

**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[2022]100700】

**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
本次跟踪:	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2022年6月28日
前次跟踪:	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2021年6月30日
首次评级:	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2020年8月26日

### 主要财务数据

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
<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	20.44	33.49	57.79	41.61
刚性债务	8.59	10.01	16.23	16.99
所有者权益	136.17	163.46	191.23	202.02
经营性现金净流入量	0.42	-0.97	5.70	-19.74
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	383.79	480.45	582.51	592.82
总负债	221.41	281.76	350.81	350.27
刚性债务	78.79	112.26	145.77	159.50
所有者权益	162.38	198.69	231.69	242.55
营业收入	21.04	39.33	80.79	7.79
净利润	1.15	0.88	2.18	0.00
经营性现金净流入量	0.04	0.73	-4.88	-0.36
EBITDA	2.30	2.22	3.86	—
资产负债率[%]	57.69	58.65	60.22	59.09
长短期债务比[%]	119.69	156.01	191.23	242.13
营业利润率[%]	5.57	2.70	2.75	-0.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	147.15	254.53	463.29	318.08
营业收入现金率[%]	101.37	104.68	58.86	113.66
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.85	-61.83	-56.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.96	0.57	0.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.02	0.03	—

注: 发行人数据根据珠海交通经审计的 2019-2021 年财务数据及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。其中, 2020 年数据采用 2021 年审计报告的上年末数/上期数。

### 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 2021 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波动、盈利能力、投融资、资产流动性等方面继续面临压力和风险。

#### 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, 区域综合实力较强。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迎来新机遇, 为珠海交通业务发展提供了良好的外部环境。
- 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。**珠海交通营业收入中以建材销售为主的贸易业务贡献程度高, 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未来仍有较大的资金需求，公司仍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 2021 年度财务报表、未经审计的 2022 年第一季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 2022 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 2022 年 5 月末，该公司待偿债券本金为 17.50 亿元。公司对已发行债券均能按时还本付息，没有延迟兑付本息的情况。

**图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元，年。%）**

债项名称	发行时间	发行金额	期限	票面利率	待偿余额
21 交通 01	2021-01-25	5.00	3+2	3.90	5.00
22 珠海交通 SCP002	2022-02-17	6.00	0.66	2.57	6.00
22 珠海交通 SCP003	2022-04-07	6.50	0.61	2.58	6.50
合计	--	17.50	--	--	17.50

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实

现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治

理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算

管理制度改革的意见》(国发[2021]5号)发布,再次提出坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量;严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年,沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台,明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款,增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓,但区域融资分化继续,头部地区城投企业净融资规模依然扩张,且在融资成本方面具有良好的议价能力,尾部区域城投企业再融资压力有所加大,净融资规模受限。

2022年,在“稳字当头、稳中求进”的政策基调下,作为城市基础设施的主要投资建设主体,城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障,存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持,但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续,城投企业融资仍会受到重点管控,业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对高债务地区、低层级城投企业的关注度提高,在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下,区域融资分化或将加剧,债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### (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。2021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,截至2021年末,珠海市常住人口为246.67万人,较上年末增加1.71万人,年末常住人口城镇化率为90.75%。

跟踪期内,珠海市经济保持较快增长。2021年,全市实现地区生产总值3881.75亿元,按可比价格计算,同比增速为6.9%,较上年提高3.9个百分点。2021年,全市第一、第二、第三产业增加值分别为55.02亿元、1627.47亿元和2199.27亿元,分别同比增长7.1%、6.5%和7.2%,三次产业结构比例由2020年的1.7:43.4:54.9调整为1.4:41.9:56.9,二、三产业发展总体较为均衡,经济结构不断优化。

2022年第一季度,受疫情多点散发影响等,消费领域受到较大冲击,珠海市经济面临多重压力,但总体仍持续稳步恢复。2022年第一季度,全市实现地区生产总值887.48亿元,同比增长4.2%,其中第三产业增加值同比增长仅2.6%。在促进企业达产稳产政策兑现下,工业生产稳定回升,规模以上工业增加值同比增长9.8%。同期,全市固定

资产投资同比增长 1.4%；完成外贸进出口 745.47 亿元，同比下降 5.6%，其中出口额 460.58 亿元，同比增长 3.7%，生产型外贸企业运行良好，但在总部型外贸企业进口大幅下滑影响下，进口额同比下降 17.5% 至 284.89 亿元。

**图表 2. 2019 年以来珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3435.89	6.8	3481.94	3.0	3881.75	6.9	887.48	4.2
其中：第一产业增加值	57.36	1.9	60.02	1.6	55.02	7.1	14.85	2.5
第二产业增加值	1528.73	4.6	1510.86	1.8	1627.47	6.5	354.13	6.9
第三产业增加值	1849.79	9.2	1911.06	4.1	2199.27	7.2	518.50	2.6
规模以上工业增加值	1133.54	4.0	--	1.4	1339.37	8.8	--	9.8
人均生产总值（万元）	17.55	--	--	--	--	--	--	--
全社会固定资产投资	1971.88	6.1	2230.14	13.1	--	-3.1	--	1.4
社会消费品零售总额	1233.36	6.3	921.26	-7.5	1048.24	13.8	251.36	-1.0
进出口总额	2908.89	-10.4	2730.57	-6.1	3320.10	21.5	745.47	-5.6
三次产业结构比例	1.7:44.5:53.8		1.7:43.4:54.9		1.4:41.9:56.9		--	

资料来源：珠海市国民经济和社会发展统计公报、统计局公开信息

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，2020 年受新冠肺炎疫情等因素影响，全市工业经济稳中承压。2021 年以来，全市工业经济持续恢复，完成规模以上工业增加值 1339.37 亿元，同比增长 8.8%，增速较上年提高 7.4 个百分点。支柱产业支撑有力，七大支柱产业合计完成增加值 1064.76 亿元，占规模以上工业增加值的比重为 79.5%，同比增长 10.8%。其中，家电电气、石油化工、电力能源、生物医药行业保持快速增长，同比分别增长 9.7%、15.2%、21.7% 和 19.5%。

消费方面，2021 年，珠海市实现社会消费品零售总额 1048.24 亿元，同比增长 13.8%，增速较上年大幅反弹 21.3 个百分点。珠海市经济外向度较高，2021 年全市外贸进出口在常态化疫情防控背景下保持良好增势，当年实现外贸进出口额 3320.10 亿元，同比增长 21.5%，增速较上年提高 27.6 个百分点。

投资方面，2021 年在基础设施投资同比下降 28.4% 的影响下，珠海市固定资产投资下滑，当年固定资产投资增速为 -3.1%，增速较上年下降 16.2 个百分点。2021 年下半年受房地产行业政策收紧以及房地产企业风险事件影响，珠海市房地产开发投资端显著降温并传导至商品房销售端。当年全市房地开发投资 1162.14 亿元，同比增长 8.0%，增速较上年下降 12.4 个百分点；商品房销售面积 495.59 万平方米，同比增长 2.9%，增速较上年下降 7.2 个百分点。

**图表 3. 2019 年以来珠海市房屋建设、销售情况（单位：亿元，万平方米，%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	893.36	13.5	1075.78	20.4	1162.14	8.0	--	-2.1
商品房施工面积	3646.11	6.6	4132.98	13.4	4009.70	-3.0	--	--
商品房竣工面积	301.57	12.9	327.33	8.5	317.40	-3.0	--	--
商品房销售面积	437.61	45.1	481.83	10.1	495.59	2.9	--	--

资料来源：2019-2020 年珠海市国民经济和社会发展统计公报、统计局公开信息

2021 年，珠海市成交土地面积及土地出让总价均出现下降，但全市土地成交均价较上年有所提高，且住宅地价格持续处于高位，当年土地成交总价同比下降 36.61% 至 243.12 亿元。2022 年第一季度，全市完成土地出让面积 59.90 万平方米，其中工业用地和综合用地（含住宅）分别为 30.64 万平米和 12.63 万平方米；同期，土地出让总价为 32.47 亿元，其中综合用地（含住宅）出让总价为 22.98 亿元。

**图表 4. 2019 年以来珠海市土地市场交易情况**

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>516.74</b>	<b>651.63</b>	<b>354.26</b>	<b>59.90</b>
其中：住宅用地	166.44	113.88	64.47	1.44
综合用地（含住宅）	63.61	21.72	28.60	12.63
商业/办公用地	42.32	74.55	12.33	0.81
工业用地	132.61	428.40	209.78	30.46
其它用地	111.76	13.08	39.07	14.56
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>456.83</b>	<b>383.56</b>	<b>243.12</b>	<b>32.47</b>
其中：住宅用地	260.49	248.65	138.87	3.40
综合用地（含住宅）	109.40	76.85	73.66	22.98
商业/办公用地	71.52	34.59	18.94	2.20
工业用地	8.53	21.13	10.00	3.27
其它用地	6.89	2.34	1.65	0.62
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>8840.54</b>	<b>5886.21</b>	<b>6862.84</b>	<b>5421.50</b>
其中：住宅用地	15650.57	21834.44	21540.89	23611.11
综合用地（含住宅）	17198.24	35383.87	25755.24	18194.77
商业/办公用地	16899.38	4639.45	15360.45	27160.49
工业用地	643.61	493.34	476.57	1075.11
其它用地	616.23	1786.54	422.81	425.82

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取时间为 2022 年 5 月 20 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。2021 年在按新收入准则确认建设期 PPP 项目的建造服务收入以及商品销售收入持续增长影响下，公司营业收入保持高速增长。总体看，商品销售收入是公司收入主要来源，工程业务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。

跟踪期内，该公司仍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。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 80.79 亿元和 7.79 亿元，2021 年营业收入较 2020 年大幅增长 105.38%，主要系公司执行新收入准则确认 PPP 项目建造服务收入（计入工程业务收入）以及商品贸易业务收入增加所致。从收入构成看，不考虑合并范围变化以及会计政策变更等一次性因素影响，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 46.15% 和 89.25%。此外，工程业务对收入形成重要补充，同期，该业务收入占营业收入比重分别为 52.25% 和 3.92%，2021 年占比较高主要是当年确认金海大桥、鹤港高速等 PPP 项目建造期的建造服务收入所致。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，同期建设单位管理费业务收入占营业收入的比重分别为 0.27% 和 0.79%。

**图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况<sup>1</sup>（单位：亿元，%）**

业务类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.04	100.00	39.33	100.00	80.79	100.00	7.79	100.00
建设单位管理费	0.21	1.02	0.25	0.63	0.22	0.27	0.06	0.79
商品销售	18.55	88.15	27.70	70.41	37.28	46.15	6.95	89.25
工程业务	0.62	2.97	10.55	26.81	42.21	52.25	0.31	3.92
其他业务	1.65	7.86	0.85	2.15	1.07	1.33	0.47	6.04
<b>毛利率</b>	<b>6.38</b>		<b>5.91</b>		<b>3.45</b>		<b>2.53</b>	
建设单位管理费	29.21		36.76		10.81		45.19	
商品销售	5.23		3.66		3.98		3.09	
工程业务	10.69		12.65		2.76		5.04	
其他业务	14.67		-13.40		10.91		-13.03	

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，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（简称“洪鹤公司”）、鹤港公司、香海公司和珠海金海公路大桥有限公司（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 2022 年 3 月末，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（简称“鹤港高速”）、香海大桥和金海大桥 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 74.13 亿元<sup>2</sup>。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

<sup>1</sup> 表中分项加总数与合计栏略有出入系尾差所致，下同。

<sup>2</sup> 根据该公司反馈，由于建设期内原材料物价、拆迁补偿费用上涨，导致项目有超出概算的情况，多出资本金为超概部分的资金。

将金港路横琴北段（横琴二桥）<sup>3</sup>以资产重组方式注入金海公司，作为金海大桥项目资本金。截至 2022 年 3 月末，公司经营性项目累计已投资 174.48 亿元，未来尚需投入 70.53 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	21.22	财政资金、股权投资基金
香海大桥	BOT	30%	23.02	26.55 <sup>4</sup>	财政资金、资产注入
金海大桥	PPP	30%	24.76	26.36	财政资金、资产注入
<b>合计</b>	-	-	<b>73.51</b>	<b>74.13</b>	-

资料来源：珠海交通

**图表 7. 截至 2022 年 3 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	2022 年 4-12 月计划投资额
鹤州至高栏港高速公路	2017-2022	85.75	25.73	67.18	9.71
香海大桥	2017-2022	76.73	23.02	64.69	10.93
金海大桥	2018-2023	82.53	24.76	42.61	7.34
<b>合计</b>	-	<b>245.01</b>	<b>73.51</b>	<b>174.48</b>	<b>27.98</b>

资料来源：珠海交通

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，目前处于试运营阶段。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，大桥具体收费时间由交通运输局根据实际情况报市政府研定<sup>5</sup>。此外，2021 年 10 月，珠海市国资委同意珠海市交通局委托公司收购江珠高速公路（珠海段）收费经营权<sup>6</sup>。该项目由珠海市新长江建设投资有限公司投资建设，分珠海段、江门段两段实施，其中珠海段长 32.6 公里，总投资为 19.8 亿元；其是珠三角地区高速公路路网的重要组成部分，对加快推进粤港澳

<sup>3</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。

<sup>4</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 26.55 亿元。

<sup>5</sup> 据该公司反馈，洪鹤大桥预计 2022 年下半年采用 ETC 车主免费，政府采购服务买单；非 ETC 车主收费的形式，时间截止 2022 年底，每年末更新收费政策。

<sup>6</sup> 江珠高速公路收费期为 24 年，于 2007 年 5 月 16 日主线建成通车，收费截止于 2031 年 5 月 15 日。江珠高速公路现执行的收费标准为《广东省交通运输厅 广东省发展和改革委员会 广东省财政厅关于调整高速公路车辆通行费计费方式有关事宜的通知》（粤交费[2019]803 号）。

澳大湾区建设和粤港澳深度合作区经济发展具有重要意义。2022 年第一季度，江珠高速（珠海段）实现路费收入 0.20 亿元。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，主要由子公司汇畅交通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施工单位和公司。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。2021 年及 2022 年第一季度，公司建设单位管理费收入分别为 0.22 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 10.81% 和 45.19%，2021 年毛利率较低主要系受疫情管控及安全检查等导致工期延后，按工程进度确认的代建收入减少以及原材料成本上升、人工成本相对固定所致；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 2022 年 3 月末，公司在建的代建项目计划总投资合计为 267.92 亿元，已完成投资 129.78 亿元，拟建的代建项目计划总投资 339.70 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. 2022 年 3 月末公司在建及拟建的代建项目情况<sup>7</sup>（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	40.82	1.34
S272 工程	2010 起分期实施	18.02	14.81	3.21
S365 改建	2014 起分期实施	10.40	9.38	1.02
高栏港平沙新城起步区	2014 起分期实施	58.19	32.62	25.57
金唐东路二期	2020-2023	10.02	2.59	7.43
高新互通（金琴路口至兴业路口）立交工程	2019-2021	14.55	5.63	8.92
金琴快线北延段（至珠中边界）工程（一期）	2019-2021	10.05	5.72	4.33
金琴快线北延段（至珠中边界）工程（二期）	2021-2024	18.80	2.34	16.46
兴业快线（迎宾路支线）工程	2019-2022	5.03	2.52	2.51
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	4.53	14.39
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	0.61	1.00
珠海隧道	2020-2024	44.33	5.77	38.56
京珠高速连接线快速化改造工程	2021-2023	11.46	1.36	10.10
上冲片区开发配套—梅界西路一期工程	2021-2023	4.38	1.08	3.30
<b>小计：</b>	--	<b>267.92</b>	<b>129.78</b>	<b>138.14</b>
<b>拟建代建项目：</b>				

<sup>7</sup> 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
机场北快线（黄杨大道至珠峰大道段）北段工程	2023-2026	15.60	--	15.60
兴业快线南延段工程	2023-2026	42.10	--	42.10
珠海市香海大桥西延线工程	2022-2025	130.70	--	130.70
高栏港高速公路改扩建及北延工程	2023-2027	151.30	--	151.30
<b>小计：</b>	--	<b>339.70</b>	--	<b>339.70</b>
<b>合计：</b>	--	<b>607.62</b>	<b>129.78</b>	<b>477.84</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（简称“广珠物流”），同时子公司珠海市金叶发展有限公司<sup>8</sup>（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>9</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。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，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。广珠物流贸易业务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。

2021年及2022年第一季度，广珠物流商品贸易业务前五大供应商采购金额合计分别为30.37亿元和6.25亿元，占总采购金额比重分别为89.50%和95.43%，集中度很高；同期，广珠物流商品贸易前五大客户销售金额合计分别为13.26亿元和3.90亿元，占总销售金额比重分别为37.76%和57.75%，客户集中度较低。

**图表9. 2021年及2022年第一季度广珠物流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	15.01	44.24
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	10.82	31.87
珠海横琴新区新远能源开发有限公司	生铁	1.68	4.94
江门海螺水泥有限公司	水泥	1.65	4.85
广东韶钢松山股份有限公司	钢材	1.22	3.60

<sup>8</sup> 金叶公司成立于1984年，2013年股权无偿划转至该公司。2021年及2022年第一季度，金叶公司分别实现商品销售收入0.53亿元和0.02亿元。

<sup>9</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。2021年及2022年第一季度珠海交建分别实现沥青混凝土销售收入1.06亿元和0.11亿元。

供应商名称	主要产品	采购金额	占采购金额比重
<b>2021 年合计</b>	--	<b>30.37</b>	<b>89.50</b>
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	4.64	70.77
广州宝钢南方贸易有限公司	钢材	0.47	7.21
黑龙江建龙贸易有限公司	钢材	0.44	6.66
阳春新钢铁有限责任公司	钢材	0.37	5.69
湖南华菱涟源钢铁有限公司	钢材	0.33	5.11
<b>2022 年第一季度合计</b>	--	<b>6.25</b>	<b>95.43</b>

资料来源：珠海交通

**图表 10. 2021 年及 2022 年第一季度广珠物流商品销售业务前五大客户情况（单位：亿元，%）**

客户名称	主要产品	销售金额	占销售金额比重
中建三局集团（珠海）有限公司	钢材	3.71	10.57
江门市交建融汇供应链管理有限公司	钢材	3.32	9.45
珠海粤裕丰钢铁有限公司	钢材	3.06	8.71
中交第二公路工程局有限公司	钢材	1.64	4.68
中国铁建港航局集团有限公司	钢材	1.53	4.35
<b>2021 年合计</b>	-	<b>13.26</b>	<b>37.76</b>
江门市交建融汇供应链管理有限公司	钢材	1.86	27.54
番禺珠江钢管（珠海）有限公司	钢材、水泥	0.59	8.78
中国建筑第八工程局有限公司珠海横琴分公司	钢材、水泥	0.57	8.42
广州祥圳商贸有限公司	钢材、水泥	0.49	7.21
中建三局第一建设工程有限责任公司横琴分公司	钢材、水泥	0.39	5.79
<b>2022 年第一季度合计</b>	-	<b>3.90</b>	<b>57.75</b>

资料来源：珠海交通

2021 年及 2022 年第一季度，该公司商品销售业务收入分别为 37.28 亿元和 6.95 亿元；2021 年销售收入上涨主要系公司利用物流园和珠海西站，大力拓展“贸易+物流”一站式服务模式，并通过成立合资企业的方式开拓了中山、江门、顺德等外部市场所致。同期，业务毛利率分别为 3.98% 和 3.09%。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主要为子公司华政公司，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（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；2021 年 3 月，交通工程公司将华政公司 100% 股权无偿划转至公司。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资质。2021 年及 2022 年第一季度，华政公司在建项目数量分别为 17 个和 13 个，新签合同金额分别为 2.52 亿元和 0.33 亿元。

长正公司系 2020 年由珠海市国资委无偿划入该公司，由公司与上海隧道工程有限公司分别持股 51% 和 49%。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等多项资质，可承接各类市政公用工程的施工，承建各项工程建设项目覆盖珠海各区。2021 年 9 月，为加快珠海国有建筑企业资源整合，珠海市国资委将公司所持长正公司 51% 股权划转至珠海建工控股集团有限公司，划转基准日为 2021 年 9 月 30 日，上述股权变更已于 2021 年 12 月完成。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司分别实现工程业务收入 42.21 亿元和 0.31 亿元，2021 年收入大幅增加主要系当年根据新收入准则规定确认 PPP 项目建造服务收入<sup>10</sup>36.80 亿元所致。同期，该业务毛利率分别为 2.76% 和 5.04%，2021 年业务毛利率水平较低主要系 PPP 项目建造服务业务收入对应利润率水平低所致。

**图表 11. 2021 年及 2022 年第一季度公司工程业务主要情况**

项目	2021 年		2022 年第一季度
	华政公司	长正公司	华政公司
当期在建项目数量（个）	17	13	13
当期新签合同金额（亿元）	2.52	3.95	0.33
当期施工面积（万平方米）	112.60	27.00	113.64
当期竣工面积（万平方米）	49.20	71.58	--
期末未完成项目施工面积（万平方米）	63.40	24.30	113.64
期末未完成施工合同金额（亿元）	0.56	21.98	0.89

注：表中长正公司工程业务数据系指 2021 年前三季度。

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（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。2021 年，装卸货代业务实现收入 0.08 亿元，该业务收入逐年减少，主要系受 2020 年高栏港公司无偿划出以及市场行情等因素影响。

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（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 2022 年 3 月末，公司可供出租物业的面积为 10.93 万平方米，已出租物业面积为 6.46 万平方米；可供出租土地面积为 15.76 万平方米，已出租土地面积为 14.45 万平方米，2021 年，公司实现出租业务收入 0.25 亿元。

<sup>10</sup> 该公司 PPP 项目按施工进度分段收费，建造服务收入采用成本加成法确定，考虑市场环境、行业平均毛利水平等因素后，估计公司 PPP 项目的建造服务合理毛利率为 0.46%~0.58%。

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构有所调整，但珠海市国资委仍是公司控股股东及实际控制人；公司监事会人员有变化，组织架构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，根据《广东省人民政府关于印发广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（粤府[2020]10号）和《广东省财政厅 广东省人力资源和社会保障厅 广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤财资[2020]78号）的要求，珠海市国资委将其持有的该公司10%股权一次性划转给广东省财政厅，上述股权变更事项已于2021年8月完成工商变更登记。2021年10月，根据《珠海市国资委关于安排珠海交通集团有限公司收购江珠高速公路珠海段资金的通知》（珠国资[2021]316号），珠海市国资委以货币资金形式安排28.70亿元用于公司收购江珠高速公路珠海段权益（其中资本金6.35亿元，通行费补贴22.35亿元），上述资金已全部到位<sup>11</sup>。截至2022年3月末，公司注册资本为26.41亿元，实收资本为32.76亿元；由珠海市国资委和广东省财政厅分别持有90%和10%股权，珠海市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，原监事会主席陆富春退休离任，目前尚未委派新任监事会主席。此外，该公司在机构设置、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。

根据该公司提供的2022年5月的《企业信用报告》，公司本部及主要子公司近五年偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。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2022年5月22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。受益于股东资金注入，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。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。由于自营性交通项目投资规模较大，公司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2021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。公司执行企业会计准则（2006版）及其补充规定。2021年1月1日起，公司根据《企业会计准则第22号——金融工具确认与计量（2017年修订）》（财会[2017]7号）等新金融工具准则、《企业会计准则第14号——收入（2017

<sup>11</sup> 该次收购对象仅为江珠高速公路的收益权，不涉及股权收购。截至2022年3月末，本次收购已完成，该公司已完成对收费权转移手续，但暂未完成本次验资及注册资本金变更相应的登记手续。

年修订)》(财会[2017]22号)及《企业会计准则第21号——租赁(2018年修订)》(财会[2018]35号)等要求对会计政策相关内容进行调整;并按照《企业会计准则解释第14号》(财会[2021]1号),将处于建造期的PPP项目合同调整至在建工程、无形资产等科目。此外,2021年审计报告进行前期会计差错更正,影响年初未分配利润11.87万元。本报告中所使用2020年财务数据采用2021年审计报告的上年末数/上期数。

2021年,该公司合并范围新增1家子公司,为新设全资子公司珠海珠江高速公路有限公司;同年减少长正公司及其子公司广东长正建筑装配有限公司2家子公司。2022年第一季度,公司合并范围未发生变化,截至2022年3月末,公司合并范围共有21家子公司。

## 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,公司负债总额扩张较快,2021年末及2022年3月末,公司负债总额分别为350.81亿元和350.27亿元,2022年3月末公司负债总额较2020年末增长24.31%。同期末,公司资产负债率分别为60.22%和59.09%,受益于股东注入资金等增厚权益,公司财务杠杆较为稳定。从负债期限结构来看,公司负债期限结构总体偏长期,2021年末及2022年3月末,公司长短期债务比分别为191.23%和242.13%。2021年末长短期债务比相对2020年末增加35.22个百分点,主要系长期借款融资规模及专项应付款增加所致;2022年3月末长短期债务比相对2021年末增加50.90个百分点,主要系长期借款融资规模增加及支付前期应付江珠高速公路珠海段通行费补贴所致。目前公司债务期限结构较为合理。

从具体构成看,该公司流动负债以其他应付款(不含应付利息和应付股利,下同)、其他流动负债和应付账款为主,2021年末上述三项科目余额分别占流动负债的81.87%、9.88%和4.52%。2021年末,流动负债余额为120.46亿元,较2020年末增长9.45%,主要系应付项目资本金及发行短期融资券规模增加所致。其中,其他应付款余额为98.62亿元,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>12</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,较2020年末增长24.56%,主要系公司代收代付的江珠高速公路珠海段通行费补贴22.35亿元。其他流动负债余额为11.91亿元,较2020年末增加11.78亿元,主要系公司当年新发行的超短期融资券及其应付利息11.06亿元。应付账款余额为5.45亿元,较2020年末下降47.13%,主要系公司前期商品销售业务应付款结清所致。同期末,公司短期借款余额为1.08亿元,较2020年末减少12.54亿元,主要系偿还到期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款和专项应付款构成,2021年末分别占非流动负债的54.80%和42.93%。同期末,公司非流动负债余额为230.35亿元,较2020年末增长34.16%。其中,长期借款余额126.23亿元,较2020年末增长34.29%,主要系用于鹤港高速公路、香海大桥、洪鹤大

<sup>12</sup> 其他应付款中47.37亿元系收到的政府债置换资金。

桥等项目贷款。专项应付款余额为 98.89 亿元，较 2020 年末增长 27.33%，主要系珠海市财政局等单位拨付的代建工程基建拨款。同期末，公司应付债券余额为 4.99 亿元，系 2021 年 1 月发行的“21 交通 01”。

2022 年 3 月末，该公司流动负债余额为 102.38 亿元，较 2021 年末下降 15.01%。其中，其他应付款余额为 83.41 亿元，较 2021 年末下降 15.43%，主要系支出前期代收的用于收购江珠高速公路珠海段经营收益权的通行费补贴款所致；其他流动负债余额降至 0.36 亿元，主要系当期末应付短期融资券在交易性金融负债科目核算；应付账款余额为 2.00 亿元，较 2021 年末下降 63.21%，主要系公司支付工程款所致。同期末，公司非流动负债余额为 247.89 亿元，较 2021 年末增长 7.61%，主要系当期长期借款融资增加以及收到代建项目政府拨款增加所致。其中，长期借款余额较 2021 年末增长 10.28% 至 139.21 亿元，专项应付款余额较 2021 年末增长 4.84% 至 103.67 亿元。除此之外，其他主要负债科目较 2021 年末无重大变动。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 145.77 亿元和 159.50 亿元，占负债总额的比重分别为 41.55% 和 45.54%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 158.95% 和 152.07%，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 90.02% 和 90.40%，即期债务偿还压力不大。

近年来，银行借款是该公司最主要的融资渠道。截至 2021 年末，公司银行借款<sup>13</sup>余额为 127.18 亿元，占刚性债务余额的比重为 87.25%。其中，保证借款余额 0.85 亿元，保证人主要为公司本部；质押及保证借款余额为 123.52 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 2.62 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，公司短期借款成本基本在 2.50%-3.50%，长期借款的成本基本在 4.185%-4.6%，总体来看公司的融资成本较低。2022 年 3 月末，公司银行借款余额为 140.73 亿元，占刚性债务余额的比重为 88.23%。公司待偿债券情况请见图表 1。

**图表 12. 截至 2021 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	--	--	0.85	0.10	<b>0.95</b>
长期借款	2.62	123.52	--	0.09	<b>126.23</b>
<b>合计</b>	<b>2.62</b>	<b>123.52</b>	<b>0.85</b>	<b>0.19</b>	<b>127.18</b>

资料来源：珠海交通

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保共 2 笔，主要是对港珠澳大桥珠海连接线管理中心<sup>14</sup>的贷款担保。当期末，公司担保余额为 33.11 亿元，担保比率为 13.65%。

该公司与上海建工集团有限公司（简称“上海建工集团”）存在建设工程分包合同纠纷（[2021]粤 04 民初 108 号），涉及标的金额为 0.96 亿元；截至 2021 年末，该案一审审理中，目前根据原告上海建工集团申请，正在开展工程造价司法鉴定。公司与原告

<sup>13</sup> 不包含短期借款、长期借款科目中已贴现未到期商业承兑汇票及已计提未到期的借款利息。

<sup>14</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。

珠海世通机电工程有限公司存在建设工程施工合同纠纷([2020]粤 0402 民初 19462 号之一)，涉及标的金额为 393.12 万元；截至 2021 年末，该案正在进行法律鉴定流程，尚未判决。下属子公司金叶公司与被告广州煜瑞贸易有限公司存在买卖合同纠纷 ([2019] 粤 0402 民初 13165 号)，涉及标的金额为 0.16 亿元，截至 2021 年末，双方对一审判决结果不服，被告反诉金叶公司，二审已开庭审理尚未判决。

## (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。2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 58.86% 和 113.66%，因 PPP 项目确认的建造服务收入并非现金对价，2021 年该指标较 2020 年大幅下滑。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.88 亿元和 -0.36 亿元，其中 2021 年经营性现金流呈大额净流出状态主要系广珠物流支付货款和长正公司工程施工支出增加所致。

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。2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -68.20 亿元和 -41.08 亿元。近年来由于经营性路桥项目处于建设集中投入期、收购江珠高速收费权等，公司投资性现金流均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。2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金净额分别为 90.61 亿元和 23.43 亿元，净流入规模较大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。2021 年公司收到其他与筹资活动有关现金为 18.08 亿元，主要核算的是发行债务融资工具收到的资金，主要系发行“21 交通 01”、“21 珠海交通 SCP001”和“21 珠海交通 SCP002”收到的资金。

2021 年，该公司 EBITDA 为 3.86 亿元，较 2020 年大幅增加，仍主要来源于利润总额。当年 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 0.77 倍，覆盖程度增强。跟踪期内，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，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 231.69 亿元和 242.55 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 84.71% 和 84.68%。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资本公积余额分别为 163.50 亿元和 172.64 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，2021 年末较 2020 年末增长 17.06%，主要系收到国资委拨付珠肇高铁珠海至江门段项目资本金、香海大桥建设款项等；2022 年 3 月末资本公积较 2021 年末增加 10.95 亿元，主要系收到珠海市国资委拨付的黄茅海跨海通道项目资本金 7.00 亿元和用于香海大桥建设项目资本金 3.22 亿元。同期末，公司少数股东权益余额分别为 12.30 亿元和 14.05 亿元。

2021 年末，该公司资产总额为 582.51 亿元，较 2020 年末增长 21.24%。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 82.46%。2021 年末，该公司非流动资产余额为 480.35 亿元，主要由无形资产、在建工程、其他权益工具投资

和长期应收款构成，年末四者余额占非流动资产的比重分别为 42.35%、33.21%、11.00% 和 7.35%。其中，无形资产余额为 203.42 亿元，较 2020 年末增加 199.61 亿元，主要系根据新会计准则，确认香海大桥、金海大桥、鹤港高速等项目的特许经营权价值；在建工程余额为 159.52 亿元，主要是委托代建项目的建设投入，较 2020 年末下降 46.97%，主要系将在建的 PPP 项目调整至无形资产所致；其他权益工具投资余额为 52.85 亿元，主要系执行新金融工具准则将部分可供出售金融资产调整至该科目所致，期末余额较 2020 年末的增量主要来自新增对广东广珠城际轨道交通有限责任公司<sup>15</sup>（简称“广珠城轨公司”）和黄茅海跨海通道管理中心新增投资合计 12.80 亿元所致；长期应收款余额为 35.32 亿元，较 2020 年末增长 11.24%，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。此外，2021 年末，其他非流动资产余额为 13.85 亿元，较 2020 年末增加 56.94%，主要系当期将高速公路资产相关的增值税留抵税额由其他流动资产转入以及江珠高速珠海段收费权转让预付款和预付工程款增加所致；投资性房地产余额较 2020 年末下降 37.16% 至 5.69 亿元，主要系因城市更新改造项目搬迁补偿安置需要，公司将名下 1 处物业项目移交其他单位（公司获得一定现金补偿）。

2021 年末，该公司流动资产余额为 102.16 亿元。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，2021 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 62.64%、16.85% 和 12.58%。2021 年末，货币资金余额 63.99 亿元，较 2020 年末增长 37.69%，主要系公司收到珠海市国资委拨付项目建设款项以及增加流动资金贷款所致，其中受限资金 0.37 亿元；其他应收款余额为 17.21 亿元，较 2020 年末增长 19.62%，主要系应收区域内其他国企及政府单位的代付款和与铁路公司往来款，代付款中应收珠海市路桥管理处和珠海市财政局的款项分别为 0.29 亿元和 0.12 亿元，应收铁路公司往来款账面余额为 16.60 亿元，占其他应收款比例 96.06%；应收账款余额为 12.86 亿元，较 2020 年末增长 10.64%，主要系子公司广珠物流贸易收入增长所致。此外，2021 年末公司新增交易性金融资产 3.36 亿元，系公司购买的结构性存款。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 592.82 亿元，较 2021 年末增长 1.77%；其中非流动资产余额为 494.67 亿元，较 2021 年末增长 2.98%，主要是由于当期项目持续投入所致。由于一季度财务报表未经审计，部分非流动资产科目间调整较大，主要涉及为长期股权投资和其他权益工具投资、其他非流动资产和长期应收款、无形资产和在建工程科目。当期末，在建工程和无形资产合计余额 391.67 亿元，较 2021 年末增长 7.92%，长期应收款和其他非流动资产合计 31.42 亿元，较 2021 年末下降 36.09%，主要增值税留底税额减少所致。2022 年 3 月末，公司流动资产余额为 98.14 亿元，较 2021 年末下降 3.93%。其中，货币资金较 2021 年末下降 26.21% 至 47.21 亿元；其他流动资产较 2021 年末增加 8.55 亿元至 10.81 亿元，主要系经营性项目待抵扣进项税额增加所致；除此之外，其他主要资产科目较 2021 年末无重大变动。

<sup>15</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。

#### (4) 流动性/短期因素

2021年末及2022年3月末，该公司流动比率分别为84.81%和95.86%，现金比率分别为55.96%和47.55%，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。

截至2022年3月末，该公司受限资产账面价值合计为6.25亿元，其中用于融资抵押的固定资产、投资性房地产分别为2.71亿元、2.59亿元，其余受限资产主要系因融资抵押受限的无形资产、货币资金和质押受限的应收款项融资；期末受限资产余额占总资产的比重为1.05%，占净资产的比重为2.58%，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99.80亿元。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，随着贸易业务规模扩大，商品销售业务成为该公司营业毛利的主要来源，工程业务提供重要补充，同时代建管理费对毛利亦形成一定贡献。2021年，公司实现营业毛利2.79亿元，较2020年增长19.91%，其中商品销售业务、工程业务与建设单位管理费占比分别为53.20%、41.75%和0.85%。同期，公司综合毛利率为3.45%。2021年，公司期间费用为1.82亿元，期间费用率为2.26%。

该公司盈利对投资净收益依赖较大，2021年，公司实现净利润2.18亿元，投资净收益为0.95亿元，主要来自被投资单位广东烟草珠海有限公司（简称“烟草公司”）的现金分红0.90亿元和投资理财产品取得的收益等。当年，公司获得政府补助金额为38.83万元，规模较小。2021年，公司总资产报酬率为0.61%，净资产收益率为1.01%，公司总体资产获利能力较弱。

2022年第一季度，该公司实现营业毛利0.20亿元，商品销售业务和建设单位管理业务毛利占比分别为109.22%和14.13%。当期，公司综合毛利率为2.53%；期间费用率为2.84%；实现净利润-37.90万元，当期投资收益351.08万元。

## 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。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 2022 年 3 月末，公司实收资本增至 32.76 亿元。项目资本金及资产划入方面，2021 年，公司收到政府拨付的用于珠肇高铁珠海至江门段、黄茅海跨海通道等项目资金共计 21.72 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 2022 年 3 月末，公司尚未使用授信额度为 99.73 亿元。

## 跟踪评级结论

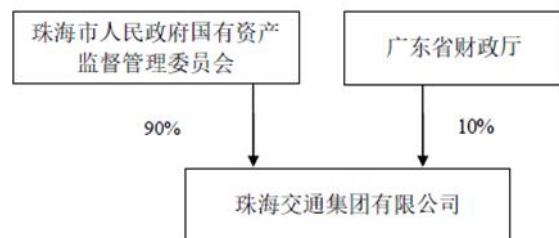
跟踪期内，珠海市二、三产业发展总体较为均衡，经济保持增长态势。随着粤港澳大湾区建设不断推进，珠海市作为重要节点城市，在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面面临新机遇。

跟踪期内，该公司股权结构有所调整，但珠海市国资委仍是公司控股股东及实际控制人；公司监事会人员有变化，组织架构、管理制度等方面无重大变化。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。2021 年在按新收入准则确认建设期 PPP 项目的建造服务收入以及商品销售收入持续增长影响下，公司营业收入保持高速增长。总体看，商品销售收入是公司收入主要来源，工程业务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。

跟踪期内，该公司盈利对投资单位的分红、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。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。由于自营性交通项目投资规模较大，公司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：**

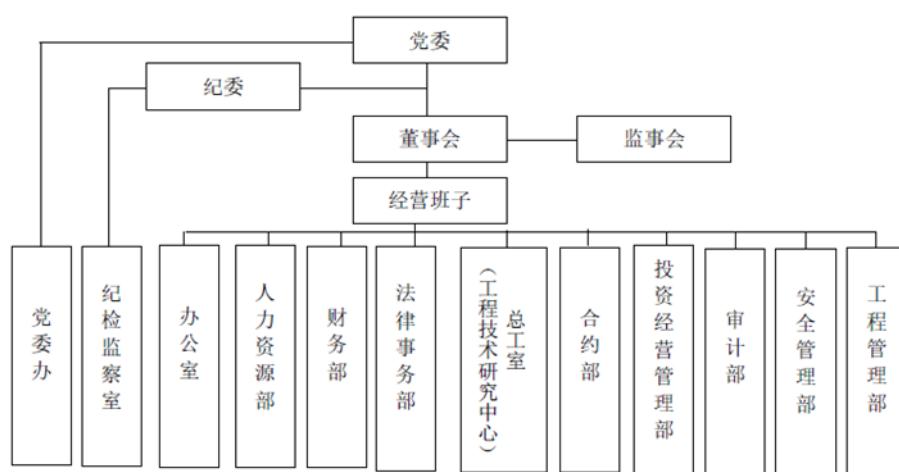
**公司股权结构图**



注：根据珠海交通提供的资料绘制（截至 2022 年 3 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 2022 年 3 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	2021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	16.23	191.23	0.07	1.17	5.70
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	--	5.69	0.21	-0.04	0.01
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	--	24.54	--	-5.90 万元	-40.75 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	39.63	25.75	13.90	0.05	0.01
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	20.78	11.55	1.01	43.16 万元	0.16
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,	47.49	20.93	12.84	0.04	--
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	15.62	26.50	9.06	0.03	3.17 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	3.60	4.87	35.64	0.38	-6.69

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
资产总额 [亿元]	383.79	480.45	582.51	592.82
货币资金 [亿元]	29.13	46.47	63.99	47.21
刚性债务[亿元]	78.79	112.26	145.77	159.50
所有者权益 [亿元]	162.38	198.69	231.69	242.55
营业收入[亿元]	21.04	39.33	80.79	7.79
净利润 [亿元]	1.15	0.88	2.18	0.00
EBITDA[亿元]	2.30	2.22	3.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.04	0.73	-4.88	-0.36
投资性现金净流入量[亿元]	-51.82	-59.80	-68.20	-41.08
资产负债率[%]	57.69	58.65	60.22	59.09
长短期债务比[%]	119.69	156.01	191.23	242.13
权益资本与刚性债务比率[%]	206.08	176.99	158.95	152.07
流动比率[%]	58.42	72.02	84.81	95.86
速动比率[%]	57.00	70.94	84.04	94.66
现金比率[%]	29.18	42.22	55.96	47.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	147.15	254.53	463.29	318.08
利息保障倍数[倍]	0.65	0.41	0.65	—
有形净值债务率[%]	142.36	144.60	1,242.07	155.70
担保比率[%]	21.19	16.67	13.61	13.65
毛利率[%]	6.38	5.91	3.45	2.53
营业利润率[%]	5.57	2.70	2.75	-0.06
总资产报酬率[%]	0.43	0.37	0.61	—
净资产收益率[%]	0.73	0.49	1.01	—
净资产收益率*[%]	0.75	0.43	0.98	—
营业收入现金率[%]	101.37	104.68	58.86	113.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.04	0.69	-4.23	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.06	0.77	-3.78	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-55.23	-56.03	-63.40	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.85	-61.83	-56.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.96	0.57	0.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.02	0.03	—

注：表中数据依据珠海交通经审计的 2019-2021 年度财务数据及未经审计的 2022 年第一季度的财务数据整理、计算。  
其中，2020 年数据采用 2021 年审计报告的上年末数/上期数。

**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	10
		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 <sup>+</sup> /稳定	王静茹、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年8月6日	AA <sup>+</sup> /稳定	王静茹、郭燕		<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup> /稳定	王静茹、郭燕		--
债项评级 (21 交通 01)	历史首次评级	2020年8月26日	AA <sup>+</sup>	王静茹、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA <sup>+</sup>	王静茹、郭燕		<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup>	王静茹、郭燕		--

**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	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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。