

# 信用评级公告

联合〔2023〕3465号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省港航集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省港航集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 粤航运 MTN001”“20 粤航运 MTN001”“21 粤航 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

# 广东省港航集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 粤航运 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 粤航运 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 粤航 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 粤航运 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/02
20 粤航运 MTN001	5.00 亿元	0.30 亿元	2025/03/25
21 粤航 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

广东省港航集团有限公司（以下简称“公司”）是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，经营业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉及近远洋运输、航道投资开发建设等业务。公司持续得到政府的大力支持，财务弹性良好。跟踪期内，受外部环境影响，公司收入和利润有所下降，经营获现能力有所减弱。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在一定的资本支出压力、跨境客运仍未恢复等因素对其经营发展可能带来的不利影响。

受益于较为完善的码头网络布局和专业化经营，未来公司港口物流业务有望平稳发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 粤航运 MTN001”“20 粤航运 MTN001”“21 粤航 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. **区域竞争优势明显。**公司在粤港澳大湾区的航运物流市场中地位突出，具有明显的竞争优势。
2. **政府支持力度大。**公司持续获得广东省政府在财政补贴等方面的大力支持。
3. **公司整体债务负担较轻，财务弹性良好。**2023年3月底，公司全部债务66.84亿元，全部债务资本化比率为30.34%。

## 关注

1. **存在一定的资本支出压力。**公司在建项目投资规模较大，虽然建设资金部分由政府出资，但公司仍尚需投入一定资金。
2. **跨境客运恢复情况有待关注。**2022年，公司客运及旅游业务客运量主要来自香港本地渡轮运输，跨境客运仍很少，整体客运量有所减少。

分析师:

李 坤 登记编号 (R0150220120020)

张婷婷 登记编号 (R0150220120047)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦9层(100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	35.97	36.36	30.83	28.09
资产总额 (亿元)	244.77	256.92	271.27	271.30
所有者权益 (亿元)	134.93	142.31	153.88	153.50
短期债务 (亿元)	27.07	17.81	17.18	11.54
长期债务 (亿元)	31.84	40.05	49.45	55.30
全部债务 (亿元)	58.91	57.86	66.62	66.84
营业总收入 (亿元)	39.12	48.56	40.12	8.93
利润总额 (亿元)	7.13	15.49	7.78	2.01
EBITDA (亿元)	13.99	22.38	13.83	--
经营性净现金流 (亿元)	8.27	12.48	5.51	0.42
营业利润率 (%)	25.69	29.06	17.78	18.68
净资产收益率 (%)	4.06	8.33	4.68	--
资产负债率 (%)	44.87	44.61	43.27	43.42
全部债务资本化比率 (%)	30.39	28.90	30.21	30.34
流动比率 (%)	102.79	110.94	115.83	132.91
经营现金流动负债比 (%)	17.37	29.59	15.14	--
现金短期债务比 (倍)	1.33	2.04	1.79	2.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.16	11.05	5.98	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.21	2.59	4.82	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	127.01	136.62	132.89	129.19
所有者权益 (亿元)	73.32	79.37	78.29	76.58
全部债务 (亿元)	29.10	27.98	34.63	34.19
营业总收入 (亿元)	0.19	0.24	0.67	0.06
利润总额 (亿元)	1.06	0.11	1.08	-0.12
资产负债率 (%)	42.27	41.91	41.09	40.73
全部债务资本化比率 (%)	28.41	26.06	30.67	30.87
流动比率 (%)	134.13	110.13	126.77	151.71
经营现金流动负债比 (%)	-9.10	22.89	-39.24	--

注: 公司2023年一季度财务报表未经审计; 合并口径长期应付款中有息部分已调整至债务核算; 未调整公司本部有息债务

资料来源: 审计报告和公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 粤航运 MTN001、20 粤航运 MTN001、21 粤航 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022.06.13	李坤 张婷婷	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 粤航 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021.03.24	杨廷芳 黄旭明	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 粤航运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.03.12	谢晨 唐嵩	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 粤航运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019.08.06	孙宏辰 任黛云 唐嵩	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省港航集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 广东省港航集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省港航集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和主营业务未发生变动。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为49.62亿元，广东省人民政府持股90%，广东省财政厅持股10%，公司实际控制人为广东省人民政府。

公司经营业务以港口物流和客运旅游业务为主，同时涉及近远洋运输、航道投资开发建设等业务。

截至2023年3月底，公司本部内设10个职能部门，包括经营管理部、财务管理部、战略发展部等；拥有合并范围内一级子公司11家。

截至2022年底，公司合并资产总额271.27亿元，所有者权益153.88亿元（含少数股东权益47.09亿元）；2022年，公司实现营业总收入40.12亿元，利润总额7.78亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额271.30亿元，所有者权益153.50亿元（含少数股东权益48.41亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入8.93亿元，利润总额2.01亿元。

公司注册地址：广州市越秀区八旗二马路48号；法定代表人：杨显昌。

## 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信所评存续债券包括“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“21粤航01”，债券余额合计11.30亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付上述债券应付本息。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
19 粤航运 MTN001	6.00	6.00	2019/09/02	4.15	5
20 粤航运 MTN001	5.00	0.30	2020/03/25	1.00	3+2
21 粤航 01	5.00	5.00	2021/04/06	3.77	3
合计	16.00	11.30	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2023年5月底，上述债券募集资金已全部使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

## 五、行业与区域经济环境

### 1. 港口行业

#### （1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

#### （2）行业政策

**近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。**

规划建设方面，2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。2021年9月，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案

（2021—2025年）》，要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。2021年12月，国务院办公厅印发《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021-2025年）》，要求提升基础设施联通水平，促进运输组织模式创新，推动技术装备升级，加快构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系，形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局。2022年1月，国务院印发了《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。2023年3月，交通运输部、自然资源部、海关总署、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《推进铁水联运高质量发展行动方案（2023—2025年）》，提出加快构建现代综合交通运输体系，至2025年长江干线主要港口铁路进港全覆盖，沿海主要港口铁路进港率达到90%左右。

环境保护方面，2018年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自2015年以来，交通运输部与国家发展和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口设施保安费、港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，

进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。

### (3) 行业竞争

**港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本稳定；在产能过剩、激烈竞争的背景下，省内港口企业整合有望持续推进。**

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省人民政府国有资产监督管理委员会组建了浙江省海港投资运营集团有限公司，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开启了全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续深化。

### (4) 行业运行

**中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；近三年交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升。2022年，**

**中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。**

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2021年底，中国港口拥有生产用码头泊位20867个，比上年末减少1275个。其中万吨级及以上泊位2659个，比上年末增加67个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1427个，比上年末增加56个；通用散货泊位596个，增加4个；通用件杂货泊位421个，增加6个。

港口投资方面，近三年中国交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，2022年1—11月完成水路固定资产投资1478亿元，比上年同期增长10.2%。其中，内河建设完成752亿元，增长14.0%；沿海建设完成715亿元，增长6.3%。

图1 中国主要港口货物吞吐量及增速情况



资料来源：联合资信根据 wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速波动下降。2022年，全国港口完成货物吞吐量156.85亿吨，同比增长0.9%。

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速情况



资料来源：联合资信根据 wind 资料整理

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速波动下降。2022年，全国港口完成集装箱吞吐量2.96亿标准箱，同比增长4.7%。

表 2 2022 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量（万吨）	增速（%）	数量（万标准箱）	增速（%）
宁波-舟山港	126134	3.0	3335	7.3
唐山港	76887	6.4	334	1.5
上海港	66832	-4.3	4730	0.6
青岛港	65754	4.3	2567	8.3
广州港	62906	0.9	2460	1.7
苏州港	57276	1.2	908	11.9
日照港	57057	5.4	580	12.2
天津港	54902	3.7	2102	3.7
烟台港	46257	9.3	412	12.8
广西北部湾港	37134	3.7	702	16.8
深圳港	27243	-2.1	3004	4.4
厦门港	21940	-3.6	1243	3.2

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

### （5）未来发展

**2023 年，全球经济增长或将进一步放缓导致外需持续回落，中国经济增长将更多依赖内需；未来，随着中国经济的持续发展以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。**

地缘政治局势动荡不安，俄乌冲突推升粮食和能源等重要原材料价格，进而加剧了全球通胀压力，2023年在美欧等主要经济体货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，全球产业链供应链重塑将持续，港口行业将不可避免地受到影响；在外需回落的背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，未来经济增长将更多依赖内需。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况关系密切，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的

持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

### 2. 海运行业分析

近年来，受宏观环境变化影响，全球海运市场呈现较大波动。集装箱航运方面，中国出口集装箱运价指数（CCFI）在 2022 年上半年创历史新高，下半年受海外港口拥堵问题改善同时集装箱运力持续增长等因素影响，运价持续走低，目前基本恢复至 2020 年初水平，未来全球集装箱航运市场或将回归 2020 年前运力供给过剩的状态，运价上涨动能不足；干散货航运方面，2021 年全球干散货市场供需失衡，波罗的海干散货运价指数（BDI）大幅提升至近十年高位，此后随着供需变动叠加港口拥堵缓解，BDI 大幅回撤；油品运输方面，2022 年，受俄乌冲突爆发叠加欧美制裁措施影响，波罗的海原油运价指数（BDTI）大幅攀升并创两年以来新高。同时，受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格波动较大，于 2022 年上半年升至 2014 年以来经济通胀调整后的最高价格，2022 年下半年，美国和国际战略石油储备释放计划增加了原油供应，原油价格有所回落，原油价格波动带动船舶燃油价格大幅波动，对航运公司成本控制提出了更高要求。详见《[2023 年海运行业分析](#)》。

### 3. 区域经济环境

**广东省经济稳步发展，2022 年港口货物吞吐量略有下降，旅客运输下降幅度较大，2023 年一季度货运情况有所好转。**

2022 年底，广东省常住人口 12656.80 万人，常住人口城镇化率 74.79%，比上年末提高 0.16 个百分点。

根据《2022 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，广东实现地区生产总值（初步核算数）129118.58 亿元，比上年增长 1.9%。其中，第一产业增加值 5340.36 亿元，增长 5.2%，对地区生产总值增长的贡献率为

11.8%；第二产业增加值 52843.51 亿元，增长 2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 52.9%；第三产业增加值 70934.71 亿元，增长 1.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 35.3%。三次产业结构比重为 4.1:40.9:55.0，第二产业比重提高 0.4 个百分点。人均地区生产总值 101905 元（按年平均汇率折算为 15151 美元），增长 1.7%。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占全省比重 81.1%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占 6.1%、7.1%、5.7%。

2022年，广东省全部工业增加值比上年增长2.6%。高技术制造业增加值比上年增长3.2%，占规模以上工业增加值比重29.9%。优势传统产业增加值比上年下降1.8%，其中，家用电力器具制造业下降1.0%，建筑材料下降10.5%，金属制品业下降4.1%，食品饮料业增长9.9%，家具制造业下降5.3%，纺织服装业下降9.5%。

2022年，广东省货物运输总量364189万吨，比上年下降8.6%。货物运输周转量28438.54亿吨公里，增长0.1%。港口货物吞吐量完成204802万吨，下降2.3%。其中，外贸货物吞吐量66239万吨，下降4.2%；内贸货物吞吐量138563万吨，下降1.3%。港口集装箱吞吐量7064.83万标准箱，下降0.2%。

2022年，广东省旅客运输总量47502万人，比上年下降23.5%。旅客运输周转量1621.35亿人公里，下降31.1%。

2022年，广东省货物进出口总额83102.9亿元，比上年增长0.5%。其中，出口53323.4亿元，增长5.5%；进口29779.5亿元，下降7.4%。进出口差额（出口减进口）23543.9亿元，比上年增长5174.5亿元。其中对“一带一路”沿线国家（地区）进出口额22519.7亿元，增长10.3%。

2022年，广东省地方一般公共预算收入13279.73亿元，剔除留抵退税因素后同口径增长（以下简称同口径）0.6%，自然口径下降5.8%；其中，税收收入9285.22亿元，同口径下降5.4%，自然口径下降13.9%。全年一般公共预算支出18509.93亿元，增长1.6%。

2023年1—3月，广东省实现地区生产总值30178.23亿元，同比增长4.0%；货运总量81438万吨，同比增长1.0%。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司主营业务未发生变化，过往信用记录良好。**

公司是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，其粤港澳客运业务具有明显的区域竞争优势。公司业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉足近远洋运输、航道投资开发等业务。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4401000000008143），截至2023年5月22日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月16日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降，收入仍主要来自水上运输业务。**

2022年，公司营业总收入同比下降17.39%，主要来自水上运输业务。其中，水上运输业务收入同比下降幅度较大，主要由于客运及旅游和近远洋板块收入减少；船舶工业和房地产收入规模不大。

毛利率方面，2022年，公司水上运输业务毛利率较上年下降11.63个百分点，船舶工业毛

利率明显提高，房地产业务毛利率有所下降。受上述因素综合影响，2022年公司综合毛利率较上年下降11.00个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的22.27%，综合毛利率较2022年全年略有上升。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水上运输	47.10	97.00	29.81	38.29	95.44	18.18	8.29	92.76	17.08
船舶工业	0.35	0.72	-31.84	0.78	1.93	29.34	0.32	3.54	56.25
房地产	1.11	2.29	49.87	1.05	2.62	34.47	0.33	3.70	46.60
合计	48.56	100.00	29.82	40.12	100.00	18.82	8.93	100.00	19.56

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）水上运输业务

公司水上运输业务主要包括港口物流板块、客运及旅游板块和近远洋运输板块。公司港口物流业务主要由子公司珠江船务企业（集团）有限公司（以下简称“珠江船务”）及广东省湛江航运集团有限公司（以下简称“湛江集团”）经营。公司客运及旅游业务由子公司珠江船务和广东蓝海豚旅运股份有限公司（证券代码871599.NQ，以下简称“蓝海豚公司”）运营，近远洋运输业务由子公司广东省珠江海运有限公司（以下简称“珠江海运”）负责。

#### 港口物流

公司水路物流网络较为完善，港口物流业务在粤港澳地区具有较强的竞争优势，受益于港口业务散杂货吞吐量增长，2022年港口物流收入明显增长。

珠江船务在珠江三角洲地区（含港、澳）拥有29条集装箱班轮航线和15条散货航线、控股

及参股17个码头和37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11个泊位，建立起了其在粤港澳地区水路运输市场相对优势地位。

湛江集团是一家港、航、厂合一的国有航运企业，全资拥有1个沿海码头（长桥港）、参股1个沿海码头（徐闻南山港，不纳入公司合并范围）。2021年琼州海峡客滚港航资源整合后，湛江集团不再并表琼州海峡北岸海上客滚运输业务，目前通过参股公司琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司分享琼州海峡海上客滚运输收益。

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

表4 公司控（参）股码头情况（单位：万TEU、%）

序号	码头运营公司	经营期限	设计吞吐量	控（参）股比例	地理位置
港口物流					
1	佛山高明珠江货运码头有限公司	1992-2042	30	100.00	佛山高明区
2	珠海斗门珠船集装箱码头有限公司	2003-2023	30	100.00	珠海斗门区
3	肇庆高要珠江物流有限公司	2006-2036	12	100.00	肇庆高要市
4	肇庆康州珠江货运码头有限公司	1997-2047	5	100.00	肇庆德庆县
5	肇庆新港码头有限公司	2009-2059	40	100.00	肇庆鼎湖区
6	肇庆四会珠江物流有限公司	2009-2029	15	100.00	肇庆四会市
7	广东省三埠客货运输合营有限公司	2018-2048	15	90.00	江门市开平

8	佛山北村珠江货运码头有限公司	2005-2025	8	50.00	佛山南海区
9	清远珠江货运码头有限公司	2003-2053	10	90.00	清远市
10	鹤山市鹤港货运合营有限公司	2010-2038	10	50.00	鹤山市
11	中山港货运联营有限公司	1992-2024	40	25.00	中山市
12	广州市番禺莲花山番港货运有限公司	长期	20	25.00	广州市番禺区
13	佛山市顺德区容奇港集装箱码头有限公司	2017-2047	30	16.50	佛山市顺德区
14	中山市黄圃港货运联营有限公司	2013-2063	30	80.00	中山市黄圃镇
15	粤通船务有限公司	永久	5	100.00	澳门特区
16	珠江仓码运输有限公司	1988-2038	20	100.00	香港屯门
17	西域(珠海保税区)物流有限公司	2004-2034	20	58.80	珠海保税区
18	广东省湛江航运集团有限公司长桥港务分公司	长期	--	100.00	湛江市
合计		--	340	--	--

客滚运输

1	湛江徐闻港有限公司	长期	320 万辆次 1728 万人次	60.00	湛江市徐闻县
2	台山港航经营开发有限公司	2022-2025	8 万辆次 200 万人次	51.00	台山市川岛镇

资料来源：公司提供

运输业务方面，2022年，公司水路货运完成散杂货承运量同比增长3.63%，水路货运集装箱承运量和陆路运输集装箱托运量同比均下降10%左右。港口业务方面，2022年，公司完成集装箱

吞吐量同比下降3.71%，散杂货吞吐量增长31.77%。受益于散杂货吞吐量增长，2022年，公司实现港口物流收入30.07亿元，同比增长28.32%。

表5 公司港口物流货运业务经营指标

业务分类	指标	2020 年	2021 年	2022 年
水路货运	集装箱承运量 (TEU)	1365480	1414985	1285351
	散杂货承运量 (吨)	982732	654567	678357
陆路运输	集装箱拖运量 (TEU)	261305	259216	230571
港口业务	集装箱吞吐量 (TEU)	1471587	1523822	1467219
	散杂货吞吐量 (吨)	12877753	8284486	10916749

资料来源：公司提供

客运及旅游

2022 年，公司客运及旅游业务客运量主要来自香港本地渡轮运输，跨境客运仍很少，整体客运量有所减少。

公司是粤港澳大湾区最大的水路客运运营商，客运及旅游板块主要包括粤港澳高速客运业务、旅游客运及珠江游等。

粤港澳高速客运业务主要由粤港航线、港澳航线、粤澳航线、香港本地轮渡、免税品及油量供应构成，其中粤港航线是公司的客运主打品牌，市场占有率高。免税品及油量供应主要是为高速客船及口岸免税店提供免税商品及为来往香港海域的客船提供 24 小时全天候供油

服务。截至 2023 年 3 月底，公司拥有自营及代理的高速客船 47 艘（其中代理船舶 35 艘），超过 12962 个载客位，拥有客运业务网点 9 个；拥有 38 条渡轮，运营 10 条香港岛内和离岛渡轮航线，业务覆盖 17 个香港渡轮码头。

公司高速客运代理业务模式为代理售卖高速客船票及收取船票款，通常在 1~2 个月内与船东结算，扣除代理手续费后把款项返还给船东。公司客运业务代理权人主要有珠海高速客轮有限公司、香港国际机场码头服务有限公司、中港客运联营有限公司、东莞虎门龙威客运有限公司等，代理期限一般为 2~3 年，代理期满前续签代理合同。

公司客运业务乘客以珠江三角洲居民为主，客户基础稳定，客运服务具有通关快捷、舒适度高优势。为应对港珠澳大桥通车后的分流影响，公司参股了港珠澳大桥穿梭巴士有限公司，该公司运营过桥过境旅客；同时公司加开了莲花山港（挂靠南沙港）至香港机场航线。

公司客运及旅游板块业务以各航线码头位置、航线距离长短等因素作为定价基础，再根

据是否节假日或旅游旺淡季调整航线价格。结算方式多由旅客通过售票点或网上订票直接支付，旅行团购票的，公司将在一定数期内与其结算。

2022年，受香港本地轮渡客运量减少影响，公司四大航线客运总量（自营+代理）同比下降13.39%；公司跨境客运仍很少。

表6 珠江船务客运航线情况

项目	线路	客运量（万人次）		
		2020年	2021年	2022年
粤港航线	来往香港市区8条航线（珠海、中山、顺德、南沙-莲花山、江门、高明、鹤山、斗门）；来往香港机场6条航线（莲花山-南沙、东莞、珠海、中山、蛇口、福永）	40.68	10.38	12.65
粤澳航线	4条（珠海、江门、蛇口、深圳福永）	13.66	19.23	19.44
港澳航线	珠江高速船港澳航线	26.41	0.00	0.00
香港本地渡轮	“北角-红磡”“北角-九龙城”“中环-长洲”“中环-梅窝”“横水渡”“中环-红磡”“北角-观塘”“屯门-大澳”	890.60	1397.33	1203.79
合计	--	971.35	1426.94	1235.88

注：香港本地渡轮航线中“北角-红磡”“北角-九龙城”“中环-长洲”“中环-梅窝”“横水渡”是公司2020年5月收购的5条航线，客运量数据自收购后开始统计  
资料来源：公司提供

公司旗下蓝海豚公司经营珠江游业务，包括珠江日夜游、水上会议、水上商务活动、水上嘉年华、水上婚礼寿宴、水上高端餐饮、亲子旅游、游船租赁等，拥有“广东工行号”、“光大银行号”、“金龙鱼号”等5艘高品质游船。同时，蓝海豚公司还拓展码头管理、海岛旅游等业务，目前控股1个沿海码头。

#### 近远洋运输

**2022年，公司液体化工和散杂货运输规模有所下降，国际干散货船运业务稳定开展。**

公司近远洋运输主要经营国内沿海地区的电煤等干散货运输、东南亚至国内沿海的液体化工品运输和国际干散货运输业务，由子公司珠江海运负责。

截至2023年3月底，公司拥有近远洋运力32.40万吨，包括1.3万吨级化工船舶2艘、3.5万吨级干散货船2艘、7.6万吨级巴拿马型散货船3

艘，目前无在建船舶。

液体化工品运输业务方面，公司液体化工品运输主要从事马来西亚东部/印尼东部至中国沿海港口，马六甲海峡至东印度沿海港口的化工品运输业务。经营模式主要采取期租方式，按日算租金，每期收取30天的租金，提前预收一个月。2022年，公司液体化工品运输量44.83万吨，同比下降11.44%，主要由于期租租家出货需要变动、单航次货量变动、年度完成航次数减少等。

散杂货运输业务方面，公司2艘干散货船海保轮和海康轮开展国内沿海航线电煤、粮食等运输业务，2022年完成货运量201.41万吨，同比下降15.40%。主要航线：北方装港（锦州、秦皇岛、京唐港、曹妃甸、天津、黄骅等），华东地区（长江沿线港口如太仓、张家港、常熟、南通、江阴、泰州、镇江、扬州、南京、江苏盐城、

浙江舟山附近等)。

远洋干散货运输方面,广航1、广航2、广航3目前以期租方式运营(期租收入直接与BDI指数挂钩),环球航行,主要运输粮食、煤炭、矿石等。2022年,承租方完成货运量225.24万吨,同比增加107.05万吨。

### (2) 船舶工业

**根据广东省政府核定,船舶制造不再为公司主业,船舶工业收入规模不大。**

公司原船舶修造业务主要由子公司广东新船重工有限公司(以下简称“新船重工”)和广东浩粤船舶工业有限公司(以下简称“浩粤船舶”)负责。2020年,根据广东省政府核定,公司对其主业进行了调整,船舶制造不再为公司主业,上述公司不承接新的订单。截至2023年3月底,上述公司手持订单金额为320万美元。公司存在3条船舶被委托方弃船,公司正在重新寻找买家。

公司保留了部分船舶修造业务,目前运营主体是广东中威复合材料有限公司(以下简称“中威公司”)和粤兴船舶用品有限公司(以下简称“粤兴公司”)。其中,中威公司是大型碳纤维商用船舶制造商,专注碳纤维船舶的设计、研发、生产及销售;粤兴公司是船舶技术服务公司,可提供24小时全天候船、机、电综合维修服务。中威公司2022年共接6艘建造订单,订单金额合计1.76亿元,其中1艘船舶在2022年底交付,目前在手订单不存在弃船情况。

### (3) 房地产开发

**房地产开发业务不是公司主业,公司在售房地产项目待售面积较小。**

公司房地产业务主要由子公司广东航城置业投资有限公司负责。2022年,公司房地产业务收入来自华港花园项目,收入同比略有下降。

截至2023年3月底,公司在售房地产项目总可售面积36.80万平方米,已售面积共30.19万平方米。

表7 截至2023年3月底公司房地产主要项目  
(单位:万平方米、万元/平方米)

项目	土地类型	土地面积	可售面积	已售面积	均价
华港花园	商住	6.68	27.44	25.00	0.76
南沙珠江船务大厦	商务金融	2.86	9.36	5.19	1.42
合计	--	9.54	36.80	30.19	--

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司无其他房地产开发项目和储备土地。

### (4) 在建项目

**公司在建项目投资规模较大,建设资金部分由政府出资,公司未来存在一定的投资压力。**

截至2023年3月底,公司主要在建项目计划总投资158.63亿元,其中需公司出资62.91亿元,截至2023年3月底,在建项目尚需投资47.81亿元,其中公司尚需出资31.58亿元。公司存在一定的投资压力。

#### 北江航道扩能升级项目

北江位于广东省北部,流经韶关、清远、佛山、肇庆四市,干流全长258Km。北江(韶关至三水河口)航道扩能升级项目(以下简称“北江航道项目”)总投资约82.96亿元,其中财政出资67.95亿元,其余由公司及其他合作方广东省建筑工程集团有限公司、广东水电二局股份有限公司筹集。截至2023年3月底,北江航道项目已基本完工。广东省免征部分行政事业性收费(包括船闸、排筏过闸费),但北江航道扩能升级项目有助于公司现有港口码头提升竞争力与效益,同时促进港口航运上下游业务发展,进一步增强主营业务竞争力。

表8 截至2023年3月底公司未来投资支出计划(单位:亿元)

项目名称	总投资	需公司出资	公司已出资	项目已投资金额	项目尚需投资金额
北江航道扩能升级项目	82.96	5.17	5.17	82.34	0.62

广东港航总部经济大楼	17.92	17.92	10.55	10.55	7.37
琶洲港澳客运口岸	3.93	2.16	1.82	3.31	0.62
香港屯门新仓码项目	7.45	7.45	6.91	6.91	0.55
LNG 船队建设	6.84	6.84	4.73	4.73	2.11
琼州海峡客滚运输应急保障基地项目	3.20	3.20	0.50	0.50	2.70
广州南沙江海联运码头一期工程（仓储区）	23.59	13.79	0.91	1.56	22.03
9#仓库工程建设项目	11.71	5.85	0.00	0.00	11.71
台山市客运码头及防波堤改扩建工程项目	1.03	0.53	0.47	0.93	0.10
<b>合计</b>	<b>158.63</b>	<b>62.91</b>	<b>31.06</b>	<b>110.83</b>	<b>47.81</b>

注：由于工程变更以及其他费用增加，部分项目总投资和公司需出资规模有变动；由于统计口径原因，项目已投资金额与财务报表数据不一致

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司将坚持稳中求进的工作总基调，围绕“十四五”战略目标，实现由“航运为主”向“港航并举”的战略转型，逐步做强各业务板块，争取到2025年成为亚洲区域领先智慧型港航综合物流服务商，到2035年成为国际一流的标杆型港航运输综合服务商。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经

审计。

截至2023年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司11家。2022年和2023年1—3月，公司合并范围的一级子公司未发生变化。公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，资产主要由与航运有关的固定资产、股权投资以及航道资产构成；北江航道扩能升级工程主要由财政出资，未来处置方式暂不确定。

2022年底，公司资产总额较上年底增长5.58%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年		2023年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>48.92</b>	<b>19.99</b>	<b>46.79</b>	<b>18.21</b>	<b>42.11</b>	<b>15.52</b>	<b>40.39</b>	<b>14.89</b>
货币资金	35.94	14.68	36.28	14.12	28.58	10.54	26.26	9.68
<b>非流动资产</b>	<b>195.84</b>	<b>80.01</b>	<b>210.13</b>	<b>81.79</b>	<b>229.15</b>	<b>84.48</b>	<b>230.90</b>	<b>85.11</b>
长期股权投资	17.57	7.18	53.99	21.01	51.77	19.08	52.94	19.51
投资性房地产	4.98	2.04	7.06	2.75	15.48	5.70	15.31	5.64
固定资产（合计）	58.25	23.80	42.14	16.40	48.97	18.05	48.59	17.91
在建工程（合计）	9.15	3.74	12.22	4.76	11.94	4.40	12.33	4.54
无形资产	15.00	6.13	14.37	5.59	16.24	5.99	16.13	5.94

商誉	18.12	7.40	4.02	1.56	5.29	1.95	5.25	1.93
其他非流动资产	69.97	28.59	73.93	28.78	77.43	28.55	77.96	28.74
资产总额	244.77	100.00	256.92	100.00	271.27	100.00	271.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司货币资金中 0.45 亿元使用受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款以及住房基金。

2022 年底，公司长期股权投资较上年下降 4.12%，主要由于原计入该项目的广州南沙国际物流园有限公司纳入合并范围。公司长期股权投资的投资企业主要为珠三角地区港口、物流和船务公司等，其中对琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司投资 38.33 亿元，2022 年来自于该公司的投资收益 4.53 亿元。

2022 年底，公司固定资产（合计）48.97 亿元，较上年底增长 16.19%，主要系屯门新仓码头和 LNG 船舶建造等项目完工部分转入所致。固定资产主要由房屋建筑物和运输工具（码头资产和船舶等）构成，累计计提折旧 27.57 亿元；固定资产成新率 76.40%。

2022 年底，公司在建工程主要为船舶建造、船厂搬迁改造及码头建设项目，较上年底略有下降。

2022 年底，公司无形资产主要由土地使用权构成，较上年底增长 12.98%。

2022 年底，公司商誉较上年底增长 31.73%，主要由于收购台山港航经营开发有限公司 51% 股权形成商誉 1.09 亿元以及外币报表折算形成。

2022 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 4.74%，主要为北江航道扩能升级工程项目成本（76.25 亿元）。

2023 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 8.93 亿元，占资产总额比重为 3.29%。其中受限货币资

金 0.45 亿元、投资性房地产 1.81 亿元、固定资产 5.11 亿元、无形资产 1.55 亿元，主要用于银行抵押借款。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益 153.88 亿元，较上年底增长 8.13%，主要系外币折算差额亏损减少、利润累积以及少数股东权益增加所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 69.40%，少数股东权益占比为 30.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具（可续期中期票据）和未分配利润分别占 32.25%、4.88%、3.25% 和 17.88%。所有者权益结构稳定性一般。

2022 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积较上年底略有下降；其他综合收益为 -2.49 亿元，主要由于外币财务报表折算差额为负，较上年亏损金额减少。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 153.50 亿元，较上年底变化不大。

#### 负债

公司债务规模有所增长，融资结构以银行贷款和债券融资为主，融资成本较低，整体债务负担较轻。

2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.60	43.33	42.18	36.80	36.36	30.97	30.39	25.80

短期借款	24.39	22.20	10.20	8.90	6.84	5.83	9.24	7.84
应付账款	7.90	7.20	6.64	5.79	5.16	4.40	6.03	5.12
其他应付款（合计）	9.05	8.24	11.38	9.93	10.47	8.92	9.76	8.29
一年内到期的非流动负债	2.69	2.45	7.61	6.64	10.33	8.80	2.30	1.95
<b>非流动负债</b>	<b>62.24</b>	<b>56.67</b>	<b>72.43</b>	<b>63.20</b>	<b>81.03</b>	<b>69.03</b>	<b>87.41</b>	<b>74.20</b>
长期借款	15.84	14.42	21.75	18.97	25.70	21.89	31.21	26.50
应付债券	16.00	14.57	16.00	13.96	22.00	18.74	22.30	18.93
递延收益	27.35	24.90	29.12	25.41	0.26	0.22	0.42	0.36
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	28.59	24.35	28.60	24.28
<b>负债总额</b>	<b>109.84</b>	<b>100.00</b>	<b>114.61</b>	<b>100.00</b>	<b>117.39</b>	<b>100.00</b>	<b>117.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较上年底下降 13.80%。公司应付账款较上年底下降 22.24%，主要系工程款结算所致；应付账款账龄以 1 年以内为主。其他应付款（合计）较上年底下降 8.01%，主要由财政返还北江扩能升级项目企业投入补偿资金、保证金押金、往来款构成。公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 4.25 亿元、一年内到期的应付债券 5.00 亿元。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 11.87%，主要系应付债券增加所致。公司长期借款较上年底增长 18.18%，长期借款包括质押借款 1.42 亿元、抵押借款 6.49 亿元、保证借款 9.69 亿元和信用借款 8.10 亿元。公司长期借款主要合作银行包括交通银行、汇丰银行、兴业银行、工商银行、中国银行等，期限多为 8~10 年，利率集中于 3.90%~4.41%。2022 年，公司发行“22 粤航 01”和“22 广东港航 MTN001”，利率分别为 2.70%和 3.29%。公司递延收益主要是财政拨款的建设资金，2022 年转入其他非流动负债核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	27.07	17.81	17.18	11.54
长期债务	31.84	40.05	49.45	55.30

全部债务	58.91	57.86	66.62	66.84
资产负债率	44.87	44.61	43.27	43.42
全部债务资本 化比率	30.39	28.90	30.21	30.34
长期债务资本 化比率	19.09	21.96	24.32	26.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债务规模方面，2020 年—2023 年 3 月底，公司全部债务有所增长，2023 年 3 月底，公司债券融资约占 40%，其他主要为银行借款。2023 年 3 月底，公司债务中短期债务占 17.26%，长期债务占 82.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020 年—2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率变化不大，长期债务资本化比率持续上升。截至 2023 年 3 月底，公司发行的永续债总额 5 亿元，若将永续债券考虑在内，上述指标将高于测算值。公司整体债务负担较轻。

以 2022 年底债务为基础，公司 2023—2025 年分别需要偿还有息债务 17.18 亿元、14.24 亿元和 8.37 亿元。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对利润形成一定侵蚀，政府补助和投资收益对公司利润贡献大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 17.39%，主要系水上运输收入减少所致；营业成本同比

下降 4.44%；营业利润率同比下降 11.28 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比增长 5.10%，其中管理费用占 76.13%。2022 年，公司期间费用率为 21.83%，同比提高 4.67 个百分点。公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2022 年，公司获得政府补助 3.07 亿元，计入“其他收益”，其中新船小虎岛造船基地项目补助 1.72 亿元。2021 年，公司丧失琼州海峡北岸航运业务并表权，对合资公司股权按公允价值重新计量，同时处置长期股权投资获得收益，故投资收益规模较大。2022 年，公司投资收益较上年下降 4.53 亿元，主要来自琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司股权投资。政府补助和投资收益对公司利润贡献大。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	39.12	48.56	40.12	8.93
营业成本	28.87	34.08	32.57	7.19
费用总额	7.70	8.33	8.76	2.18
其他收益	4.65	0.85	3.07	0.10
投资收益	0.24	9.02	4.49	2.41
利润总额	7.13	15.49	7.78	2.01
营业利润率	25.69	29.06	17.78	18.68
总资本收益率	3.99	6.91	4.30	--
净资产收益率	4.06	8.33	4.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.93 亿元，相当于 2022 年全年的 22.27%；营业利润率为 18.68%。

## 5. 现金流

公司经营获现能力有所下降，2022 年投资活动保持净流出状态。考虑到债务到期以及在在建项目后续资金支出，公司存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 17.83%，主要为经营业务回款和往来款收现；经营活动现金流出同比下降 8.91%。2022 年，公司经营活动现金净流入规模有所减少。2022 年，公司现金收入比维持在较高水平，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入主要为收回理财产品、收到现金分红以及处置资产收到的现金；投资活动现金流出主要为自建项目投入以及理财产品支出。2022 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于还本付息。2022 年，公司筹资活动现金表现为净流出。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	57.17	65.71	53.99	11.87
经营活动现金流出小计	48.90	53.23	48.48	11.45
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>8.27</b>	<b>12.48</b>	<b>5.51</b>	<b>0.42</b>
投资活动现金流入小计	1.48	6.76	11.20	5.15
投资活动现金流出小计	27.50	14.57	21.77	4.92
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-26.01</b>	<b>-7.81</b>	<b>-10.57</b>	<b>0.23</b>
筹资活动现金流入小计	45.52	27.09	23.22	9.71
筹资活动现金流出小计	33.97	31.49	25.78	12.49
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>11.55</b>	<b>-4.40</b>	<b>-2.56</b>	<b>-2.77</b>
现金收入比	103.76	106.14	96.00	94.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为 0.42 亿元、0.23 亿元和 -2.77 亿元。

## 6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现强，融资渠道畅通。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	102.79	110.94	115.83	132.91
	速动比率(%)	92.62	101.25	106.92	122.18
	现金短期债务比(倍)	1.33	2.04	1.79	2.43
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	13.99	22.38	13.83	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.21	2.59	4.82	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	6.16	11.05	5.98	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2021年—2023年3月底，公司流动比率与速动比率持续上升。2023年3月底，公司现金短期债务比为2.43倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对债务本息的保障能力强。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司本部共获得银行等金融机构授信额度141.75亿元，已使用额度7.00亿元；间接融资渠道畅通；子公司珠江船务企业(股份)有限公司在香港上市，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部财务分析

**公司本部主要行使管理职能，对子公司控制能力较强，整体债务负担较轻，短期偿债压力不大。**

2022年底，公司本部资产总额132.89亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产37.26亿元，非流动资产95.64亿元。

2022年底，公司本部所有者权益为78.29亿元，较上年底略有下降。公司本部负债总额54.60亿元，全部债务34.63亿元，全部债务资本化比率30.67%，公司本部债务负担较轻。2022年底，公司本部短期债务9.45亿元，现金短期债务比1.05倍，短期偿债压力不大。

2022年，公司本部营业总收入为0.67亿元，利润总额为1.08亿元。同期，公司本部投资收益为1.33亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-11.53亿元，投资活动现金流净额-1.95亿元，筹资活动现金流净额3.08亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额129.19亿元，所有者权益为76.58亿元，全部债务34.19亿元，全部债务资本化比率30.87%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.06亿元，利润总额-0.12亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

公司控股股东是广东省人民政府。近年来广东省经济稳步发展，财政实力非常强。2022年，广东实现地区生产总值（初步核算数）129118.58亿元，完成地方一般公共预算收入13279.73亿元。广东省政府支持能力非常强。

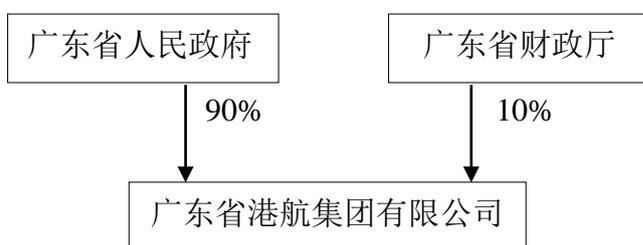
### 2. 支持可能性

公司是粤港澳大湾区内河客货港口和航线网络覆盖面最广的水上客货运综合服务商，经营业务以港口物流和客运旅游为主，同时涉及近远洋运输、航道投资开发建设等业务。2022年，公司收到财政补贴3.07亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位有利于其获得政府支持，且公司在政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“19粤航运MTN001”“20粤航运MTN001”“21粤航01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	珠江船务企业(集团)有限公司	中国香港	水上运输	1070.00	100.00
2	广东省珠江航运有限公司	中国大陆	水上客运	29017.15	100.00
3	广东港航驳运有限公司	中国大陆	物业出租	7794.00	100.00
4	广东省珠江海运有限公司	中国大陆	近远洋运输	22600.00	100.00
5	广东珠江船务有限公司	中国大陆	水上运输	5070.00	100.00
6	广东航城置业投资有限公司	中国大陆	房地产	2000.00	100.00
7	广东新中国船厂有限公司	中国大陆	造船	12549.94	100.00
8	广东珠江港航投资有限公司	中国大陆	投资管理	20000.00	100.00
9	广东省湛江航运集团有限公司	中国大陆	水上运输	65446.86	51.00
10	广东省北江航道开发投资有限公司	中国大陆	航道开发	517500.00	90.00
11	广东省新能航运有限公司	中国大陆	水上运输	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	35.97	36.36	30.83	28.09
资产总额（亿元）	244.77	256.92	271.27	271.30
所有者权益（亿元）	134.93	142.31	153.88	153.50
短期债务（亿元）	27.07	17.81	17.18	11.54
长期债务（亿元）	31.84	40.05	49.45	55.30
全部债务（亿元）	58.91	57.86	66.62	66.84
营业总收入（亿元）	39.12	48.56	40.12	8.93
利润总额（亿元）	7.13	15.49	7.78	2.01
EBITDA（亿元）	13.99	22.38	13.83	--
经营性净现金流（亿元）	8.27	12.48	5.51	0.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.40	16.36	14.43	--
存货周转次数（次）	6.55	7.64	8.89	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.19	0.15	--
现金收入比（%）	103.76	106.14	96.00	94.20
营业利润率（%）	25.69	29.06	17.78	18.68
总资本收益率（%）	3.99	6.91	4.30	--
净资产收益率（%）	4.06	8.33	4.68	--
长期债务资本化比率（%）	19.09	21.96	24.32	26.49
全部债务资本化比率（%）	30.39	28.90	30.21	30.34
资产负债率（%）	44.87	44.61	43.27	43.42
流动比率（%）	102.79	110.94	115.83	132.91
速动比率（%）	92.62	101.25	106.92	122.18
经营现金流动负债比（%）	17.37	29.59	15.14	--
现金短期债务比（倍）	1.33	2.04	1.79	2.43
EBITDA 利息倍数（倍）	6.16	11.05	5.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.21	2.59	4.82	--

注：公司2023年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分已调整至债务核算

资料来源：审计报告和公司提供

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	20.63	20.37	9.97	8.08
资产总额（亿元）	127.01	136.62	132.89	129.19
所有者权益（亿元）	73.32	79.37	78.29	76.58
短期债务（亿元）	12.75	8.79	9.45	4.01
长期债务（亿元）	16.34	19.19	25.19	30.19
全部债务（亿元）	29.10	27.98	34.63	34.19
营业总收入（亿元）	0.19	0.24	0.67	0.06
利润总额（亿元）	1.06	0.11	1.08	-0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.37	8.71	-11.53	-0.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	68.71	51.52	103.12	71.97
营业利润率（%）	19.97	28.48	77.08	48.70
总资本收益率（%）	1.76	0.74	1.74	--
净资产收益率（%）	1.31	0.11	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	18.23	19.47	24.34	28.27
全部债务资本化比率（%）	28.41	26.06	30.67	30.87
资产负债率（%）	42.27	41.91	41.09	40.73
流动比率（%）	134.13	110.13	126.77	151.71
速动比率（%）	134.13	110.13	126.77	151.71
经营现金流动负债比（%）	-9.10	22.89	-39.24	--
现金短期债务比（倍）	1.62	2.32	1.05	2.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部2023年一季度财务报表未经审计；因缺少数据，公司本部EBITDA及相关指标无法计算，用“/”标示；未调整公司本部有息债务资料来源：审计报告和公司提供

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持