

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）

## 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100560】

**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	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2021 年 6 月 30 日
<b>首次评级：</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2020 年 8 月 26 日

## 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	28.81	20.44	33.49
刚性债务	8.58	8.59	10.01
所有者权益	132.31	136.17	163.46
经营性现金净流入量	-2.45	0.42	-0.97
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	332.30	383.79	480.45
总负债	180.42	221.41	281.76
刚性债务	47.74	78.79	112.26
所有者权益	151.88	162.38	198.69
营业收入	14.86	21.04	39.33
净利润	1.14	1.15	0.88
经营性现金净流入量	1.72	0.04	0.73
EBITDA	2.28	2.30	2.03
资产负债率[%]	54.30	57.69	58.65
长短期债务比[%]	108.02	119.69	156.01
营业利润率[%]	7.60	5.57	2.70
短期刚性债务现金覆盖	866.36	147.15	260.01
营业收入现金率[%]	103.28	101.37	104.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.73	-81.85	-61.83
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	0.96	0.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.02

注：发行人数据根据珠海交通经审计的 2018-2020 年财务数据整理、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>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对珠海交通集团有限公司（简称“珠海交通”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 交通 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来珠海交通在区域环境、业务地位、银行授信等方面保持优势，同时也反映了公司在收入稳定性、盈利能力、投融资、资产流动性等方面继续面临压力。

### 主要优势：

- **良好的外部环境。**跟踪期内，珠海市经济保持增长，作为我国首批四个经济特区之一，珠海市仍具有独特的政策资源和区位优势，且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。**珠海交通仍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。**跟踪期内，珠海交通盈利对投资收益等非经营性损益依赖仍较大，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。

### ➤ 未来展望

通过对珠海交通及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 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）

## 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照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）（简称“21 交通 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据珠海交通提供的经审计的 2020 年度财务报表及相关经营数据，对珠海交通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 1 月公开发行了 5.00 亿元公司债券，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。截至 2021 年 5 月末本期债券募集资金在扣除发行费用后已全部用于偿还银行贷款。

截至 2021 年 5 月末，该公司存续债券本金余额为 5.00 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	起息日期	期限	发行金额	债券余额	票面利率
21 交通 01	2021-1-26	5 年	5.00	5.00	3.90%

资料来源：Wind

## 业务

## 1. 外部环境

## （1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循

环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。



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 年至 2018 年上半年，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。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），进一步明确提出要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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，珠海市二、三产业发展总体较为均衡，经济保持增长态势。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。2020 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。据第七次全国人口普查结果，珠海市常住人口为 243.96 万人，较第六次人口普查结果增长 56.36%，年平均增长率为 4.57%。

依托区位优势和政策资源，珠海市近年来经济增长较快，2020 年受疫情影响，经济增速虽有下降但仍保持增长。2020 年，全市实现地区生产总值 3481.94 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年下降 3.8 个百分点。当年，全市第一、第二、第三产业增加值分别为 60.02 亿元、1510.86 亿元和 1911.06 亿元，分别同比增长 1.6%、1.8%和 4.1%，对全市地区生产总值的贡献率分别为 0.91%、29.35%和 69.74%，三次产业结构比例由 2019 年 1.7:44.5:53.8 调整为 1.7:43.4:54.9，二、三产业发展总体较为均衡，经济结构不断优化。

**图表 2. 2018-2020 年珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值 <sup>1</sup>	2914.74	8.0	3435.89	6.8	3481.94	3.0
其中：第一产业增加值	50.09	1.2	57.36	1.9	60.02	1.6
第二产业增加值	1433.82	12.6	1528.73	4.6	1510.86	1.8
第三产业增加值	1430.83	3.5	1849.79	9.2	1911.06	4.1
规模以上工业增加值	1083.74	14.1	1133.54	4.0	--	1.4
人均生产总值（万元）	15.94	--	17.55	--	--	--
全社会固定资产投资	1858.57	20.7	1971.88	6.1	2230.14	13.1
社会消费品零售总额	1160.64	7.4	1233.36	6.3	921.26	-7.5
进出口总额	3246.28	8.5	2908.89	-10.4	2730.57	-6.1
三次产业结构比例	1.7:49.2:49.1		1.7:44.5:53.8		1.7:43.4:54.9	

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 2020 年受新冠肺炎疫情等因素影响，全市工业经济稳中承压。2020 年，全市规模以上工业增加值同比增长 1.4%。当年，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增加值同比增长 0.6%。分产业看，生物医药、精密器械制造业、电子信息业分别同比增长 12.5%、19.9%和 2.9%，家电电气业、石油化工业和电力能源业分别同比下降 1.2%、6.9%和 12.7%。

2020 年，珠海市实现社会消费品零售总额 921.26 亿元，同比下降 7.5%。同期，现代服务业增加值占全市地区生产总值的比重为 36.9%。此外，珠海市经济外向度较高，2020 年，全市完成外贸进出口额 2730.57 亿元，同比下降 6.1%，主要系受到新冠肺炎疫情等外部因素影响所致，外贸进出口额大幅下降。

跟踪期内，珠海市投资保持较高增速。2020 年，全市完成固定资产投资 2230.41 亿元，同比增长 13.1%。其中，房地产开发投资额 1075.78 亿元，同比增长 20.4%。2020 年受粤港澳大湾区城际铁路建设规划批复、珠澳合作进程推进以及深圳限购政策升级溢出的购房需求等因素影响，珠海市商品房销售市场持续升温，全年全市商品房销售面积

<sup>1</sup> 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。



为 481.83 万平方米，同比增速为 10.1%，其中住宅销售面积 419.38 万平方米，同比增长 8.4%。

**图表 3. 2018-2020 年珠海市房屋建设、销售情况（单位：%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	787.09	18.2	893.36	13.5	1075.78	20.4
商品房施工面积	3419.18	5.1	3646.11	6.6	4132.98	13.4
商品房竣工面积	267.06	-36.8	301.57	12.9	327.33	8.5
商品房销售面积	301.58	-40.8	437.61	45.1	481.83	10.1

资料来源：2018-2020 年珠海市国民经济和社会发展统计公报

2020 年珠海市土地市场延续 2019 年回暖态势，且住宅用地成交均价持续抬升。2020 年，珠海市成交土地出让总面积较 2019 年增长 26.04% 至 653.29 万平方米，其中工业用地出让总面积较 2019 年增长 223.05% 至 428.40 万平方米，住宅用地及其他用地成交面积较 2019 年有较大回落。受住宅用地成交量降低的影响，2020 年珠海市土地出让总价为 383.56 亿元，较上年下降 16.04%。当年，全市土地出让均价为 5871.25 元/平方米，其中商业/办公用地单价大幅下降，住宅用地单价增至 23713.76 元/平方米。

**图表 4. 2018-2020 年珠海市土地市场情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>402.70</b>	<b>518.33</b>	<b>653.29</b>
其中：住宅用地	66.39	231.65	137.26
商业/办公用地	44.96	42.32	74.55
工业用地	203.74	132.61	428.40
其它用地	87.62	111.76	13.08
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>225.18</b>	<b>456.83</b>	<b>383.56</b>
其中：住宅用地	93.88	369.89	325.50
商业/办公用地	46.86	71.52	34.59
工业用地	59.71	8.53	21.13
其它用地	24.73	6.89	2.34
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>5591.65</b>	<b>8813.43</b>	<b>5871.25</b>
其中：住宅用地	14140.15	15967.66	23713.76
商业/办公用地	10423.39	16900.03	4639.62
工业用地	2930.67	643.62	493.34
其它用地	2822.71	616.23	1786.83

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取时间为 2021 年 6 月 4 日）

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍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。2020 年在贸易业务规模扩张以及新并入长正公司等因素影响，公司营业收入实现大幅增长，其中商品销售收入仍是收入最主要来源，工程业务收入成为营业收入的重要补充，代建管理费等收入规模较小，贡献程度有限。未来随着经营性项目陆续通车收费，公司收入来源或将得到扩充，但现阶段公司经营性项目建设仍有较大的投资支出计划，面临投融资压力。

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。2020年，公司实现营业收入39.33亿元，较上年大幅增长86.92%，主要是商品贸易业务大幅扩张以及当年合并范围新增子公司广东长正建设有限公司（以下简称“长正公司”）带动工程业务规模较大所致。从收入构成看，公司收入仍主要来源于商品销售业务，同时工程业务对收入形成重要补充；当年上述两项业务收入占营业收入比重分别为70.41%和26.81%。政府投资项目代建形成的代建管理费、装卸货代等其他业务收入规模较小，对营业收入贡献作用有限。

**图表 5. 2018-2020 年公司营业收入构成及毛利率情况<sup>2</sup>（单位：亿元，%）**

业务类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.86	100.00	21.04	100.00	39.33	100.00
建设单位管理费	0.21	1.39	0.21	1.02	0.25	0.63
商品销售	12.74	85.73	18.55	88.15	27.70	70.41
工程业务	0.74	4.96	0.62	2.97	10.55	26.81
其他业务	1.91	7.91	1.65	7.86	0.85	2.15
毛利率	6.29		6.38		6.84	
建设单位管理费	39.87		29.21		36.76	
商品销售	5.58		5.23		4.01	
工程业务	11.54		10.69		12.65	
其他业务	4.76		14.67		18.01	

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。根据子公司珠海市汇畅交通投资有限公司（以下简称“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<sup>3</sup>，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年末，该公司在建经营性路桥项目主要为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3个项目，上述项目计划总投资245.01亿元，其中项目资本金73.51亿元，主要来自财政投入，其余建设资金通过银行贷款等渠道筹集。同期末，上述经营性项目资本金累计已到位64.29亿元。其中，鹤港高速项

<sup>2</sup> 表中分项加总数与合计栏略有出入系尾差所致，下同。

<sup>3</sup> 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。

目资本金中 8.00 亿元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，公司将金港路横琴北段（横琴二桥）<sup>4</sup>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 年末，公司经营性项目累计已投资 133.56 亿元，未来尚需投入 111.45 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
鹤州至高栏港高速公路	BOT	30%	25.73	16.90	财政资金、股权投资基金
香海大桥	BOT	30%	23.02	23.06 <sup>5</sup>	财政资金、资产注入
金海公路大桥	PPP	30%	24.76	24.33	财政资金、资产注入
合计	-	-	73.51	64.29	-

资料来源：珠海交通

**图表 7. 截至 2020 年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	2021 年计划投资额
鹤州至高栏港高速公路	2017-2022	85.75	25.73	50.67	15.00
香海大桥	2017-2022	76.73	23.02	50.75	12.00
金海公路大桥	2018-2023	82.53	24.76	32.14	5.00
合计	-	245.01	73.51	133.56	32.00

资料来源：珠海交通

根据对于鹤港高速和香海大桥 2 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。

该公司已完工的经营性路桥项目主要是洪鹤大桥，该项目已于 2020 年底正式通车。出于对东西部城区往来交通压力、珠海大道拓宽项目建设期间的交通影响以及市民对洪鹤大桥收费的接受能力等因素的综合考量，大桥收费时间暂定在 2021 年国庆节之后；具体收费时间由交通运输局根据实际情况报市政府审定。洪鹤大桥试运营期间的费用纳入 2021 年运营补贴预算，由市交通运输局会同市财政局按程序办理。总体看，未来随着经营性路桥项目完工通车后收费，公司业务收入或将得到扩充，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，主要由子公司汇畅交通负责代

<sup>4</sup> 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款，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。

<sup>5</sup> 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。

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。2020年，公司建设单位管理费收入为0.25亿元，毛利率为36.76%，该业务毛利率水平较高，但收入规模有限。

该公司代建项目外部融资款项已于2017年11月末全部偿还完毕，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年末，公司代建项目累计已收到财政资金160.56亿元；同期末，在建的代建项目计划总投资合计为302.29亿元，已完成投资147.20亿元，拟建的代建项目计划总投资392.45亿元，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款，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 年末公司在建及拟建的代建项目情况（单位：亿元）**

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
<b>在建代建项目：</b>				
S366 改建	2010 起分期实施	42.16	34.14	8.02
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	8.73	0.10
高栏港平沙新城起步区	2014 起分期实施	58.19	27.85	30.34
翠屏段一期	2012-2020	13.73	9.03	4.70
翠屏段市政道路工程	2014-2020	8.01	5.89	2.12
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	0.84	0.43
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	1.43	0.83
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
前山大桥至明达路段拓宽工程	2017-2019	2.53	2.05	0.48
珠海市金琴快线工程（港湾大道~梅华立交）	2017-2020	11.35	9.82	1.53
珠海市金琴快线工程（造贝立交~珠海大道）	2017-2020	5.05	4.93	0.12
珠海市金琴快线工程（珠海大道~北三路）	2017-2020	3.91	3.74	0.17
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	1.38	0.99
高新互通（金琴路口至兴业路口）立交工程	2019-2021	14.55	4.35	10.20
金琴快线北延段（至珠中边界）工程（一期）	2019-2021	11.55	4.37	7.18
兴业快线（迎宾路支线）工程	2019-2022	5.03	2.30	2.73

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
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	1.94	2.33
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	1.62	17.30
珠海大桥防船撞设施建设项目	2020-2021	2.46	1.69	0.77
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	0.23	1.38
珠海隧道	2020-2024	48.00	1.50	46.50
金唐东路二期	2020-2023	10.02	0.81	9.21
高新区南围海堤灾后重建	2020-2021	2.28	1.07	1.21
<b>小计:</b>	--	<b>302.29</b>	<b>147.20</b>	<b>155.09</b>
<b>拟建代建项目:</b>				
香海大桥西延线	2021-2026	130.74	—	130.74
京珠高速连接线快速化改造工程	2020-2023	11.46	—	11.46
金琴快线北延段（至珠中边界）工程（二期）	2021-2024	18.81	—	18.81
上冲片区开发配套—梅界西路一期工程	2021-2024	4.38	0.23	4.15
原疗养院海堤加固修复工程	2021-2022	0.15	—	0.15
金凤渠（南围段）东侧道路工程	2021-2023	2.49	—	2.49
淇澳大澳路道路工程	2021-2023	1.17	—	1.17
高栏港高速北延线工程	2022-2026	128.9	—	128.90
机场北快线	2022-2025	17.85	—	17.85
金港大桥	待定	34.4	—	34.40
兴业快线南延段工程	2022-2026	42.1	—	42.10
<b>小计:</b>	--	<b>392.45</b>	<b>0.23</b>	<b>392.22</b>
<b>合计</b>	-	<b>697.74</b>	<b>147.43</b>	<b>547.31</b>

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，2020 年新纳入合并范围的珠海交建工程有限公司<sup>6</sup>（简称“珠海交建”）亦从事沥青混凝土销售，但收入规模相对较小<sup>7</sup>。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，跟踪期内，贸易产品仍以钢材、水泥、沥青、型材和钢绞线等建材贸易为主，并新增水泥熟料、热压铁板等商品销售。

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。跟踪期内，广珠物流业务模式无重大变化。

<sup>6</sup> 该公司下属路桥公司原已持有珠海交建 40% 股权。2020 年 4 月，原先由珠海城市建设集团持有的珠海交建 32% 股权划入路桥公司。截至目前，路桥公司共持有珠海交建 72% 股权。2020 年珠海交建实现沥青混凝土销售收入 1.53 亿元。

<sup>7</sup> 金叶公司成立于 1984 年，2013 年股权无偿划转至该公司。2018-2020 年，金叶公司分别实现商品销售收入 0.37 亿元、0.42 亿元和 0.42 亿元。



广珠物流贸易业务仍主要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。

2020 年，广珠物流商品贸易业务前五大供应商采购金额合计为 27.03 亿元，占总采购金额比重为 99.27%，但集中度仍很高；同期，广珠物流商品贸易前五大销售客户销售金额合计为 9.53 亿元，占总销售金额为 33.17%，客户集中度较低。

**图表 9. 2020 年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
珠海海中贸易有限责任公司	钢材	17.29	63.50
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	3.19	11.71
福建东铭国际贸易有限公司	钢材	2.51	9.23
河北百纳汇腾实业有限公司	钢材	2.02	7.42
江门海螺水泥有限公司	水泥	2.02	7.41
合计	-	27.03	99.27

资料来源：珠海交通

**图表 10. 2020 年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
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	3.54	12.33
中交一公局桥隧工程有限公司	钢材	2.22	7.73
中铁十一局集团第二工程有限公司	钢材	1.34	4.67
中铁大桥局集团第五工程有限公司	钢材	1.34	4.66
珠海东方重工有限公司	钢材	1.09	3.78
合计	-	9.53	33.17

资料来源：珠海交通

2020 年，该公司商品销售业务收入为 27.70 亿元，同比增长 49.30%，主要系大力开发二级市场，二级市场销售收入大幅增长，同时增加新大型施工项目，并向江门、中山等珠海以外区域拓展建材销售业务所致。当期业务毛利率为 4.01%，毛利率较 2019 年略降 1.22 个百分点，主要系原材料成本上升所致。总体看，跟踪期内公司商品贸易业务不断拓展，商品销售业务仍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。

### （3）工程业务

该公司工程业务运营主体原主要为孙公司广东华政建设有限公司（以下简称“华政公司”），2020 年新增长正公司。华政公司成立于 2009 年，注册资本 0.38 亿元，公司下属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。2020 年，华政公司在建项目数量为 10 个，新签合同金额为 0.51 亿元。

长正公司系 2020 年由珠海市国资委无偿划入该公司<sup>8</sup>。目前长正公司拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级、建筑工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、公路路基工程专业承包三级、公路路面工程专业承包三级、公路工程施工总承包三级七项资质，可承接各类市政公用工程的施工。目前承建各项工程建设项目覆盖珠海各区。2020 年，长正公司在建项目数量为 19 个，新签合同金额为 14.17 亿元，期末未完成施工合同金额 27.12 亿元。

2020 年，该公司实现工程业务收入 10.55 亿元，较 2019 年末增加 9.92 亿元，收入增幅显著，主要系新并入长正公司，相应工程业务规模扩大所致。

**图表 11. 2020 年度公司工程业务主要情况**

项目	华政公司	长正公司	合计
当年在建项目数量（个）	10.00	19.00	29.00
当年新签合同金额（亿元）	0.51	14.17	14.68
当年施工面积（万平方米）	251.51	64.90	316.40
当年竣工面积（万平方米）	173.07	49.49	222.56
期末未完成项目施工面积（万平方米）	78.44	57.05	135.48
期末未完成施工合同金额（亿元）	0.09	27.12	27.21

资料来源：珠海交通

#### （4）其他业务

该公司其他业务主要有装卸货代业务、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。2020 年，装卸货代业务实现收入 0.27 亿元，较 2019 年减少 0.67 亿元，主要系受当年高栏港公司无偿划出以及市场行情等因素影响。

截至 2020 年末，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 年末，钢材集散中心项目计划投资总额 0.73 亿元，已投资额 0.59 亿元。

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 年末，公司可供出租物业的面积为 6.78 万平方米，已出租物业面积为 6.61 万平方米；可供出租土

<sup>8</sup> 原名珠海格力市政工程有限公司（以下简称“格力市政”）。2020 年珠海市国资委将珠海格力集团公司持有的格力市政 51% 股权无偿划转至该公司。目前，公司与上海隧道工程有限公司分别持股 51% 和 49%。

地面积为 15.76 万平方米，已出租土地面积为 15.61 万平方米。2020 年，公司实现出租业务收入 0.18 亿元。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权状况无变化，董监高人员发生部分变动，组织架构略有变动，管理制度等方面基本保持不变。**

跟踪期内，该公司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。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本仍均为 26.41 亿元。公司在机构设置方面略有变动，治理结构、管理制度等方面均无重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

2020 年该公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下：（1）董事方面，原董事黄建斌、马小川任期终止，新增董事蔡志鹏、李毅强和齐雁兵；公司董事长及法定代表人由原董事陈维家担任；（2）高级管理人员方面，原高级管理人员王春锦、陈少幸任期终止，新增纪委书记梁伟文和总经理助理闫卓瑾；其余董监高情况未发生变动。

2021 年以来，截至 2020 年 5 月末，该公司董监高人员变动如下：（1）新增邹超勇为董事、财务总监，新增董事李伟杰，免去周娟董事、财务总监职务，免去齐雁兵、李毅强董事，新增董事刘桂波、肖延忠。（2）新任命綦佳为总经理、董事、党委副书记。其余董监高情况未发生变动。

根据该公司 2021 年 5 月 25 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。根据汇畅交通 2021 年 6 月 17 日的《企业信用报告》，汇畅交通已结清贷款中共计 29 笔关注类贷款，原因是汇畅交通 2008-2011 年财务报表显示连续三年亏损，按照农行相关规定，将汇畅交通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。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 6 月 14 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

**跟踪期内，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仍较大，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。随着外部融资及财政拨付项目建设资金增多，公司负债持续扩张，但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。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

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告<sup>9</sup>。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2020 年末，该公司合并范围共有 22 家子公司，其中新增 2 家，分别为通过股权划转并表的珠海交建和长正公司；减少 3 家，具体是珠海珠港机场管理有限公司 45% 股权划转至珠海航空城发展集团有限公司、高栏港公司 100% 股权划转至珠海港控股集团有限公司（70%）和珠海港航经营有限公司（30%）；将代管的珠海市铁路有限公司委托珠海港控股集团有限公司管理。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

跟踪期内，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，公司负债总额持续扩张。2020 年末，公司负债总额为 281.76 亿元，较 2019 年末增长 27.26%。同期末，资产负债率为 58.65%，较 2019 年末上升 0.96 个百分点，公司目前财务杠杆程度尚可。公司债务仍以长期债务为主，2020 年末长短期债务比为 156.01%，较 2019 年末增加 36.32 个百分点，主要系工程建设贷款以及专项应付款的增加所致，目前公司债务期限结构仍较为合理。

从具体构成看，该公司流动负债以其他应付款、短期借款和应付账款为主。2020 年末，流动负债余额为 110.06 亿元，较 2019 年末增长 9.21%，主要系应付账款以及短期银行贷款增加所致。当年末，其他应付款（不含应付利息和应付股利）余额为 79.18 亿元，占流动负债余额的 71.94%，余额与上年末基本持平，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）<sup>10</sup>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。短期借款余额为 13.62 亿元，占流动负债余额的 12.38%，较 2019 年末增长 75.00%，主要系公司增加流动资金贷款所致。应付账款余额为 10.31 亿元，占流动负债余额的 9.36%，主要系公司大宗贸易业务规模扩张所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债余额为 0.28 亿元，较 2019 年末减少 8.03 亿元，主要系债券“12 珠海交通债 02”到期兑付所致。公司非流动负债主要由长期借款和专项应付款构成，2020 年末，上述两项科目余额分别占非流动负债的 54.75% 和 45.23%。当年末，公司非流动负债余额为 171.70 亿元，较 2019 年末增长 42.34%。其中专项应付款余额为 77.66 亿元，较 2019 年末增长 25.56%，主要系珠海市财政局等单位拨付的代建工程基建拨款。长期借款余额 94.00 亿元，较 2019 年末增长 60.04%，主要系用于鹤港高速公路、香海大桥、洪鹤大桥等项目贷款。

<sup>9</sup> 参与该公司年度审计的会计师事务所是由珠海市国资委公开招标选聘，连续审计满 5 年后由珠海市国资委重新招标更换会计师事务所。2019 年更换系瑞华会计师事务所审计满 5 年；2020 年更换系公司业务发展和整体审计工作的需要。

<sup>10</sup> 其他应付款中 47.37 亿元系收到的政府债置换资金。

2020 年末，该公司刚性债务余额为 112.26 亿元，较 2019 年末增长 42.47%，期末余额占负债总额的比重为 39.84%；同期末，股东权益与刚性债务比率为 176.99%，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为 83.74%，即期债务偿还压力不大。跟踪期内，银行贷款仍是公司最主要的融资渠道。截至 2020 年末，公司银行借款余额为 107.62 亿元，占刚性债务余额的比重为 95.87%。其中，保证借款余额 3.12 亿元，保证人主要为公司本部；质押及保证借款余额为 91.87 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 2.63 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基本在 2.5%-3.85%，长期借款的成本基本在基准下浮 10%或 LPR5Y 报价到 4.9%，总体来看公司的融资成本较低。

**图表 12. 截至 2020 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）**

科目	抵押及保证	质押及保证	保证	信用	合计
短期借款	--	0.50	3.12	10.00	<b>13.62</b>
长期借款	2.63	91.37	--	--	<b>94.00</b>
<b>合计</b>	<b>2.63</b>	<b>91.87</b>	<b>3.12</b>	<b>10.00</b>	<b>107.62</b>

资料来源：珠海交通

截至 2020 年末，该公司对外担保仅一笔，是对港珠澳大桥珠海连接线管理中心<sup>11</sup>（简称“连接线管理中心”）的贷款担保，担保余额合计 33.13 亿元，担保比率为 16.67%。

## （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。2020 年，公司营业收入现金率为 104.68%，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为 0.73 亿元，呈净流入状态。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。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-59.80 亿元。由于经营性路桥项目处于建设集中投入期，公司投资性现金流仍呈现大额净流出状态。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。2020 年，公司筹资活动产生的现金净额为 76.84 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。

2020 年，该公司 EBITDA 为 2.03 亿元，较上年略有下降，仍主要来源于利润总额。当年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 0.51 倍，随着刚性债务规模大幅增加，EBITDA 对利息支出的覆盖程度减弱。2020 年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，仍无法对债务偿付提供保障。

## （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，跟踪期内该公司净资产规模稳步增长，2020 年末，公司所有者权益为 198.69 亿元，较 2019 年末增长 22.36%。

<sup>11</sup> 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。



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为 83.59%。2020 年末，少数股东权益较 2019 年末增加 4.95 亿元至 11.31 亿元，主要系鹤港股权投资基金新增对鹤港公司投资 4.5 亿元以及长正公司、珠海交建纳入并表范围相应增加少数股东权益。截至 2020 年末，公司资本公积余额 139.67 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 28.32%，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珠海交建司股权，以及划出高栏港公司、珠港机场公司股权等综合影响所致。

2020 年末，该公司资产总额为 480.45 亿元，较 2019 年末增长 25.19%。从具体构成看，公司资产以非流动资产为主，当年末非流动资产占比为 83.50%。2020 年末，公司非流动资产为 401.18 亿元，较 2019 年末增长 23.48%。公司非流动资产主要由在建工程、长期股权投资、长期应收款构成，三者余额占非流动资产的比重分别为 74.98%、9.18% 和 7.91%。其中，在建工程余额为 300.82 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，较 2019 年末增长 25.55%，主要系对鹤港高速公路、洪鹤大桥和金琴快线工程项目的建设投入增加所致。长期股权投资余额为 36.84 亿元，主要包括对广东广珠城际轨道交通有限责任公司<sup>12</sup>（以下简称“广珠城轨公司”）的投资 31.67 亿元、对黄茅海跨海通道管理中心的投资 3.00 亿元等，较 2019 年末增长 47.90%，主要系增加对广珠城轨公司、黄茅海跨海通道管理中心、珠海兴格投资有限公司等公司的投资所致。长期应收款余额为 31.75 亿元，较 2019 年末增长 3.29%，主要是代垫项目工程款，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。其他非流动资产余额为 8.83 亿元，较 2019 年末增加 60.43%，主要系当期预付工程款与预付设备款的增加所致。

2020 年末，该公司流动资产余额为 79.26 亿元，较 2019 年末增长 34.62%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和应收账款构成，2020 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 58.63%、18.16% 和 14.66%。2020 年末，货币资金余额 46.47 亿元，较 2019 年末增长 59.54%，主要系公司收到珠海市国资委拨付珠机城轨及黄茅海跨海通道（珠海部分）的投资款、增加流动资金贷款以及将长正公司纳入合并范围所致；其中受限资金 0.68 亿元。其他应收款余额为 14.39 亿元，较 2019 年末下降 0.66%，主要系应收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 5 年以上，对铁路公司借款账面余额为 9.30 亿元，占其他应收款比例 62.51%。应收账款余额为 11.62 亿元，较 2019 年末增长 110.73%，主要系子公司广珠物流贸易收入增长以及将长正公司和珠海交建纳入合并范围所致。

#### （4）流动性/短期因素

2020 年末，该公司流动比率为 72.02%，现金比率为 43.14%，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

<sup>12</sup>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。

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。

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值合计为 6.20 亿元，其中用于融资抵押的固定资产、投资性房地产分别为 2.14 亿元、2.68 亿元，其余受限资产主要因融资抵押受限的货币资金、应收账款和无形资产；期末受限资产余额占总资产的比重为 1.29%，占净资产的比重为 3.12%，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 80.24 亿元。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，随着贸易业务规模扩大以及长正公司的划入，商品销售业务和工程业务成为该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。2020 年，公司实现营业毛利 2.69 亿元，商品销售业务毛利占比为 41.34%，工程业务毛利占比为 49.61%，建设单位管理费占营业毛利的比重为 3.39%。同期，公司综合毛利率为 6.84%。2020 年，公司期间费用为 2.21 亿元，期间费用率为 5.61%。

该公司盈利对投资净收益依赖较大，2020 年，公司实现净利润 8806.51 万元。同期，公司投资净收益为 8775.24 万元，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”）的现金分红和投资理财产品取得的收益等。2020 年，公司因烟草公司分红确认投资收益为 7826.89 万元。2020 年，公司获得政府补助金额为 56.95 万元，规模很小。2020 年，公司总资产报酬率为 0.39%，净资产收益率为 0.49%，公司总体资产获利能力较弱。

## 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。2020 年，公司营业收入为 39.33 亿元，保持较快增长趋势。此外，公司经营性项目已于 2020 年底起陆续通车，收入来源或将得到扩充；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 年末，公司注册资本由成立时的 3.00 亿元增加至 26.41 亿元。项目资本金及资产划入方面，2020 年，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 33.95 亿元；同期，公司收到经营性资产划入 113.23 万

元。财政补贴方面，2020 年，公司收到的政府补助为 56.95 万元。债务置换方面，2020 年，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 年末，公司尚未使用授信额度为 134.24 亿元。

## 跟踪评级结论

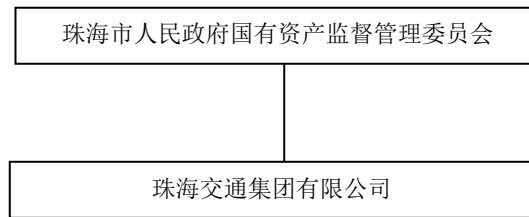
跟踪期内，珠海市二、三产业发展总体较为均衡，经济保持增长态势。随着粤港澳大湾区建设不断推进，珠海市作为重要节点城市，在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面面临新机遇。

跟踪期内，该公司产权状况无变化，董监高人员发生部分变动，组织架构略有变动，管理制度等方面基本保持不变。公司仍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。2020 年在贸易业务规模扩张以及新并入长正公司等因素影响，公司营业收入实现大幅增长，其中商品销售收入仍是收入最主要来源，工程业务收入成为营业收入的重要补充，代建管理费等收入规模较小，贡献程度有限。未来随着经营性项目于陆续通车收费，公司收入来源或将得到扩充，但现阶段，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。

跟踪期内，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仍较大，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。随着外部融资及财政拨付项目建设资金增多，公司负债持续扩张，但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。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。

附录一：

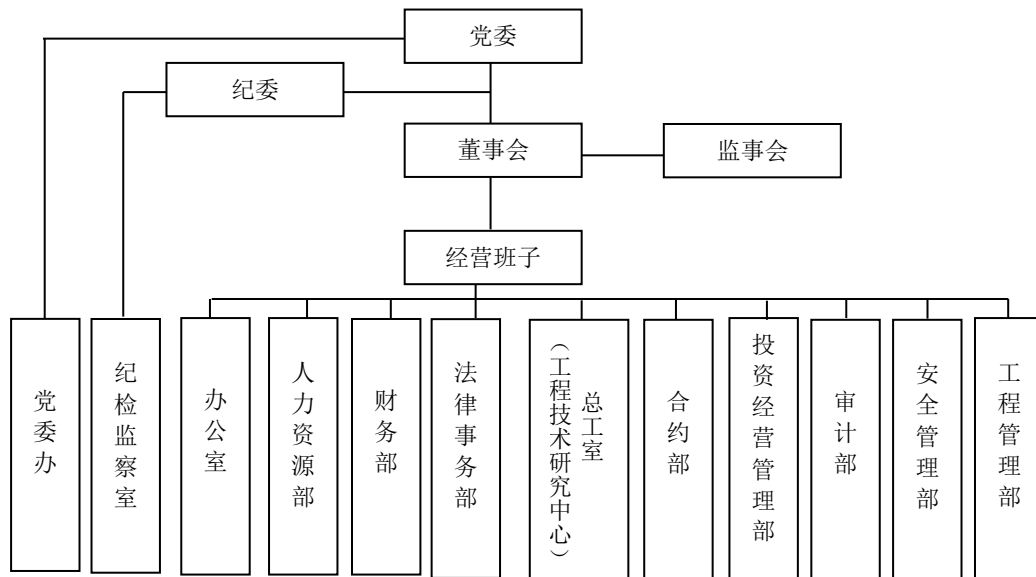
公司股权结构图



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	2020 年（末）主要财务数据				
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	10.01	163.46	0.07	0.20	-0.97
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	2.92	0.25	-1.42 万元	55.57 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	24.54	0.00	-0.02	0.02
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	28.23	23.06	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	19.92	11.43	22.93 万元	1.48 万元	0.12
珠海鹤港高速公路有限公司	鹤港公司	28.82	鹤港高速公路及其配套设施的投融资、建设及运营管理	35.37	16.90	0.00	0.00	0.00
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	7.85	24.33	0.00	0.00	30.00 万元
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	7.61	4.49	25.76	0.29	0.26

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]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	332.30	383.79	480.45
货币资金 [亿元]	45.56	29.13	46.47
刚性债务[亿元]	47.74	78.79	112.26
所有者权益 [亿元]	151.88	162.38	198.69
营业收入[亿元]	14.86	21.04	39.33
净利润 [亿元]	1.14	1.15	0.88
EBITDA[亿元]	2.28	2.30	2.03
经营性现金净流入量[亿元]	1.72	0.04	0.73
投资性现金净流入量[亿元]	-21.66	-51.82	-59.80
资产负债率[%]	54.30	57.69	58.65
长短期债务比[%]	108.02	119.69	156.01
权益资本与刚性债务比率[%]	318.15	206.08	176.99
流动比率[%]	73.56	58.42	72.02
速动比率[%]	72.36	57.00	70.94
现金比率[%]	52.95	29.18	43.13
短期刚性债务现金覆盖率[%]	866.36	147.15	260.01
利息保障倍数[倍]	1.28	0.65	0.42
有形净值债务率[%]	124.81	142.36	144.60
担保比率[%]	—	21.19	16.67
毛利率[%]	6.29	6.38	6.84
营业利润率[%]	7.60	5.57	2.70
总资产报酬率[%]	0.49	0.43	0.39
净资产收益率[%]	0.76	0.73	0.49
净资产收益率*[%]	0.76	0.75	0.43
营业收入现金率[%]	103.28	101.37	104.68
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.11	0.04	0.69
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.19	0.06	0.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.52	-55.23	-56.03
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.73	-81.85	-61.83
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	0.96	0.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.02

注：表中数据依据珠海交通经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

**附录五：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA <sup>+</sup>

**附录六：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年8月26日	AA+/稳定	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+/稳定	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21 交通 01)	历史首次评级	2020年8月26日	AA+	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

**附录七：**
**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%
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%
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

## 附录八：

### 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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。