

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 900 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省航运集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13粤航运MTN1”AA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省航运集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 粤航运 MTN1	7 亿元	2013/4/15~ 2018/4/15	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
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
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
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	--
经营现金流流动负债比(%)	27.81	21.96	17.66	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛 董璠洋
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

跟踪期内, 广东省航运集团有限公司(以下简称“公司”)凭借其在珠三角航运物流市场的龙头地位, 港口物流和客运及旅游板块业务稳定发展; 船舶工业板块通过收购、整合, 提高了船舶制造接单、设计和营销的竞争优势。公司主营业务收入稳步增长, 整体盈利能力较好; 公司资产质量良好, 债务负担较轻。联合资信也关注到海运、造船行业周期性较强、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。

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。

综合以上, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 粤航运 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司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, 物流网络竞争优势明显, 抗周期性风险能力较强。
2. 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。
3. 公司债务负担较轻, 财务弹性较好。

关注

1. 跟踪期内, 航运市场整体运力过剩状况仍未改善, 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. 跟踪期内, 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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省航运集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

三、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。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。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。

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。

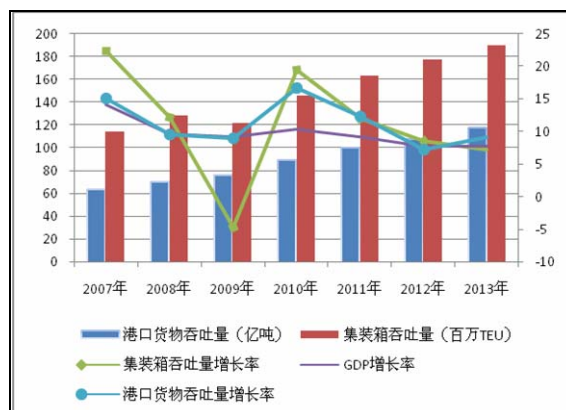
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

港口物流行业

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》

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2013年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2013年中国港口完成液体散货吞吐量9.48亿吨，比上年增长4.6%，增速同比上升5.1个百分点；干散货吞吐量69.10亿吨，同比增长9.8%，增速同比上升2.4个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85亿吨，同比增长10.3%，增速同比下滑1.4个百分点；件杂货吞吐量11.67亿吨，同比增长9.6%，增速同比上升5.0个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57亿吨，同比增长4.5%，增速同比下降5.7个百分点。

近年来，国内综合型大型枢纽港发展势头良好，船舶大型化成为近几年全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力。为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，近年来中国港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升，航道、码头、堆场、集疏港交通、港口机械等硬件设施的现代化水平不断提高。而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。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。同时中国港口行业仍存在几方面值得关注的问题：

第一，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。

第二，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。

第三，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。

船舶制造行业

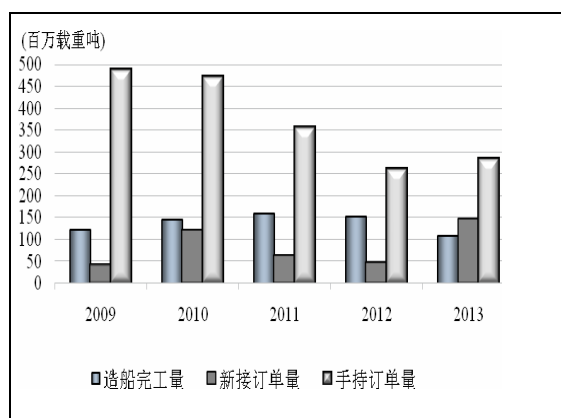
2013年下半年，新船订单大幅增长，同时新船价格也有所回升。根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2013年全球新船订单量累计达144.77百万载重吨，同比大幅增长218.32%，实现继连续两年下滑后的首次上升。2013年，全球造船完工量为107.57百万载重吨，同比下滑29.30%；新增订单的增长导致手持订单量增至284.30百万载重吨，同比增长9.10%。

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。

图2 世界造船三项指标



资料来源：Clarkson Research Service

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。

总体看，2013年下半年以来，新船订单量大幅增长，新船价格有所提升，全球造船市场前景气度呈现回升态势，但造船行业产能过剩局面依旧存在。

2. 区域经济概况

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。根据《2013年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2013年广东完成生产总值62163.97亿元，比上年增长8.5%。2013年，广东省全年地方财政一般预算收入7075.54亿元，增长13.6%；其中税收收入5762.75亿元，增长13.6%。从国内贸易来看，2013年广东省社会消费品零售总额达25453.93亿元，比上年增长12.2%；其中批发和零售业零售额22819.70亿元，增长12.8%；住宿和餐饮业零售额2634.23亿元，增长7.7%。2013年广东省全年进出口总额10915.70亿美元，比上年增长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%。进出口差额（出口减进口）1812.38亿美元，比上年增加170.67亿美元。

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%。

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%。2013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。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。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，2013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。总体看，广东地区经济发展环境较好。

五、基础素质分析

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、房地产及物业管理五大板块经营格局转变。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，公司拥有粤港澳最大的内河码头网络（目前控股、参股码头共 22 个）和粤港澳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—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。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理水平、管理层等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务包括港口物流、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造及房地产五大板块。2013 年，公司主营业务收入为 36.93 亿元，较 2012 年增长 6.65%，主要源于船舶工业板块收入的增长。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，实现了交船量较往年大幅度提高。

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。

表 1 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（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
港口物流	125504.85	132612.44	31894.02	36.24	35.90	43.57	22.24	22.42	21.30

客运及旅游	149271.55	148352.32	31285.43	43.10	40.17	42.75	23.59	23.33	25.22
近远洋运输	16086.62	15797.47	4363.94	4.64	4.28	5.96	12.39	10.74	18.13
船舶工业	38939.46	60983.69	3968.48	11.24	16.51	5.42	9.11	7.02	4.81
贸易业务		--	--		--	--		--	--
房地产业务	16523.78	11602.75	1684.28	4.77	3.14	2.30	56.45	50.76	52.01
其他业务（含抵消）		--	--		--	--		--	--
合 计	346326.26	369348.69	73196.15	100.00	100.00	100.00	20.60	20.63	22.60

资料来源：公司提供

2014年1~3月，公司实现主营业务收入7.32亿元，同比增长2.52%；其中港口物流业务收入占比上升至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%。毛利率方面，客运及旅游板块毛利率较2013年底增加1.89个百分点，主要受益于春节假期带动客流量大幅增长；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，主要受益于一季度运价提升；船舶工业板块毛利率较2013年底水平下降2.21个百分点，主要由于一季度仅完工交付1艘船且毛利较低所致。同期，公司综合毛利率为22.60%，较2013年全年水平小幅提高。

总体看，跟踪期内，公司船舶工业板块收入规模及占比有所增长，港口物流、客运及旅游业务等其他主营业务较为平稳，整体盈利能力保持稳定。

港口物流板块

公司港口物流主要由全资子公司珠江船务企业（股份）有限公司（以下简称“珠江船务”）经营。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，建立起了在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。

2013年，港口物流板块实现收入13.26亿

元。受益于公司码头网络布局日益完善及专业经营精细化，港口物流板块毛利率上升至22.42%。2014年1~3月，该板块毛利率小幅下降至21.30%。

2013年以来，公司港口物流板块平稳发展。公司全年累计完成货运量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为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2 公司港口物流货运业务经营指标

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

资料来源：公司提供

客运及旅游板块

公司客运及旅游业务主要由珠江船务运营，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。

截至2013年底，公司客运及旅游收入实现收入14.84亿元，同比下降0.62%。从毛利率情况看，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，为23.33%。

公司经营着粤港、港澳、粤澳三大航线，2013年总客运量（自营+代理）为1327.20万人次，较2012年增长2.02%。粤港航线是公司的客运主打品牌，2013年客运量为617.70万人次，市场占有率达92.00%；粤澳航线2013年客运量

为27.40万人次，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726.10万人次，同比下降1.33%，但客运量占比仍最高。

2014年1~3月，公司三大航线实现客运总量344.30万人次，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177.80万人次，占2013年全年的24.49%；粤港及粤澳航线分别完成客运量158.00万人次和8.50万人次。

表3 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
		2012年	2013年	2014.Q1	
粤港航线	来往香港市区9条航线（珠海、中山、顺德、南沙、莲花山、江门、高明、鹤山、斗门）；来往香港机场5条航线（东莞、珠海、中山、蛇口、福永）	589.50	617.70	158.00	92.00%
粤澳航线	4条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	18.70	27.40	8.50	18.60%
港澳航线	金珠船务港澳航线	735.90	726.10	177.80	33.20%
合计	—	1344.10	1371.20	344.30	42.00%

资料来源：公司提供

船舶工业板块

跟踪期内，公司通过整合内部资源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。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 4 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，进一步增强船舶工业的市场竞争力。

近远洋运输板块

公司近远洋运输业务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。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。

2013年，受航运行业市场景气度持续低迷影响，公司近远洋运输业务实现收入1.58亿元，同比下降1.80%，占公司主营业务收入的4.28%；2014年1~3月，公司近远洋运输业务收入0.44

亿元，占2013年全年的27.62%。占公司主营业务收入的比重升至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%。

房地产板块

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业务。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，2013年公司房地产业业务收入为1.16亿元，同比有所下降，主要由于公司房地产板块无新增房源所致；2014年1~3月公司房地产业业务收入0.17亿元。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。

表5 公司2013年主要投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2013 年底已投资 (万元)	2014 年计划投资
		贷款	自筹		
南沙珠江物流总部基地项目开发	79984	49984	30000	18917	13535
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
收购珠海西域集装箱有限公司部分资产	25000	--	25000	--	16500
合 计	381244	174244	207000	163217	118582

资料来源：公司提供

未来发展

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部分资产等，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，2014 年计划投资 11.86 亿元。其中南沙物流总部项目开发预计总投资 8.00 亿元，截至 2013 年底已投资 1.89 亿元；黄圃港一期建设预计总投资 2.10 亿元，截至 2013 年底已投资 1.65 亿元；南沙小虎岛造船基地项目预计总投资 13.70 亿元，截至 2013 年底已完成投资 9.49 亿元；三艘 76000 吨干散货船（近远洋船队建造）预计总投资 6.43 亿元，截至 2013 年底已完成投资 3.29 亿元。

总体看，公司存在一定规模的投资需求，对外融资有一定程度依赖。

八、重大事项

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。

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。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，公司整体竞争实力将有所提升。

九、募集资金使用情况

2013年4月，公司发行70000万元“13粤航运MTN1”，期限5年，其中50000万元用于小虎岛易地建设项目，其余20000万元用于补充营运资金(其中：新船重工10000万元，公司本部6000万元，珠江航运2000万，珠江海运2000万)。截至2014年3月底，募集资金已按照募集资金用途全部使用。

十、财务分析

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。

截至2013年，公司合并范围内拥有二级子公司11家，其中新设子公司1家为子公司新中国船厂、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%。截至2014年3月底，公司合并范围较2013年底无变化。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于船舶工业板块交船数量增长及港口物流业务收入的增加，公司实现营业收入37.26亿元，同比增长6.76%；公司利润总额为3.26亿元，同比增长16.36%；公司营业成本为29.44亿元，同比增长6.63%，增速略低于营业收入增速；受此影响，公司营业利润率小幅上升至20.73%。

2013年，公司期间费用合计5.38亿元，主要为管理费用；期间费用占营业收入比重为14.43%，基本保持稳定。2013年公司实现投资收益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）。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；公司投资收益对利润总额有一定贡献。

2013年，公司实现利润总额为3.26亿元，较上年增长16.36%；公司营业外收入为0.25亿元，同比增长56.46%，占利润总额的7.66%，主要为固定资产处置利得；公司营业外支出为0.22亿元，主要为固定资产处置损失。从盈利能力指标看，2013年公司营业利润率为20.73%，较2012年增加0.18个百分点；随着公司债务水平增长，公司总资产收益率有所下降，2013年为5.18%；净资产收益率小幅增长至6.08%。

2014年1~3月，公司实现营业收入7.39亿元，同比增长2.50%；实现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，主要由客运及旅游板块毛利率增长带动。

总体看，公司营业收入稳定增长，营业利润率有所提升，整体盈利能力较强。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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年公司经营活动现金流入40.64亿元，较上年增长4.87%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为33.43亿元，同比增长4.30%，主要由于2013年船舶工业板块完工交船数增长所致；收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为6.89亿元和6.84亿元，主要为与联营公司的现金往来款以及各子公司收到的政府补贴等构成；现金收入比小幅下降至89.71%，收入实现质量一般；同期，公司经营活动产生的现金流出为37.12亿元，较上年

增长 5.22%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 75.35%）。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.52 亿元，同比增长 1.28%。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金流入量为 1.46 亿元，同比增长 180.41%，主要来自收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2013 年，公司小虎岛造船基地项目投入持续增加，同时对中山黄圃港一期建设项目以及近远洋船队建设等固定资产投入使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长至 7.37 亿元，同比增长 87.67%。同期，投资支付的现金为 1.50 亿元，同比增长 42.76%，主要为珠江船务对联营企业投资增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额为 -7.43 亿元。2013 年公司筹资活动前现金流量净额为 -3.92 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额未能覆盖当期投资支出，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流入规模大幅增长至 9.35 亿元，主要系公司发行 5 年期中期票据（7 亿元“13 粤航运 MTN1”）所致；筹资活动现金流出为 2.04 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2013 年筹资活动产生的现金流量净流入为 7.31 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.04 亿元、-0.87 亿元和 -0.71 亿元。2014 年一季度经营性现金流净额有所下降，主要由于盈港房地产项目开工建设和新船重工大量造船订单开工，购买存货的现金支出增加所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流量基本稳定，经营活动现金流入规模较大；公司易地建厂项目及船队建设项目投入使得投资活动产生的现金流出规模较大，公司仍具有较大的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底公司资产总额 78.74 亿元，同比增长 10.64%；其中，流动资产占 34.64%，非流动资产占 65.36%，资产构成以非流动资产为主。

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。

截至 2013 年底，公司货币资金为 18.68 亿元，同比增长 21.98%，构成以银行存款（占 84.94%）及其他货币资金（占 14.96%，主要为公司购买的理财产品）为主；公司预付账款为 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；公司其他应收款账面余额 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；账龄 1 年以内的占 90.22%，账龄偏短。公司对其他应收款共计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 7.32%。2013 年公司存货账面余额 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完工交船增长所致。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 51.47 亿元，较 2012 年底增长 11.74%，主要源于在建工程、固定资产和无形资产的增长；非流动资产构成以长期股权投资（占 14.62%）、投资性房地产（占 10.09%）、固定资产（占 48.49%）和在建工程（占 19.17%）为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 7.53 亿元，较 2012 年底增长 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。截至 2013 年底，公司固定资产原值 37.98 亿元，较 2012 年底增长 6.43%，主要为运输工具（占 38.04%）、房屋建筑物（占 25.75%）和土地资

产(占 20.33%);公司当期计提折旧 12.36 亿元。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 2014 年 3 月底,公司资产总额 80.37 亿元,较 2013 年底增长 2.07%;其中流动资产占 36.96%,非流动资产占 63.04%。与 2013 年底相比,公司流动资产增长 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。截至 2014 年 3 月底,公司应收账款 2.34 亿元,较 2013 年底增长 29.47%,主要为行业特点造成应收账款呈现周期性变化,年初增长较快,年末恢复正常。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。

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 42.41 亿元,较 2012 年底增长 3.62%;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%。总体看,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 43.14 亿元,较 2013 年底增长 1.72%;其中少数股东权益 7.10 亿元,所有者权益构成与 2013 年底相比变化不大。

截至 2013 年底,公司负债合计 36.33 亿元,同比增长 20.15%;其中流动负债占 54.85%,非流动负债占 45.15%。截至 2013 年底,公司流动负债 19.93 亿元,同比增长 25.98%,主要系公司将截至报告期已到期的中期票据(6 亿元“11 粤航运 MTN1”)转入一年内到期的非流动负债所致。流动负债构成中,其他应付款占 31.89%,一年内到期的非流动负债占 30.09%。

截至 2013 年底,公司预收款项 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;公司一年内到期的非流

动负债为 6.00 亿元,为截至报告期已到期的 6 亿元中期票据(“11 粤航运 MTN1”)。

截至 2013 年底,公司非流动负债 16.40 亿元,同比增长 13.79%,主要因公司长期借款和应付债券增加所致;非流动负债构成主要包括由应付债券(“13 粤航运 MTN1”,占 42.64%)、长期借款(占 35.40%)和其他非流动负债(占 16.27%)等。

截至 2013 年底,公司全部债务为 20.13 亿元,同比增长 60.44%,主要源于短期债务的增加(一年内到期的非流动负债增加 6 亿元“11 粤航运 MTN1”);其中短期债务占 36.42%,长期债务占 63.58%。债务指标方面,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.14%、32.19%和 23.18%,同比分别增加 2.45、8.72 和 3.65 个百分点,公司债务负担仍较轻。

截至 2014 年 3 月底,公司负债合计 37.23 亿元,较 2013 年底增长 2.48%,其中流动负债占比 57.52%,其中非流动负债占比 42.48%。

截至 2014 年 3 月底,公司全部债务为 20.02 亿元,较 2013 年底下降 0.55%;债务结构较 2013 年底变化不大。同期,公司资产负债率较 2013 年底小幅提升至 46.32%;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2013 年底分别下降至 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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013 年公司流动比率和速动比率分别下降至 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%。2013 年公司经营现金流流动负债比为 17.66%,较 2012 年下降 4.30 个百分点。总体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看, 2013 年受益于利润总额小幅增长, 公司 EBITDA 上升至 5.59 亿元; 随着债务水平增长带动利息水平增长, EBITDA 利息倍数从 6.47 倍下降至 5.26 倍, 全部债务/EBITDA 由 2.52 倍上升至 3.60 倍。公司整体偿债能力较强。

截至2014年3月底, 公司无对外担保。

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。

公司目前存续期内债券为 7.00 亿元(“13 粤航运 MTN1”)。2013 年公司 EBITDA 对“13 粤航运 MTN1” 的覆盖倍数为 0.80 倍; 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为“13 粤航运 MTN1” 的 5.80 倍和 0.50 倍; 公司现金类资产为“13 粤航运 MTN1” 的 2.67 倍。截至 2014 年 3 月底, 公司现金类资产为“13 粤航运 MTN1” 的 2.45 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“13 粤航运 MTN1” 的保障能力较强。

5. 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。

6. 抗风险能力

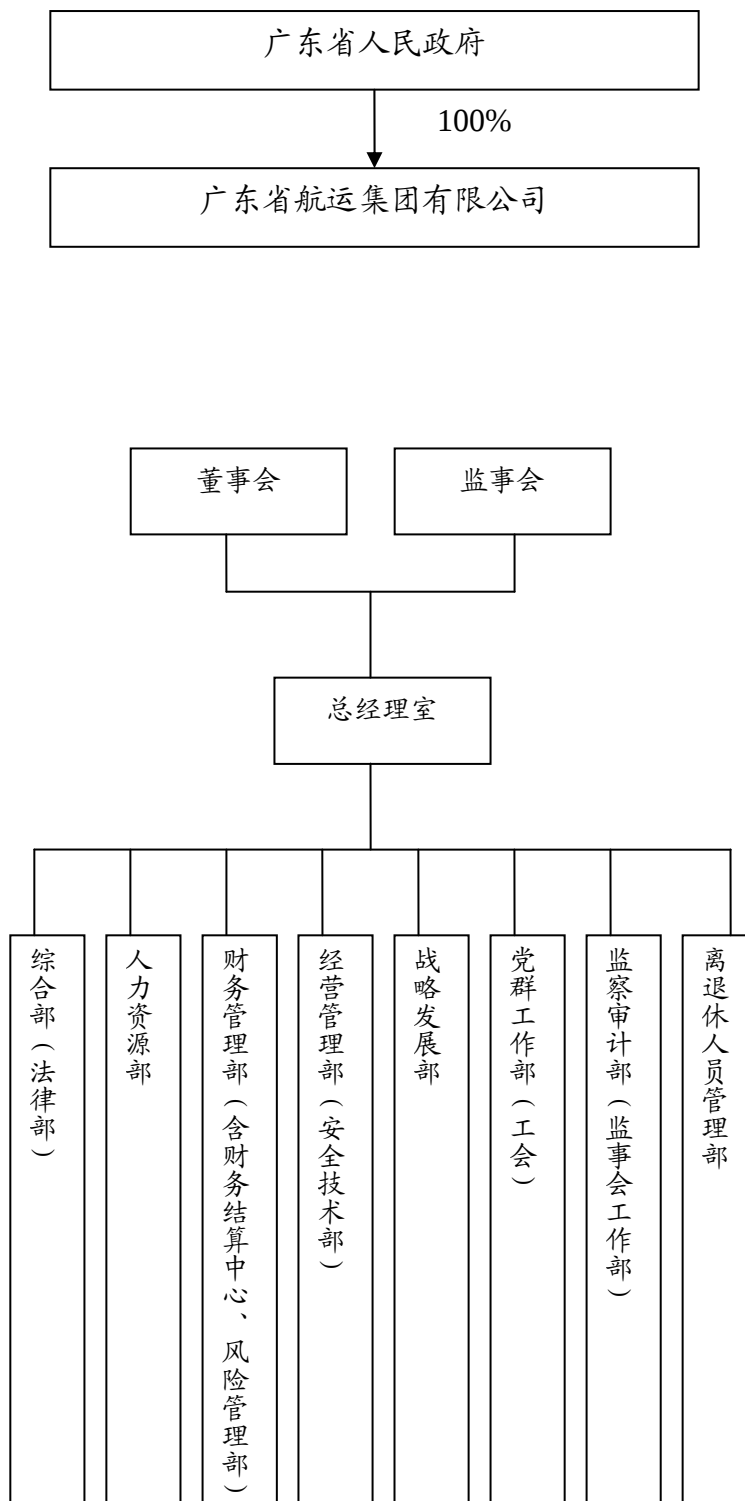
公司是粤港澳水运市场最大的承运商, 拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌, 在

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强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 粤航运 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要计算指标

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	7.81
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：2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关指标计算公式

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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+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率	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。