

珠海交通集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010876】

评级对象: 珠海交通集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

评级时间: 2020 年 8 月 26 日

计划发行: 不超过人民币 5 亿元(含 5 亿元)

本期发行: 不超过人民币 5 亿元(含 5 亿元) 发行目的: 偿还有息债务

5 年,附第 3 年末发行人调整票

存续期限: 面利率选择权和债券持有人回售 偿还方式: 按年付息,到期一次还本
选择权

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	12.81	28.81	20.44	40.86
刚性债务	19.29	8.58	8.59	10.00
所有者权益	127.39	132.31	136.17	166.16
经营性现金净流入量	-1.02	-2.45	0.42	-1.82
合并数据及指标:				
总资产	294.16	332.30	383.79	440.39
总负债	147.93	180.42	221.41	245.76
刚性债务	34.12	47.74	78.79	88.88
所有者权益	146.23	151.88	162.38	194.63
营业收入	9.62	14.86	21.04	12.88
净利润	0.80	1.14	1.15	0.51
经营性现金净流入量	0.70	1.72	0.04	-3.52
EBITDA	1.77	2.28	2.30	--
资产负债率[%]	50.29	54.30	57.69	55.81
长短期债务比[%]	94.76	108.02	119.69	123.40
营业利润率[%]	8.11	7.60	5.57	4.26
短期刚性债务现金覆盖 率[%]	399.57	866.36	147.15	236.39
营业收入现金率[%]	109.40	103.28	101.37	95.63
非筹资性现金净流入量 与刚性债务比率[%]	-38.49	-48.73	-81.85	--
EBITDA/利息支出[倍]	3.75	1.90	0.96	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.06	0.04	--

注: 发行人数据根据珠海交通经审计的 2017-2019 年的
财务数据以及未经审计的 2020 年上半年度财务数据整
理、计算

分析师

王静茹 wjr@shxsj.com
郭燕 gy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 良好的外部环境。作为我国首批四个经济特区之一,珠海市具有独特的政策资源和区位优势,区域综合实力较强。随着粤港澳大湾区建设推进,珠海市作为重要节点城市,在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面面临新机遇,为珠海交通业务发展提供了良好的外部发展环境。
- 业务地位突出。珠海交通是珠海市重要的交通基础设施项目投融资和建设主体,业务地位突出,能够在重大交通项目资源获取、项目建设资金、经营性资产划入等方面得到政府的有力支持。
- 充足的商业银行授信。珠海交通与多家银行建立了良好的合作关系,商业银行授信较充足,可为后续项目建设提供一定资金保障。

主要风险:

- 贸易业务具有周期性风险。珠海交通目前营业收入主要来源于以建材销售为主的贸易业务,建材行业具有较强周期性,公司面临由建材行业景气度变动引起的收入波动风险。
- 盈利能力有待提高。近年来珠海交通盈利对投资收益等非经营性损益依赖较大,营业毛利主要来自商品贸易业务,盈利能力有待提高。
- 投融资压力较大。珠海交通经营性项目建设项目未来仍有较大的资金需求,公司面临较大投融资压力。
- 资产流动性一般。珠海交通资产中经营性交通项目开发成本以及代建项目投入成本占比高,资产流动性一般。

评级关注：

- 2020 年以来珠海市正在进行市属国有企业资产重组整合，根据整合方案，珠海交通所持高栏港公司 100%股权、珠港机场公司 45%股权计划划出，同时将划入珠海免税集团 26.5%股权、格力市政 51%股权和交建公司 32%股权。目前部分股权转让事项已完成。本评级机构将持续关注涉及珠海交通的重大资产重组事项进展，以及对其信用质量的影响。

➤ 未来展望

通过对珠海交通及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定：认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



珠海交通集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

珠海交通集团有限公司（以下简称“珠海交通”、“该公司”或“公司”）成立于 2008 年 12 月，系根据珠海市人民政府《关于珠海交通集团有限公司组建方案的批复》（珠府函[2008]259 号），在珠海市汇畅交通投资有限公司（以下简称“汇畅交通”）、珠海市铁路有限公司¹（以下简称“铁路公司”）、珠海伶仃洋大桥集团有限公司和珠海交通集团路桥开发建设有限公司（以下简称“路桥公司”）等四家公司的基础上组建成立的国有独资有限公司，出资人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）。公司初始注册资本为 3.00 亿元，自公司成立以来，珠海市国资委多次以货币形式进行增资，至 2015 年 11 月公司注册资本增至 28.90 亿元。2017 年，根据《关于对珠海市交通集团有限公司减资的通知》（珠国资[2017]5 号），珠海市国资委对公司减资 2.49 亿元²。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 26.41 亿元，珠海市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

该公司是珠海市重要的交通基础设施建设、投资及运营主体，目前主要从事珠海市重大交通基础设施项目的建设及运营，此外还从事商品销售、物业出租、装卸货代、工程施工等业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司关于公开发行不超过 5 亿元公司债券的议案已获得董事会决议及股东批复通过。本期债券计划发行规模不超过人民币 5.00 亿元的公司债券，债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务。

¹ 2016 年 4 月，经珠海市国资委批准，该公司所持有的铁路公司 100% 的股权无偿划转至珠海市国资委，划转基准日为 2014 年 12 月 31 日。

² 该次减资系因珠海市国资委划出铁路公司，减少相应投资所致。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	珠海交通集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 5 亿元人民币（含 5 亿元）
本期发行规模:	不超过 5 亿元人民币（含 5 亿元）
本期债券期限:	5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权
债券利率:	票面利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：珠海交通

（2）募集资金用途

截至 2020 年 6 月末，该公司刚性债务余额 88.88 亿元，公司拟将扣除发行费用后的本期债券募集资金全部用于偿还有息债务。因本期债券的发行时间及实际发行规模尚有一定不确定性，公司将综合考虑本期债券发行时间及实际发行规模、募集资金的到账情况、相关债务本息偿付要求、公司债务结构调整计划等因素，本着有利于优化公司债务结构和节省财务费用的原则，未来可能调整偿还有息负债的具体金额。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增

加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融

资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)，加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)，严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企业事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)，对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但

我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

珠海市为我国首批四个经济特区之一，具有独特的政策资源和区位优势，综合经济实力较强。近年来，珠海市二、三产业发展总体较为均衡，经济增长较快。随着粤港澳大湾区建设不断推进，珠海市作为重要节点城市，在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面面临新机遇。

珠海位于广东省东南部，西邻江门市，北与中山市接壤，东与香港隔海相望，南与澳门陆地相连，2018年10月港珠澳大桥通车后，珠海成为内地唯一与港澳同时陆路相连的城市。2019年末，全市土地面积为1736.45平方公里，下辖香洲、斗门、金湾3个行政区，并设有珠海横琴新区、珠海高新技术产业开发区、珠海保税区、珠海万山海洋开发试验区、珠海高栏港经济区5个经济功能区。珠海市是重要的口岸城市，设有拱北、横琴、珠澳跨境工业区3个陆运口岸，以及九洲港、湾仔港轮渡客运、珠海港、斗门港、万山港5个水运口岸，共8个国家一类口岸，是仅次于深圳市的中国第二大口岸城市。近年来，随着人才引进力度加大、落户政策逐步放宽，珠海市常住人口保持较大规模的净流入，2017-2019年常住人口增量分别为9.01万人、12.57万人和13.26万人，截至2019年末，全市常住人口202.37万人，人口城镇比90.72%。

作为我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，珠海市具有独特的政策优势。2009年8月，国务院正式批准实施《横琴总体发展规划》，以发挥横琴地处粤港澳结合部的优势，推进与港澳紧密合作、融合发展，促进珠江口西岸地区经济发展形成新的增长极和澳门经济适度多元发展等。2014年12月，中国（广东）自由贸易试验区设立，立足推进改革开放和促进内地与港澳深度合作。2019年2月，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出发挥澳门-珠海等强强联合的引领带动作用，推进珠海横琴等重大平台开放建设。2019年7月，珠海市政府通过《珠海打造粤港澳大湾区重要门户枢纽交通工作方案（2019—2025年）》，提出从支持澳门、用好港珠澳大桥、联通东岸、辐射粤西等八个方面着手，积极参与粤港澳大湾区建设，全面构建与粤港澳大湾区重要门户枢纽相匹配的、内联外通的珠江西岸交通枢纽城市。随着粤港澳大湾区建设不断推进，珠海市作为重要节点城市，在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面迎来新的机遇。

依托区位优势和政策资源，珠海市近年来经济增长较快。2017-2019年，全市分别实现地区生产总值2564.73亿元、2914.74亿元和3435.89亿元，按可比价格计算，同比增速分别为9.2%、8.0%和6.8%，增速有所下降，但总体处于较高水平。同期，全市人均生产总值分别为14.91万元、15.94万元和17.55万元，显著高于同期全国平均水平且呈逐年增长趋势。2019年，全市第一、第二、第三产业增加值分别为57.36亿元、1528.73亿元和1849.79亿元，分别同比增长1.9%、4.6%和9.2%，对全市地区生产总值的贡献率分别为0.48%、33.06%和66.46%，三次产业结构比例由2017年1.8:50.2:48.0调整为1.7:44.5:53.8，二、三产业发展总体较为均衡，经济结构不断优化。

图表2. 2017年以来珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2017年		2018年		2019年		2020年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值 ³	2564.73	9.2	2914.74	8.0	3435.89	6.8	1590.59	-2.5
其中：第一产业增加值	45.53	4.1	50.09	1.2	57.36	1.9	25.73	-6.4
第二产业增加值	1288.75	11.6	1433.82	12.6	1528.73	4.6	660.29	-6.5
第三产业增加值	1230.45	6.9	1430.83	3.5	1849.79	9.2	904.57	1.4
规模以上工业增加值	1105.62	10.6	1083.74	14.1	1133.54	4.0	--	-6.9
人均生产总值（万元）	14.91	--	15.94	--	17.55	--	--	--
全社会固定资产投资	1662.02	19.6	1858.57	20.7	1971.88	6.1	1021.56	13.5
社会消费品零售总额	1128.18	11.0	1160.64	7.4	1233.36	6.3	398.52	-16.8
进出口总额	2990.12	8.6	3246.28	8.5	2908.89	-10.4	1178.06	-14.6
三次产业结构比例	1.8:50.2:48.0		1.7:49.2:49.1		1.7:44.5:53.8		--	

资料来源：珠海市国民经济和社会发展统计公报及统计局公开信息

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，近年来工业结构不断改善，但2019年受国家形势变化等因素影响，全市工业经济稳中承压。2017-2019年，全市规模以上工业增加值分别为1105.62亿元、1083.74亿元和1133.54亿元，同比分别增长10.6%、14.1%和4.0%。2019年，电子信息、家电电气、石油化工、电力能源、生物医药和精密机械制造等六大工业支柱产业累计完成工业增加值804.32亿元，占全市规上工业增加值71.0%，同比增速为5.1%，高于全市规上工业增加值增速1.1个百分点，拉动规上工业增加值增长3.6个百分点。分产业看，2019年，生物医药、家电电气、石油化工和电力能源业分别同比增长23.6%、15.2%、4.0%和2.0%，电子信息业和精密器械制造业分别同比下降2.1%和13.8%。当年，先进制造业增加值同比增长2.8%，受高端电子信息制造业、先进装备制造业增加值下滑影响，增速低于规上工业增速1.2个百分点，但先进制造业增加值占规上工业增加值较上年上升0.6个百分点至55.5%。

近年来，服务业对珠海市经济增长的拉动作用提升，全市批零住餐业保持

³ 广东省统计局依据珠海市第四次全国经济普查资料，统一核算修订后的珠海市2018年地区生产总值为3216.78亿元，其中第一、二、三产业增加值分别为54.10亿元、1450.82亿元和1711.86亿元；三次产业的比重由快报的1.7:49.2:49.1调整为1.7:45.1:53.2。本评级报告在分析时仍采取修订前的口径。

稳定增长，以金融业、旅游业为主的现代服务业增势良好。2017-2019 年，全市分别实现社会消费品零售总额 1128.18 亿元、1160.64 亿元和 1233.36 亿元，同比分别增长 11.0%、7.4% 和 6.3%。同期，现代服务业增加值占全市地区生产总值的比重分别为 28.9%、29.6% 和 36.2%。此外，珠海市经济外向度较高，2017-2019 年，全市分别完成外贸进出口额 2990.12 亿元、3246.28 亿元和 2908.89 亿元，分别同比增长 8.6%、8.5% 和 -10.4%，2019 年受到中美贸易冲突影响，外贸进出口额大幅下降。

为满足地方经济和社会的发展需要，近年珠海市城市基础设施建设进程持续推进。2017-2019 年，全市分别完成固定资产投资 1662.02 亿元、1858.57 亿元和 1971.88 亿元，同比分别增长 19.6%、20.8% 和 6.1%。2017-2018 年，受基建投资和第三产业投资拉动等，全市投资增速维持在高位。2019 年主要受到第三产业投资增速下滑的影响，全市投资增速较 2018 年回落 14.7 个百分点。当年，第三产业投资完成 1679.54 亿元，同比增速较上年下降 19.0 个百分点至 4.6%。分领域看，2019 年，全市房地产投资、基础设施投资及工业投资分别完成投资 893.36 亿元、412.21 亿元和 291.68 亿元，同比增速分别为 13.5%、-10.9% 和 15.5%。

2020 年以来受新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境影响，珠海市经济运行面临一定压力，但随着国内疫情得到较好控制，全市主要经济指标呈现恢复性增长。2020 年上半年度，全市实现地区生产总值 1590.59 亿元，同比下降 2.5%。其中，第三产业增加值同比增长 1.4%，规模以上工业增加值同比下降 6.9%，降幅较一季度收窄 13.8 个百分点。同期，全市完成固定资产投资 1021.56，同比增长 13.5%，增速较一季度回升 22.4 个百分点；完成外贸进出口 1178.06 亿元，同比下降 14.6%，降幅较一季度收窄 2.8 个百分点。

近三年，珠海市房地产开发投资整体呈上升态势，但受到 2016 年和 2017 年陆续出台的调控政策等因素影响，2017-2018 年商品房销售市场持续降温，2019 年部分区域限购政策有所放宽，商品房销售端出现回暖。2017-2019 年，全市商品房销售面积分别为 509.65 万平方米、301.58 万平方米和 437.61 万平方米，同比增速分别为 -22.0%、-40.8% 和 45.1%。其中 2019 年住宅销售面积 386.72 万平方米，同比增长 75.2%。

图表 3. 2017-2019 年珠海市房屋建设、销售情况（单位：亿元，万平方米，%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	666.12	3.9	787.09	18.2	893.36	13.5
商品房施工面积	3253.98	23.1	3419.18	5.1	3646.11	6.6
商品房竣工面积	422.80	17.1	267.06	-36.8	301.57	12.9
商品房销售面积	509.65	-22.0	301.58	-40.8	437.61	45.1

资料来源：2017-2019 年珠海市国民经济和社会发展统计公报

近年来，珠海市土地市场成交量价均有所波动。在中央“房住不炒”政策基调影响下，2018 年珠海市土地出让总面积较 2017 年下降 37.88% 至 399.96

万平方米,其中,住宅用地出让面积较2017年下降52.07%至66.39万平方米。2019年因粤港澳大湾区规划纲要落地以及珠海部分区域限购政策松绑,全市土地一级市场热度提升,全年土地出让总面积较2018年增长27.42%至509.62亿元,其中住宅用地出让总面积较2018年增长248.92%至231.65万平方米。2017-2019年,全市土地出让均价分别为6626.02元/平方米、5618.75元/平方米和8912.38元/平方米,其中住宅用地单价有所波动,商业用地单价持续走高。2020年上半年度,全市土地出让总面积为260.43万平方米,土地出让总价为114.57亿元。

图表4. 2017年以来珠海市土地市场交易情况

指标	2017年	2018年	2019年	2020年上半年度
土地出让总面积(万平方米)	643.82	399.96	509.62	260.43
其中:住宅用地	138.51	66.39	231.65	27.68
商业/办公用地	97.20	44.96	42.32	24.78
工业用地	365.33	201.00	123.9	203.22
其它用地	42.79	87.62	111.76	4.75
土地出让总价(亿元)	426.60	224.73	454.20	114.57
其中:住宅用地	314.36	93.88	369.89	89.34
商业/办公用地	85.04	46.86	71.52	12.02
工业用地	21.96	59.26	5.90	11.33
其它用地	5.24	24.73	6.89	1.88
土地出让均价(元/平方米)	6626.02	5618.75	8912.38	4399.37
其中:住宅用地	22695.77	14140.15	15967.66	32276.86
商业/办公用地	8748.88	10423.39	16900.03	4852.22
工业用地	601.23	2948.41	476.56	557.66
其它用地	1224.82	2822.71	616.23	3946.83

资料来源: 中指指数

2. 业务运营

该公司是珠海市交通基础设施投资、建设及运营主体,业务涉及经营性交通项目建设运营、政府投资项目代建以及商贸物流等。近三年,公司营业收入保持增长趋势,主要来自商品销售收入,装卸货代、工程施工等其他收入对收入形成一定补充,代建管理费的收入贡献程度有限。受2017年起广东省取消车辆通行费年票制影响,公司未再确认路桥通行费收入,但经营性项目预计于2020年底起陆续通车,收入来源有望得到扩充。后续公司经营性项目建设仍有较大的投资支出计划,面临较大的投融资压力。

该公司是珠海市重要的交通基础设施项目投融资和建设主体,主要负责珠海市重要桥梁和道路的建设任务。2017-2019年,公司分别实现营业收入9.62亿元、14.86亿元、21.04亿元,主要受益商品销售业务拓展,收入持续大幅增长。从收入构成看,近年公司收入主要来源于商品销售业务,同期,商品销售业务占营业收入比重分别为88.22%、85.73%和88.15%。此外,其他业务中的

装卸货代、工程业务等对公司收入形成一定补充；政府投资项目代建形成的代建管理费则对营业收入贡献作用有限，同期建设单位管理费业务收入占营业收入的比重分别为 1.81%、1.39% 和 1.02%。2020 年上半年度，公司实现营业收入 12.88 亿元，其中建设单位管理费业务收入和商品销售收入占营业收入比重分别为 0.66% 和 86.15%。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类别	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.62	100.00	14.86	100.00	21.04	100.00	12.88	100.00
建设单位管理费	0.17	1.81	0.21	1.39	0.21	1.02	0.08	0.66
商品销售	8.48	88.22	12.74	85.73	18.55	88.15	11.10	86.15
其他业务	0.96	9.96	1.91	12.87	2.28	10.83	1.69	13.19
毛利率	4.80		6.29		6.38		9.09	
建设单位管理费	40.14		39.87		29.21		33.29	
商品销售	6.08		5.58		5.23		8.99	
其他业务	-12.96		7.37		13.58		8.56	

资料来源：珠海交通

（1）交通基础设施项目建设及运营

该公司是珠海市重大交通基础设施的投资、建设及运营主体，承担着全市主要交通基础设施投资建设任务。2016 年及以前，公司路桥通行费收入来自珠海市政府返还的车辆通行费收入。根据子公司汇畅交通与珠海市路桥管理处签订的路桥通行费收入分成合同，珠海市路桥通行费收入扣除 10% 的维护管理费后，剩余 90% 返还给公司。自 2017 年起珠海市取消车辆通行费年票制，公司不再收到路桥通行费返还⁴，因此不再确认该部分收入。

目前，该公司交通基础设施建设项目主要有两类，一类是经营性路桥项目，运营主体主要是四家子公司，具体是珠海洪鹤大桥有限公司（以下简称“洪鹤公司”）、珠海鹤港高速公路有限公司（以下简称“鹤港公司”）、珠海香海大桥有限公司（以下简称“香海公司”）和珠海金海公路大桥有限公司（以下简称“金海公司”）。另一类为代建的交通基础设施项目，运营主体主要是子公司路桥公司。

截至 2020 年 6 月末，该公司在建经营性路桥项目主要为洪鹤大桥、鹤洲至高栏港高速公路（以下简称“鹤港高速”）、香海大桥和金海公路大桥 4 个项目，上述项目计划总投资 284.76 亿元，其中项目资本金 85.43 亿元，主要来自财政投入，其余建设资金通过银团贷款等渠道筹集。同期末，上述经营性项目资本金累计已到位 73.72 亿元。其中，鹤港高速项目资本金中 8.00 亿元系来自珠海鹤港一期股权投资基金。此外，经珠海市国资委同意，公司将金港路横琴

⁴ 该公司收到返还的通行费时确认“营业收入”，该部分路桥通行费用于债务还本付息，支出资金时计入“财务费用-利息支出”，故毛利率很高。

北段（横琴二桥）⁵以资产重组方式注入金海公司，作为金海公路大桥项目资本金。截至 2020 年 6 月末，公司经营性项目累计已投资 145.17 亿元，未来尚需投入 139.59 亿元，面临较大的投融资压力。

图表 6. 公司主要在建经营性项目资本金来源及到位情况（单位：亿元）

项目名称	运营模式	资本金比例	资本金规模	已到位资本金	资本金来源
洪鹤大桥	BOT	30%	11.93	13.93	财政资金
鹤州至高栏港高速公路	BOT	30%	25.73	12.41	财政资金、股权投资基金
香海大桥	BOT	30%	23.02	23.06 ⁶	财政资金、资产注入
金海公路大桥	PPP	30%	24.76	24.32	资产注入
合计	-	-	85.43	73.72	-

资料来源：珠海交通

图表 7. 截至 2020 年 6 月末公司主要在建经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	项目资本金	已投资额	2020 年 7-12 月计划投资额
洪鹤大桥	2016-2020	39.75	11.93	30.85	2.50
鹤州至高栏港高速公路	2017-2022	85.75	25.73	40.50	3.61
香海大桥	2017-2022	76.73	23.02	44.19	5.49
金海公路大桥	2018-2023	82.53	24.76	29.63	1.93
合计	-	284.76	85.43	145.17	13.53

资料来源：珠海交通

对于洪鹤大桥、鹤港高速和香海大桥 3 个项目，该公司与委托方珠海市交通运输局分别签署了 BOT 项目特许经营协议。根据协议，项目合作期分为建设期和运营期（收费期），收费期 25 年，在合作期内，公司负责项目的筹划、资金筹措、建设及运营管理等，合作期满后项目无偿移交委托方；同时若项目每年的运营收入不能覆盖运营成本及还本付息金额时，珠海市政府将对项目运营予以可行性缺口补助，并统一列入珠海市财政年度预算统筹安排。对于金海公路大桥项目，公司与委托方珠海市交通运输局签署了 PPP 项目合同，公司作为社会资本方，采取 BOT 方式实施金海公路大桥项目；根据协议，该项目建设期 5 年，运营期（收费期）25 年；合作期内，珠海市政府每年予以可行性缺口补助，并纳入财政预算安排。

总体看，随着洪鹤大桥自 2020 年底起通车以及其他经营性路桥项目逐步完工投入运营，该公司业务收入有望得到扩充，且珠海市政府对于上述经营性项目运营给予可行性缺口补助，并列入市财政年度预算统一安排，未来公司经营性项目的还本付息较有保障。

对于代建的交通基础设施项目，该公司受珠海市公路局和区级政府单位等委托对非经营性交通基础设施项目实施代建管理。公司成立之初，主要由子公

⁵ 金港路横琴北段（横琴二桥）项目系金海公路大桥的前期启动工程，建设资金来自财政拨付，已于 2015 年底完工通车，目前暂未收费。根据资产评估报告，金港路横琴北段（横琴二桥）的评估价值为 26.07 亿元。

⁶ 香海大桥支线资本金以翠屏路已建成资产注入，与其他以货币资金拨入的资本金合计共到位 23.06 亿元。

司汇畅负责代建项目融资工作，路桥公司负责项目代建。随着政府投资项目代建管理不断规范，近年来对于所承接的代建项目，公司仅负责项目的前期工作以及建设期管理工作，不承担项目融资，委托方按照工程施工进度将工程建设资金和代建管理费分别拨付至建设单位和公司。市级代建项目的代建费率按财政部发布的《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504号）执行，区级代建项目按代建协议约定比例。2017-2019年，公司建设单位管理费收入分别为0.17亿元、0.21亿元和0.21亿元，毛利率分别为40.14%、39.87%和29.21%，2019年业务毛利率有所下降主要系因建设任务增多人工成本增加所致。总体看，该业务毛利率水平总体较高，但收入规模有限。2020年上半年度，公司建设单位管理费收入为0.08亿元，业务毛利率为33.29%。

截至2017年11月末，该公司代建项目外部融资款项已全部偿还完毕，累计收到财政安排的代建项目还本付息资金111.80亿元。截至2020年6月末，公司代建项目累计已收到财政资金135.01亿元，在建的代建项目计划总投资合计为252.68亿元，已完成投资130.83亿元；拟建的代建项目计划总投资134.59亿元，公司在建及拟建代建项目未来仍有较大的支出规模，由于该代建项目建设资金均来自财政拨付，公司不再垫资，亦不存在投资压力；且代建业务持续性较好，有望为公司提供稳定的代建管理费收入。

图表8. 2020年6月末公司在建及拟建的代建项目情况（单位：亿元）⁷

项目名称	计划建设周期	投资总规模	已投资额	未来尚需投资
在建代建项目：				
S366 改建	2010 起分期实施	42.16	33.78	8.38
S272 工程	2010 起分期实施	18.02	13.15	4.87
S365 改建	2014 起分期实施	8.83	8.60	0.23
高栏港平沙新城起步区	2014 起分期实施	58.19	25.34	32.85
翠屏段一期	2012-2020	13.73	8.85	4.88
翠屏段市政道路工程	2014-2020	8.01	5.78	2.23
县道 X587 改造工程	2015-2015	0.68	0.51	0.17
南屏互通与地方道路衔接工程	2016-2020	1.27	0.81	0.46
省道 S365（井岸二桥至南门大桥段）改造工程	2015-2017	0.56	0.26	0.30
上冲检查站南侧用地配套路	2015-2019	2.26	1.42	0.84
珠海市低标准县道升级改造工程（金湾）	2016-2017	0.24	0.19	0.05
珠海市低标准县道升级改造工程（高栏港）	2016-2020	0.31	0.23	0.08
县道 X582（平东大道）升级改造工程	2016-2020	1.74	1.36	0.38
前山立交改造工程	2016-2019	1.38	1.19	0.19
省道 S272 线湖心路口至白蕉高速出口段沥青罩面及人行立体过街设施工程	2017-2018	1.01	0.60	0.41

⁷ 表中所列的珠海大道（珠海大桥西至泥湾门大桥西段）扩建工程、珠海大桥防船撞设施建设工程项目2个项目建设期开始年份为2020年，但截至2019年末已有少量前期资金投入。

项目名称	计划建设周期	投资总规模	已投资额	未来尚需投资
前山大桥至明达路段拓宽工程	2017-2019	2.53	2.03	0.50
珠海市金琴快线工程（港湾大道～梅华立交）	2017-2020	11.35	8.74	2.61
珠海市金琴快线工程（造贝立交～珠海大道）	2017-2020	5.05	4.19	0.86
珠海市金琴快线工程（珠海大道～北三路）	2017-2020	3.91	3.07	0.84
省道 S272 线白蕉高速出口至尖峰桥头段灾后重建工程	2018-2020	2.37	1.15	1.22
高新互通（金琴路口至兴业路口）立交工程	2019-2021	14.55	2.51	12.04
金琴快线北延段（至珠中边界）工程（一期）	2019-2021	11.55	2.89	8.66
兴业快线（迎宾路支线）工程	2019-2022	5.03	1.38	3.65
国道 G228 线珠海市斗门区 K22+170～K37+250 段灾毁恢复重建工程	2019-2020	4.27	0.85	3.42
珠海大道（珠海大桥西至泥湾门大桥西段）扩建工程	2020-2023	18.92	0.19	18.73
珠海大桥防船撞设施建设项目	2020-2021	2.46	0.65	1.81
高新区南围海堤灾后重建工程	2020-2021	2.28	0.87	1.41
金唐东路（二期）工程	2020-2023	10.02	0.24	9.78
小计：	--	252.68	130.83	121.85
拟建代建项目：				
珠海隧道	2020-2024	48.00	0.01	47.99
格力智造城片区配套工程—翠屏路西延线道路工程	2020-2022	1.61	0.01	1.60
香海大桥西延线	2021-2026	80.60	--	80.60
上冲片区开发配套—梅界西路一期工程	2021-2024	4.38	--	4.38
小计：	--	134.59	0.02	134.57
合计	-	387.27	130.85	256.42

资料来源：珠海交通

（2）商品销售

该公司商品销售业务运营主体主要是子公司广珠铁路物流发展股份有限公司（以下简称“广珠物流”），同时子公司珠海市金叶发展有限公司（以下简称“金叶公司”）也从事烟草、酒类等商品零售业务，但收入规模相对较小⁸。广珠物流于 2011 年设立，2017 年 4 月在新三板挂牌（股票代码：871360），公司直接持有广珠物流 70% 股份，并通过子公司金叶公司间接持股 30%。广珠物流商品贸易业务是作为交通基础设施的上游延伸业务，以钢材、水泥、沥青、型材和钢绞线等建材贸易为主。

⁸ 金叶公司成立于 1984 年，2013 年股权无偿划转至该公司。2017-2019 年，金叶公司分别实现商品销售收入 0.57 亿元、0.37 亿元和 0.42 亿元。

凭借着专业的服务和稳定的建材供应业绩，广珠物流与多家建材生产商建立良好的合作伙伴关系，以此取得建材的价格优势。广珠物流贸易业务主业采取以销定购的模式，与上下游企业沟通确认后，通知上游供应商发货，并安排物流，运送至下游客户指定地点；同时，利用自身仓储、物流优势，根据下游企业的订单规格，在建材贸易紧张或价格相对合理的情况下提前库存一部分紧缺规格和常用规格货物。广珠物流下游客户主要是广东地区（集中在珠海周边地市）的大型基础设施建设方，同时不断寻求与地方龙头建材企业的合作，大力开发二级市场。结算方面，公司采购付款主业采取预付款的方式结算，销售收款大多会给予客户一定的信用期，结算周期一般为 90 天。

2019 年及 2020 年上半年度，该公司商品贸易业务前五大供应商采购金额合计分别为 15.87 亿元和 8.37 亿元，占总采购金额比重分别为 90.68% 和 89.58%，集中度高；同期，公司商品贸易前五大销售客户销售金额合计分别为 6.70 亿元和 3.84 亿元，占总销售金额分别为 32.86% 和 33.31%，客户集中度较低。

图表 9. 2019 年及 2020 年上半年度公司商品销售业务前五大供应商情况(单位:亿元,%)

供应商名称	主要产品	采购金额	占采购金额比重
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	5.88	33.59
珠海海中贸易有限责任公司	钢材	4.21	24.08
上海海螺建材国际贸易有限公司广东分公司	钢材	3.18	18.20
江门海螺水泥有限公司	水泥	1.58	9.04
河北百纳汇腾实业有限公司	钢材	1.01	5.79
2019 年合计	-	15.87	90.68
珠海海中贸易有限责任公司	钢材	4.1	43.83
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	1.65	17.64
河北百纳汇腾实业有限公司	钢材	1.17	12.57
江门海螺水泥有限公司	水泥	0.98	10.47
广州宝钢南方贸易有限公司	钢材	0.47	5.07
2020 年上半年度合计	-	8.37	89.58

资料来源：珠海交通

图表 10. 2019 年及 2020 年上半年度公司贸易业务前五大客户情况(单位:亿元,%)

客户名称	主要产品	采购金额	占销售金额比重
中交一公局桥隧工程有限公司	钢材、水泥	2.33	11.41
中铁十一局集团第二工程有限公司	钢材、水泥	1.55	7.62
中铁大桥局集团第五工程有限公司	钢材	1.04	5.09
珠海市年顺建筑有限公司	钢材	0.91	4.44
珠海市润正供应链有限公司	钢材	0.88	4.29
2019 年合计	-	6.70	32.86
中交一公局桥隧工程有限公司	钢材	1.26	10.92
中铁大桥局集团第五工程有限公司	钢材	0.84	7.26
中铁十一局集团第二工程有限公司	钢材	0.71	6.19
珠海东方重工有限公司	钢材	0.54	4.69

客户名称	主要产品	采购金额	占销售金额比重
珠海市润正供应链有限公司	钢材	0.49	4.25
2020年上半年度合计	-	3.84	33.31

资料来源：珠海交通

2017-2019 年，该公司商品销售业务收入分别为 8.48 亿元、12.74 亿元和 18.55 亿元，2017 年收入大幅增长主要系当年钢材、水泥销量大幅增加同时价格上升所致，2018 年大幅增加主要系公司大力开发二级市场，同时加大水泥、沥青营销力度等，销量大幅增长所致，2019 年得益于加大二级市场开发以及当年随着各类大型施工项目的推进，对相关建材需求进入高峰期，钢材、水泥销售大幅增加，该业务收入较上年增长 31.31%。同期，业务毛利率分别为 6.08%、5.58% 和 5.23%，2017 年以来广珠物流建材贸易体量逐年扩大，致使该业务毛利率有所下降。总体看，近年来公司商品贸易业务不断拓展，商品销售业务已是公司营业收入的主要来源，能够为公司提供较为稳定的现金流，但业务毛利率水平整体较低，盈利能力较弱。2020 年上半年度，公司商品销售业务收入为 11.10 亿元，毛利率为 8.99%，较 2019 年有所提升，主要系 2020 年上半年度合并范围内新增子公司珠海交建工程有限公司⁹（以下简称“交建公司”）和广东长正建设有限公司¹⁰（以下简称“长正公司”）相应的沥青、矿渣销售毛利率较高所致。

（3）其他业务

该公司其他业务主要有装卸货代业务、工程业务、出租业务等。装卸货代业务主要由原子公司珠海高栏港铁路股份有限公司（以下简称“高栏港公司”）和广珠物流负责，主要是依托广州物流铁路西站等，提供物流服务，包括货物运输（公路、铁路、公铁联运等货物运输方式）、货物代理、货物装卸搬运、仓储等服务。2017-2019 年，装卸货代业务分别实现收入 0.66 亿元、0.88 亿元和 0.93 亿元。随着广珠铁路珠海西站物流中心一期于 2017 年建成投入运营以来，为公司物流服务提供了条件和资源，该业务收入规模不断扩大，为公司收入提供了一定补充。2020 年上半年度，受高栏港公司无偿划出以及市场行情等因素影响，该业务收入仅为 0.12 亿元。

截至 2020 年 6 月末，该公司在建的铁路及配套基础设施建设项目主要为钢材集散中心项目，钢材集散中心项目是珠海西站物流中心一期的钢材集散仓库的扩建工程，建筑面积约 2.4 万平方米，是广珠物流钢材集散的配套设施。截至 2020 年 6 月末，公司在建的自营项目投资总额 1.02 亿元，已投资额 0.76 亿元。

该公司工程业务运营主体为孙公司广东华政建设有限公司（以下简称“华

⁹ 截至 2019 年末，该公司下属路桥公司已持有交建公司 40% 股权。2020 年 4 月，原先由珠海城市建设集团持有的交建公司 32% 股权划入路桥公司。截至目前，路桥公司共持有交建公司 72% 股权。

¹⁰ 长正公司原名珠海格力市政工程有限公司。

政公司”。华政公司成立于 2009 年，注册资本 0.38 亿元，公司子公司珠海交通工程技术有限公司（以下简称“交通工程公司”）于 2017 年 7 月收购华政公司 80% 股权，其余股权由自然人持股，收购对价为 212.80 万元。华政公司主要承接的施工项目类型有房屋建筑工程、市政公用工程、地基与基础工程等。目前，华政公司具有市政公用工程施工总承包叁级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、建筑工程施工总承包叁级、地基与基础工程专业承包贰级和建筑机电安装专业承包三级的资质。2017-2019 年，华政公司中标施工合同金额分别为 0.51 亿元、0.74 亿元和 0.33 亿元，截至 2019 年末，在手合同金额为 0.17 亿元。2017-2019 年，公司分别实现工程业务收入 0.15 亿元、0.74 亿元和 0.62 亿元。2020 年上半年度，公司实现工程业务收入 1.24 亿元，收入增幅显著，主要系新并入的子公司交建公司和长正公司，相应工程业务规模扩大所致。

该公司出租业务运营主体主要为公司本部及下属珠海路晟发展有限公司（以下简称“路晟公司”）等子公司，出租物业主要有住房、商铺及土地。截至 2020 年 6 月末，公司可供出租物业的面积为 3.69 万平方米，可供出租土地面积为 7.01 万平方米，已全部出租。2017-2019 年及 2020 年上半年度，分别实现出租业务收入 0.06 亿元、0.19 亿元、0.20 亿元和 0.08 亿元。

管理

该公司为国有独资企业，珠海市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。公司法人治理结构健全，并根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，可为各项业务的顺利开展提供良好保障。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司自成立以来股权结构未发生变动，珠海市国资委系公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

根据珠海市人民政府 2020 年 3 月印发的《珠海市人民政府关于印发珠海市市属国有企业重组整合方案的通知》（珠府[2020]20 号）以及珠海市国资委下发的《关于交通集团重组整合有关事项的通知》（珠国资[2020]70 号），涉及该公司的主要重组整合事项如下：1、将公司直接持有高栏港公司 70% 股权无偿划转至珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）持有，将子公司持有的高栏港公司 30% 股权无偿划转至珠海港集团下属珠海港行经营有限公司；2、将子公司汇畅交通持有的珠海市珠港机场管理有限公司（以下简称“珠港机场公司”）45% 股权无偿划转至珠海航空城发展集团有限公司；3、将珠海市免税企业集团有限公司（以下简称“珠海免税集团”）26.5% 股权无偿划转至公司；4、将珠海格力集团公司持有的珠海格力市政工程有限公司（以下简称“格力市政”）51% 股权无偿划转至公司；5、将珠海城建地产开发有限公司持

有的珠海交建工程有限公司（以下简称“交建公司”）32%的股权无偿划转至公司。截至 2020 年 6 月末，上述整合事项中除珠海免税集团 26.5%股权划入尚未完成外，其他事项均已完成。本评级机构将持续关注上述重组整合进展以及对公司信用质量的影响。

（2）公司治理

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，建立了符合业务管理需要的法人治理机制。公司不设股东会，由珠海市国资委行使股东会职权和国资监管职权。公司设董事会，董事会由 5 人组成，设董事长 1 名，职工董事 1 名，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事长及非职工董事由珠海市国资委选派；董事任期不超过 3 年，可以连任。公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中职工监事的比例不得低于三分之一，职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由珠海市国资委选派；监事任期 3 年，任期届满可以连任。公司按照现代企业制度实行董事会领导下的总经理负责制，总经理由董事会聘任，对董事会负责，负责公司的生产经营管理工作。2019 年 1 月，前董事长、董事、法定代表人吴水龙退休离职，截至 2020 年 7 月末，公司董事会在位董事 4 人，董事长暂时缺位，监事会成员已全部到位；同时，经珠海市国资委授权，总经理、董事陈维家暂时代理法定代表人一职。

（3）主要关联方及关联交易

截至 2019 年末，该公司无关联方交易。同期末，公司对合并范围内担保余额 154.08 亿元，主要系对子公司银团贷款借款提供的担保。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据自身业务特点，设置了办公室、人力资源部、财务部、审计法律事务部、总工室、合约部、投资经营管理部、安全管理部和工程管理部共 9 个职能部门，各部门职责分工明确，并各司其职，基本可满足公司日常经营管理。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

该公司各项内控制度较为完善，涉及财务管理、投资管理、融资管理、合同管理、招投标管理、子公司管理等多个方面。

在财务管理方面，该公司制定了《珠海交通集团财务管理规定（试行）》，对公司的货币资金管理、固定资产管理、费用管理、会计报告、会计档案管理等制度和要求进行了明确，对公司的会计核算和财务管理工作进行规范。

在投资管理方面，根据《公司法》和《公司章程》，该公司制定了《珠海交通集团有限公司投资管理制度》，对投资权限管理、投资决策和执行管理、投

资后评估、退出及处置等方面做出明确规范。

在融资方面，该公司制定了《珠海交通集团融资管理制度》，对对内、对外融资管理、融资风险管理做出明确的规范。对内融资管理方面，公司原则上不对非控股公司提供借款；各子公司向公司财务部提出拆借资金申请，由财务部审核后按规定的审批权限报送审批，审批通过后签订借款合同。对外融资管理方面，由公司财务部统筹安排拟定公司融资需求及计划，具体办理各项融资活动。

在子公司管控方面，该公司制定了《珠海交通集团有限公司子公司管理指导意见(试行)》，在战略管理、党建管理、人事管理、财务管理、经营及投资决策管理、审计监督管理、行政事务和重大信息报告管理、基建工程质量管理和安全生产管理等方面对子公司进行规范。其中财务管理方面，子公司财务运作均由公司财务部监督管理，涉及对外借款、发行债券、提供担保、抵质押和制定全面预算方案等需上报直接股东和公司财务部。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的公司本部 2020 年 8 月 24 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。根据汇畅公司 2020 年 8 月 25 日的《企业信用报告》，汇畅公司已结清贷款中共计 29 笔关注类贷款，原因是汇畅公司 2008-2011 年财务报表显示连续三年亏损，按照农行相关规定，将汇畅公司贷款风险分类为认定为关注类。截至 2017 年末，上述贷款已全部正常还款并结清。截至 2020 年 6 月末，公司已发行债券均能按时兑付本息。

根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 8 月 22 日，未发现该公司本部存在重大异常情况。

3. 发展战略

未来该公司将继续全力推进重点交通基础设施的投资、建设与运营管理等工作，做好道路货物运输和物流工作，同时培育建筑业及相关专业技术服务。交通基础设施建设方面，公司将继续推进现有香海大桥、洪鹤大桥和金海公路大桥等重点项目的施工进度，同时抓好项目质量和安全管理。积极推进项目的投融资工作和回购工作，配合完成资产接收、注销工作。货运和物流业务方面，公司要加快推进物流园的开发建设，加大钢材品牌市场推广力度的同时推动货物集散向多元化方向发展，依托珠海西物流园的区位优势，形成吨袋类集散中心、冷链物流中心和木材集散物流中心；积极利用铁路周边土地和货场资源，做好铁路货运代理业务和装卸业务。此外，积极开拓建筑业和相关专业技术服务的主业培养。

财务

该公司盈利对被投资单位的分红、理财产品收益等投资收益依赖较大，主业盈利能力有待提升。受益于股东注入资金以及资产划入等，公司净资产规模保持增长，资产以项目开发成本为主，整体流动性一般。近年来公司收到较大规模政府拨付的还本付息资金，债务得到一定化解，目前公司财务杠杆程度尚可，债务压力可控，且刚性债务期限趋长期，与业务模式较匹配，短期偿付压力不大。近三年公司经营性现金流呈净流入，但由于自营性交通项目投资规模较大，非筹资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成保障。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司的 2017 年至 2018 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

2017 年，该公司合并范围新增子公司 3 家，分别为新设全资子公司珠海交通集团南化加油加气站有限公司、新设全资孙公司珠海交通运输工程检测中心有限公司，以及当年通过收购新增的控股孙公司华政公司。2018 年，公司合并范围新增子公司 1 家，系新设全资子公司珠海市轨道交通有限公司¹¹。2019 年公司合并范围未发生变化。2020 年上半年度，公司合并范围内新增子公司 3 家，减少子公司 1 家，新增子公司分别为长正公司、交建公司和珠海格金工程有限公司（以下简称“格金公司”），其中格金公司系长正公司子公司；减少的子公司为高栏港铁路公司。

2. 公司偿债能力

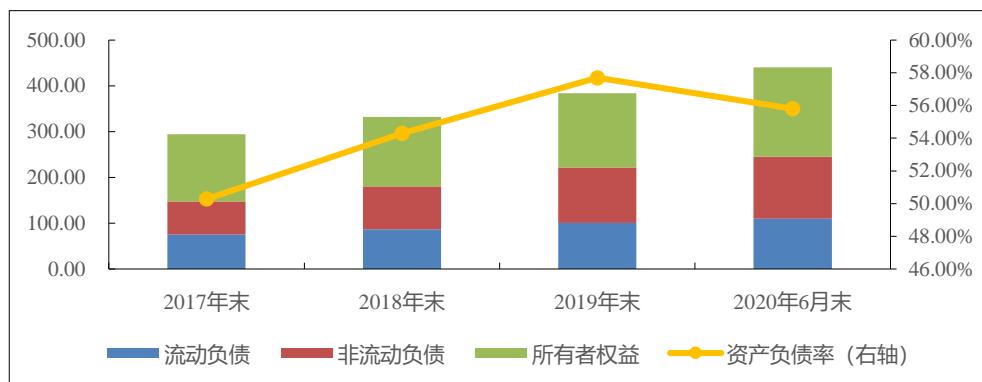
（1）债务分析

A. 债务结构

近年来，随着项目推进资金需求增加，该公司外部融资及收到的财政拨付项目建设资金增多，公司负债总额逐年扩张。2017-2019 年末，公司负债总额分别为 147.93 亿元、180.42 亿元和 221.41 亿元。同期末，资产负债率分别为 50.29%、54.30% 和 57.69%，呈不断攀升趋势，但目前财务杠杆程度仍尚可。2020 年 6 月末，公司负债总额为 245.76 亿元，较 2019 年末增长 11.00%，受益于净资产规模扩大，当期末资产负债率较 2019 年末下降 1.88 个百分点至 55.81%。

¹¹ 珠海市轨道交通有限公司成立于 2018 年 7 月，注册资本 1.00 亿元，截至目前实收资本 0.10 亿元，现阶段主要是配合珠海地铁前期研究工作，并承担珠海隧道及九洲隧道项目代建工作（目前都处于前期阶段）。

图表 11. 2017 年末以来公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资料来源：珠海交通

从负债期限结构来看，该公司负债期限结构总体偏长期，2017-2019年末及2020年6月末，公司长短期债务比分别为94.76%、108.02%、119.69%和123.40%，2017年末长短期债务比较低，主要系当年收到大额政府债务置换资金导致其他应付款科目余额增加而长期借款科目余额相应减少所致，2018年以来公司加大中长期借款融资力度以及收到的专项应付款增加等，负债期限结构逐渐趋长期。

从具体构成看，该公司流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2019年末，流动负债余额为100.78亿元，较2018年末增长16.20%，主要系一年内到期的非流动负债、短期银行贷款以及应付票据增加所致。当年末，其他应付款（不含应付利息和应付股利）余额为77.79亿元，占流动负债余额的77.18%，余额与上年基本持平，主要为应付珠海市财政局的款项，该部分款项主要系汇畅交通代政府筹集交通基础设施项目建设资金，虽相关项目已建成，且对应融资本息已通过政府拨款（含政府债务置换资金）¹²结清，但由于珠海市政府暂未出具相关资产接收文件，该部分资产仍计入公司“长期应收款”等科目，收到的还本付息资金在该科目中核算；一年内到期的非流动负债余额为8.31亿元，占流动负债余额8.25%，主要系将于一年内到期的2012年发行的8.00亿元企业债券，余额较上年末增加8.08亿元。

2020年6月末，该公司流动负债余额为110.01亿元，较2019年末增长9.16%。其中短期借款余额为18.40亿元，较2019年末增长136.44%，主要系本部新增短期信用贷款所致；其他应付款余额较2019年末增长5.93%至82.40亿元，其中应付珠海市财政局款项余额为80.92亿元。由于企业债券已经到期兑付等，一年内到期的非流动负债余额减为0。

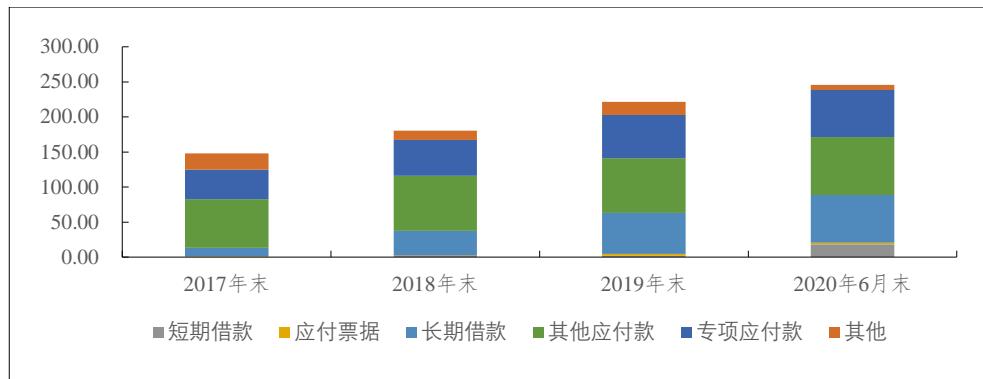
该公司非流动负债主要由专项应付款和长期借款构成，2019年末，上述两项科目余额分别占非流动负债的51.28%和48.69%。当年末，公司非流动负债余额为120.63亿元，较上年末增长28.75%，主要是鹤港项目贷款增加以及收到财政拨付的代建项目拨款增加所致。其中专项应付款余额为61.85亿元，较上年末增长21.17%，主要系珠海市财政局等单位拨付的代建工程基建拨款。

¹² 其他应付款中47.37亿元系收到的政府债置换资金。

长期借款余额 58.74 亿元，较上年末增长 70.54%，主要系用于香海大桥、洪鹤大桥等项目贷款。

2020 年 6 月末，该公司非流动负债余额为 135.75 亿元，较 2019 年末增长 12.54%，主要系当期长期贷款融资增多以及收到政府基建拨款所致。当期末，长期借款余额较 2019 年末增长 16.39% 至 68.36 亿元，专项应付款余额较 2019 年末增长 8.82% 至 67.31 亿元。

图表 12. 2017 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：珠海交通

B. 刚性债务

2017-2019 年末，该公司刚性债务余额分别为 34.12 亿元、47.74 亿元和 78.79 亿元，占负债总额的比重分别为 23.06%、26.46% 和 35.59%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 428.59%、318.15% 和 206.08%，总体看公司股东权益对刚性债务的覆盖程度较高。公司刚性债务以长期债务为主，同期末中长期刚性债务余额占比分别为 87.37%、88.90% 和 74.55%，即期债务偿还压力不大。2020 年 6 月末，公司刚性债务余额为 88.88 亿元，占负债比重为 36.17%，同期末中长期刚性债务占刚性债务比为 76.91%。

近年来，银行贷款是该公司最主要的融资渠道。截至 2020 年 6 月末，公司银行借款余额为 86.77 亿元，占刚性债务余额的比重为 97.62%。其中，保证借款余额 10.12 亿元，保证人主要为公司本部；质押及保证借款余额为 65.42 亿元，质押物主要为鹤港高速收益权、洪鹤大桥收益权和香海大桥收益权等，保证人为公司本部；抵押及保证借款余额为 0.80 亿元，抵押物主要为公司自有房地产，保证人为公司本部。融资成本方面，公司短期借款的成本区间为 2.5%-5.43%，长期借款的成本最低为基准下浮 10%，最高为 7.00%，总体来看公司的融资成本较低。

图表 13. 截至 2020 年 6 月末公司金融机构借款情况（单位：亿元）¹³

科目	抵押及保证	质押及保证	保证	其他	合计
短期借款	0.80	--	7.30	10.30	18.40
长期借款	--	65.42	2.82	0.12	68.36
合计	0.80	65.42	10.12	10.42	86.76

资料来源：珠海交通

该公司于 2012 年 2 月发行“12 珠海交通债 01”和“12 珠海交通债 02”两支企业债券，发行规模分别为 10.00 亿元和 8.00 亿元，债券期限分别为 6 年和 8 年。截至 2020 年 6 月末，上述债券已按期兑付，公司无存续债券。

C. 或有负债

截至 2020 年 6 月末，该公司对合并范围外企业/单位担保共两笔，担保余额合计 36.31 亿元，分别为对港珠澳大桥珠海连接线管理中心¹⁴（以下简称“连接线管理中心”）和高栏港公司的担保，担保余额分别为 33.63 亿元和 2.68 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营性现金流主要反映贸易等主营业务现金收支、履约或投标保证金以及收到的财政拨付代建款等。2017-2019 年，公司营业收入现金率分别为 109.40%、103.28% 和 101.37%，主业总体回款情况良好。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.70 亿元、1.72 亿元和 0.04 亿元，呈净流入状态，其中 2018 年经营性现金净流入额相对较多主要系当年加大收款力度，同时公司向上游钢材部分款项支付由现汇改为银行承兑汇票支付相应延迟了现金支付所致。2020 年上半年度，公司营业收入现金率分别为 95.63%，当期公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，净流出额为 3.52 亿元，主要系公司商品销售业务采购付款与销售回款的时间存在一定差异所致。

该公司投资性现金流主要反映经营性项目投入、银行理财产品投资、取得投资收益等现金收支情况。2017-2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -17.18 亿元、-21.66 亿元和 -51.82 亿元。近年来由于经营性路桥项目处于建设集中投入期，公司投资性现金流均呈现大额净流出状态。2019 年公司收到企业其他与投资活动有关现金 5.50 亿元，系铁路公司下属广珠铁路有限责任公司（以下简称“广珠铁路”）归还欠款 5.50 亿元所致，公司支付其他与投资活动有关现金为 11.50 亿元，主要系对广珠铁路的委托贷款 3.20 亿元以及对铁路公司的借款 8.30¹⁵ 亿元。2020 年上半年度，公司投资活动产生的现金流量

¹³ 表中合计数与分项加总数略有出入系尾差所致。

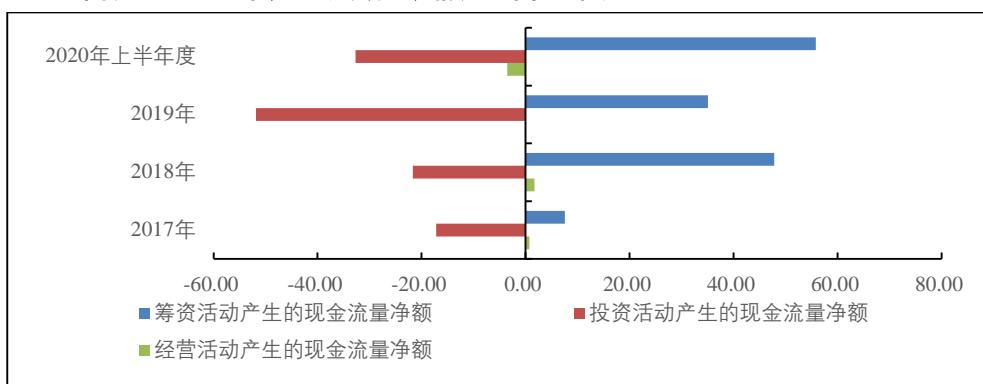
¹⁴ 连接线管理中心为事业单位，根据 2019 年 1 月珠海市政府工作会议纪要（2019[20 号]），连接线管理中心举办人变更为该公司，由公司负责建设、运营和养护管理工作，运营和养护管理费用由珠海市财政承担。

¹⁵ 根据珠海市国资委“关于研究落实广珠铁路增资工作专题会议纪要”（珠国资专字[2019]9 号）文件，该公司在 2019 年完成了对铁路公司无息借款 8.3 亿元，珠海市财政局将按规定逐步安排 8.3 亿元增资款给铁路公司，再由铁路公司同步归还给公司。

净额为-32.71亿元，主要系当期工程投入较大、股权投资增加以及购买理财产品所致。

该公司主要通过外部融资以及股东注入资金等满足项目投资支出。2017-2019年，公司筹资活动产生的现金净额分别为7.56亿元、47.80亿元和35.10亿元。2018年净流入规模较大，主要系当年收到珠海市国资委项目建设拨款11.00亿元以及因国土资源局收回土地而划入款项16.62亿元；2019年度净流入规模较大主要系当期净融资规模较大所致。公司收到其他与筹资活动有关现金主要为收到财政局拨付代建项目还本付息资金¹⁶，2017-2019年，分别为6.78亿元、11.70亿元和0.96亿元。2020年上半年度，公司筹资活动产生的现金净额为55.80亿元，主要系当期公司收到的珠海市国资委拨入项目建设款项以及新增的借款。

图表14. 2017年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：珠海交通

2017-2019年，该公司EBITDA分别为1.77亿元、2.28亿元和2.30亿元，公司EBITDA主要来源于利润总额。2017-2018年公司EBITDA对利息支出的覆盖程度尚可，主要系由于部分利息支出由财政拨入资金支付，2019年该部分财政拨入资金大幅减少同时刚性债务规模大幅增加，EBITDA对利息支出的覆盖程度减弱。近年来公司经营性现金流持续净流入，但由于自营项目投入规模较大，非筹资性现金流呈大额净流出，无法对债务偿付提供保障。

图表15. 公司现金流及EBITDA对债务的覆盖情况

指标名称	2017年	2018年	2019年
EBITDA/利息支出(倍)	3.75	1.90	0.96
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.06	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.10	2.11	0.04
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.63	4.19	0.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-25.90	-24.52	-55.23
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-38.49	-48.73	-81.85

资料来源：珠海交通

¹⁶ 其中，政府债务置换资金不通过该公司收支，相应现金收支不体现在公司现金流量表中。

(3) 资产质量分析

主要受益于政府注资、拨付项目建设资本金及资产划入等，近年来该公司净资产规模稳步增长，2017-2019年末及2020年6月末，公司所有者权益分别为146.23亿元、151.88亿元、162.38亿元和194.63亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较好，同期末二者合计占比分别为86.93%、86.95%、83.30%和84.79%。2019年末，主要系由于鹤港公司引入股权投资，期末少数股东权益较2018年末增加6.34亿元至6.36亿元。截至2020年6月末，公司资本公积余额138.61亿元，其中主要包括政府拨付项目建设资本金、划入的经营性资产和经营管理权等，较2019年末增长27.35%，主要系当期收到国资委划拨用于香海大桥等项目的建设款项、无偿划入长正公司和交建公司股权、以及划出高栏港公司、珠港机场公司股权等综合影响所致。

2017-2019年末及2020年6月末，该公司资产总额分别为294.16亿元、332.30亿元、383.79亿元、440.39亿元。从具体构成看，公司资产以非流动资产为主。同期末，非流动资产占比分别为88.35%、80.80%、84.66%和79.67%。

2017-2019年末，该公司非流动资产分别为259.89亿元、268.50亿元和324.91亿元。公司非流动资产主要由在建工程、长期应收款、长期股权投资、无形资产构成，2019年末四者余额占非流动资产的比重分别为73.75%、9.46%、7.68%和2.09%。其中，在建工程余额为239.61亿元，主要是在建的经营性项目以及委托代建项目的建设投入。长期应收款余额为30.74亿元，主要是代垫项目工程款和委托贷款，代垫项目工程款余额30.65亿元，代垫款的形成原因是原垫资代建道路桥梁及配套设施类资产，该部分资产日常维护和管理由珠海市其他职能部门负责；委托贷款余额0.09亿元，系高栏港公司委托交通银行新城支行借款给交建公司。长期股权投资余额为24.91亿元，主要包括对广东广珠城际轨道交通有限责任公司¹⁷（以下简称“广珠城轨公司”）的投资20.87亿元、对珠港机场公司的投资3.51亿元等。无形资产余额为6.80亿元，主要系土地使用权以及高栏港海域使用权。近年来由于国土整改，截至2018年末公司原划拨方式取得的土地使用权50.58亿元已全部划出。

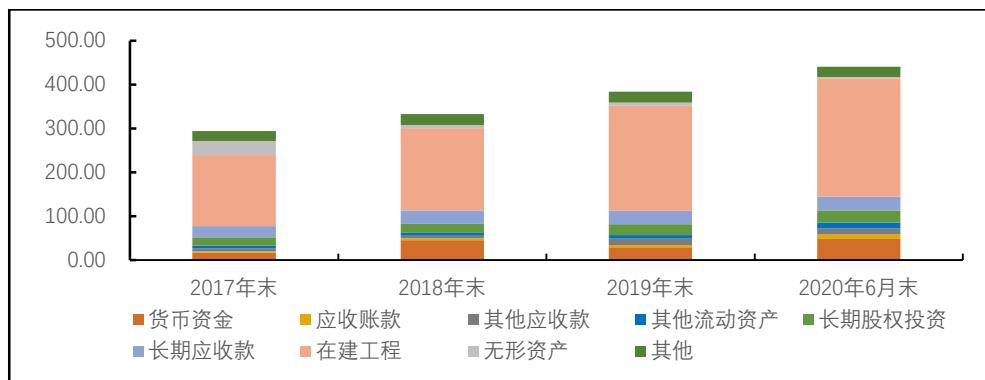
2020年6月末，该公司非流动资产余额为350.84亿元，较2019年末增长7.98%。其中，长期股权投资较2019年末增长13.34%至28.23亿元，主要系对广东广珠城际轨道交通有限责任公司增加投资7.30亿元以及珠港机场公司45%股权划出共同影响所致；同期，在建工程余额269.46亿元，较2019年末增长12.46%，主要系对工程项目投资增加所致；主要系高栏港公司划出等，无形资产余额较2019年末减少40.69%至4.03亿元，固定资产余额较2019年末减少53.02%至3.87亿元。

¹⁷曾用名广东珠三角城际轨道交通有限公司，该公司受市政府委托作为珠海市区至珠海机场城际轨道交通项目珠海市出资人代表，对广珠城轨公司的已出资20.87亿元均系财政拨付。另外，子公司汇畅交通对广珠城轨公司出资4.55亿元，该部分投资款亦来自财政出资，暂计入“可供出售金融资产”。根据公司反馈，待项目竣工决算，各方出资人商定各自所享有股权比例后，再进行科目调整。

2017-2019 年末，该公司流动资产余额分别为 34.27 亿元、63.80 亿元和 58.88 亿元。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成，2019 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 49.47%、9.36%、24.61% 和 12.77%。2019 年末，货币资金余额 29.13 亿元，其中受限资金 1.11 亿元。应收账款余额为 5.51 亿元，较上年末增长 41.16%，主要系商品贸易业务形成。其他应收款余额为 14.49 亿元，较上年末增长 133.69%，主要系应收为区域内其他国企及政府单位的代付款和对铁路公司借款，代付款中有应收珠海机场集团、珠海城市建设集团有限公司、珠海市地方道路管理处的款项分别为 1.87 亿元、1.32 亿元和 1.23 亿元，账龄均在 3 年以上，对铁路公司借款账面余额为 8.46 亿元，占其他应收款比例 57.61%。其他流动资产余额为 7.52 亿元，主要由银行理财产品 2.02 亿元和待抵扣增值税 5.50 亿元构成。

2020 年 6 月末，该公司流动资产余额为 89.55 亿元，较 2019 年末增长 52.10%，其中货币资金余额 48.38 亿元，较 2019 年末增长 66.11%，主要系公司收到珠海市国资委拨付的项目投资款及长正公司纳入合并范围增加货币资金所致。同期末，应收账款余额较 2019 年末增长 79.86% 至 9.92 亿元，主要广珠物流应收商品销售款增加以及长正公司和珠海交建并表后应收账款相应增加所致；存货余额较 2019 年末增加 3.48 亿元，主要系长正公司的工程施工成本；其他流动资产余额较 2019 年末增长 71.87% 至 12.92 亿元，主要系银行理财产品及待抵扣进项税增加所致。

图表 16. 2017 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：珠海交通

（4）流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 6 月末，该公司流动比率分别为 45.13%、73.56%、58.42% 和 81.40%，现金比率分别为 22.67%、52.95%、29.28% 和 44.10%，由于公司资产主要由在建工程、代建项目投入、长期股权投资等非流动资产构成，整体资产流动性一般。但公司货币资金较为充裕，可为项目投入提供保障，且存量债务趋于长期，与业务模式较为匹配，短期债务偿还压力不大。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动比率 (%)	45.13	73.56	58.42	81.40
现金比率 (%)	22.67	52.95	29.28	44.10
短期刚性债务现金覆盖 rate (%)	399.57	866.36	147.15	236.39

资料来源：珠海交通

截至 2020 年 6 月末，该公司受限资产账面价值合计为 7.10 亿元，占总资产的比重为 1.61%，占净资产的比重为 3.64%，公司受限资产规模小。此外，公司还以香海大桥、洪鹤大桥及鹤港高速的项目收益权质押取得相应贷款，同期末对应质押借款余额为 65.42 亿元。

图表 18. 截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.76	1.56%	票据及履约保函保证金
应收账款	4.91	49.59%	贷款质押
无形资产	0.70	17.26%	贷款抵押
投资性房地产	0.73	8.08%	贷款抵押
合计	7.10	-	-

资料来源：珠海交通

3. 公司盈利能力

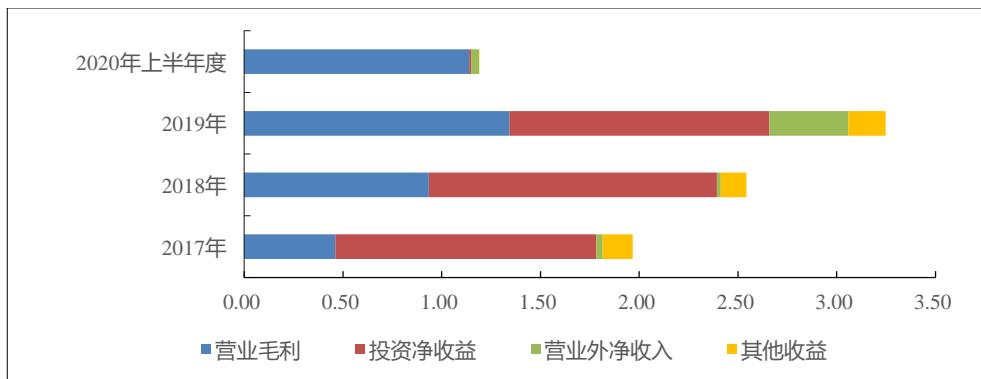
2017 年以来该公司不再收到路桥通行费，且随着贸易业务规模扩大，商品销售业务成为公司营业毛利的最主要来源，同时代建管理费对毛利亦形成一定贡献。2017-2019 年，公司分别实现营业毛利 0.46 亿元、0.94 亿元和 1.34 亿元，2017 年以来随着商品销售业务规模扩大，公司毛利保持增长态势；同期，商品销售业务毛利占比分别为 111.72%、76.08% 和 72.29%，建设单位管理费占营业毛利的比重分别为 15.14%、8.84% 和 4.66%。同期，公司综合毛利率分别为 4.8% 和 6.29% 和 6.38%，2018 年以来受以装卸货代、工程施工为主的其他业务对收入贡献度增加以及利润空间相对较高，公司毛利率较 2017 年略有提升，但仍处于较低水平，公司盈利能力有待提高。2020 年上半年度，公司实现营业毛利为 1.17 亿元。其中，商品销售业务毛利占营业毛利的比重为 87.62%，建设单位管理费占营业毛利的比重为 2.48%。

2017-2019 年，该公司期间费用分别为 1.04 亿元、1.42 亿元和 1.55 亿元，期间费用率分别为 10.82%、9.53% 和 7.36%，2017 年以来因营业收入规模扩大，公司期间费用率呈下降趋势。2020 年上半年度，公司期间费用为 0.72 亿元，期间费用率为 5.56%，期间费用率进一步下降。

该公司盈利对投资净收益依赖较大，2017-2019 年，公司分别实现净利润 0.80 亿元、1.14 亿元和 1.15 亿元。同期，公司投资净收益分别为 1.32 亿元、1.46 亿元和 1.32 亿元，主要来自被投资单位广东烟草珠海有限公司（以下简称“烟草公司”）的现金分红、权益法核算的珠海市珠港机场管理有限公司每年

确认的投资收益和投资理财产品取得的收益等。2017 年以来投资净收益规模增加主要系分红增多、理财投资等收益增加所致。2017-2019 年, 公司因烟草公司分红确认投资收益分别为 0.69 亿元、0.65 亿元和 0.67 亿元; 因珠港机场管理公司确认的投资收益分别为 0.48 亿元、0.59 亿元和 0.53 亿元。公司获得的政府补助对盈利提供一定补充。2017-2019 年, 公司获得政府补助金额分别为 0.23 亿元、0.13 亿元和 0.19 亿元。2017-2019 年, 公司总资产报酬率分别为 0.38%、0.49% 和 0.43%, 净资产收益率分别为 0.56%、0.76% 和 0.73%, 公司总资产获利能力较弱。2020 年上半年度, 公司实现净利润 0.51 亿元。

图表 19. 2017 年以来公司盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)



资料来源: 珠海交通

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是珠海市交通基础设施建设、投资及运营主体, 主要负责珠海市重要桥梁和道路的建设任务。2017-2019 年, 公司营业收入分别为 9.62 亿元、14.86 亿元和 21.04 亿元, 保持较快增长趋势。此外, 公司经营性项目预计于 2020 年底起陆续通车, 收入来源有望得到扩充; 受益于股东注入资金以及资产划入等, 公司净资产规模保持增长, 目前公司财务杠杆程度尚可, 债务压力可控, 短期偿付压力不大。

2. 外部支持因素

该公司作为珠海市内重要的交通基础设施项目主要的投融资和建设主体, 能够在资本补充、项目资本金、财政补贴等方面获得珠海市政府较大力度的支持。资本补充方面, 珠海市国资委以货币形式多次对公司进行增资, 截至 2020 年 6 月末, 公司注册资本由成立时的 3.00 亿元增加至 26.41 亿元。财政补贴方面, 2017-2019 年, 公司收到的政府补助分别为 0.23 亿元、0.13 亿元和 0.19 亿元。项目资本金及资产划入方面, 2017 年公司收到政府拨付珠海市区至珠海机场城际轨道交通项目资本金 15.97 亿元, 2018 年公司收到政府拨付的对珠海机场城际铁路项目资本金和香海大桥项目建设的款项共计 10.00 亿元。2019 年收

到政府拨付的珠海市区至珠海机场城际横琴至珠海机场段项目资本金 1.40 亿元。2020 年上半年度，公司收到政府拨入用于珠海市区至珠海机场城际横琴至珠海机场段、黄茅海跨海通道（珠海部分）、香海大桥等项目建设资金共计 35.13 亿元。此外，2017-2019 年，公司分别收到经营性资产划入 1.77 亿元、1.14 亿元和 1.48 亿元。债务置换方面，2015-2017 年，公司分别收到政府债务置换资金 3.74 亿元、23.98 亿元和 19.64 亿元（计入“其他应付款”科目），截至 2017 年末公司共计收到 47.37 亿元政府债务置换资金。2020 年上半年度，公司收到财政拨付的企业债还本资金 8.00 亿元。

此外，该公司与多家银行保持良好的合作关系，融资渠道较为畅通，截至 2020 年 6 月末，公司尚未使用授信额度为 161.91 亿元。

本期债券偿付保障分析

近年来，该公司营业收入规模逐年扩大，业务获现能力较好，经营性现金流持续呈净流入状态。2017-2019 年，公司分别实现营业收入 9.62 亿元、14.86 亿元和 21.04 亿元，同期营业收入现金率分别为 109.40%、103.28% 和 101.37%，经营活动产生的现金流量净额分别为 0.70 亿元、1.72 亿元和 0.04 亿元。此外，公司是珠海市重要的交通基础设施项目投融资和建设主体，业务地位突出，能够在注资、财政补贴、项目建设资金等方面得到政府的有力支持。得益于拨付项目资金以及划入经营性资产等，截至 2019 年末公司资本公积余额较 2015 年末增加 18.82 亿元至 108.85 亿元，且原净资产中划拨方式获得的土地使用权已全部置换，资本质量得到增强。2020 年上半年度，受益于股权无偿划入以及珠海市财政局拨付的项目资金等，公司资本公积余额较 2019 年末增加 29.77 亿元至 138.61 亿元，资本实力进一步增强。

评级结论

该公司为国有独资企业，珠海市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。公司业务涉及经营性交通项目建设运营、政府投资项目代建以及商贸物流等。近三年，公司营业收入保持增长趋势，主要来自商品销售收入，装卸货代、工程等其他收入对收入形成一定补充，代建管理费的收入贡献程度有限。受 2017 年起广东省取消车辆通行费年票制影响，公司未再确认路桥通行费收入，但经营性项目预计于 2020 年底起陆续通车，收入来源有望得到扩充。但公司经营性项目建设仍有较大的投资支出，面临较大的投融资压力。公司盈利对被投资单位的分红、理财产品收益等投资收益依赖较大，主业盈利能力有待提升。受益于股东注入资金以及资产划入等，公司净资产规模保持增长，资产以项目开发成本为主，整体流动性一般。近年来公司收到较大规模政府拨付的还本付息资金，债务得到一定化解，目前公司财务杠杆程度尚可，债务压力可控，且刚性债务期限趋长期，与业务模式较匹配，短期偿付压力不大。近三年公司经营

性现金流呈净流入，但由于自营性交通项目投资规模较大，非筹资性现金流持续净流出，仍无法对债务偿付形成保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

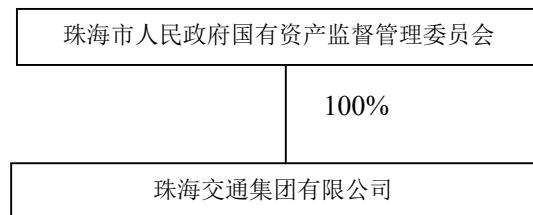
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

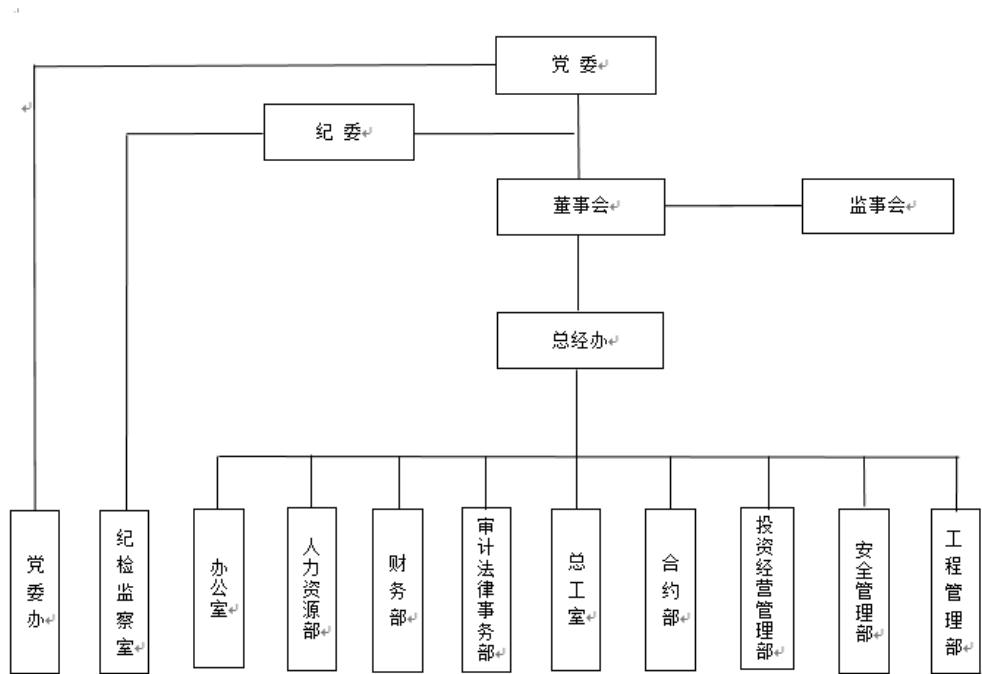
公司股权结构图



注：根据珠海交通提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据珠海交通提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
珠海交通集团有限公司	珠海交通	--	交通基础设施的投融资、开发建设	8.59	136.17	0.36	1.15	0.42	本部
珠海交通集团路桥开发建设有限公司	路桥公司	100.00	路桥工程	0.00	0.71	0.23	0.04	-60.05 万元	-
珠海市汇畅交通投资有限公司	汇畅交通	100.00	道路、桥梁等基础设施的投资、建设、经营及管理	0.00	28.05	0.00	0.53	-6.12 万元	-
珠海香海大桥有限公司	香海公司	100.00	高速公路及其配套设施的投融资、建设及运营管理	18.82	11.17	0.00	0.00	0.00	-
珠海洪鹤大桥有限公司	洪鹤公司	100.00	洪鹤大桥及其配套设施的投融资、建设及运营管理	14.89	8.58	5.84 万元	0.67 万元	-46.58 万元	-
珠海鹤港高速公路有限公司	鹤港公司	29.69	鹤港高速公路及其配套设施的投融资、建设及运营管理,	20.09	8.90	0.00	0.00	72.96 万元	-
珠海金海公路大桥有限公司	金海公司	100.00	金海大桥、横琴二桥及其配套设施的投融资、建设及运营管理	5.00	22.82	0.00	0.00	-0.50	-
珠海高栏港铁路股份有限公司	高栏港公司	100.00	铁路、城际及城市轨道交通项目的投资及广珠铁路珠海段营运管理、仓储、自有物业租赁	2.56	8.92	0.93	169.85 万元	0.27	-
广珠铁路物流发展股份有限公司	广珠物流	100.00	货物运输代理、仓储、装卸服务；物流园区基础设施建设	6.32	4.17	18.30	0.06	-0.84	-

注：根据珠海交通提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年上半年度
资产总额 [亿元]	294.16	332.30	383.79	440.39
货币资金 [亿元]	16.93	45.56	29.13	48.38
刚性债务[亿元]	34.12	47.74	78.79	88.88
所有者权益 [亿元]	146.23	151.88	162.38	194.63
营业收入[亿元]	9.62	14.86	21.04	12.88
净利润 [亿元]	0.80	1.14	1.15	0.51
EBITDA[亿元]	1.77	2.28	2.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.70	1.72	0.04	-3.52
投资性现金净流入量[亿元]	-17.18	-21.66	-51.82	-32.71
资产负债率[%]	50.29	54.30	57.69	55.81
长短期债务比[%]	94.76	108.02	119.69	123.40
权益资本与刚性债务比率[%]	428.59	318.15	206.08	218.97
流动比率[%]	45.13	73.56	58.42	81.40
速动比率[%]	44.21	72.36	57.00	77.59
现金比率[%]	22.67	52.95	29.18	43.98
短期刚性债务现金覆盖率[%]	399.57	866.36	147.15	236.39
利息保障倍数[倍]	2.30	1.28	0.65	—
有形净值债务率[%]	129.59	124.81	142.36	128.96
担保比率[%]	—	—	21.19	—
毛利率[%]	4.80	6.29	6.38	9.09
营业利润率[%]	8.11	7.60	5.57	4.26
总资产报酬率[%]	0.38	0.49	0.43	—
净资产收益率[%]	0.56	0.76	0.73	—
净资产收益率*[%]	0.55	0.76	0.75	—
营业收入现金率[%]	109.40	103.28	101.37	95.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.10	2.11	0.04	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.63	4.19	0.06	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.90	-24.52	-55.23	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.49	-48.73	-81.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.75	1.90	0.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.06	0.04	—

注：表中数据依据珠海交通经审计的 2017-2019 年度财务数据及未经审计的 2020 年上半年度的财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》(发布于 2014 年 6 月)
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》(发布于 2015 年 11 月)

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。