






内部编号:2025060293

珠海交通集团有限公司

及其发行的 21 交通 01 与 22 交通 01

# 跟踪评级报告

项目负责人: 黄丹  huangdan@shxsj.com  
项目组成员: 谢思源  xiesiyuan@shxsj.com  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: [www.shxsj.com](http://www.shxsj.com)



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.*

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号:【新世纪跟踪(2025)100222】

评级对象: 珠海交通集团有限公司及其发行的 21 交通 01 与 22 交通 01

|               | 21 交通 01                   | 22 交通 01                   |
|---------------|----------------------------|----------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              |
| 本次跟踪:         | AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 26 日 | AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 26 日 |
| 前次跟踪:         | AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日 | AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日 |
| 首次评级:         | AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 26 日 | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 |

## 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。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。
- 业务地位重要。跟踪期内,珠海交通仍是珠海市主要的交通基础设施项目建设及运营主体,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支持。
- 较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,受整合协同优化期商品贸易业务暂缓影响,2024 年公司贸易收入降幅较大。同时由于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。
- 收入及盈利能力大幅下降。2024 年珠海交通营业收入大幅缩减,加之费用化利息支出持续增多,对营业毛利侵蚀严重,公司净亏损规模进一步扩大。投资收益等非经营性损益对公司盈利影响仍较大,主业盈利能力需关注。
- 资本性支出压力。珠海交通经营性项目建设未来仍有较大的资金需求,公司面临一定的资本性支出压力。
- 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,受限资产规模较大,资产流动性一般。

## 评级结论

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+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+信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计珠海交通信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

| 项 目               | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年<br>第一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------------|
| <b>母公司口径数据:</b>   |        |        |        |                |
| 货币资金(亿元)          | 66.73  | 54.01  | 42.90  | 50.74          |
| 刚性债务(亿元)          | 40.53  | 41.02  | 33.32  | 36.05          |
| 所有者权益(亿元)         | 215.60 | 224.07 | 230.05 | 229.91         |
| 经营性现金净流入量(亿元)     | -53.10 | -0.26  | -9.14  | 6.78           |
| <b>合并口径数据及指标:</b> |        |        |        |                |



| 主要财务数据及指标      |        |        |        |                |
|----------------|--------|--------|--------|----------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年<br>第一季度 |
| 总资产（亿元）        | 680.15 | 699.13 | 713.04 | 717.27         |
| 总负债（亿元）        | 424.18 | 438.72 | 459.03 | 465.67         |
| 刚性债务（亿元）       | 205.85 | 214.78 | 218.26 | 220.74         |
| 所有者权益（亿元）      | 255.97 | 260.41 | 254.01 | 251.59         |
| 营业收入（亿元）       | 75.23  | 58.89  | 31.28  | 5.42           |
| 净利润（亿元）        | -2.57  | -2.52  | -12.49 | -2.42          |
| 经营性现金净流量（亿元）   | -25.23 | 11.23  | -6.69  | 8.68           |
| EBITDA（亿元）     | 4.23   | 12.13  | 4.28   | —              |
| 总资产报酬率[%]      | 0.06   | 0.51   | -0.70  | —              |
| EBITDA 利润率[%]  | 5.63   | 20.59  | 13.69  | —              |
| 资产负债率[%]       | 62.37  | 62.75  | 64.38  | 64.92          |
| 权益资本/刚性债务[%]   | 124.35 | 121.25 | 116.38 | 113.98         |
| 长短期债务比[%]      | 233.11 | 406.82 | 429.87 | 456.39         |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 267.51 | 232.26 | 155.73 | 179.00         |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.77   | 1.48   | 0.56   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.02   | 0.06   | 0.02   | —              |

注：发行人数据根据珠海交通经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年数据按照 2023 年审计报告期初数/上年数填列。

| 发行人本次评级模型分析表  |        |                 |   |
|---|--------|-----------------|---|
| 适用评级方法与模型：城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）   |        |                 |   |
| 评级要素  |        | 风险程度            |   |
| 个体信用  | 业务风险   | 2               |   |
|   | 财务风险   | 3               |   |
|   | 初始信用级别 |                 |   |
|   | 调整因素   | 合计调整            | 0 |
|   |        | 其中：①ESG 因素      | 0 |
|   |        | ②表外因素           | 0 |
|   |        | ③其他因素           | 0 |
| 个体信用级别  |        | aa              |   |
| 外部支持  | 支持因素   | +1              |   |
| 主体信用级别  |        | AA <sup>+</sup> |   |
| 调整因素：(0)  |        |                 |   |
| 无。  |        |                 |   |
| 支持因素：(+1)   |        |                 |   |
| ① 公司作为珠海市主要的交通基础设施项目建设及运营主体，其业务运营对保障社会民生需求、促进地区交通网络完善以及城市发展规划目标实现起着重要作用。  |        |                 |   |
| ② 公司控股股东为珠海交控，实际控制人为珠海市国资委，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支持。  |        |                 |   |
| 注：  |        |                 |   |
| 考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司评级结果不受影响。 |        |                 |   |

# 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）、珠海交通集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（粤港澳大湾区专项公司债券）（第一期）（品种一）（分别简称“21 交通 01”与“22 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集团有限公司（简称“珠海交通”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年度财务报表、未经审计的 2025 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 21 交通 01，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 2025 年 6 月 26 日，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。

该公司于 2022 年 7 月公开发行了 10.00 亿元公司债券 22 交通 01，期限为 3 年。公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于子公司增资和补充营运资金。截至 2025 年 6 月 26 日，本期债券募集资金已按约定用途使用完毕。

## 数据基础

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年的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及其他相关规定。2024 年，公司会计政策及重要会计估计发生变更。具体事项如下：（1）公司自 2024 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则解释第 17 号》、《企业数据资源相关会计处理暂行规定》和《企业会计准则解释第 18 号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”的规定。

（2）子公司珠海洪鹤大桥有限公司（简称“洪鹤公司”）、珠海香海大桥有限公司（简称“香海公司”）、珠海鹤港高速公路有限公司（简称“鹤港公司”）、珠海珠江高速公路有限公司根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定对无形资产-特许使用经营权的摊销方法进行变更，公司对本次会计估计变更采用未来适用法处理，无需进行追溯调整，对以往各年度财务状况和经营成果不会产生影响。（3）经董事会批准，为了能够更加客观、公允地反映公司的财务状况和经营成果，符合公司的实际情况，公司拟对无形资产特许经营权的摊销方法从原来的直线摊销法变更为车流量法。本次会计估计变更采用未来适用法进行会计处理，对 2023 年度财务报表无影响。按 2024 年 7 月至 12 月的实际车流量测算，对 2024 年度财务报表影响为：减少主营业务成本和无形资产累计摊销 0.94 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2024 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，为划入的珠海市海港汽车货运有限公司<sup>1</sup>（简称“海港汽车”）、投资设立的珠海国能港铁物流有限公司和汇畅国际供应链（香港）有限公司。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围共有 27 家子公司。

## 业务

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，战略地位突出，在基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面面临发展机遇。该公司仍是珠海市主要的交通基础设施投资、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供应链服务等。2024 年主要由于重大项目逐步完工运营后工程施工收入下降、整合协同优化期商品贸易业

<sup>1</sup> 根据股东珠海交通控股集团有限公司（简称“珠海交控”）董事会决议，将珠海航空城发展集团有限公司持有的海港汽车 50%股权无偿转让到该公司名下。

务暂缓、未确认交通费补助收入，当年营业收入较上年大幅下降。未来公司经营性项目建设仍有较大的投资支出计划，面临一定的资本性支出压力，同时经营性路桥项目陆续通车后其运营收益及财政补贴状况值得关注。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

#### A. 收费公路

2024 年以来，国内收费公路网络不断完善，特许经营和收费特性支持行业运行呈现出相对透明/较稳定充沛的收入和现金流等业务特征。考虑到收费公路需求端增速放缓、新通车路产投资回报期拉长和造价成本居高等因素，行业面临收入增长趋缓、盈利空间收窄和边际效益递减压力；区域经济及客货运输需求增长的渐进性与收费公路建设融资到期的集中性之间矛盾突出，全行业还本付息持续承压，行业收支持续高位失衡。考虑到公路行业“压舱石”重要性、收费公路供需关系的持续性，中长期内仍将支持和保障行业稳健运行。

政策层面看，交通基础设施行业发展布局、建设规划、功能定位、收费机制、投融资体制和亏损补贴机制等需遵照国家和地方交通主管部门有关规定执行，行业对政策及细则变化的敏感度较高，行业内企业面临政策管控要求较高，此类政策监管与管制在一定程度上保障行业收入来源的相对稳定性、现金流的相对充沛。与此同时，交通基础设施企业依托其承担的区域内相关重要职责，也较容易得到政策、资金等各方面的支持。

展望 2025 年，考虑到国内大循环建立在内需主动力基础之上，预计我国收费公路下游运输需求和行业现金流仍将保持规模优势，基于规划安排和融资模式，行业仍将维持高负债高投资运行态势，需持续关注债务循环压力、利息偿付安排及公路项目资金配置与投融资安排。纵观行业发展趋势，我国收费公路行业仍可凭借主业现金流及外部支持而保持较高的信用质量；但随着新建路产（往往是投入成本高且产出能力偏低的路产）的投运，部分中西部区域的收费公路企业的财务风险或将进一步增大。中长期看，我国收费公路行业通行费对到期债务本息



的覆盖能力总体上将持续承压，不同区域还本付息质量、收支平衡能力及发债主体信用质量的分化趋势将进一步显现。

详见《交通基础设施行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

### (3) 区域因素

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。珠海市土地面积 1725 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、青茂、港珠澳大桥珠海公路、珠澳跨境工业区 5 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 10 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，截至 2024 年末，珠海市常住人口为 251.85 万人，较上年末增加 2.44 万人，年末常住人口城镇化率为 90.91%。

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，跟踪期内珠海市经济保持增长。2024 年，全市实现地区生产总值 4479.06 亿元，按可比价格计算，同比增速为 3.5%，较上年下降 0.3 个百分点。2024 年，全市第一、第二、第三产业增加值分别为 73.61 亿元、1904.93 亿元和 2500.52 亿元，同比分别增长 3.5%、4.9%和 2.4%，三次产业结构比例由 2023 年的 1.6:44.2:54.1 调整为 1.6:42.5:55.8，二、三产业发展总体较为均衡。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 1120.89 亿元，同比增长 4.0%。

图表 1. 2022 年以来珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

| 指标                         | 2022 年        |      | 2023 年               |       | 2024 年        |       | 2025 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                     | 4045.45       | 2.3  | 4348.96 <sup>2</sup> | 3.8   | 4479.06       | 3.5   | 1120.89       | 4.0   |
| 其中：第一产业增加值                 | 60.52         | 7.2  | 69.71                | 5.1   | 73.61         | 3.5   | 16.39         | 4.0   |
| 第二产业增加值                    | 1808.08       | 7.1  | 1872.11              | 4.7   | 1904.93       | 4.9   | 449.37        | -0.6  |
| 第三产业增加值                    | 2176.86       | -1.4 | 2291.39              | 3.0   | 2500.52       | 2.4   | 655.13        | 7.1   |
| 三次产业结构比例                   | 1.5:44.7:53.8 |      | 1.6:44.2:54.1        |       | 1.6:42.5:55.8 |       | 1.5:40.1:58.4 |       |
| 人均地区生产总值 <sup>3</sup> （万元） | 16.37         |      | 17.03                |       | 17.87         |       | --            |       |
| 人均地区生产总值倍数（倍）              | 1.87          | --   | 1.86                 | --    | 1.87          | --    | --            | --    |
| 城镇居民人均可支配收入（万元）            | 6.57          | 2.4  | 6.78                 | 3.1   | 7.01          | 3.4   | --            | --    |
| 规模以上工业增加值                  | --            | 6.9  | 1565.56              | 5.8   | --            | 9.0   | -             | 4.8   |
| 全社会固定资产投资                  | --            | -8.8 | --                   | -13.1 | --            | -18.2 | --            | -40.5 |
| 社会消费品零售总额                  | 1044.67       | -0.3 | 1078.97              | 3.1   | 903.44        | 0.2   | 238.63        | 5.7   |
| 进出口总额                      | 3053.50       | -8.0 | 2962.30              | -4.2  | 3242.11       | 9.4   | 811.21        | 15.7  |
| 一般公共预算收入                   | 437.41        | 2.4  | 482.51               | 10.3  | 475.16        | -1.5  | 131.41        | 3.8   |
| 其中：税收收入                    | 290.63        | 7.5  | 300.29               | --    | 292.87        | -2.4  | 79.93         | -3.2  |

资料来源：珠海统计年鉴（2024）、2024 年珠海市国民经济和社会发展统计公报、统计局及财政局公开信息

<sup>2</sup> 按第五次经济普查数据调整。

<sup>3</sup> 人均地区生产总值倍数=地区生产总值/人均国内生产总值。

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，2024 年全市工业生产稳步增长，重点产业支撑作用增强，全年完成规模以上工业增加值同比增长 9.0%，其中新一代信息技术、新能源、集成电路、生物医药与健康、智能家电、装备制造、精细化工等“4+3”产业发展势头良好，同比增长 10.7%。其中，高端装备制造业、集成电路业、精细化工、智能家电业和新一代信息技术业分别增长 35.2%、21.4%、15.9%、12.8%和 7.2%，生物医药与健康业和新能源业分别下降 2.2%和 6.5%。2025 年第一季度，全市完成规模以上工业增加值同比增长 4.8%；其中“4+3”产业工业增加值同比增长 4.9%。

消费方面，2024 年，珠海市实现社会消费品零售总额 903.44 亿元，同比增长 0.2%。投资方面，2024 年全市投资仍延续下滑态势，固定资产投资同比下降 18.2%，增速较上年继续下降 5.1 个百分点，其中基础设施投资和工业投资同比增速分别为-16.8%和-27.4%。对外贸易方面，2024 年全市完成外贸进出口额 3242.11 亿元，在外贸出口增长的带动下外贸进出口额同比增长 9.4%，其中对美国、马来西亚和东盟国家的外贸出口额分别同比增长 47.9%、19.4%和 7.1%。2025 年第一季度，全市固定资产投资降幅扩大，其中基础设施投资、工业投资、房地产投资均大幅下降，当期固定资产投资同比下降 40.5%，基础设施、工业、房地产开发投资同比增速分别为-46.0%、-46.6%和-32.9%。同期，全市消费市场稳中有升，外贸出口实现两位数增长，当期实现社会消费品零售总额 238.63 亿元，同比增长 5.7%，增速比上年同期提高 3.1 个百分点；全市外贸进出口总额 811.21 亿元，同比增长 15.7%，增速较上年同期提高 6.7 个百分点。

财政收入方面，2024 年，珠海市一般公共预算收入为 475.16 亿元，同比下降 1.5%；同期，税收收入 292.87 亿元，同比下降 2.4%，占一般公共预算收入的比重为 61.64%，占比较上年下降 0.60 个百分点。2024 年，珠海市一般公共预算支出为 648.39 亿元，主要用于教育、城乡社区、社会保障和就业等方面，一般公共预算自给率<sup>4</sup>较上年提高 1.47 个百分点至 73.28%，一般公共预算自给能力尚可。2025 年第一季度，全市一般公共预算收入为 131.41 亿元，同比增长 3.8%，其中税收收入为 79.93 亿元，同比下降 3.2%，占一般公共预算收入的比重为 60.82%。珠海市地区债务负担偏重，但地区金融资源丰富，区域融资环境好。

## 2. 业务运营

### （1）经营规模

跟踪期内，随着应收往来款和代建项目投入规模增加，该公司资产规模有所扩张，2024 年末和 2025 年 3 月末公司资产总额分别为 713.04 亿元和 717.27 亿元，分别较 2023 年末和 2024 年末增长 1.99%和 0.59%。

2024 年该公司实现营业收入 31.28 亿元，主要由于重大项目逐步完工运营后工程施工收入下降、整合协同优化期商品贸易业务暂缓、未确认交通费补助收入，较 2023 年下降 46.89%。从收入构成看，公司收入仍主要来源于供应链服务业务，2024 年，供应链服务收入占营业收入比重为 58.78%。公司综合交通业务收入主要来自代建管理费收入、工程建设收入以及通行费收入，对公司收入形成重要补充，2024 年公司综合交通收入 12.16 亿元，占营业收入的比重为 38.89%。科技与能源业务、资产经营业务和其他业务收入规模较小，对营业收入贡献作用仍有限。2025 年第一季度，公司实现营业收入 5.42 亿元，其中供应链服务业务和综合交通业务收入分别为 3.27 亿元和 2.00 亿元，占同期收入比重分别为 60.28%和 36.96%。

图表 2. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

| 业务类别  | 2023 年（末） |        | 2024 年（末） |        | 2025 年第一季度（末） |        |
|-------|-----------|--------|-----------|--------|---------------|--------|
|       | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额            | 占比     |
| 总资产   | 699.13    | -      | 713.04    | -      | 717.27        | -      |
| 营业收入  | 58.89     | 100.00 | 31.28     | 100.00 | 5.42          | 100.00 |
| 供应链服务 | 30.06     | 51.04  | 18.38     | 58.78  | 3.27          | 60.28  |
| 综合交通  | 27.89     | 47.35  | 12.16     | 38.89  | 2.00          | 36.96  |
| 科技与能源 | 0.42      | 0.71   | 0.31      | 0.98   | 0.02          | 0.35   |
| 资产经营  | 0.40      | 0.67   | 0.24      | 0.76   | 0.08          | 1.44   |

<sup>4</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。



| 业务类别 | 2023 年（末） |      | 2024 年（末） |      | 2025 年第一季度（末） |      |
|------|-----------|------|-----------|------|---------------|------|
|      | 金额        | 占比   | 金额        | 占比   | 金额            | 占比   |
| 其他业务 | 0.14      | 0.23 | 0.19      | 0.59 | 0.05          | 0.97 |

资料来源：珠海交通

## （2）资源优势

### A. 综合交通业务

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。公司综合交通业务包括代建管理业务、工程建设业务以及通行费业务。2024 年和 2025 年第一季度，公司分别实现综合交通业务收入 12.16 亿元和 2.00 亿元。

图表 3. 公司综合交通营业收入和成本情况（单位：亿元）

| 业务类别    | 2024 年 |       | 2025 年第一季度 |      |
|---------|--------|-------|------------|------|
|         | 收入     | 成本    | 收入         | 成本   |
| 综合交通    | 12.16  | 18.01 | 2.00       | 2.79 |
| 建设单位管理费 | 0.29   | 0.22  | 0.02       | 0.04 |
| 工程业务    | 5.87   | 5.88  | 0.34       | 0.34 |
| 通行费收入   | 4.03   | 10.43 | 1.23       | 1.99 |
| 其他收入    | 1.98   | 1.48  | 0.41       | 0.42 |

资料来源：珠海交通

#### a. 代建管理业务

该公司代建管理业务主要由下属子公司珠海交通集团路桥开发建设有限公司（简称“路桥公司”）负责运营。对于代建的交通基础设施项目，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，主要由子公司珠海市汇畅交通投资有限公司（简称“汇畅交通”）负责代建项目融资工作，下属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，不再承担融资职能，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。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现代建管理收入 0.29 亿元和 0.02 亿元，毛利率分别为 24.76%和-85.78%，2025 年第一季度亏损，主要系该业务收入集中于年底结算所致。

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。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建的代建项目计划总投资合计为 169.73 亿元，已完成投资 91.40 亿元；拟建的代建项目计划总投资 168.79 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 4. 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建的代建项目情况<sup>5</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 |
|---------------------------|-----------|-------|-------|--------|
| 珠海隧道工程                    | 2020-2025 | 44.33 | 29.53 | 14.80  |
| 珠海大道（珠海大桥西至泥湾门大桥西段）扩建工程   | 2020-2025 | 18.92 | 12.01 | 6.91   |
| 金琴快线北延段（至珠中边界）工程（二期）      | 2021-2025 | 18.81 | 12.28 | 6.53   |
| 京珠高速连接线快速化改造工程            | 2021-2025 | 11.46 | 6.38  | 5.08   |
| 金唐东路二期                    | 2020-2025 | 10.02 | 6.42  | 3.60   |
| 金凤渠（南围段）东侧道路工程            | 2022-2025 | 2.49  | 1.70  | 0.79   |
| 金凤排洪渠（凤凰山隧道北-南围海堤段）综合整治工程 | 2022-2025 | 5.26  | 3.14  | 2.12   |
| 机场北快线（黄杨大道至珠峰大道段）北段工程     | 2022-2026 | 15.64 | 4.14  | 11.5   |

<sup>5</sup> 表中数据根据该公司最新提供数据更新；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        |
|--------------------------------|-----------|---------------|--------------|---------------|
| 珠海市香海大桥西延线工程（先行段）              | 2021-2025 | 15.49         | 11.18        | 4.31          |
| 上冲片区开发配套-梅界西路一期工程              | 2021-2025 | 4.38          | 2.50         | 1.88          |
| 机场北快线（黄杨大道至珠峰大道段）南段工程          | 2024-2026 | 20.45         | 0.80         | 19.65         |
| 省道 S272 线斗门区井岸二桥至江门九村段改线工程（一期） | 2023-2025 | 2.48          | 1.32         | 1.16          |
| <b>在建项目小计</b>                  | <b>--</b> | <b>169.73</b> | <b>91.40</b> | <b>78.33</b>  |
| 珠海市香海大桥西延线一期工程                 | 2026-2030 | 34.85         | --           | 34.85         |
| 江门至珠海高速公路珠海段机场高速公路支线           | 2026-2031 | 53.00         | --           | 53.00         |
| 金港大桥                           | 2025-2029 | 41.32         | --           | 41.32         |
| 高栏港快线（金港大桥至珠海大道段）              | 2027-2031 | 34.62         | --           | 34.62         |
| 粤港澳物流园综合货运枢纽三期工程               | 2025-2026 | 5.00          |              | 5.00          |
| <b>拟建项目小计</b>                  | <b>--</b> | <b>168.79</b> | <b>-</b>     | <b>168.79</b> |
| <b>合计</b>                      | <b>--</b> | <b>338.52</b> | <b>91.40</b> | <b>247.12</b> |

资料来源：珠海交通

## b. 工程建设业务

该公司工程建设业务运营主体主要为子公司广东华政建设有限公司（简称“华政公司”）。华政公司的工程技术服务作为公路业务向产业上下游延伸出来的业务类型，主要包括勘察设计、工程咨询、工程养护、试验检测和技术研发等内容。目前，华政公司拥有建筑装修装饰工程专业承包二级资质；桥梁工程专业承包二级；公路路面工程专业承包二级；地基基础工程专业承包二级；公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包二级；建筑机电安装工程专业承包二级资质。华政公司主要通过业主委托、市场投标等方式获取项目，签订工程类合同，按进度申报回款和结算。截至 2025 年 3 月末，华政公司在建项目数量 3 个，合同造价金额合计 0.25 亿元。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（亿元）

| 工程名称                     | 合同造价金额      | 建设期间            | 已投资金额       | 项目已回款       |
|--------------------------|-------------|-----------------|-------------|-------------|
| 空港国际智慧物流园货站楼装修及附属工程施工    | 0.12        | 2024.10-2024.12 | 0.07        | 0.09        |
| 京珠高速连接线快速化改造工程-路面工程施工    | 0.09        | 2023.10-2026.12 | 0.04        | 0.06        |
| 珠海市斗门区埔水坑山塘、大迳水库报废善后处理工程 | 0.04        | 2025.3-2025.5   | -           | -           |
| <b>合计</b>                | <b>0.25</b> | <b>-</b>        | <b>0.11</b> | <b>0.16</b> |

资料来源：珠海交通

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现工程建设业务收入 5.87 亿元和 0.34 亿元，现阶段主要来自洪鹤大桥、鹤港高速、香海大桥等 PPP 项目按进度确认的收入<sup>6</sup>，随着项目逐步建成通车，该项收入规模收缩，2024 年业务收入较上年大幅下降 61.14%；同期毛利率分别为-0.17%和-0.01%，2024 年业务出现亏损，主要系当期收入规模收缩，但固定成本较高所致。

## c. 交通费业务

该公司交通费收入包含可行性缺口补助及路费收入，运营主体主要是四家子公司，具体是洪鹤公司、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”）。

截至 2025 年 3 月末，该公司在建经营性路桥项目主要为鹤州至高栏港高速公路、金海公路大桥（一期工程），均已建成通车，仅工程结算支付未全部完成。公司经营性路桥项目建设资金中 30%来自项目资本金、70%来自银行贷款等渠道配套融资，其中项目资本金主要来自财政投入。同期末，公司拟建项目为江珠高速珠海段扩建工程，计划总投资为 53.47 亿元，计划建设周期为 2025-2029 年，已产生前期费用 0.01 亿元。总体看，公司经营性路桥项目建设仍有较大的投资支出计划，面临一定的资本性支出压力。

<sup>6</sup> 公司作为 PPP 项目资本方，通过向政府方提供建造服务取得高速公路运营权，属于非现金对价安排，按照《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）的相关规定，按照非现金对价在合同开始日的公允价值确定交易价格，确认建造服务的收入。

图表 6. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建经营性路桥项目情况（单位：亿元）

| 项目名称              | 建设周期      | 总投资    | 已投资额   |
|-------------------|-----------|--------|--------|
| 鹤州至高栏港高速公路        | 2017-2023 | 85.75  | 85.68  |
| 金海公路大桥（一期工程）      | 2018-2024 | 63.43  | 63.43  |
| 江门至珠海高速公路珠海段改扩建工程 | 2025-2029 | 53.47  | 0.01   |
| 合计                | --        | 202.65 | 149.12 |

资料来源：珠海交通

2022 年以来，该公司部分经营性项目开始正式收费，截至 2025 年 3 月末，公司已实现运营的经营性项目包括洪鹤大桥、香海大桥、江珠高速公路（珠海段）、鹤港高速（一、二期）和金海公路大桥（一期）。其中，洪鹤大桥于 2020 年 12 月通车试运行，试运行期间不收费，由珠海市财政以政府采购服务形式按车次计算通行费给予公司；自 2022 年 7 月 9 日起正式联网，对未安装 ETC 车辆收费；自 2023 年 1 月 9 日起开始对所有通行车辆正常收费<sup>7</sup>。香海大桥项目自 2022 年 12 月 11 日起正式联网收费<sup>8</sup>。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>9</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 14.11 亿元，其是珠三角地区高速公路路网的重要组成部分，对加快推进粤港澳大湾区建设和粤澳深度合作区经济发展具有重要意义。鹤港高速（一期）、鹤港高速（二期）分别总投资为 46.90 亿元和 38.85 亿元，分别于 2022 年 7 月 9 日和于 2023 年 12 月 9 日正式联网收费<sup>10</sup>。金海公路大桥（一期）于 2024 年 2 月正式通车，于 2024 年 12 月 28 日正式联网收费<sup>11</sup>。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现通行费收入 4.03 亿元和 1.23 亿元，同期毛利率分别为-158.99%和-61.57%，均呈大幅亏损，主要系当年未确认政府可行性缺口补助收入所致。随着经营性路桥项目完工通车后收费，扩充了公司的业务收入来源，珠海市政府对于部分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，但确认收入时点有所滞后。

图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司经营性路桥项目情况（单位：亿元，年，公里）<sup>12</sup>

| 项目名称        | 总投资    | 收费年限  | 运营里程   | 2024 年通行费收入 | 2025 年第一季度通行费收入 |
|-------------|--------|-------|--------|-------------|-----------------|
| 洪鹤大桥        | 39.75  | 25.00 | 9.65   | 0.39        | 0.12            |
| 香海大桥        | 90.15  | 25.00 | 29.81  | 2.06        | 0.53            |
| 江珠高速公路（珠海段） | 14.11  | 24.00 | 31.64  | 1.17        | 0.21            |
| 鹤港高速（一、二期）  | 85.75  | 25.00 | 34.53  | 0.41        | 0.18            |
| 金海公路大桥      | 63.43  | 25.00 | 17.14  | 0.01        | 0.20            |
| 合计          | 229.76 | --    | 122.77 | 4.03        | 1.23            |

资料来源：珠海交通

## B. 供应链服务

该公司供应链业务运营主体主要为子公司广珠铁路物流发展股份有限公司（简称“广珠物流”）和汇畅国际供应链（香港）有限公司，其中，公司供应链服务业务的收入主要来源于广珠物流，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 68.53%股份，并通过子公司路桥公司和汇畅交通间接持股 31.47%。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。

广珠物流供应链服务业务主要为交通基础建设业务的上游延伸业务，主要包括以钢材为主的建筑材料。凭借着

<sup>7</sup> 洪鹤大桥通行收费标准按照《广东省交通运输厅 广东省发展改革委关于珠海市鹤州至高栏港高速公路等项目车辆通行费收费标准的批复》（粤交营[2021]778 号）执行，收费费率为 0.6 元/标准车公里。车型分类执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019），1 至 4 类客车的收费系数分别为 1、1.5、2、3，1 至 6 类货车的收费系数分别为 1、2.1、3.16、3.75、3.86、4.09；专项作业车的收费标准参照货车执行。

<sup>8</sup> 香海大桥通行收费标准按照《广东省交通运输厅 广东省发展改革委关于珠海市香海大桥车辆通行费收费标准的批复》（粤交营[2022]297 号）执行，收费费率为 0.6 元/标准车公里。车型分类执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019），1 至 4 类客车的收费系数分别为 1、1.5、2、3，1 至 6 类货车的收费系数分别为 1、2.1、3.16、3.75、3.86、4.09；专项作业车的收费标准参照货车执行。

<sup>9</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）。

<sup>10</sup> 其中，鹤洲北至鹤洲南互通段收费费率为 0.45 元/标准车公里；鹤洲南至高栏港互通段收费费率为 0.6 元标准车公里。

<sup>11</sup> 按次收费，收费标准为 14 元/标准车次。车型分类执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019），1 至 4 类客车的收费系数分别为 1、1.5、2、3，1 至 6 类货车的收费系数分别为 1、2.1、3.16、3.75、3.86、4.09；专项作业车的收费标准参照货车执行。

<sup>12</sup> 明细加总数和合计数不一致系四舍五入导致，下同。



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。该公司的供应链服务主要分为建材采购贸易和贸易物流服务两种模式，其中公司建材采购贸易业务采取以销定购的策略，在与上下游企业沟通确认采购需求后，通知上游供应商发货，将货物卖给下游客户指定地点，以赚取贸易差价；公司物流服务业务依托广珠铁路珠海西站，为客户提供门到门“一站式”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。广珠物流上游客户主要为本地钢材、水泥生产企业及引进的二线品牌，下游客户主要为广东地区的大型基础设施建设方。结算方面，公司采购付款主要采取预付款的方式结算，销售收款对于国央企等客户一般有一定账期，账期一般在 60 天左右，采用电汇等方式收款；对于非国企性质的客户采用预收账款，预收情况下只接受电汇模式，款到后发货。

2024 年及 2025 年第一季度，广珠物流建材采购贸易前五大供应商采购金额合计分别为 12.42 亿元和 2.12 亿元，占总采购金额比重分别为 69.82%和 68.85%，集中度较高；同期，公司供应链服务业务前五大客户销售金额合计分别为 9.57 亿元和 1.57 亿元，占总销售金额比重分别为 52.58%和 49.98%，客户集中度尚可。考虑到公司供应链服务业务市场化程度高、周期性强，且上下游客户均涉及民企，存在一定垫资压力，整体经营面临一定风险。

图表 8. 2024 年及 2025 年第一季度广珠物流建材贸易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   | 9.10         | 51.15        |
| 广东中南钢铁股份有限公司        | 钢材   | 1.45         | 8.15         |
| 珠海横琴新区新远能源开发有限公司    | 铁矿砂  | 1.03         | 5.80         |
| 上海钢银电子商务股份有限公司      | 钢材   | 0.43         | 2.42         |
| 广东泊明智钢供应链服务有限公司     | 钢材   | 0.41         | 2.30         |
| <b>2024 年合计</b>     | -    | <b>12.42</b> | <b>69.82</b> |
| 珠海粤裕丰钢铁有限公司         | 钢材   | 1.41         | 45.59        |
| 江苏沙钢三中国际贸易有限公司      | 钢板   | 0.20         | 6.62         |
| 广东中南钢铁股份有限公司        | 钢材   | 0.19         | 6.29         |
| 珠海海中贸易有限公司          | 水泥   | 0.16         | 5.26         |
| 广州首钢钢铁贸易有限公司        | 钢板   | 0.16         | 5.09         |
| <b>2025 年第一季度合计</b> | -    | <b>2.12</b>  | <b>68.85</b> |

资料来源：珠海交通

图表 9. 2024 年及 2025 年第一季度广珠物流建材贸易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      |
|---------------------|-----------|-------------|--------------|
| 江门市交建融汇供应链管理有限公司    | 钢材、水泥、钢绞线 | 3.40        | 18.65        |
| 中山交投供应链管理有限公司       | 钢材、水泥、钢绞线 | 3.21        | 17.66        |
| 珠海粤裕丰钢铁有限公司         | 铁矿砂、废钢    | 1.38        | 7.60         |
| 广东省水利水电第三工程局有限公司    | 钢材        | 0.85        | 4.66         |
| 中建三局云采科技有限公司        | 钢材        | 0.73        | 4.02         |
| <b>2024 年合计</b>     | -         | <b>9.57</b> | <b>52.58</b> |
| 中山交投供应链管理有限公司       | 钢材、水泥     | 0.54        | 17.24        |
| 番禺珠江钢管（珠海）有限公司      | 钢板        | 0.42        | 13.46        |
| 江门市交建融汇供应链管理有限公司    | 钢材、水泥     | 0.29        | 9.31         |
| 广东省水利水电第三工程局有限公司    | 钢材        | 0.16        | 5.18         |
| 珠海市高投商贸有限公司         | 钢材        | 0.15        | 4.79         |
| <b>2025 年第一季度合计</b> | -         | <b>1.57</b> | <b>49.98</b> |

资料来源：珠海交通

2024 年及 2025 年第一季度，该公司供应链服务业务收入分别为 18.38 亿元和 3.27 亿元，业务毛利率分别为 0.74%和-0.99%；其中建材采购贸易收入分别为 18.21 亿元和 3.14 亿元，毛利率分别为 2.32%和 1.96%，2024 年供应链服务业务收入较上年降低 38.83%，主要系控股股东珠海交控成立，各业务板块在整合协同优化期业务暂缓所致，2024 年业务毛利率较 2023 年下降 1.25 个百分点，2025 年第一季度出现亏损主要系业务管理系统升级投入成本

较大所致。跟踪期内，供应链服务业务仍为公司营业收入的主要来源，能够为公司提供一定现金流，但业务毛利率水平整体较低，盈利能力较弱；且公司商品贸易以建材为主，建材行业与房地产等行业关联较大，具有较强周期性，贸易收入存在波动风险。

### C. 其他业务

该公司科技与能源业务主要由下属子公司珠海路讯科技有限公司（简称“路讯科技”）负责运营。路讯科技具备雄厚的专业技术实力，已获得高新技术企业、省级专精特新企业等多项资质认证，并通过 CMMI3 级、ISO 三大体系认证，取得 11 项专利证书、50 余项软件著作权证书。现有员工 40 多人，其中技术专业人员占比超过 70%。2024 年，路讯科技完成的重点项目包括第十五届航展临时口岸信息化建设、港珠澳大桥工程管理系统信创改造项目、莲洲机场无人机试飞测试基地一期工程项目等。2024 年及 2025 年第一季度，公司科技与能源业务收入分别为 0.31 亿元和 0.02 亿元。

该公司资产经营业务主体主要为子公司珠海路晟发展有限公司（简称“路晟公司”），出租物业包括住房、商铺及土地等，收入来源主要为物业租赁收入、物业管理收入和广告牌业务收入等。截至 2025 年 3 月末，公司可供出租物业的面积为 1.68 万平方米，已出租物业面积为 1.05 万平方米；可供出租土地面积为 3.49 万平方米，已出租土地面积为 1.09 万平方米。2024 年及 2025 年第一季度，公司资产经营业务收入分别为 0.24 亿元和 0.08 亿元。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在建自营项目为粤港澳物流园，由子公司汇畅交通负责投资建设。项目总建筑面积 14.31 万平方米，计划建设周期为 2022 年 9 月至 2026 年 12 月，计划总投资为 7.26 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已投资 6.22 亿元。项目计划分两期建设，一期建筑面积 3.88 万平方米，设置出口监管仓、保税仓、海关监管场所，2023 年 3 月末已实现初期运营，2024 年实现运营收入 0.03 亿元；二期建筑面积 10.43 万平方米，打造紧邻双一线公路口岸的物流园，目前仍在建设中。未来该项目将打造成为集物流控制、供应链金融、信息咨询、专业服务于一体的全球供应链服务中心。

### （3）盈利能力

跟踪期内，供应链服务业务仍为该公司营业毛利的最主要来源，科技与能源业务及资产经营业务为营业毛利提供重要补充。2024 年，公司实现营业毛利-5.59 亿元，较 2023 年减少 7.20 亿元。同期，公司综合毛利率为-17.87%，较 2023 年下降 20.60 个百分点，处于大幅亏损状态。同期，综合交通业务毛利为-5.84 亿元，较 2023 年减少 6.69 亿元，主要系交通费可行性缺口补助部分未能及时确认收入所致。

2024 年，该公司发生期间费用 8.23 亿元，同比增长 48.67%，主要系多个经营性交通基础设施项目通车运营后相应利息支出费用化规模增长所致；期间费用率为 26.30%，较 2023 年上升 16.91 个百分点，期间费用控制水平有待提升。

跟踪期内，主要由于该公司主营业务亏损，同时财务费用持续增加，公司净亏损规模进一步扩大。2024 年，公司实现净利润-12.49 亿元，亏损额较上年继续增加 9.97 亿元。公司投资收益主要来自其他权益工具的股权投资收益，2024 年投资净收益为 1.32 亿元。同期，公司获得政府补助金额为 0.11 亿元，规模较小。2024 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为-0.70%和-4.85%，公司总体资产获利能力弱。

2025 年第一季度，公司实现营业毛利-0.79 亿元，其中综合交通业务实现毛利-0.79 亿元，公司综合毛利率为-14.66%；同期，公司发生期间费用 1.62 亿元，期间费用率 29.95%；公司实现净利润-2.42 亿元，由于未及时确认政府可行性缺口补助，公司仍处于亏损状态。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模保持增长，财务杠杆已攀升至偏高水平，但公司刚性债务期限趋长期，与业务模式较匹配。受主营业务亏损影响，虽有股东注入资金以及股权划入等，公司净资产规模仍有小幅下降；资产仍以项目开发成本为主，整体流动性一般。2024 年公司收入规模收缩，同时随着经营性项目完工，相应利息支出费用化规模增加，公司净利润亏损幅度扩大，非筹资性现金净流出缺口虽有缩窄，仍无法对债务偿付形成保障。

## 1. 财务杠杆

跟踪期内，随着外部融资和收到的代建工程基建拨款增加，该公司财务杠杆有所攀升，股东权益对刚性债务的保障程度略有降低，但仍处于较好水平。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产负债率分别为 64.38%和 64.92%，分别较 2023 年末增加 1.62 个百分点和 2.17 个百分点；股东权益与刚性债务比率分别为 116.38%和 113.98%，分别较 2023 年末下降 4.87 个百分点和 7.27 个百分点。

### (1) 资产

跟踪期内，随着应收往来款和代建项目投入规模增加，该公司资产规模保持增长态势。2024 年末，公司资产总额较 2023 年末增长 1.99%至 713.04 亿元，公司资产仍以非流动资产为主，同期末非流动资产占比为 86.28%。从具体构成看，2024 年末，公司非流动资产余额为 615.20 亿元，较 2023 年末增长 5.82%，主要由无形资产、在建工程、其他非流动资产和其他权益工具投资构成，上述科目占非流动资产的比重分别为 42.16%、27.46%、12.39%和 11.46%。其中，无形资产余额为 259.38 亿元，主要为 PPP 项目产生的特许经营权、路桥费收费权和土地使用权，较 2023 年末下降 1.22%，主要系特许经营权摊销计提所致；在建工程余额为 168.93 亿元，主要是委托代建项目的建设投入，余额较 2023 年末下降 10.73%，主要系在建高速公路等项目完工结转至其他非流动资产科目所致；其他非流动资产余额为 76.24 亿元，较 2023 年末大幅增长 72.67%，主要系政府投资的道路桥梁完工形成的资产增加所致；其他权益工具投资余额为 70.49 亿元，主要系对广东广珠城际轨道交通有限责任公司<sup>13</sup>投资（账面价值 43.67 亿元）和对黄茅海跨海通道管理中心（简称“黄茅海管理中心”）投资（账面 25.97 亿元）等，余额较 2023 年末增长 2.89%，主要系对黄茅海管理中心投资增加所致；此外，公司长期股权投资余额 25.19 亿元，较 2023 年末增加 19.47 亿元，主要系对广东珠肇铁路有限责任公司（简称“珠肇高铁”）和珠海高栏港铁路股份有限公司分别追加投资 6.37 亿元和 4.36 亿元，同时将计入其他非流动资产科目内的预付珠肇高铁项目的 8.53 亿元资本金重分类至长期股权投资科目所致。2025 年 3 月末，公司非流动资产余额 618.29 亿元，较 2024 年末略增 0.50%，其中在建工程余额 171.76 亿元，较 2024 年末略增 1.68%，主要系委托代建项目的建设投入增加所致；长期股权投资余额 27.19 亿元，较 2024 年末增长 7.93%，主要系对珠肇高铁追加投资所致。

2024 年末，该公司流动资产余额为 97.84 亿元，较 2023 年末下降 16.93%。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，2024 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 49.92%、32.13%和 13.01%。其中，货币资金余额为 48.84 亿元，较 2023 年末下降 30.10%，其中受限资金 27.82 亿元，主要是因财政监管账户、银行承兑汇票保证金及定期存单质押等受限；其他应收款余额为 31.43 亿元，主要为往来款、应收政府款项、代垫款和应收珠海市铁路有限公司（简称“铁路公司”）借款，其中应收铁路公司借款余额为 16.60 亿元，占其他应收款比例为 52.81%，较 2023 年末大幅增长 63.24%，主要系资金由股东珠海交控统一归集及应收往来款增加所致；应收账款余额为 12.73 亿元，较 2023 年末下降 35.72%，主要系广珠物流贸易款及应收珠海市财政对洪鹤大桥、鹤港高速、香海大桥项目按照 PPP/BOT 协议确认的可行性缺口补助结算所致，其中应收可行性缺口补助期末余额为 5.44 亿元。2025 年 3 月末，公司流动资产余额 98.97 亿元，较 2024 年末略增 1.16%。其中，货币资金余额较 2024 年末增长 16.16%至 56.73 亿元，期末受限资金余额为 28.67 亿元；其他应收款余额较 2024 年末下降 19.71%至 25.24 亿元，主要系与珠海交控资金池往来余额减少；应收账款余额较 2024 年末下降 10.87%至 11.35 亿元，主要系广珠物流贸易款结算所致；其他主要科目构成无重大变化。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 31.63 亿元，期末受限资产余额占总资产的比重为 4.41%，占净资产的比重为 12.57%，其中受限货币资金余额为 28.67 亿元，系与珠海市财政局共管资金、保证金等。此外，公司还以珠海高速、香海大桥、洪鹤大桥、海公路大桥及鹤港高速的项目收益权质押取得相应贷款，2025 年 3 月末对应质押借款余额为 104.87 亿元。

图表 10. 截至 2025 年 3 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 | 28.67 | 50.54           | 与珠海市财政局共管资金、保证金等 |
| 固定资产 | 0.59  | 5.28            | 融资抵押             |
| 无形资产 | 0.61  | 0.24            | 融资抵押             |

<sup>13</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。



| 名称     | 受限金额  | 受限金额占该科目的比例 (%) | 受限原因 |
|--------|-------|-----------------|------|
| 投资性房地产 | 1.76  | 54.24           | 融资抵押 |
| 合计     | 31.63 | -               | -    |

注：根据珠海交通所提供的数据整理

## (2) 所有者权益

跟踪期内，该公司收到财政增资及资产划拨，但由于净利润亏损导致未分配利润的大幅减少，公司净资产规模有所缩减。2024 年末公司所有者权益为 254.01 亿元，较 2023 年末下降 2.46%，同期末实收资本为 33.95 亿元，与 2023 年末持平；同期末资本公积为 198.16 亿元，较 2023 年末增长 3.01%，主要系珠海市国资委注入资本金及股权划转等综合导致；同期末未分配利润 6.34 亿元，较 2023 年末减少 61.43%，主要系当年公司亏损导致。2025 年 3 月末，公司实收资本和资本公积余额仍分别为 33.95 亿元和 198.16 亿元；未分配利润为 4.36 亿元，较 2024 年末继续下降 31.16%。2024 年末及 2025 年 3 月末公司实收资本和资本公积合计占比分别为 91.37%和 92.25%，公司资本结构稳定性好。

图表 11. 2024 年公司资本公积变动情况（单位：万元）

| 项目  | 增加金额     | 减少金额    | 净增加金额    |
|---|----------|---------|----------|
| 根据珠国资专字[2023]15 号文，无偿划出公司持有的珠海市汇畅投资有限公司 5%股权。                             | -        | 5382.47 | -5382.47 |
| 根据珠国资[2024]77 号，珠海市国资委以货币资金形式对公司增加投资 1.97 亿元，该笔资金专款专用，用于黄茅海跨海通道项目资本金。     | 19700.00 | -       | 19700.00 |
| 根据珠国资[2024]56 号文、《国有股权无偿划转协议》，本期收到珠海港控股集团及其下属子公司无偿划入的珠海高栏港铁路股份有限公司 50%股权。 | 43558.53 | -       | 43558.53 |
| 联营企业珠海高栏港铁路股份有限公司其他权益变动   | 58.75    | -       | 58.75    |
| 根据珠海交控 2024 年第 16 次董事会决议，本期收到珠海航空城发展集团有限公司无偿划入的珠海市海港汽车货运有限公司 50%股权。       | 36.45    | -       | 36.45    |
| 合计  | 63353.73 | 5382.47 | 57971.25 |

注：根据珠海交通所提供的数据整理

## (3) 负债

从负债期限结构来看，该公司负债期限结构总体偏长期，2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比分别为 429.87%和 456.39%。2024 年以来由于长期借款及代建工程基建拨款增加、短期融资券到期，公司债务期限结构进一步趋于长期化，债务期限结构较为合理。

2024 年末，该公司流动负债余额为 86.63 亿元，基本与 2023 年末持平。从具体构成看，公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款为主，上述科目占流动负债的比重分别为 15.89%、22.99%、14.19%和 37.10%，合计占比为 90.17%。其中，短期借款余额为 13.77 亿元，较 2023 年末增长 98.69%，主要系新增较大规模信用借款、质押借款和保证借款所致；应付账款余额为 19.92 亿元，较上年末增长 3.65%。公司其他应付款原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）结清，但由于珠海市政府暂未出具相关资产接收文件，该部分资产计入“其他非流动资产”，收到的还本付息资金在该科目中核算，2024 年末其他应付款余额较 2023 年末略降 0.40%至 32.14 亿元。一年内到期的非流动负债余额为 12.29 亿元，较 2024 年末增长 10.31 亿元，主要系应付债券即将到期转入该科目所致。此外，其他流动负债余额为 1.88 亿元，较 2023 年末大幅减少 17.48 亿元，主要系短期融资券到期偿还所致。2025 年 3 月末，公司流动负债余额为 83.69 亿元，较 2024 年末下降 3.39%，其中短期借款较 2024 年末增长 18.48%至 16.31 亿元；应付账款较 2024 年末下降 11.27%至 17.67 亿元，主要系应付工程款减少所致；一年内到期的非流动负债较 2024 年末下降 16.18%至 10.30 亿元，主要系一年内到期的长期借款及利息偿还所致；其他主要科目构成无重大变化。

2024 年末，该公司非流动负债余额为 372.40 亿元，较 2023 年末增长 5.75%，主要由长期借款和专项应付款构成，占非流动负债的比重分别为 48.59%和 49.67%。其中，长期借款余额为 180.93 亿元，主要为质押保证借款，较 2023 年末增长 8.21%，主要系质押保证借款增加；专项应付款余额为 183.30 亿元，主要系珠海市财政局等单

位拨付的代建工程基建拨款，较 2023 年末增长 8.58%，主要系代建工程基建拨款增加所致；此外 2024 年末新增长期应付款 1.68 亿元，主要系已结算未支付的工程款；2025 年 3 月末，公司非流动负债余额 381.98 亿元，较 2024 年末增长 2.57%，其中长期借款较 2024 年末略增 1.60%至 183.82 亿元，专项应付款较 2024 年末增长 2.91%至 188.63 亿元，主要系代建工程基建拨款增加；其他主要科目构成无重大变化。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 218.26 亿元和 220.74 亿元，占负债总额的比重分别为 47.55%和 47.40%。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 85.19%和 85.54%。跟踪期内，银行借款仍是公司最主要的融资渠道。截至 2024 年末，公司银行借款（本金）余额为 195.83 亿元，占刚性债务的比重为 89.72%。公司银行借款以质押及保证借款为主，期末合计占比 86.23%，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。融资成本方面，公司间接融资以长期项目贷款为主，利率大多为基准利率或基准下浮，总体看融资成本控制较好。

截至 2025 年 6 月 23 日，该公司存续债券本金规模合计为 25.00 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 12. 截至 2025 年 6 月 23 日公司存续债券情况（单位：亿元，年，%）

| 债项名称     | 起息日       | 发行金额  | 期限  | 最新票面利率 | 待偿余额  |
|----------|-----------|-------|-----|--------|-------|
| 21 交通 01 | 2021/1/26 | 5.00  | 3+2 | 3.05   | 5.00  |
| 22 交通 01 | 2022/7/15 | 10.00 | 3   | 3.07   | 10.00 |
| 25 交通 01 | 2025/6/3  | 5.00  | 5   | 2.25   | 5.00  |
| 25 交通 02 | 2025/6/18 | 5.00  | 5   | 2.18   | 5.00  |
| 合计       | --        | 25.00 | --  | --     | 25.00 |

资料来源：Wind

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

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、往来款以及收到的财政拨付代建款等。2024 年和 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 98.91%和 123.12%，分别较 2023 年和 2024 年上升 19.36 个百分点和 24.21 个百分点，主要由于当年确认的收入主要集中于账期较短的贸易业务，2024 年以来该指标大幅增长。2024 年，公司经营活动产生的现金流量由净流入状态转为净流出 6.69 亿元，主要系公司投入股东珠海交控资金池本金增加所致；2025 年第一季度，因往来款净流入，经营活动产生的现金流量转为净流入 8.68 亿元。公司投资性现金流主要反映经营性路桥项目投入、银行理财产品投资、取得投资收益等现金收支情况。2024 年和 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.70 亿元和-3.24 亿元。2024 年主要由于经营性路桥项目建设投资规模下降，当年投资性现金净流出缺口较上年有所缩窄。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。2024 年和 2025 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -1.20 亿元和 2.23 亿元。2024 年因贷款到期偿还利息支付规模较大，公司筹资活动产生的现金转为净流出；当期吸收投资收到的现金 1.97 亿元，系收到的黄茅海跨海通道项目资本金。

### （2）偿债能力

2024 年，因主业亏损，该公司 EBITDA 较 2023 年减少 7.84 亿元至 4.28 亿元，主要来源于列入财务费用的利息支出和无形资产及其他资产摊销。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所降低，且跟踪期内公司非筹资性现金流仍呈大额净流出，无法对债务偿付提供保障。

2024 年及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 112.94%和 118.25%，现金比率分别为 58.11%和 68.28%，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。同期，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 155.73%和 179.00%，指标表现较好，但考虑到公司货币资金受限比例较高，公司即期偿付能力弱于指标表现。

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 2025 年 3 月末，公司合并范围共获得

银行授信额度 359.40 亿元，尚未使用授信额度为 146.80 亿元。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称                | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年<br>第一季度/末 |
|---------------------|----------|----------|----------|------------------|
| EBITDA/利息支出(倍)      | 0.77     | 1.48     | 0.56     | —                |
| EBITDA/刚性债务(倍)      | 0.02     | 0.06     | 0.02     | —                |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%)  | -20.36   | 10.50    | -7.72    | —                |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%)  | -14.35   | 5.34     | -3.09    | —                |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -74.47   | -16.49   | -16.62   | —                |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -52.48   | -8.39    | -6.65    | —                |
| 流动比率(%)             | 93.52    | 136.05   | 112.94   | 118.25           |
| 现金比率(%)             | 65.60    | 87.45    | 58.11    | 68.28            |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%)      | 267.51   | 232.26   | 155.73   | 179.00           |

注：根据珠海交通所提供数据计算

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东发生变更。珠海市国资委于 2024 年 1 月 29 日发布珠国资〔2024〕25 号《关于整合珠海交通集团、珠海港集团和珠海航空城集团组建珠海交通控股集团的通知》，由公司牵头组建珠海交控，作为市管企业管理。截至 2025 年 3 月末，珠海交控和广东省财政厅分别持有公司 92.22%和 7.78%股权，珠海市国资委为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司发生人事任免变更。根据珠海市国资委出具的《关于陈维家等同志免职的通知》（珠企干〔2024〕16 号）、《关于陈维家等同志免职的通知》（珠企干〔2024〕17 号）、《关于綦佳同志职务解聘意见的通知》（珠企干〔2024〕18 号）、《关于胡应坤、罗雄华同志解聘意见的通知》（珠企干〔2023〕94 号），以及公司出具的《珠海交通集团关于徐超同志免职的通知》（珠交通人字〔2024〕12 号），由于工作调整的原因，陈维家先生不再担任公司董事长、董事、党委书记、委员；綦佳先生不再担任公司总经理、董事、党委副书记、委员；蔡志鹏先生不再担任公司董事、党委副书记、委员；梁伟文先生不再担任公司纪委书记、委员；胡应坤先生不再担任公司副总经理；罗雄华先生不再担任公司副总经理；徐超先生不再担任公司法律事务部总经理、职工监事。根据珠海市国资委于 2024 年 3 月出具的《关于裴书华等同志免职的通知》（珠企干〔2024〕38 号），决定免去裴书华先生公司董事、财务总监职务；免去罗蔚、魏健先生公司董事职务；李桂波先生不再挂任公司董事职务。根据珠海交控下发的《珠海交通控股集团关于陆汉召等同志任职的通知》（珠交控人字〔2024〕6 号），决定委派陆汉召同志为公司董事、董事长；委派林全富、盛林隼、宋锴林同志为公司董事；推荐刘燕梅同志为公司职工董事候选人；推荐孙敏同志为公司监事会主席候选人；聘任陆汉召同志为公司总经理；聘任吴学著、翟成海、刘海涛同志为公司副总经理。上述人事任免变更于 2024 年 6 月完成工商变更登记。

### 2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保共 4 笔，主要集中于对港珠澳大桥珠海连接线管理中心（简称“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 30.30 亿元，担保比率为 12.04%。

图表 14. 截至 2025 年 3 月末公司对外担保余额情况（单位：亿元）

| 被担保人           | 担保余额  |
|----------------|-------|
| 港珠澳大桥珠海连接线管理中心 | 24.73 |

<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。



| 被担保人             | 担保余额         |
|------------------|--------------|
| 珠海航空城发展集团有限公司    | 4.28         |
| 广珠铁路有限责任公司       | 0.18         |
| 江门市交建融汇供应链管理有限公司 | 1.11         |
| <b>合计</b>        | <b>30.30</b> |

资料来源：珠海交通

截至 2024 年末，该公司重大未决诉讼主要为中交第二航务工程局有限公司（申请人）与子公司鹤港公司（被申请人）工程合同纠纷案件，涉案金额 1.00 亿元（工程款本金及违约金），已于 2023 年 1 月 11 日开庭，待仲裁庭安排组织鉴定。

### 3. 其他因素

该公司关联交易主要包括关联购销、关联担保以及关联方资金往来。2024 年，公司自关联方采购商品/接受劳务金额为 0.05 亿元，向关联方出售商品/提供劳务金额为 7.01 亿元，主要为向关联方采购/销售钢筋、水泥、沥青等形成；同期末，公司为关联方提供担保金额为 314.19 亿元。关联方资金往来方面，2024 年末公司应收账款、应收票据和其他应收款中应收关联方款项合计 2.71 亿元，应付账款和合同负债中应付关联方款项余额合计 0.01 亿元。

根据该公司本部、股东珠海交控及金海公司、鹤港公司、香海公司和广珠物流 2025 年 5 月的《企业信用报告》及路桥公司、洪鹤公司和汇畅交通 2025 年 6 月的《企业信用报告》，公司本部、股东及上述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及信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 11 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 外部支持

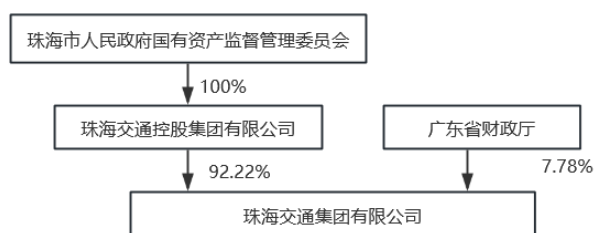
该公司作为珠海市主要的交通基础设施项目建设及运营主体，其业务运营对保障社会民生需求、促进地区交通网络完善以及城市发展规划目标实现起着重要作用。公司控股股东为珠海交控，实际控制人为珠海市国资委，能够在重大交通项目资源获取、项目建设资金、经营性资产划入等方面得到政府的支持。2024 年，公司收到珠海市国资委拨付黄茅海跨海通道项目资本金、子公司股权等合计增加资本公积 6.34 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持珠海交通主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

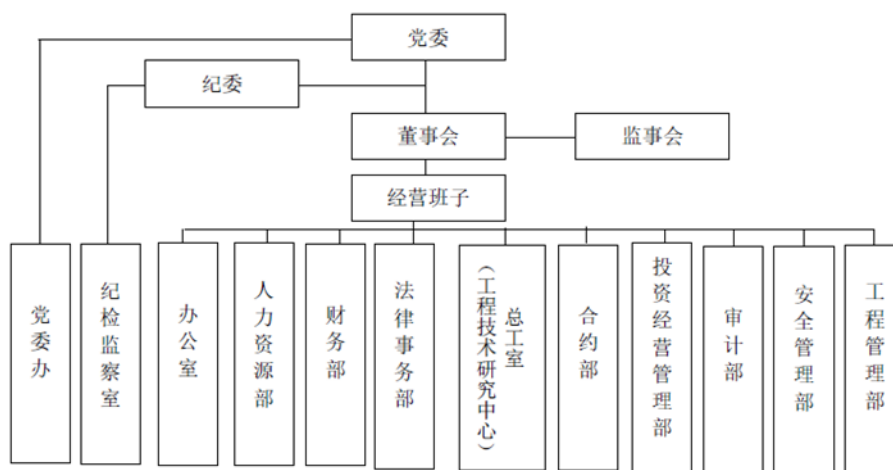
## 公司与实际控制人关系图



注：根据珠海交通提供的资料整理绘制（截至 2025 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整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

| 全称               | 简称   | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                      | 2024 年（末）主要财务数据（亿元） |        |       |       |            | 备注    |
|------------------|------|--------------------|---------------------------|---------------------|--------|-------|-------|------------|-------|
|                  |      |                    |                           | 总资产                 | 所有者权益  | 营业收入  | 净利润   | 经营环节现金净流入量 |       |
| 珠海交通集团有限公司       | 珠海交通 | —                  | 交通基础设施建设运营                | 311.61              | 230.05 | 0.08  | 0.45  | -9.14      | 母公司口径 |
| 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                      | 198.76              | 7.59   | 0.29  | 0.20  | -0.07      | 合并口径  |
| 珠海市汇畅交通投资有限公司    | 汇畅交通 | 95.00              | 道路、桥梁等基础设施的投资、建设、经营及管理    | 31.70               | 24.90  | 0.20  | -0.31 | -0.18      | 合并口径  |
| 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建设及运营管理         | 85.40               | 20.45  | 2.53  | -4.77 | 1.73       | 单体    |
| 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建设及运营管理         | 35.61               | 9.16   | 0.39  | -1.99 | 0.14       | 单体-   |
| 珠海鹤港高速公路有限公司     | 鹤港公司 | 35.55              | 鹤港高速公路及其配套设施建设及运营管理       | 88.41               | 21.83  | 1.22  | -4.21 | -0.17      | 单体-   |
| 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建设及运营管理    | 60.14               | 25.22  | 4.22  | -1.34 | -0.21      | 单体-   |
| 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 | 15.89               | 5.37   | 18.46 | 0.07  | 3.09       | -     |

注：根据珠海交通提供的资料整理，母公司持股比例包括直接持股加间接持股。



附录四：

同类企业比较表

| 企业名称（全称）        | 2024 年/末主要数据 |           |          |          |         |              |
|-----------------|--------------|-----------|----------|----------|---------|--------------|
|                 | 总资产（亿元）      | 所有者权益（亿元） | 资产负债率（%） | 营业收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营性现金净流入（亿元） |
| 长沙市交通投资控股集团有限公司 | 400.86       | 173.09    | 56.82    | 51.72    | 0.51    | 4.67         |
| 珠海交通集团有限公司      | 713.04       | 254.01    | 64.38    | 31.28    | -12.49  | -6.69        |

注：根据 wind 资料整理

附录五：

### 发行人主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2022 年  | 2023 年    | 2024 年   | 2025 年第一季度 |
|----------------------|---------|-----------|----------|------------|
| 资产总额[亿元]             | 680.15  | 699.13    | 713.04   | 717.27     |
| 货币资金[亿元]             | 79.15   | 69.86     | 48.84    | 56.73      |
| 刚性债务[亿元]             | 205.85  | 214.78    | 218.26   | 220.74     |
| 所有者权益[亿元]            | 255.97  | 260.41    | 254.01   | 251.59     |
| 营业收入[亿元]             | 75.23   | 58.89     | 31.28    | 5.42       |
| 净利润[亿元]              | -2.57   | -2.52     | -12.49   | -2.42      |
| EBITDA[亿元]           | 4.23    | 12.13     | 4.28     | —          |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -25.23  | 11.23     | -6.69    | 8.68       |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -67.04  | -28.86    | -7.70    | -3.24      |
| 资产负债率[%]             | 62.37   | 62.75     | 64.38    | 64.92      |
| 长短期债务比[%]            | 233.11  | 406.82    | 429.87   | 456.39     |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 124.35  | 121.25    | 116.38   | 113.98     |
| 流动比率[%]              | 93.52   | 136.05    | 112.94   | 118.25     |
| 速动比率[%]              | 92.00   | 134.97    | 111.75   | 115.89     |
| 现金比率[%]              | 65.60   | 87.45     | 58.11    | 68.28      |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 267.51  | 232.26    | 155.73   | 179.00     |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.07    | 0.43      | -0.65    | —          |
| 有形净值债务率[%]           | 9132.15 | -18605.37 | -8254.47 | -7387.07   |
| 担保比率[%]              | 20.02   | 20.14     | 11.42    | 12.04      |
| 毛利率[%]               | 3.06    | 2.73      | -17.87   | -14.66     |
| 营业利润率[%]             | -3.16   | -4.34     | -40.29   | -44.55     |
| EBITDA 利润率[%]        | 5.63    | 20.59     | 13.69    | -          |
| 总资产报酬率[%]            | 0.06    | 0.51      | -0.70    | —          |
| 净资产收益率[%]            | -1.06   | -0.98     | -4.85    | —          |
| 净资产收益率*[%]           | -1.14   | -1.09     | -4.06    | —          |
| 营业收入现金率[%]           | 67.33   | 79.55     | 98.91    | 123.12     |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -20.36  | 10.50     | -7.72    | —          |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | -14.35  | 5.34      | -3.09    | —          |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -74.47  | -16.49    | -16.62   | —          |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -52.48  | -8.39     | -6.65    | —          |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.77    | 1.48      | 0.56     | —          |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.02    | 0.06      | 0.02     | —          |

注：表中数据依据珠海交通经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年数据按照 2023 年审计报告期初数/上年数填列。

#### 指标计算公式

| 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% |

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

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+使用权资产折旧+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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 |     | 含 义                      |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
|     | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
|     | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B   | 还本付息能力较低，有一定违约风险。        |
| C 等 | C   | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D 等 | D   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



附录七：

发行人历史评级

| 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）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>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> |
|                    | 前次评级   | 2024 年 9 月 6 日  | AA+/稳定 | 黄丹、谢思源  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）                          | -                    |
|                    | 本次评级   | 2025 年 6 月 26 日 | AA+/稳定 | 黄丹、谢思源  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）                            | -                    |
|                    | 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）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>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> |
| 债项评级<br>(21 交通 01) | 前次评级   | 2024 年 6 月 27 日 | AA+    | 王静茹、谢思源 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）                          | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025 年 6 月 26 日 | AA+    | 黄丹、谢思源  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）                            | -                    |
|                    | 历史首次评级 | 2022 年 6 月 28 日 | AA+    | 王静茹、郭燕  | 新世纪评级方法总论（2012）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>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> |
| 债项评级<br>(22 交通 01) | 前次评级   | 2024 年 6 月 27 日 | AA+    | 王静茹、谢思源 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）                          | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2025 年 6 月 26 日 | AA+    | 黄丹、谢思源  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）                            | --                   |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。