船产量快速增长。2009年，在国家出台《船舶工业调整振兴规划》，并推出一系列扶持船舶工业发展措施带动下，船舶工业逆势而上，2009年中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的34.8%、61.6%、38.5%，均较2008年底有所提高。据工业和信息化部统计，2010年中国造船完工量6560万载重吨，同比增长54.6%，占世界市场份额41.9%，其中出口船舶占总量的82.0%；新承接船舶订单量7523万载重吨，约为2009年同期新接订单量的2.9倍，占世界市场份额48.5%，其中出口船舶占总量的82%。2010年中国在三大造船指标中均已成为世界第一。

图1 中国造船三项指标及世界市场份额



资料来源：中国船舶工业行业协会，Clarkson Research Service

中国造船业是典型的外向型经济，中国船舶工业全年出口船舶完工量约占全部造船完工量的 70%。2009 年，中国船舶产品出口金额 283.6 亿美元，同比增长 44.9%。中国船舶产品出口到 159 个国家和地区，其中亚洲和欧洲为主要市场，分别占出口总额的 48.8%和 29.2%；新加坡、中国香港地区和德国位居前三名。目

前中国手持船舶订单中 85%以上为出口船舶，绝大部分都是以美元计价的远期合同，随着人民币升值幅度有可能进一步扩大，对船舶工业的生产经营和经济效益将产生更大的冲击。

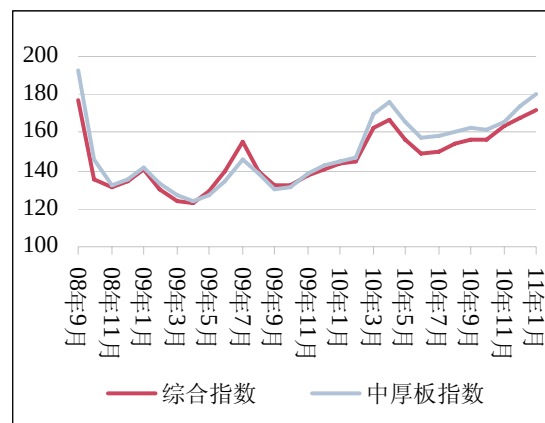
2010年，全国造船完工量6120.5万载重吨，同比增长44.25%；新承接船舶订单5845.9万载重吨，同比增长124.84%；截至2010年12月底，全国手持船舶订单19291.5万载重吨，比2009年底手持订单上升2.52%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的41.6%、48.5%和40.8%。

中国沿海及内河船接单量上升的主要原因，一是受国家四万亿投资拉动，沿江沿海水泥、砂石、钢材运量增加；二是钢材降价，造船成本较低；三是进出口下降使得单批货运量减少，小船装卸更加灵活；四是费改税造成公路运输成本增加；五是内河航道升级，码头设施完善，使得长江、珠江水域通航能力提高；六是节能减排及长江航运船舶新标准实施，淘汰了一批老旧船舶。

中国造船业目前的竞争格局是央企、地方造船企业、民营造船企业的“三足鼎立”。央企是中国船舶工业集团公司、中国船舶重工集团公司两大造船集团，地方造船企业和民营造船企业则主要集中分布在江苏、浙江两省，如江苏的裕盛重工、扬子江造船、新世纪造船、太平洋重工，浙江的金海湾船业。

钢材价格波动影响造船企业经营成本。2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势；进入2009年以来，钢材价格综合指数呈波动上升状态，2011年1月为172.2点，较2010年10月增长15.5点。中厚板价格指数与综合指数变化趋势基本一致。

图2 近年以来钢材价格指数



资料来源：www.mysteel.com

新船价格大幅波动，目前处于企稳状态。根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2008年以来，新船价格指数上涨速度放缓。2008年以来，克拉克松新船价格指数从2007年底的184点上涨到8月历史新高190.2点，10月份开始下滑，2009年1月末克拉克松新船价格指数为166点，同比下跌9.91%，回到2007年初水平，下跌速度比2008年明显加快。2009年6月底，克拉克松新船价格指数152点，环比下降3点，同比下降18.63%。2010年11月份克拉克松新船价格指数为142点，较年初的136点上升了6点，呈现企稳状态。

为顺应船舶工业的发展，规范行业发展，国家近年来出台多项政策规范市场，为大型船舶制造企业提供了有力的政策支持和保障。2009年2月11日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了《船舶工业调整振兴规划》，会议强调一要稳定船舶企业生产；二要扩大船舶市场需求；三要发展海洋工程装备；四要积极发展修船业务；五要支持企业兼并重组；六要加强技术改造，提高自主创新能力。会议决定，鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放；将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到2012年；抓紧研究出台鼓励老旧船舶报废更新和单壳油轮强制淘汰政策；今后3年暂停现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目；在新增中央投资中

安排产业振兴和技术改造专项，支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发。

中国造船业正处于成长期，国际竞争力逐年增强。2010 年全球经济继续企稳回升状态，造船行业景气度处于较低水平，行业面临结构调整。中国造船业在承受着风险的同时，也面临着难得的发展机遇。全球造船业的整体下滑将促进中国造船业的结构调整和生产技术的更新换代，有利于优秀造船企业通过低成本扩张和上下游企业的整合进一步发展壮大。

（2）公司经营

公司船舶工业业务主要由子公司浩粤船舶、新中国船厂以及珠江船务下属公司粤兴船舶用品有限公司（以下简称“粤兴船舶”）经营，主要包括船舶建造、船舶修理等业务。

公司客户主要订造船型为工程船，如深海活鱼船、码头拖运船等特殊工程船，客户主要集中在南美地区。公司船舶业务在产品吨位、品种结构等方面与竞争对手形成差异和错位竞争，在国内外拥有一定的客户群体。2008～2010 年，公司船舶工业业务收入逐年增长，2010 年为 63055.34 万元，同比增长 14.51%；2011 年 1～3 月，公司船舶工业业务收入 7325.03 万元。

新中国船厂主营业务原是小型船舶建造，目前该厂正利用整体搬迁、易地建厂契机，以中型支线运输船舶和新型海洋工程特种船舶作为市场定位，建立 1-6 万吨级中型造船基地。

浩粤船舶主营业务是小型海洋工程船贸易，1998 年自行设计并建造了全回转拖轮，产品定位为 5000 吨以下的、高科技含量的全回转拖轮；目前已有 50 余艘拖轮驶往欧洲、东南亚、中东、非洲和南美等地，具有较强的品牌影响力。浩粤船舶先后与南方船厂、7817 厂、岭南船厂确定了合作生产，可较灵活自主安排船舶的生产建造，有利于加快和调整船舶施工进度以及更好掌握后续船舶订单的建造安排。在 2009 年市场萧条的情况下，浩粤船舶坚持以科技量大、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，实现了交船量较往年大幅度提高。2010 年，浩粤船舶完工交船 10 艘，主营业务收入为 44973 万元。

表 7 浩粤船舶经营情况 单位：万元

项目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
交船数	10 艘	11 艘	5 艘	3 艘
主营业务收入	44973	43180	24477	15919

资料来源：公司提供

粤兴船舶的主营业务是高速客轮的维护、保养和发动机修理，积累了船舶修理、高速客轮维护经验，培养了一批技工队伍和生产管理人员。粤兴船舶为公司的船队提供配套修理服务，延伸了产业链，也节省了公司运营成本。2008～2010 年，粤兴船舶主营业务收入分别为 11540.61 万元、11885.19 万元和 8934.16 万元。

4. 海运业务板块

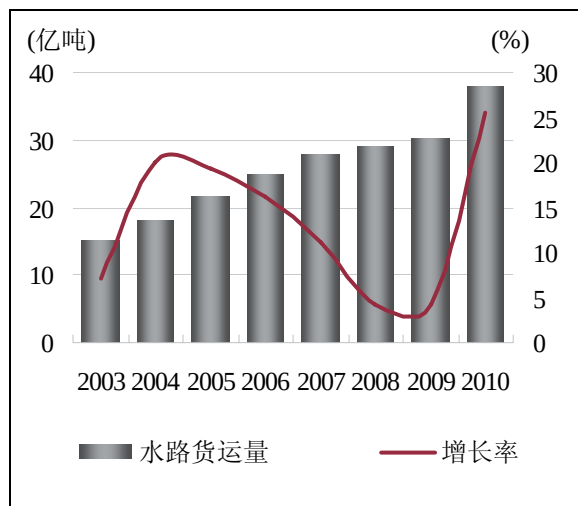
（1）行业分析

航运业是国民经济和国际贸易的基础行业，主要通过以海运方式为核心的综合运输方式，以及与之配套的码头、货物运输代理、船舶代理等向客户提供一系列综合性服务。同其他运输方式相比，海运有运量大、运距长、运输成本低等优点，因此在大规模的远距离运输，尤其是跨洋运输中，具有绝对的优势。航运业发展具有较强的周期性，全球航运业最近一轮繁荣上升始于 2005 年，在 2007 年形成景气高峰，2008 年景气高峰大幅回落，2009 年下半年开始逐步回升。

随着中国经济的快速增长，中国航运业获得了稳定的发展。2008 年受金融危机和贸易需求放缓的影响，航运市场景气度有所回落，2009 年仍持续低迷，2010 年，在国内宏观经济企稳回升的背景下，航运业景气度有所回升。2010 年全国完成水路货运量 37.89 亿吨、货物周转量 68427.53 亿吨公里，同比增长 18.8% 和 18.9%；全国港口完成货物吞吐量

89.32 亿吨,比上年增长 16.7%,增速比上年加快 7.6 个百分点,“十一五”年均增长 13.0%。其中,沿海港口完成 56.45 亿吨,内河港口完成 32.88 亿吨,比上年分别增长 15.8%和 18.1%，“十一五”年均分别增长 13.4%和 12.2%；全年完成外贸货物吞吐量 25.01 亿吨,比上年增长 14.7%，增速比上年加快 5.0 个百分点,“十一五”年均增长 12.8%。其中,沿海港口完成 22.88 亿吨,内河港口完成 2.13 亿吨,比上年分别增长 14.8%和 14.4%，“十一五”年均分别增长 12.8%和 13.4%。

图 3 近年来中国水路货运量

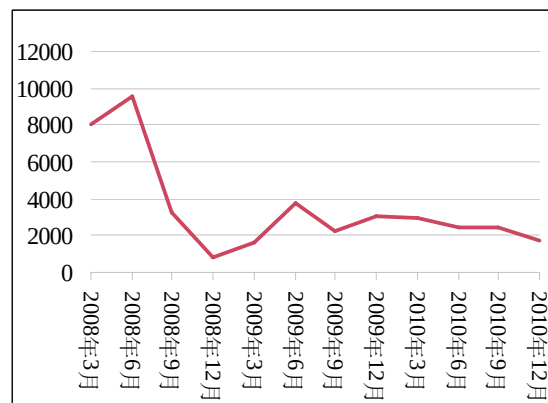


资料来源：公路水路交通行业发展统计公报和国家统计局

2008 年上半年,受干散货运力供给小于运力需求的影响,象征干散货走势的波罗的海综合运费指数 (BDI) 大幅上涨,5 月 20 日飙升至历史最高 11793 点,但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓,全球大宗原材料的海运需求下降,干散货市场持续下跌,9 月份以来市场下跌速度明显加快,12 月底 BDI 指数跌至 774 点。2009 年以后,BDI 指数呈现波动趋势,2010 年 5 月 7 日,BDI 指数已反弹至 3608 点,随后进入下跌阶段,2010 年 12 月底,BDI 指数已下跌为 1773 点。相关数据显示,2010 年全球船运供应量增加 18%,但市场需求将只成长 7%,表明竞争激烈。而在 2010 年全年运力增速创出近 40 年来有记录的新高,即超过

16%的增长速度,市场运力不断上升也是 BDI 指数下跌的重要诱因。

图 4 近年来 BDI 指数走势



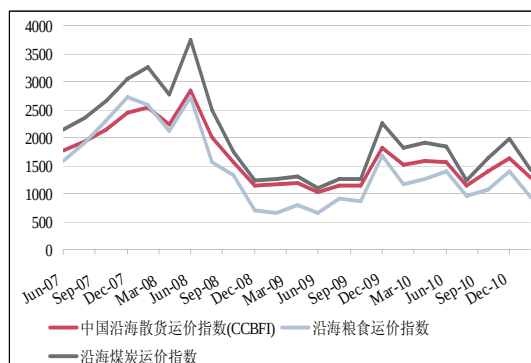
资料来源：wind 资讯

煤炭、金属矿石、钢铁、矿建材料、粮食是沿海干散货运输的主要货种,受益于中国经济的高速发展,国内对煤炭等工业原料需求旺盛,沿海散货运输市场自 2003 年起长盛不衰,沿海散货运价指数 (CCBFI) 从 2003 年下半年 1000 点附近发力,至 2008 年 6 月初达到历史峰值 2886 点,指数上涨了 1.8 倍。在此背景下国内船公司扩张运力愿望强烈,据统计,从 2008 年至 2009 年的两年间,沿海散货运力新增约千万吨,增长规模比前 10 年的总和还要多。

2008 年下半年,国际金融危机导致中国干散货市场需求发生根本性逆转,CCBFI 持续回落,从 2008 年 6 月的 2886 点下降到 2009 年同期的 1009 点,下跌幅度超过 60%。进入 2009 年四季度后,受益于经济回暖、提前入冬用电量猛增,加上受恶劣天气影响运力吃紧,沿海运价指数强劲反弹,在 12 月 23 日达到最高峰 2115 点,并最终在 12 月 30 日收于 1853 点。2010 年,由于南方沿海经济回升势头加快,煤炭需求稳步上升,此外,政府刺激经济发展的政策陆续实施和经济基本面的持续好转对港口内贸和散杂货运输需求也推动作用。在以上力量的共同作用下,沿海干散货运输市场有所回暖,CCBFI 指数止跌回升,在 2010 年在 8

月份达到年内最低值 1140.89 点后，下半年出现回升，最高达到 1875.11 点。2011 年初开始，受沿海煤炭及粮食运输市场影响，沿海干散货运输市场延续下探态势。

图 5 中国沿海干散货运价指数走势



资料来源: Wind 资讯

燃油费用是航运业的主要成本之一，一般可占到总成本的 20%-30%，部分船型甚至可达 50%。自 2007 年初开始，国际原油价格不断攀升，至 2008 年上半年飙升至 140 美元左右，10 月来国际原油价格又迅速回落至每桶约 30 美元的低点。2009 年初，油价继续在低位徘徊，至 4 月开始大幅上涨，经过震荡调整于 10 月又出现大幅上涨，至 2009 年年底收于约 80 美元。2010 年以来，油价延续了盘整上涨的态势。燃油价格的波动给航运公司成本管理带来一定难度，影响航运企业的盈利能力。

随着中国航运业的快速发展，其市场环境也在不断发生着深刻变化，尤其是中国政府采取积极的对外开放和与国际海运惯例接轨的海运政策法规，为航运业提供了“竞争、开放、透明”的市场环境。另外，中国政府采取多元化筹资的开放政策，加快与航运业密切相关的港口、公路等交通基础设施建设。经济全球化和产业结构调整促进重化工业、加工制造业向港口及交通干线转移，都给航运市场带来巨大的运输需求，中国仍将是全球最具活力的航运市场之一。

(2) 公司经营

公司 2009 年底完成了海运业务资源整合重组工作，目前海运业务板块主要由子公司珠

江海运经营，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。2010 年公司海运业务收入 8794.17 万元，占公司主营业务收入的 2.56%；2011 年 1~3 月，公司海运业务收入 3014.19 万元，占公司主营业务收入的比重升至 4.01%。

液体化工品运输业务方面，2010 年公司三艘船舶共完成 47 个航次，其中粤油 601 轮完成 6 个航次，粤油 901 轮完成 22 个航次，粤油 902 轮完成 19 个航次；货运量载货吨 45.26 万，同比减少 18.33%；货运周转量 14.89 亿吨/公里，同比减少 14.55%。货运量和货运周转量比上年同期减少的主要原因是 2010 年 3 月份出售了粤油 601 轮，公司后三季度只有两艘船舶在营运，所以货运量和货运周转量都有所减少。公司液体化工品船的客户只有 Wilmar Trading Pte Ltd 一个公司，货种为棕榈油，近年来由于棕榈油运输市场供大于求的局面并未改观，经营情况不佳。

散杂货运输业务方面，公司最早于 1981 年从事近远洋的散杂货运输，陆续拥有并经营过 7000-20000 吨级散杂货船航行于近洋及环球航线，航线遍布中国沿海、东南亚各国，以及南太平洋，最远的曾抵达欧洲，承运的货物包括木材、化肥、粮食、五金矿产、钢材、水泥、饲料等等。目前公司散货船主要是从事电煤运输，2009 年 9 月珠江海运与亚洲能源物流公司（香港上市公司）成立合资公司，持股 50%，组建船队并由珠江海运提供管理经营队伍；合作双方各自出资购置船舶，其中珠江海运购置 2 艘 3.5 万吨级干散货船，亚洲能源物流公司购置一艘 5.7 万吨级干散货船，合资公司按投资计划再各自出资 50%购置船舶。目前珠江海运新购的两艘 3.5 万吨级干散货船与亚洲能源物流公司旗下在江苏的太仓港协鑫发电有限公司签订了无固定期限的电煤运输合同，运价=单船运营成本±（中海市场报价-单船运营成本）×1/3 计算确定，2010 年 9 月份双方正式开始业务合作。

2010年9月份,珠江海运的海保轮开始营运,2010年共完成7.5个航次,共完成货运量23.89万吨,货运周转量3.08亿吨/公里。

另外,公司为扩大自有船队运力,已于2010年底向上海船厂订造3艘7.6万载重吨干散货船,船价较低(订造价为每艘3500万美元),公司新增散货船运力进入市场的低成本为今后发展带来一定的经营优势。

公司电煤运输货源稳定,散杂货运输业务取得实质性进展。国内能源需求量不断增加,为公司开展近远洋业务提供有利的机会和更为广阔的市场发展空间。

5. 其他业务板块

(1) 贸易

公司通过下属广东航兴贸易有限公司(以下简称“航兴贸易”)开展贸易业务,业务领域主要包括:汽车、铁合金、钢材等产品的国内及国际贸易,经营、代理商品及技术的进出口业务。2007~2010年,航兴贸易汽车销售量呈上升趋势,2010销售1094台,同比增长33.41%;实现销售收入11336万元,同比增长12.40%。

铁合金贸易业务方面,航兴贸易是广州地区唯一一家拥有铁合金出口准予资格的公司。2009年,受宏观经济形势整体恶化的影响,全国铁合金出口业务基本停顿,航兴贸易对内先后拓展宝钢、包钢、鄂钢、武钢、广钢等大型钢厂的供货业务,2009~2010年实现营业收入15000万元和17995万元。

表8 航兴贸易经营情况

项目		2007	2008	2009	2010
汽车贸易	销量(台)	780	692	820	1094
	收入(万元)	9306	7995	10085	11336
铁合金贸易收入(万元)		12847	20174	15000	17995

资料来源:公司提供

(2) 房地产

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,公司开拓了房地产业务。房地产业务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,2008~2010年公司房地产业务收入分别为11979.50万元、31101.95万元和21788.47万元。房地产开发方面,公司在国内有广州航城房地产开发经营有限公司、广州华港房地产有限公司及广州盛港房地产有限公司等房地产开发建筑企业,开发过“远安楼”、“华港花园”、“滨江明珠苑”和华港商务大厦项目,在业内具有一定的知名度。其中远安楼及滨江明珠苑地块属公司历史划拨用地,开发成本较低,华港花园属公司与地方部队合作开发项目,后者退出后由公司独立开发。截至2010年底,公司可供开发土地储备为新中国船厂广州电视塔西地块20686万平方米的土地。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。2010年底华港商务大厦项目已累计预售成交面积473套,约39014平方米,成交金额55355万元;车位共成交7套,成交金额为129.6万元,成交面积85.5平方米。

物业管理方面,公司下属二级子公司广东航丰物业管理有限公司已获广东省物业管理三级资质,主要经营范围有:物业管理(写字楼与小区住宅)、汽车保管、房屋租赁,目前主要管理包括广东航运大厦、广东交通大厦南座、华港花园、滨江明珠苑等近40万平方米的物业。

(3) 旅游运输

公司旅游运输业务主要包括旅游业务、汽车租赁等业务。旅游业务主要是由广东省珠江航运有限公司(以下简称“珠江航运”)下属子公司广东省珠江国际旅行社和蓝海豚游船分公司经营,开展“珠江游”等一系列旅游产品开发。汽车租赁业务主要由广东省珠航旅游汽车公司和汽车出租分公司及汽车修理厂两司一厂经营,主营旅游客车出租。

珠江航运投资建造的高档珠江游观光船已于 2010 年 11 月初投入运营，在广州亚运会水上接待任务中发挥了重要作用，目前珠江游业务发展态势良好。

6. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，分别为11.34次、8.76次和8.29次；存货周转次数呈上升趋势，分别为4.27次、4.72次和7.94次；总资产周转次数基本保持稳定，2010年为0.59次。总体看，公司经营效率正常。

7. 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 9 公司 2011-2013 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)		已投资 (万元)	建设期	计划投资		
		贷款	自筹			2011 年	2012 年	2013 年
小虎岛造船基地项目	129868	60%	40%	14459	5	40000	40000	30000
近远洋船队	108000	60%	40%	56300	4	36000	7850	7850
合计	237868	--	--	70759	--	76000	47850	37850

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新中国船厂南沙小虎岛造船基地项目和近远洋船队项目。根据公司预计，2011~2013 年，公司计划投资支出分别为 76000 万元、47850 万元和 37850 万元。

新中国船厂南沙小虎岛造船基地项目建成后，拟定年造船产量 30 万载重吨，计划年销售额约 20 亿元，可建造 4600TEU 集装箱船、60000 吨级巴拿马型船、20000 吨级成品油/化学品船、海洋工程装备、高性能类特种船舶。该项目于 2010 年 6 月 28 日正式开工，目前勘探工作已完成，正加紧围堰、吹填，预计 2012 年底形成初步生产能力，满足小型船舶生产需要，2013 年底初步投产。该项目总投资额为 129868 万元，资金来源为 60%外部融资、40%自有资金。截至 2010 年底，该项目已投入 14459 万元。

公司重点发展的近远洋船队建设包括自有船队、与电厂合作的电煤运输项目。自有船

队项目为珠江海运向上海船厂订造 3 艘 7.6 万载重吨干散货船。珠江海运与亚洲能源物流公司（香港上市公司）组建船队并由珠江海运提供管理经营队伍，承运协鑫发电有限公司的电煤运输。合资公司第一期计划购置 4 艘干散货船共约 20 万吨运力，其中两艘为 3.5 万载重吨的灵便型干散货船，两艘大灵便型干散货船。第一艘船 35000 载重吨“海保轮”已于 2010 年 9 月正式营运，第二艘 3.5 万载重吨灵便型干散货船“海康轮”也已于 2011 年年初交船；到 2011 年上半年，计划中的 4 艘船舶将全部投入营运。近远洋船队建设项目总投资额 108000 万元，2010 年底已投入 56300 万元。

公司投资购买干散货船，扩大船队规模；建造船厂，开拓船舶工业市场，努力实现做大做强“三大主业”。联合资信也注意到，全球经济波动、航运业周期性调整可能给公司未来投资项目带来一定的经营风险。

总体看，公司主营业务稳健，营业收入相

对稳定，盈利能力较好。近年来，公司逐渐确立了港口物流业、船舶工业、海运业务“三大主业”经营格局，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；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。海运业务方面，公司以运输电煤为主，散杂货运输业务取得实质性进展。此外，公司积极推进贸易、旅游和房地产等三小板块业务，有助于多元化经营发展及扩大品牌效应。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表均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。2011年一季度财务数据未经审计。

公司从2009年1月1日开始执行《企业会计准则》（财政部2006年2月15日颁布）。按照《企业会计准则第38号-首次执行企业会计准则》及相关解释的规定，公司对2008年的财务报表进行了追溯调整。

2009年纳入公司合并财务报表范围的二级子公司共计12家，合并范围内较2008年增加金珠船务管理服务（澳门）有限公司、肇庆四会珠江物流有限公司、肇庆新港码头有限公司和佛山高明区明珠客运联营有限公司4家，减少合并子公司广东永誉石油贸易有限公司1家。2010年纳入公司合并财务报表范围的二级子公司共计11家，合并范围内较2009年减少1家：广东广航海运有限公司（在2010年度已经注销）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额601378.40万元，所有者权益合计377330.25万元（含少数股东权益55583.76万元）；2010年公司实现营业收入345042.85万元，利润总额35474.66万元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额620569.48万元，所有者权益合计388048.67万元（含少数股东权益60076.03万元）；2011年一季度公司实现营业收入75443.64万元，利润总额3979.11万元。

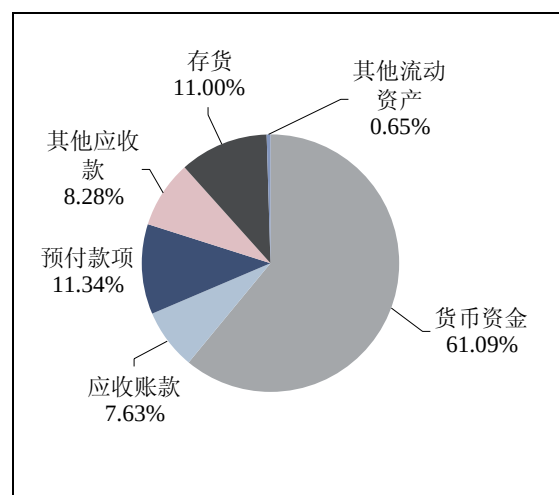
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额年复合增长3.73%，资产构成较稳定。截至2010年底，公司资产总额601378.40万元，其中流动资产占40.26%，非流动资产占59.74%。

流动资产

截至2010年底，公司流动资产241796.97万元，较2009年底减少14.96%，主要是由于货币资金和存货的减少；流动资产构成中主要以货币资金、预付账款、存货、其他应收款、应收账款为主。

图6 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司货币资金147910.39万元，较2009年底下降17.19%，主要为银行存款（占97.87%）。截至2010年底，公司应收账

款账面余额24658.46万元,1年以内的应收账款约占83.43%,主要为珠江船务及其下属子公司与其客户发生业务的应收账款。公司共计提应收账款坏账准备6176.19万元。

截至2010年底,公司预付账款账面余额27464.13万元,较2009年底增长14.00%,其中账龄在1年以内的占83.67%,账龄超过一年的大额预付款项主要有:预付中山市黄圃镇工业开发有限公司的土地款3000.00万元、预付广州泰欧贸易有限公司款项999.93万元等。

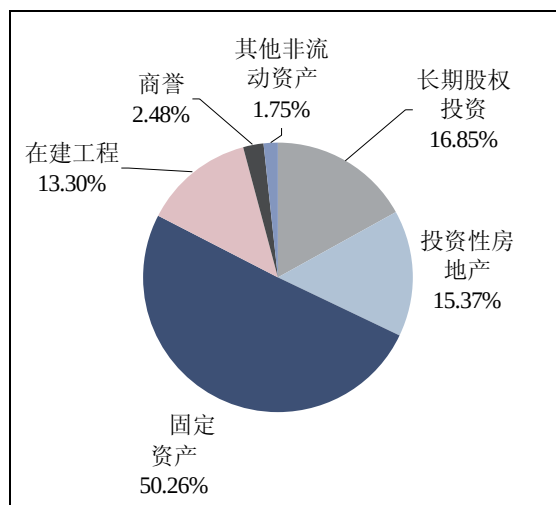
截至2010年底,公司其他应收款账面余额22948.32万元,较2009年底下降14.41%,主要为公司与关联公司的往来款项。公司其他应收账款中采用账龄分析计提坏账准备的其他应收款中,账龄1年以内的占73.98%,1~2年的占8.53%,2~3年的占3.65%,3年以上的占13.93%;2010年公司对其他应收款共计提坏账准备2909.50万元,计提比例为12.68%,计提较充分。

截至2010年底,公司存货原值26944.12万元,较2009年底下降40.41%,主要是下属子公司广州华港房地产公司收入结转导致存货减少;其中库存商品占87.06%(为下属子公司广州华港房地产公司在建商品房),原材料占12.94%。2010年公司对存货计提305.27万元存货跌价准备。

非流动资产

2008~2010年,公司非流动资产年复合增长21.23%。截至2010年底,公司非流动资产359267.50万元,较2009年底增长28.76%,源于固定资产和在建工程的增加;非流动资产构成中以固定资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程为主。

图7 2010年底公司非流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

截至2010年底,公司长期股权投资60533.31万元,较2009年底增长30.74%,主要是对佛山新港码头有限公司、广佛高速公路股份有限公司、中港客运联营有限公司、香港国际机场码头服务有限公司、佛山南港码头有限公司、佛山市南海区平洲港客运有限公司等的股权投资。2010年公司对长期股权投资计提减值准备10420.51万元。

截至2010年底,公司投资性房地产原价87530.90万元,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。2010年公司累计折旧和减值准备合计32325.65万元,投资性房地产账面价值合计55205.25万元。

截至2010年底,公司固定资产原值283675.72万元,较2009年底增长12.92%;主要为运输工具(占37.35%)、土地资产(占23.54%)和房屋建筑物占(22.14%)。公司固定资产累计折旧和减值准备合计103109.72万元,2010年底公司固定资产净值180566.00万元。

表 10 目前公司持有大宗物业情况 单位：万元

名称	建筑面积	入账时间	入账价值	目前账面价值
广东航运大厦	40174.64 平方米	1999. 12	21218.67	15079.02
香港珠江船务大厦（上环干诺道中143号）	69181 平方英尺	2003. 7	11048.44（港元）	10126.37（港元）
广东交通大厦南座	11005 平方米	2001. 4	16415.92	13241.81
持有 200 多套香港物业（主要用作职工宿舍）	按香港会计师事务所 2010 年评估，资产重估价值上升 2.7 亿港元			

注：（1）大宗物业属于自用部分计入固定资产，出租部分计入投资性房地产；（2）公司因全资子公司新中国船厂就与广东宏信达房地产开发公司合作开发房地产纠纷一案向广州市中级人民法院申请采取诉讼保全措施，查封被告财产，公司以广东航运大厦7-26层物业交付广州市中级人民法院查封作为担保。目前此案已一审判决，7-26层物业尚处于查封担保状态，账面原值10701万元，累计折旧2632万元。（3）资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司在建工程 47783.04 万元，较 2009 年底增长 151.39%，主要是惠博订造三艘巴拿马型船的资金增加所致；公司在建工程主要包括惠博订造三艘巴拿马型船、小虎岛易地建厂项目、海鸥岛异地建厂、南港房产项目和航运大厦改造项目等，资金来源为自有资金。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 620569.48 万元，较 2010 年底增长 3.19%；其中流动资产占 38.96%，非流动资产占 61.04%。与 2010 年底相比，公司流动资产构成变化不大，货币资金和存货占比分别下降 2.37 个百分点和 0.98 个百分点，应收账款占比上升 2.50 个百分点。截至 2011 年 3 月底，公司应收账款 23406.21 万元，较 2010 年底增长 32.59%，主要是因为行业特点造成年中资金回笼较慢。

截至 2011 年 3 月底，公司非流动资产 378872.52 万元，较 2010 年底增长 5.43%，主要源于固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产构成变化不大。

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

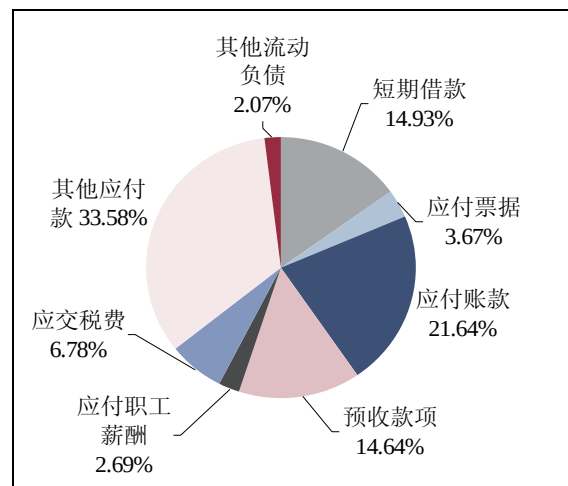
2008~2010 年，公司所有者权益合计年复合增长 3.05%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 377330.25 万元，较 2009 年底基本保持不变，其中少数股东权益占 14.73%，为 55583.76 万元。公司归属于母公司所有者权益占 321746.49 万元，其中实收资本占 10.01%，资本公积占 28.79%，盈余公积占 54.45%，未分配利润占 17.72%，外币报表折算差额占 -10.97%，公司所有者权益稳定性偏弱。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 327972.64 万元，其中少数股东权益 60075.03 万元，所有者权益构成与 2010 年底相比变化不大。

2008 年~2010 年，公司负债年复合增长率 4.91%，2010 年底为 224048.15 万元，较 2009 年底增长 20.21%。公司负债构成中，以流动负债为主，2010 年底流动负债占 75.45%，非流动负债占 24.55%。

截至 2010 年底，公司流动负债 169055.18 万元，较 2009 年底下降 10.57%；流动负债以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主。

图8 2010年底公司流动负债构成



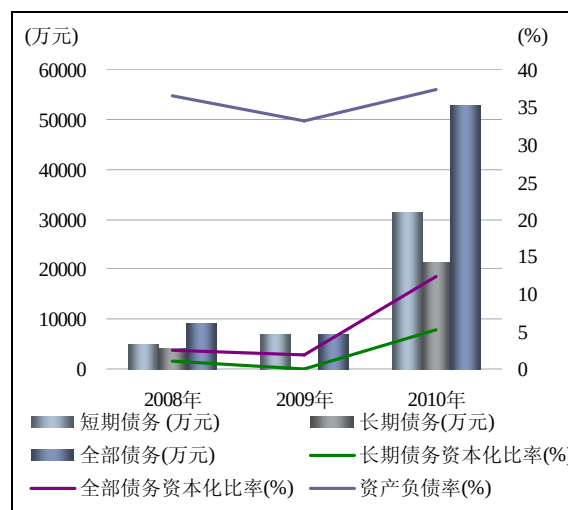
资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司短期借款25248.07万元，较2009年底大幅增长，为公司2010年增加的信用借款。公司应付账款36036.37万元，较2009年底增长9.48%，其中账龄在1年以内的占94.25%，主要包括下属公司采购原材料及机器设备及零配件应付供应商的账款。公司预收款项24745.30万元，较2009年底下降40.00%，主要是因为浩粤船舶交船结算收到的船东的预收账款结转销售收入、预售房款结转销售收入所致；其中账龄在1年以内的占99.80%。公司应交税费11468.60万元，较2009年底增长24.23%，主要是因为下属房产公司根据房地产市场较好行情而调整了租售政策，扩大了销售面积，导致营业税及企业所得税等各项税费较2009年大幅增加。截至2010年底，公司其他应付款56761.24万元，主要是应付关联公司的款项，账龄在1年以内的占81.57%。

截至2010年底，公司非流动负债54992.97万元，较2009年底增长64.25%，主要原因是2010年增加长期借款21228.00万元，非流动负债构成有所变化，主要包括长期借款（占38.60%）和小虎岛易地建厂项目的专项应付款（占50.30%）。

2008~2010年，公司债务总额波动上升，2010年底为52685.89万元，其中短期债务31457.89万元，长期债务21228.00万元。从负债指标来看，2008~2010年，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呈上升趋势。截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.26%、12.25%和5.33%，公司债务负担轻。

图9 2008~2010年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年3月底，公司负债合计232520.82万元，较2010年底增长3.78%；其中流动负债占73.12%，非流动负债占26.88%。

截至2011年3月底，公司流动负债170028.46万元，较2010年底增长0.58%，与2010年底相比，短期借款占比下降2.11个百分点，预收账款占比上升4.20个百分点。公司短期借款21811.40万元，较2010年底下降13.61%。公司预收款项32036.55万元，较2010年底增长29.47%。

由于长期借款的增加，2011年3月底公司债务总额增至57190.71万元，其中短期债务占49.33%，长期债务占50.67%。从负债指标来看，截至2011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37.47%、12.84%和6.95%，较2010年底有小幅上升。总体看，公司债务负担轻。

4. 盈利能力

公司主营粤港澳客、货运业务，经营稳健，营业收入较稳定，2008~2010年，公司营业收入年复合增长6.71%，2010年为345042.85万元。2008~2010年，公司营业成本年复合增长7.05%，2010年为278810.32万元。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间

费用占营业收入的比重分别为13.24%、11.98%和12.88%。2010年公司期间费用合计44450.65万元，主要为管理费用。

公司投资收益基本来自长期股权投资收益，2008~2010年分别为10324.50万元、5723.61万元和14721.78万元，分别占利润总额的31.82%、19.70%和41.50%。

2010年，公司实现营业外收入1819.54万元，主要为固定资产处置利得923.20万元、政府补助448.42万元和其他利得447.92万元。

2008~2010年，公司利润总额和净利润有所波动，2010年分别为35475.66万元和28523.66万元。

从盈利指标看，2008~2010年，公司营业利润率小幅下降，2010年为18.93%；总资产收益率和净资产收益率均呈波动趋势，2009年较低，三年平均值分别为6.86%和7.08%，2010年分别为7.07%和7.56%。

2011年一季度，公司实现营业收入75443.64万元，同比增长5.09%；实现利润总额23979.11万元，净利润2764.06万元，同比分别增长11.46%和1.87%。公司营业利润率为18.45%。

总体看，公司主营业务经营较稳健，营业收入相对稳定，但盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响。

5. 现金流

从经营活动看，2008~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入逐年下降，2010年分别为290464.41万元和380257.07万元，均较2009年有所下降。2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为50556.30万元、40431.28万元和48368.43万元。

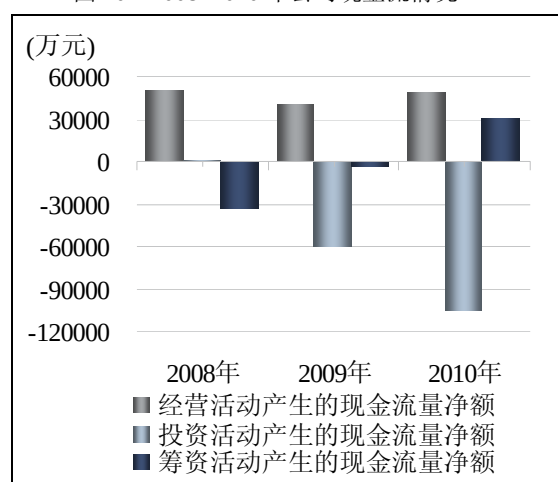
从收入实现质量指标看，2008~2010年，公司现金收入比逐年下降，三年平均值为97.32%，2010年为84.18%，较2009年的100.41%下降15.92个百分点。2011年3月底公司现金收

入比上升至96.62%。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额和收回投资收到的现金，2008~2010年分别为20565.64万元、8891.00万元和17247.50万元。2008~2010年，公司投资活动现金流出分别为19191.34万元、69094.38万元和122204.92万元。2009~2010年，公司下属新中国船厂小虎岛异地建厂项目支付购地款1亿元以及下属高要、大旺、肇庆新港等码头的固定资产投入（包括码头升级改造及购置吊机等大型机器设备等）增加，使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长，分别为39406.42万元和68677.69万元；投资支付现金51266.32万元，同比大幅增长，主要是因为公司本部结算中心投资银行保本型理财产品以及增加对南港码头的投资。公司投资活动产生的现金流量净额呈现下降态势，三年分别为1374.31万元、-60203.38万元和-104957.43万元。

从筹资活动前现金流量净额看，2008~2010年分别为51930.60元、-19772.10万元和-56589.00万元，公司对外部融资需求扩大。

图 10 2008~2010 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动看，2008~2010年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹

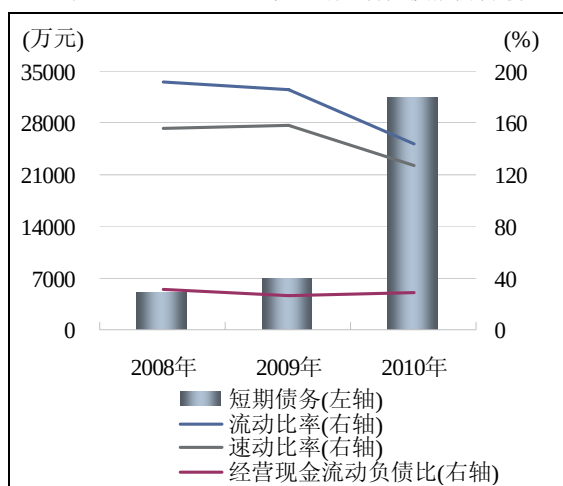
资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金，由于公司银行借款增加，筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2008年和2009年为净流出，分别为-32540.02万元和-3785.94万元，2010年表现为净流入30638.13万元。

2011年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为3245.64万元、-12033.12万元和3989.74万元，现金及现金等价物净增加额为-5924.68万元。2011年1~3月，公司收回投资收到的现金15523.41万元，主要是公司本部结算中心赎回到期银行理财产品10000万元；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为23626.12万元，同比大幅增长，是因为增加了对南沙物流园的投资。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动产生的现金流量净额较稳定；但公司易地建厂项目以及购置干散货船的投资增加，使得投资活动产生的现金流出逐年增大，公司对外部融资需求扩大。

6. 偿债能力

图 11 2008~2010 年公司短期偿债能力分析



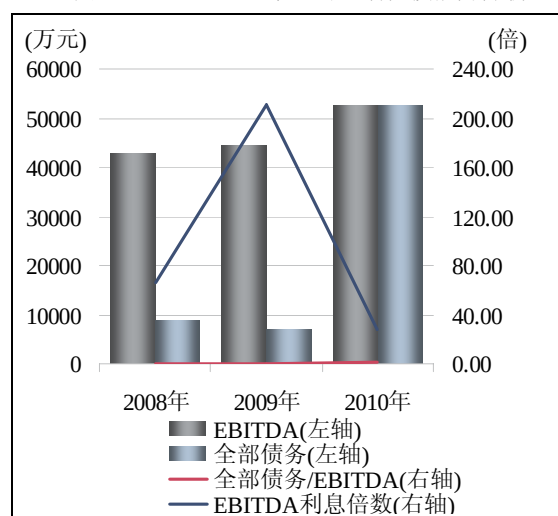
资料来源：公司审计报告

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率和速动比率呈现下降趋势，2010

年分别为143.21%和127.46%。2011年3月底，公司流动比率和速动比率分别为142.21%和127.95%。公司短期偿债能力强。

2008~2010年，公司EBITDA分别为43729.46万元、44476.19万元和52658.08万元。由于2010年银行借款较2009年显著增加，全部债务由6840.39万元上升至52685.89万元，利息支出由210.38万元上升至1882.06万元，EBITDA利息倍数从211.41倍下降至27.98倍，全部债务/EBITDA为1.00倍。

图 12 2008~2010 年公司长期偿债能力分析



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司无对集团外企业担保事项。公司未决诉讼（见附件7）涉及金额为30866.90万元，其中子公司新中国船厂作为原告和广东宏信达房地产开发有限公司的法律纠纷已获一审判决胜诉，未决诉讼对公司经营影响小。

截至2010年底，公司从国内各商业银行获得的银行授信总额14.20亿元，未使用授信额度9.24亿元。公司控股一家香港上市公司，直接、间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据的发行对负债的影响
公司本期中期票据发行金额为6亿元，是

2011年3月底全部债务的1.05倍，对公司现有债务有很大的影响。

截至2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为37.47%和12.84%，以公司2011年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至42.98%和23.20%。本期中期票据的发行将导致公司债务负担增加，但仍在适宜范围之内。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2011年3月底，公司现金类资产142383.59万元，为本期中期票据的2.37倍，现金类资产对本期中期票据保护程度较高；2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的8.07倍、6.42倍和6.34倍；经营活动产生的现金流净额分别为本期中期票据的0.84倍、0.67倍和0.81倍；EBITDA分别为本期中期票据的0.73倍、0.74倍和0.88倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度良好。

总体看，公司本期中期票据的偿还能力较强。

八、综合评价

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。

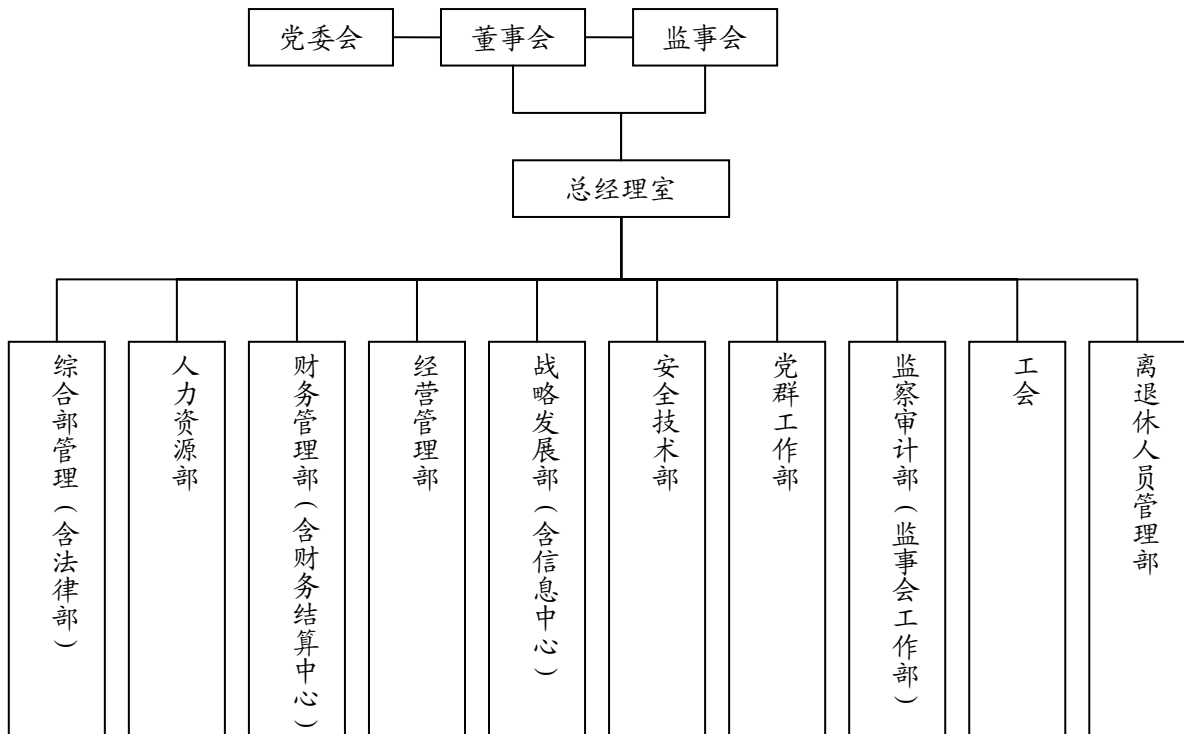
近年来，公司逐渐确立了港口物流业、船舶工业、海运业务“三大主业”经营格局。公司加快区域航运资源整合，积极投资重点港口码头，推进“大客运”整合重组，综合竞争力有望进一步提升。同时，联合资信也注意到，随着珠三角轻轨网络、港珠澳大桥、广州-深圳-香港的高速铁路等项目的陆续落成，对公司港

口物流业务会有分流客源的影响；港口和航运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；债务负担轻；主营业务收入结构稳定，盈利能力较好，但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，公司整体信用风险低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量对本期拟发行中期票据覆盖程度好，直接、间接融资渠道畅通。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 公司下属二级子公司情况（截至 2010 年底）

序号	单位	注册资本 (万元)	股权结构	股权占比
1	广东浩粤船舶工业有限公司	1137.40	广东省航运集团有限公司	100%
2	广东驳运公司	7442.50	广东省航运集团有限公司	44.78%
3	广东省珠江航运有限公司	5735.00	广东省航运集团有限公司	100%
4	广州航城房地产开发经营有限公司	2000.00	广东省航运集团有限公司	77.5%
			广东省珠江航运有限公司	22.5%
5	广东航兴贸易有限公司	4200.00	广东省航运集团有限公司	90%
			广州航城房地产开发经营	10%
6	广东省航运物资供应公司	1682.20	广东省航运集团有限公司	100%
7	广东珠江船务有限公司	5070.00	广东省航运集团有限公司	100%
8	广东省珠江海运有限公司	12437.97	广东省航运集团有限公司	100%
9	广东新中国船厂有限公司	2549.94	广东省航运集团有限公司	100%
10	广东航丰物业管理有限公司	300.00	广东省航运集团有限公司	80%
			广州航城房地产开发经营有限公司	20%
11	珠江船务企业（集团）有限公司	港币 1000.00	广东省航运集团有限公司	80%
			广东珠江船务公司	20%

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	202577.68	178616.01	147910.39	-14.55	141985.71
交易性金融资产	0.11	74.74	0.11	-1.77	0.10
短期投资					
应收票据	20.00	220.00	249.28	253.04	397.78
应收账款	10091.43	13166.88	18482.27	35.33	24506.21
预付款项	21702.46	24091.31	27464.13	12.49	30033.66
应收利息	185.02				
应收股利					
其他应收款	17923.20	22026.64	20038.82	5.74	19219.10
存货	59052.33	43598.79	26638.84	-32.84	24244.77
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2900.86	2904.08	1327.06	-32.36	1409.63
流动资产合计	314453.08	284698.45	242110.90	-12.25	241796.97
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			2000.00		1000.00
长期应收款					
长期股权投资	49122.93	46301.71	60533.31	11.01	60499.81
股权分置流通权					
投资性房地产	48003.22	52576.22	55205.25	7.24	54330.45
固定资产	131045.95	152019.48	180566.00	17.38	197542.76
在建工程	9235.29	19007.83	47783.04	127.46	52709.10
工程物资					
固定资产清理	1.22	8.50	0.00		-295.43
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2452.46	2372.15	2322.62	-2.68	2278.07
开发支出	0.00	273.70	219.32		203.26
商誉	2245.33	4576.34	8901.50		8821.03
长期待摊费用	524.22	624.24	872.80	29.03	828.52
递延所得税资产	149.01	1271.13	863.66		854.95
其他非流动资产	1671.91			-100.00	
非流动资产合计	244451.56	279031.31	359267.50	21.23	378772.52
资产总计	558904.64	563729.76	601378.40	3.73	620569.48

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1413.07	2565.39	25248.07	322.70	21811.40
交易性金融负债					
应付票据	3580.00	4275.00	6209.82	31.70	6398.70
应付账款	25841.21	33408.38	36575.27	18.97	36036.37
预收款项	58453.91	41240.72	24745.30	-34.94	32036.55
应付职工薪酬	5461.18	5340.78	4553.67	-8.69	3841.79
应交税费	5370.06	9223.88	11458.60	46.08	11386.84
应付利息			191.24		154.98
应付股利					
其他应付款	56819.76	54799.20	56761.24	-0.05	56030.75
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	7173.67	2047.76	3311.98	-32.05	2331.08
流动负债合计	164112.86	152901.10	169055.18	1.49	170028.46
非流动负债：					
长期借款	4000.00	0.00	21228.00	130.37	28980.61
应付债券					
长期应付款	2150.00	2115.00	2115.00	-0.82	2094.41
递延收益					
专项应付款	27857.85	27637.43	27661.33	-0.35	27461.33
预计负债	648.91	726.33	712.03	4.75	707.87
递延所得税负债	492.37	3001.72	3276.61		3248.13
其他非流动负债	4289.99				
非流动负债合计	39439.12	33480.49	54992.97	18.08	62492.35
负债合计	203551.98	186381.59	224048.15	4.91	232520.82
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	32204.72	32204.72	32204.72	0.00	32204.72
资本公积	92630.02	92630.02	92630.02	0.00	100326.94
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	174689.94	175034.90	175202.03	0.15	175202.89
未分配利润	30408.10	43641.78	57015.14	36.93	58604.67
外币报表折算差额	-30588.33	-28997.52	-35305.42	7.43	-38366.57
归属于母公司所有者权益合计	299344.46	314513.90	321746.49	3.67	327972.64
少数股东权益	56008.21	62834.27	55583.76	-0.38	60076.03
所有者权益（或股东权益）合计	355352.67	377348.17	377330.25	3.05	388048.67
负债和所有者权益（或股东权益）总计	558904.64	563729.76	601378.40	3.73	620569.48

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	302991.74	302548.40	345042.85	6.71	75443.64
减: 营业成本	243273.87	242469.19	278810.32	7.05	61205.43
营业税金及附加	858.27	838.32	907.98	2.86	318.85
销售费用	4017.44	1917.46	2170.42	-26.50	472.18
管理费用	39645.78	36815.42	41152.24	1.88	10601.41
财务费用	-3530.10	-2493.52	1127.99	--	505.46
资产减值损失	654.62	382.38	-20.59	--	
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)					
投资收益 (损失以 “-”号填列)	10324.50	5723.61	14721.78	19.41	1358.14
其中: 对联营企业 和合营企业的投资收益	9300.38	5137.62	14721.78	25.81	1358.14
汇兑收益 (损益以 “-”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“-” 号填列)	28396.37	28342.76	35616.28	11.99	3698.45
加: 营业外收入	5065.45	1852.10	1819.54	-40.07	599.98
减: 营业外支出	1016.20	1137.60	1961.15	38.92	319.32
其中: 非流动资产 处置损失	560.98	578.10	1292.21	51.77	0.06
三、利润总额 (亏损总额以 “-”号填列)	32445.62	29057.27	35474.66	4.56	3979.11
减: 所得税费用	4316.15	7495.12	6951.00	26.90	1215.05
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“-” 号填列)	28129.47	21562.14	28523.66	0.70	2764.06
少数股东损益	5117.29	3239.37	4871.63	1.38	1174.54
奖福基金					
五、归属于母公司所有者的净 利润	23012.17	18322.77	23652.04	1.38	1589.52

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	380326.56	303791.36	290464.41	-12.61	72891.20
收到的税费返还	154.66	2036.36	2490.80	301.31	113.03
收到其他与经营活动有关的现金	104017.52	79113.71	87301.85	-8.39	27890.08
经营活动现金流入小计	484498.74	384941.43	380257.07	-11.41	100894.30
购买商品、接受劳务支付的现金	298217.49	240686.80	219507.97	-14.21	65080.24
支付给职工以及为职工支付的现金	25308.51	28968.61	29844.38	8.59	9406.76
支付的各项税费	12637.72	9238.89	11995.54	-2.57	2308.08
支付其他与经营活动有关的现金	97778.72	65615.85	70540.76	-15.06	20853.58
经营活动现金流出小计	433942.44	344510.15	331888.64	-12.55	97648.67
经营活动产生的现金流量净额	50556.30	40431.28	48368.43	-2.19	3245.64
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3720.66	102.02	11570.00	76.34	15523.41
取得投资收益收到的现金	7330.04	5725.53	3356.51	-32.33	130.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6759.61	2914.17	1958.56	-46.17	60.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	50.11				
收到其他与投资活动有关的现金	2705.22	149.28	362.43	-63.40	-4.29
投资活动现金流入小计	20565.64	8891.00	17247.50	-8.42	15709.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1476.87	39406.42	68677.69	581.92	23626.12
投资支付的现金	17445.13	26616.46	51266.32	71.43	4000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	269.33	3071.50	2260.91	189.73	116.76
投资活动现金流出小计	19191.34	69094.38	122204.92	152.34	27742.87
投资活动产生的现金流量净额	1374.31	-60203.38	-104957.43		-12033.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金			42410.68		7049.14
收到其他与筹资活动有关的现金	356.86	3662.40	1317.34	92.13	286.88
筹资活动现金流入小计	356.86	3662.40	43728.02	1,006.96	7336.02
偿还债务支付的现金	11417.90	5133.98	5.83	-97.74	2322.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5186.40	1493.00	11993.60	52.07	1019.67
支付其他与筹资活动有关的现金	16292.58	821.35	1090.46	-74.13	4.00
筹资活动现金流出小计	32896.88	7448.33	13089.89	-36.92	3346.28
筹资活动产生的现金流量净额	-32540.02	-3785.94	30638.13		3989.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8153.16	-403.63	-4754.75	--	-1126.94
五、现金及现金等价物净增加额	11237.42	-23961.67	-30705.62	--	-5924.68
加: 期初现金及现金等价物余额	191340.26	202577.68	178616.01	-3.38	147910.39
六、期末现金及现金等价物余额	202577.68	178616.01	147910.39	-14.55	141985.71

附件 5-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	28129.47	21562.14	28525.09	0.70
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	654.63	382.38	-20.59	
固定资产折旧	8767.14	14925.51	15088.86	31.19
无形资产摊销	98.65	100.91	109.47	5.34
长期待摊费用摊销	920.18	182.13	103.02	-66.54
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-3509.81	-798.85	369.01	
固定资产报废损失	44.57	0.01	0.00	-100.00
公允价值变动损失 (减: 收益)				
财务费用	1497.87	210.38	1882.06	12.09
投资损失(减:收益)	-10324.50	-5723.61	-14721.78	19.41
递延所得税资产减少 (减: 增加)	-149.01	-1122.12	407.47	-136.31
递延所得税负债增加 (减: 减少)	492.37	2509.35	274.89	-89.05
存货的减少(减:增加)	-4828.45	15453.54	18273.48	
经营性应收项目的减少(减:增加)	4539.60	-3075.45	-1260.82	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-7926.98	-7567.17	-5024.38	-20.39
其他	32150.57	3392.14	4362.64	-63.16
经营活动产生的现金流量净额	50556.30	40431.28	48368.43	-2.19

附件 6 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.34	8.76	8.29	--
存货周转次数(次)	4.27	4.72	7.94	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.54	0.59	--
现金收入比(%)	125.52	100.41	84.18	96.62
盈利能力				
营业利润率(%)	19.43	19.58	18.93	18.45
总资本收益率(%)	8.13	5.67	7.07	--
净资产收益率(%)	7.92	5.71	7.56	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.11	0.00	5.33	6.95
全部债务资本化比率(%)	2.47	1.78	12.25	12.84
资产负债率(%)	36.42	33.06	37.26	37.47
偿债能力				
流动比率(%)	191.61	186.20	143.21	142.21
速动比率(%)	155.63	157.68	127.46	127.95
经营现金流流动负债比(%)	30.81	26.44	28.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	29.19	211.41	27.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.21	0.15	1.00	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	5.77	-2.89	-1.07	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	34.67	-93.98	-30.07	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	0.74	0.88	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.07	6.42	6.34	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	0.67	0.81	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.87	-0.33	-0.94	--

注：2011 年 3 月财务数据未经审计。

附件 7 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	
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 8 2010 年底公司未决诉讼情况

1. 公司下属二级子公司广东新中国船厂有限公司（以下简称“新中国船厂”）于 1993 年 7 月 1 日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，以下简称“宏信达房产公司”）签订《合作开发房屋协议书》，约定双方合作开发新中国船厂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，用于解决新中国船厂职工住房和作为商品房经营。项目由新中国船厂提供开发用地，宏信达房产公司负责投资兴建。该合作项目第一、二期均已于 1996 年 4 月 12 日、1996 年 9 月 25 日实际投入合作开发使用，第三期开始新中国船厂与宏信达房产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。经双方多次协商未果，新中国船厂于 2008 年 7 月 26 日将宏信达房产公司诉至广州市中级人民法院，并向法院申请诉讼保全，查封了宏信达房产公司 21279 万元的资产。公司为上述诉讼提供了广州市八旗二马路 48 号价值 22991.5 万元的房地产交付给广州市中级人民法院作为诉讼担保财产。目前一审已判决新中国船厂胜诉，判决结果包括：“解除诉讼双方利安花园项目第四期土地使用权转让合同关系；宏信达公司返还租金 8,313,472.5 元租金给新中国船厂有限公司；广东宏信达公司在利安花园第三期泊雅湾 A6 栋属于住宅部分的房屋分配 19,466.3658 平方米的房屋给新中国船厂有限公司，所欠分配的房屋建筑面积部分，应按同地段房屋的市场价以房屋折价成金钱的方式履行”。

2. 公司下属二级子公司广东航兴贸易公司（以下简称“航兴公司”）、海南丝绸进出口公司（以下简称“海南丝绸”）、广州泰欧贸易有限公司（以下简称“泰欧公司”）于 2008 年 10 月 28 日签订三方协议，约定：海南丝绸向航兴公司融资 1420 万元用以支付其进口的 15000 吨锰矿余款，款项支付前海南丝绸以 1000 吨硅锰、泰欧公司以 3000 吨锰矿质押给航兴公司。款项支付后，海南丝绸以 15000 吨锰矿质押给航兴公司，其中 3000 吨由航兴公司转给海南丝绸或其指定第三方，同时航兴公司将之前被质押的 3000 吨锰矿归还给泰欧公司，剩余 12000 吨通过航兴公司销售。协议约定融资款项须在两个月内归还，否则航兴公司有权处理质押物。后因三方结算问题发生纠纷，2010 年 11 月 11 日海南丝绸将航兴公司起诉至越秀区人民法院，要求退回锰矿 4922 吨，涉及金额另加利息合计约 1100 万元。案件仍在受理中。

3. 公司下属二级子公司新中国船厂于 2001 年 5 月 8 日与广东骏鹏置业有限公司签订《广东新中国船厂有限公司厂区用地项目合作开发合同》；同日，合生集团有限公司、广东珠江投资股份有限公司、广东新中国船厂有限公司、广东骏鹏置业有限公司等四方签订《补充协议书》，约定四方共同开发新中国船厂有限公司厂区 12.58 万平方米的地块（下称“地块 I”）及 28,597 平方米地块（下称“地块 II”）。合同签订后，四方对地块 II 进行了开发。对于地块 I，根据上述合同，合生集团有限公司和广东珠江投资股份有限公司一共向广东新中国船厂有限公司支付了 4,400 万元，向广东骏鹏置业有限公司支付了 1,100 万元。因地块 I 的土地使用权被政府收回，共同开发地块 I 的合同目的无法实现。2010 年 1 月 7 日，合生集团有限公司和广东珠江投资股份有限公司共同将广东新中国船厂有限公司、广东骏鹏置业有限公司诉至广州市中级人民法院，要求广东新中国船厂有限公司返还 4,400 万元及利息，要求广东骏鹏置业有限公司返还 1,100 万元及利息，并要求两被告承担连带责任。各项诉讼请求合计 8,487.90 万元。案件仍在审理中。

附件 9 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广东省航运集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，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，据以确认或调整信用等级。

如广东省航运集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东省航运集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月六日