

海南海峡航运股份有限公司 2025 年主体信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1767】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

海南海峡航运股份有限公司2025年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2025-10-27

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：海南海峡航运股份有限公司（以下简称“海峡股份”或“公司”，股票代码：002320.SZ）为全国最大的客货滚装运输企业，在琼州海峡客滚运输市场拥有十分突出的市场地位和经营优势，海南省经济持续发展和自贸港建设机遇为公司发展提供了较好的外部环境，且公司近年来在股东及当地政府支持下持续整合业务资源，船队规模显著扩大，其运营的海安航线区位优势，是海南与大陆之间的交通咽喉，盈利能力及现金生成能力很强。同时中证鹏元也关注到，公司部分长航线尚需培育，竞争力不强，处于亏损状态，新收购的渤海湾航线面临较为激烈的市场竞争，经营业绩表现弱于竞争对手，利润对政府补助依赖较重，收购后或面临一定的整合及跨区域运营挑战，同时需关注未来南北客滚业务协同作用的实际发挥情况。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	112.83	77.69	77.66	76.07
归母所有者权益	39.30	42.86	42.81	39.37
总债务	18.54	6.21	6.11	4.84
营业收入	27.21	42.20	39.32	29.63
净利润	5.36	10.48	12.25	6.63
经营活动现金流净额	10.51	15.09	17.80	14.07
净债务/EBITDA	--	-0.61	-0.51	-0.71
EBITDA 利息保障倍数	--	98.15	115.71	244.73
总债务/总资本	22.63%	8.83%	8.90%	7.04%
FFO/净债务	--	-118.04%	-155.12%	-121.34%
EBITDA 利润率	36.99%	43.74%	47.90%	42.27%
总资产回报率	--	18.08%	19.96%	11.38%
速动比率	1.09	3.09	2.45	3.12
现金短期债务比	13.04	13.99	20.41	76.60
销售毛利率	37.00%	43.38%	48.72%	40.55%
资产负债率	43.84%	17.54%	19.38%	15.99%

注：2022-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：梁瓚
liangz@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **海南省经济持续发展和自贸港建设机遇为琼州海峡客滚运输行业提供了较好的发展基础。**琼州海峡陆岛运输是连接海南省与粤港澳大湾区的重要通道，海南省 90%以上的生产生活物资、30%左右的人员进出岛都依赖琼州海峡轮渡。近年来海南省经济持续增长、岛内基础设施不断完善、旅游业发展及汽车保有量增加，为琼州海峡客滚运输市场提供了较好支撑，随着 2025 年底海南自贸港建设全岛封关运作的临近，未来海南自贸港或将迎来新一轮发展机遇，带动相关原材料和工业品的进出岛运输需求。
- **公司是琼州海峡客滚运输市场龙头企业，在海外外向型经济发展中扮演着重要角色。**公司为我国航运业龙头中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）成员单位，是全国最大的客货滚装运输企业，在琼州海峡客滚运输市场拥有十分突出的市场地位，承担着保障海南陆岛之间物资、人员往来畅通、支撑海南自贸港建设的重要战略职责，近年来在股东支持、琼粤两地政府的推动下实现了琼州海峡航运资源整合和初步港航一体化运营，船队规模显著扩大，并于 2025 年上半年将业务拓展至渤海湾地区。
- **公司运营的海安航线区位优势，盈利能力及现金生成能力很强。**公司运营的海安航线作为海南与大陆之间的交通咽喉，严格的市场准入条件使得公司业务具有较高的资质及政策门槛。近年来随着海南经济持续发展、旅游热度升高等多因素支撑，海安航线运量整体保持增长，毛利率始终处于较高水平，是公司利润最主要的支撑，且具有很强的现金生成能力。

关注

- **公司部分航线仍处于亏损状态，新收购的渤海湾航线盈利亦有待改善。**公司运营的北海航线、防城港航线等长航线尚需培育，竞争力不强，处于亏损状态。渤海湾客滚运输市场竞争较为激烈，主要竞争对手在船型配置、船龄、运力规模等方面均有所领先，公司新收购的子公司中远海运客滚有限公司（以下简称“中远海运客滚”）整体经营业绩表现弱于竞争对手，成本费用的管控能力有待提升，且利润对政府补助依赖较重，需关注未来相关补助的持续性。
- **公司或面临一定的收购整合及跨区域运营挑战，需关注未来南北客滚业务协同作用的实际发挥情况。**公司业务拓展至渤海湾地区后将开始跨区域运营客滚运输业务，后续或面临一定的收购整合及跨区域运营治理难度；公司计划利用南北运输淡旺季互补性探索建立南北运力池以发挥协同作用，但船舶运力池相关方案的设计及落地与现有船舶运营管理办法仍存在一定差异，方案落地仍需征得主管部门同意，未来执行情况尚存在一定不确定性。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为全国最大的客货滚装运输企业，在琼州海峡客滚运输市场拥有十分突出的市场地位，核心航线质量较好且盈利能力很强，主营业务具有较高的资质及政策门槛，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	海峡股份 (002320.SZ)	中远海运客滚	渤海轮渡 (603167.SH)
总资产（亿元）	77.69	39.86	44.64
营业总收入（亿元）	42.20	9.73	18.19
净利润（亿元）	10.48	0.30	3.21
销售毛利率	43.38%	4.20%	28.22%
期间费用率	10.13%	13.12%	8.27%
资产负债率	17.54%	42.16%	14.85%
船舶数量（艘）	55	9	14

船舶客位数（个）	46,318	11,060	20,035
船舶车道线（米）	43,651	16,298	31,880
总资产回报率	18.08%	2.18%	9.98%

注：（1）上表均为 2024 年度/年末数据；（2）中远海运客运自 2025 年 6 月末开始纳入公司合并报表范围；（3）公司船舶数量及运力数据包含自中远海运客运租赁的 3 艘船舶，中远海运客运的船舶数量及运力数据不含租赁给公司南下运营的 3 艘船舶。

资料来源：Wind、公司提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司系于2002年12月经海南省经济贸易厅批准、由海口港集团公司以其所属船务公司的客滚运输相关经营性资产和负债净额作为出资，联合其他四方共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本0.95亿元。经过多年发展，公司逐步成为琼州海峡客滚运输市场的重要参与者，于2009年完成首次公开发行股份并在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码“002320.SZ”。2017年，公司增发股份置入控股股东港航控股持有的海口新海轮渡码头有限公司（以下简称“新海轮渡”）100%股权，由此新增客滚轮渡港口业务并迈向港航一体化发展。2019年，为推动海南对接融入国际陆海贸易新通道和自贸港建设战略的实施，发挥我国航运龙头企业中远海运集团的全球航运和产业协同优势，建设国际航运枢纽，海南省政府及中远海运集团共同完成了对公司控股股东港航控股的战略重组，公司正式成为中远海运集团成员单位，发展定位为中远海运集团第五大专业运输船队（客滚运输）。2021年，公司在琼粤两地政府推动下完成琼州海峡两岸航运资源整合，成为琼州海峡客滚市场龙头企业，市场份额超80%，船舶总运力由18艘大幅增至50艘。2025年上半年，公司完成对中远海运客运100%股权的现金收购，客滚运输业务拓展至渤海湾地区，成为国内首家跨区域运营的客滚运输企业。

截至2025年6月末，公司控股股东为港航控股，实际控制人为国务院国资委（股权结构图详见附录二），注册资本及实收资本均为22.29亿元，主要经营琼州海峡及渤海湾客滚运输、海南海口（三亚）至西沙旅游航线以及新海港、秀英港轮渡港口服务业务。

表1 公司主要子公司 2024 年末/年度财务数据（单位：亿元）

简称	持股比例	业务性质	总资产	净资产	营业收入	净利润
琼海轮渡	40% ¹	客滚运输	34.88	31.65	36.65	11.73
新海轮渡	100%	港口服务	34.73	16.63	3.95	0.11
中远海运客运	100%	客滚运输	39.86	23.06	9.73	0.30

注：“琼海轮渡”为琼州海峡（海南）轮渡运输有限公司简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

¹ 公司控股子公司海南海峡轮渡运输有限公司（以下简称“海南轮渡”）和广东徐闻海峡航运有限公司（以下简称“徐闻海峡”）分别持有琼海轮渡 40%和 60%股权，因徐闻海峡将其持有 11%股权享有的股东权利中的表决权（包括提议召开股东会及向股东会提出提案并表决等的权利）已全权委托海南轮渡行使，海南轮渡由此合计拥有对琼海轮渡 51%的表决权并实现控制。

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

客滚运输行业区域性特征明显，运输两地的经济增长和完善的基础设施是客滚运输行业发展的重要基础，琼州海峡客滚运输通道在海南省对外经济发展交流中具有重要战略地位，近年海南省经济持续发展和自贸港建设机遇为琼州海峡客滚运输行业提供了较好的发展支撑

沿海客滚运输指利用滚装船或客滚船为载体，同步实现旅客与轮式交通工具（如汽车、货车等）运输的水路运输方式，主要服务于沿海地区的城市 and 岛屿之间的交通连接，受地理特征影响，我国目前沿海客滚运输市场主要集中于琼州海峡、渤海湾及舟山群岛，区域性特征与运输季节性特征十分明显。

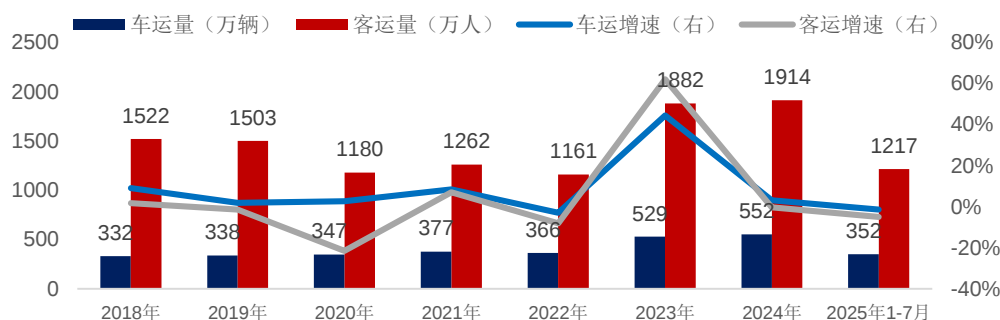
琼州海峡陆岛运输是连接海南与粤港澳大湾区的重要运输通道，海南省90%以上的生产生活物资、30%左右的人员进出岛都依赖琼州海峡轮渡，在海南省对外经济发展交流中具有不可替代的战略地位。

近年来海南省经济持续增长、岛内基础设施不断完善、旅游业发展及汽车保有量增加，为琼州海峡客滚运量增长提供了较好支撑。2022-2024年海南省GDP分别同比增长0.2%、9.2%和3.7%，因环境和气候原因，海南在热带农业、热带海洋、海岛旅游等方面拥有独特的资源优势，冬季菜、渔业和天然橡胶相关产品保持了较强的出岛运输需求；且海南为我国传统旅游热点省份，近年旅游业持续发展，2024年接待游客9,720.78万人次，比上年增长8%，再创历史新高，2023年环岛旅游公路建成通车并助推全域旅游网络建设，亦提升了自驾旅客进岛吸引力。2023年11月，海口新海滚装码头综合枢纽站正式投入试运营，显著提高了过海效率的同时亦为海南省对外经济交流发展及自贸港建设提供了重要支撑。此外，近年海南省民用汽车保有量保持增长，新能源汽车过海需求逐步凸显，或成为未来客滚市场新的增长点。

随着2025年全岛封关运作的临近，海南自贸港或将迎来新一轮发展机遇，支撑琼州海峡客滚运输市场未来发展。2018年4月，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》正式对外发

布，明确提出海南将建设全岛自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。根据2020年6月发布的《海南自由贸易港建设总体方案》，海南省将在2025年底前适时启动全岛封关运作，按“一线放开、二线管住”监管模式，在税收优惠、贸易投资便利化、产业扶持、要素流动等诸多方面进行制度设计并给予岛内政策支持。随着2025年全岛封关运作的临近，海南自贸港或将迎来新一轮发展机遇，带动相关原材料和工业品的进出岛运输需求，支撑琼州海峡客滚运输市场未来发展。

图1 近年琼州海峡进出岛客滚运输情况



资料来源：交通运输部珠江航务管理局、Ifind，中证鹏元整理

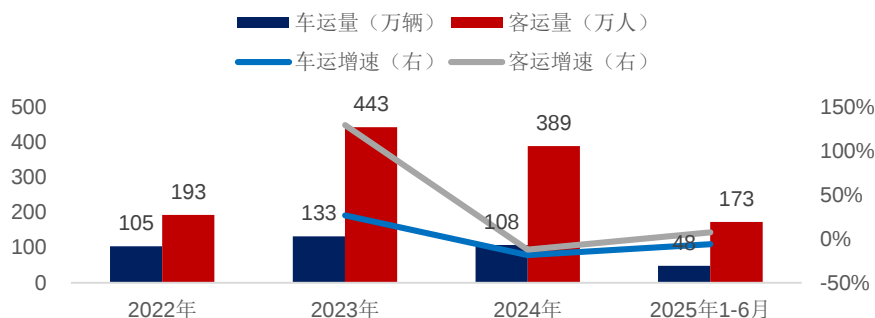
渤海湾经济腹地辽阔，地区间经济及人员交流频繁为客滚运输需求提供了基础，但也同时面临着较为激烈的竞争和分流压力，近年客滚运量有所波动

渤海湾是我国北部最重要的海湾、京津的海上门户、华北海运枢纽，三面环陆，由山东半岛、京津冀、辽东半岛三个区域组成C字形地理分布，其中C字两端大连和烟台所构成的“烟大”航线是东北区域连接华东区域的重要通道，被誉为渤海湾客滚运输“黄金航线”，海上直线距离仅为89海里，比公路绕行减少约1,490公里。

渤海湾客滚运输市场与山东半岛、辽东半岛和环渤海湾腹地经济发展紧密相关，地区间经济及人员交流频繁为市场需求提供了基础。受益于适航地区经济的持续发展以及跨区域经济交往的需求回暖，物资流通需求增加以及旅游热度回升，2023年渤海湾客滚运输市场呈现较好恢复性增长，2024年以来，受货运市场需求减少及其他运输方式竞争加剧等影响，渤海湾滚装货运量有所下滑。未来随着环渤海湾一体化经济区建设、东北老工业基地振兴、山东半岛蓝色经济区建设和国家对黄河三角洲地区经济的重点开发与扶持，环渤海湾地区经济发展有望继续支撑客滚运输市场基本需求。

竞争格局方面，不同于琼州海峡近年来航运资源整合后市场份额走向高度集中的格局，渤海湾客滚运输市场竞争更为激烈，目前主要有中远海运客运、渤海轮渡和中铁轮渡参与运营，中远海运客运与渤海轮渡市场份额接近，形成了较为激烈的直接竞争，且均面临着公路、航空和其他水上运输方式的外部竞争和分流压力，未来差异化服务、规模效应和成本控制能力或将成为竞争关键因素。

图2 近年渤海湾客滚运输行业运量情况



注：上图数据仅统计了渤海轮渡及中远海运客运2家企业的客滚运量数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

客滚运输行业拥有严格的市场准入条件，同时资金壁垒也使已进入的大型企业更易获得竞争优势

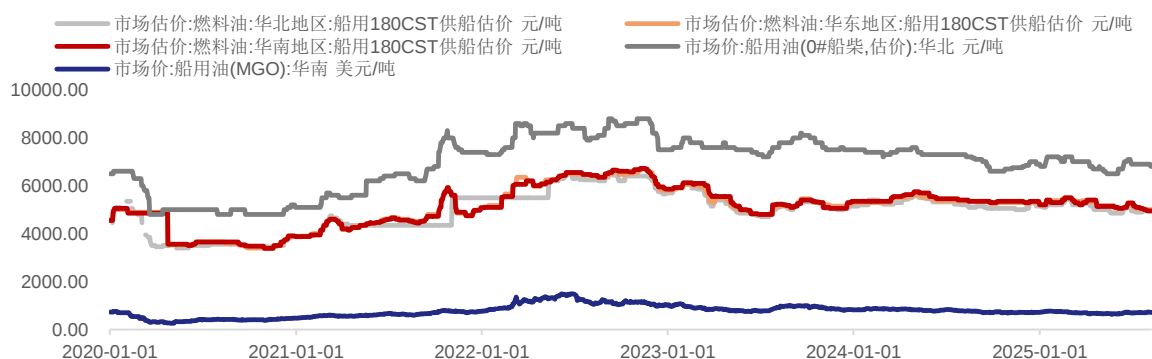
由于客滚运输涉及大量旅客生命财产安全，各地方主管部门为防止恶性竞争可能带来的安全隐患，通常实行严格的市场准入和监管制度，由此导致行业的进入门槛较高。2012年12月，交通运输部发布《关于加强渤海湾和琼州海峡省际客运市场宏观调控的公告》，继续暂停批准新的经营者从事渤海湾和琼州海峡客滚运输；除现有客船退出渤海湾和琼州海峡客运市场申请更新运力外，继续暂停批准新增客船投入渤海湾和琼州海峡运输，行业准入门槛较为严苛。

客滚船舶造价昂贵，船舶运力更新涉及较大的资金投入，资本实力将成为企业竞争的重要因素。受行业政策影响，目前实力雄厚的客滚运输企业主要通过收购、兼并等方式实现运力快速提升和跨区域经营，如海峡股份2025年收购渤海湾客滚运营商中远海运客运，客滚船队规模跃升至64艘（全球第一），渤海轮渡2020年收购威海市海大客运有限公司，实现了胶东半岛由东向西客滚航线全覆盖。

近年来国际燃油价格波动频繁，或持续对客滚运输企业形成一定的成本控制压力

燃油支出是客滚运输企业的主要运营成本之一，船用燃油价格与国际原油价格密切相关，近年来国际政治和经济不安定因素增多，原油价格也随之产生剧烈波动，或持续对客滚运输企业形成一定的成本控制压力。

图3 近年船用燃料油价格波动情况



资料来源：Ifind，中证鹏元整理

三、 经营与竞争

公司是全国最大的客货滚装运输企业，主要经营琼州海峡及渤海湾客滚运输、海南海口（三亚）至西沙旅游航线以及新海港、秀英港轮渡港口服务等业务，受益于海南省经济增长带动琼州海峡往来车流量增加以及西沙旅游航线热度上升等因素，2022-2024年公司营业收入逐年递增，但毛利率因人员及船舶设施设备投入增多等因素影响存在一定波动。2025年上半年，公司完成对中远海运客运100%股权收购，客滚运输业务范围拓展至渤海湾地区，但受渤海湾航线盈利欠佳影响，整体毛利有所下滑。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-6 月			2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
海安航线	19.65	72.21	50.29	36.13	85.62	48.05	33.95	86.36	52.69	26.63	89.87	46.15
北海航线	0.09	0.32	-126.10	0.06	0.15	-265.47	0.19	0.47	-95.35	0.12	0.41	-185.54
西沙航线	1.68	6.17	27.31	2.63	6.23	6.92	2.03	5.16	22.55	0.51	1.73	-46.93
烟大航线	2.85	10.48	-7.28	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
其他航线	1.01	3.72	-29.33	0.03	0.08	-210.00	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
港口业务	1.47	5.40	4.60	2.56	6.07	19.08	2.49	6.33	16.06	1.96	6.61	2.14
其他业务	0.46	1.70	59.35	0.78	1.85	66.63	0.66	1.67	88.68	0.41	1.38	49.03
合计	27.21	100.00	37.00	42.20	100.00	43.38	39.32	100.00	48.72	29.63	100.00	40.55

注：本表及后附表格中合计数与各明细数相加之和在尾数上如有差异,系四舍五入所致。

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告及 2025 年半年度报告，中证鹏元整理

公司在琼州海峡客滚运输市场拥有十分突出的市场地位，其海安航线是海南与大陆之间的交通咽喉，拥有严格的市场准入条件，航线优质且盈利能力很强；北海航线、防城港航线等长航线尚需培育，竞争力不强，目前仍处于亏损状态

琼州海峡陆岛运输是连接海南省与粤港澳大湾区的重要通道，海南省90%以上的生产生活物资、30%左右的人员进出岛都依赖琼州海峡轮渡，海安航线作为海南与大陆之间的交通咽喉，最短航距12海里，是一条名副其实的海上“黄金水道”，每年12月至次年4月为运输旺季，航线优质且在海南外向型经济发展中扮演着重要角色。公司于2021年底完成海安航线航运资源整合后，近年在琼州海峡客滚运输市场的份额已超过80%，拥有十分突出的市场地位，并承担保障海南陆岛之间物资、人员往来畅通、支撑海南建设自贸港的重要战略职责，且由于客滚运输行业涉及大量旅客的生命财产安全，拥有严格的市场准入条件，公司业务具有较高的资质及政策门槛。

近年来随着海南省经济持续发展、自贸港建设不断推进、旅游热度升高及汽车保有量增加，琼州海峡轮渡市场持续回暖，公司海安航线运量保持整体增长态势，毛利率始终处于较高水平，是公司最主要的利润来源且业务持续性较好。2025年1-6月，公司该航线车运量同比基本持平，客运量同比小幅下降，收入保持平稳。

公司运营的北海航线跨越北部湾，全程航距124海里，是连接海南省和我国大西南地区的重要海上通道。受前期北海缺乏大型滚装停泊码头影响，公司该航线收入较少且持续处于亏损状态，随着码头设施完善，公司2025年4月已更新北海线船舶运力并增至2艘，2025年1-6月车运量同比增加60.7%，客运量同比增加14.6%，毛利率亦有所改善，但仍处于亏损状态。此外，公司于2025年5月开通海口至防城港航线，航距157海里，新增航线有利于改善环北部湾区域交通格局并丰富公司航线产品，但目前尚处于培育阶段，需关注未来运营情况。

西沙航线为公司运营的南海旅游航线，于2013年开通，在国内已具有一定知名度，且该航线具有较高的市场准入壁垒，目前仅公司和三沙南海梦之旅邮轮有限公司参与运营。2023年以来，西沙旅游市场热度升高，公司西沙航线收入同比大幅增长并实现转亏为盈，公司于2023年10月适时投入租赁的豪华客滚轮“祥龙岛”运营该航线并加大营销力度，载客人数和客单价均有所提高，但同时亦增大了营业成本。2025年1-6月，公司西沙航线客运量同比增长3.4%，收入小幅降低，受上半年通常处于旅游旺季影响，毛利率大幅高于2024年全年水平。

表3 公司主要航线运输情况（单位：万人次、万辆次）

航线项目	2025年1-6月		2024年		2023年		2022年	
	客运量	车运量	客运量	车运量	客运量	车运量	客运量	车运量
海安航线	757.6	259.3	1,354.1	450.0	1,391.3	440.8	866.8	302.9
西沙旅游航线	2.2	-	3.4	-	3.0	-	0.8	-
渤海湾航线	64.4	16.7	144.6	39.3	166.5	54.2	71.1	41.6

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

渤海湾客滚市场竞争较为激烈，公司航线运营效益仍有待改善，同时需关注未来南北客滚业务协同作用的实际发挥情况

为响应海南自贸港建设而提升保障能力，突破公司自身区域局限以寻求增长空间，同时完成中远海运集团内部资源整合，打造跨区域客滚航运平台，公司2025年上半年以25.15亿元对价完成了对中远海运客运100%股权的收购，客滚业务拓展至渤海湾地区，业务规模及运力显著提升。渤海湾经济腹地辽阔，地区间经济及人员交流频繁为客滚市场需求提供了基础，受气候及旅游高峰影响，每年夏季为渤海湾运输旺季。中远海运客运为渤海湾客滚运输市场的重要参与者，主要运营大连-烟台、大连-威海、旅顺-蓬莱等航线，随着旅客出行意愿恢复及旅游业升温，近年客运量整体呈现恢复性增长，但2024年以来车运量受区域货运市场下滑影响有所下降。

公司在渤海湾市场的竞争对手主要为上市公司渤海轮渡，由于客滚运输业务相对同质化且面临公路运输等其他运输方式的分流压力，该市场竞争较为激烈。公司收购的子公司中远海运客运近年约占渤海湾客滚市场40%份额，整体经营业绩表现弱于渤海轮渡，年度航次数量、运量、船型配置、船龄、运力规模等方面表现相对欠佳，成本费用的管控成效仍有待提升。公司后续计划向中远海运客运引入其自身的成熟运营经验，利用南北淡旺季互补性探索建立南北运力池，提升对琼州海峡春运等高峰期的运力保

障，同时对航线及船员管理进行优化以提升整体运营效益，但需关注的是，船舶运力池互补等相关方案的设计及落地与现有船舶运营管理办法仍存在一定差异，方案落地仍需征得主管部门同意，未来能否落地及执行效果尚存在一定的不确定性。

表4 公司同行业企业经营及财务指标对比情况

财务指标	公司	中远海运客运	渤海轮渡
总资产（亿元）	77.69	39.86	44.64
营业总收入（亿元）	42.20	9.73	18.19
净利润（亿元）	10.48	0.30	3.21
销售毛利率	43.38%	4.20%	28.22%
期间费用率	10.13%	13.12%	8.27%
资产负债率	17.54%	42.16%	14.85%
船舶数量（艘）	55	9	14
船舶客位数（个）	46,318	11,060	20,035
船舶车道线（米）	43,651	16,298	31,880
总资产回报率	18.08%	2.18%	9.98%

注：（1）上表均为 2024 年度/年末数据；（2）中远海运客运自 2025 年 6 月末开始纳入公司合并报表范围；（3）公司船舶数量及运力数据包含自中远海运客运租赁的 3 艘船舶，中远海运客运的船舶数量及运力数据不含租赁给公司南下运营的 3 艘船舶。
资料来源：Wind、公司提供，中证鹏元整理

公司航线中海安航线运输单价较为稳定，渤海湾航线价格易受需求变化和市场竞争影响而波动

公司海安航线为海南与大陆之间的交通咽喉，具有一定进出岛公共交通属性，运输价格调整流程复杂，近年均未进行调价，运输单价较为稳定。公司北海航线2025年升级运力后计费标准有所提高，西沙航线2023年10月投入租赁的豪华客滚轮后客单价有所提升。渤海湾客滚运输面临同行企业及公路等其他运输方式的竞争，市场对价格变化更为敏感，随着旅游市场回暖及经济复苏，2023年以来公司渤海湾主要航线的旅客及车辆运输单价均有不同程度回升，2025年1-6月受区域货运市场下滑及客运竞争影响略有下降。

表5 公司主要航线平均运输单价情况（单位：元/人次、元/计费吨/辆）

航线项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	旅客	车辆	旅客	车辆	旅客	车辆	旅客	车辆
海安航线	38	28	38	28	38	29	40	30
北海航线	172	1,402	176	801	155	724	147	777
西沙航线	7,644	-	7,468	-	6,547	-	6,235	-
连烟航线	245	1,306	266	1,413	223	1,245	160	1,196
连威航线	260	1,715	272	1,759	233	1,595	197	1,411
旅东航线	-	-	-	-	-	-	191	1,183
旅新航线	223	646	267	719	-	-	-	-

注：上表中海安航线车辆平均运输单价的计算单位为元/计费吨，其他航线均为元/每辆。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司船舶资产平均船龄情况一般，考虑到运力升级及老旧船舶面临报废的情形，未来船舶更新仍有较大的资金投入需求

截至2025年6月末，公司共投入55艘船舶运营海安航线等南部航线，平均船龄11.87年，按原值计算单吨造价0.89亿元；投入9艘船舶运营渤海湾航线，平均船龄16.28年，单吨造价1.64亿元。因琼州海峡与渤海湾南北水域航线条件、船舶体量及航行频率等差异，公司琼州海峡投入船舶预计使用年限多为18年，渤海湾船舶多为30年，公司在役船舶按船龄计算的成新率一般，存在部分船舶即将面临老旧报废的情形。

根据交通运输部文件精神，客滚运输企业的运力提升目前仍需通过船舶更新完成，随着公司未来运力提升及部分老旧船舶陆续退役，预计仍有较大的船舶更新建造资金投入需求。截至2025年6月末，公司海安航线共有2艘船舶更新建造计划，计划总投资合计5.71亿元，总吨位均为1.28万吨，且随着未来新能源车渗透率提升和过海需求增加，公司或面临继续增加相关运力投入的资本支出需求。

表6 截至2025年6月末公司主要船舶资产基本情况

客运量	船舶数量 (艘)	平均船龄 (年)	平均总吨 (吨)	平均车道线 (米)	平均车位数 (个)	平均客位数 (个)
海安航线	49	11.86	9,031	724	75	868
北海等长航线	4	11.37	14,730	1,277	122	528
西沙旅游航线	1	3.51	43,195	2,800	264	1,375
渤海湾航线	9	16.28	22,691	1,630	128	1,106

注：上表不含公司船舶“信海11号”，原运营北海航线，2002年建造，目前为停航状态。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司旗下港口设计通过能力较强，港航一体化运作及综合枢纽站投用提高了通行效率，但受高峰期成本投入增加影响毛利率下滑明显

琼州海峡北岸和南岸均分别设有三个客滚运营港口，其中南岸分别是秀英港、新海港和粤海铁路南港，公司子公司新海轮渡运营其中秀英港和新海港，已实现铁路以外的南岸港航一体化运营，且近年来仍在持续推进北岸徐闻港收购工作。秀英港所处位置接近海口市中心，原是海南省最主要的客滚轮停靠港口，因会影响海口市主要交通道路滨海大道的交通运行，海南省政府决定逐步调整秀英港功能定位，2018年新海港启用后已逐步取代秀英港成为琼州海峡南岸客滚主要港区，目前秀英港作为调峰备用港口，淡季通常仅开放货滚业务。

随着琼州海峡轮渡及旅游市场复苏，叠加2023年11月新海滚装码头综合枢纽站开始试运营后大幅提升过海效率的利好，公司2023年以来港口进出口车客量大幅增长，港口服务收入及毛利率均随之提高。2025年1-6月，公司运营港口进出口车流量同比减少0.9%，进出口客流量同比减少8.4%，港口服务收入同比持平，但毛利率因增加春运高峰期人员用工及设施投入而存在明显下滑。整体来看，公司旗下客滚港口设计通过能力较强，按目前实际通过量来看仍有较大的利用空间，是未来海南自贸港深入建设的重要支撑。

表7 公司运营港口基本情况

项目	泊位情况	年设计通过能力
秀英港	3个1万总吨、6个3,000总吨级、泊位长度450m、待渡停车场面积2.03万m ²	汽车100万辆次、旅客300万人次
新海港	17个1万总吨级、1个2万总吨级、调配泊位3个、泊位长度2,115m、待渡停车场面积5.25万m ²	汽车560万辆次、旅客3,500万人次

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司运营港口的进出口车辆及旅客情况

港口吞吐	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
车流量（万辆次）	266.01	462.46	453.50	309.76
客流量（万人次）	779.70	1,390.67	1,439.80	886.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在业务资源整合方面获得了较大力度的外部支持

作为琼州海峡客滚运输行业重点国企，公司在海南省外向型经济发展中扮演着重要角色，发展历程、业务布局及战略规划与海南地区经济发展紧密相连，近年来在股东及当地政府支持下持续整合业务资源，业务规模不断扩大。2017年，为支持公司业务拓展及推进海峡一体化建设，公司向控股股东港航控股发行股份置入新海轮渡（新海港经营主体）100%股权的同时，港航控股还将其经营的秀英港客滚港口业务无偿转让给新海轮渡经营，并将经营客滚港口业务所需相关资产租赁给新海轮渡使用，助力公司完成琼州海峡南岸客滚港口资源整合并迈向港航一体化发展。2021年，根据推进海南全面深化改革开放领导小组关于琼州海峡港航一体化的总体工作部署，在股东支持、琼粤两地政府共同推动下，公司实现了琼州海峡南北航运资源整合，成为琼州海峡客滚市场龙头企业，运力大幅提升，且目前仍在各方支持下继续推动琼州海峡北岸港口徐闻港收购整合工作。2025年上半年，在股东支持下，公司完成了对中远海运集团下属子公司中远海运客运100%股权收购工作，业务范围拓展至渤海湾地区，并在港航控股及中远海运集团支持下积极推进收购后的整合及南北运力池模式探索与落地工作。

四、 财务分析

财务分析基础说明

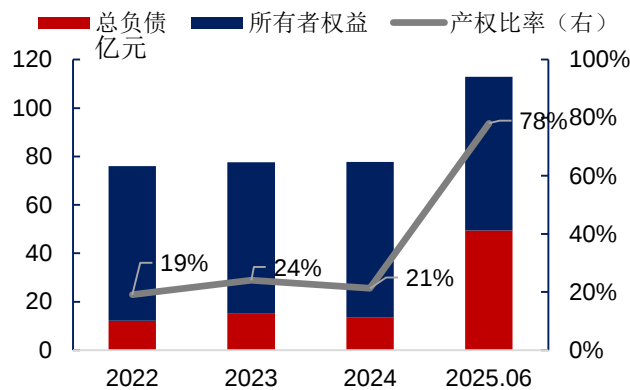
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表。

资本实力与资产质量

公司完成重要收购后资产显著增长，业务获现能力强，货币资金占比较高，船舶资产整体成新率一般但抵押率较低，整体资产质量好

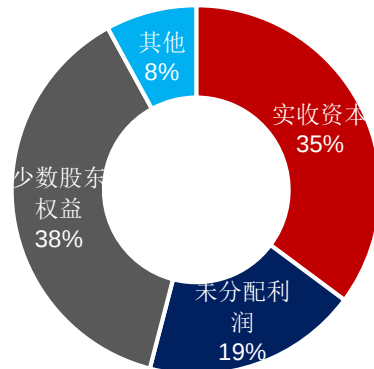
公司资产主要由船舶、港口资产及货币资金等构成，近年随着中远海运客运并表，资产显著增长，因中远海运客运资产负债率相对较高，公司产权比率抬升明显，整体财务杠杆水平有所升高。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2025年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司客滚运输业务整体获现情况较好，应收账款规模相对较小，经营累积的货币资金占比较高，本部及中远海运客运大部分资金存放于中远海运集团下属财务公司，其中2025年6月末属于中远海运客运的货币资金12.30亿元。公司货币资金受限比例较低，截至2025年6月末，本部仍有近18亿元股权收购款以及后续船舶建造更新的资金支出需求，短期内或面临一定的资金支出压力。

公司固定资产主要为船舶和码头资产，2025年6月末船舶资产账面价值46.12亿元，按船龄计算的船舶整体成新率一般，整体抵押率较低，前期部分船舶运营航线亏损或船舶老旧，已计提减值准备2.58亿元。截至2025年6月末，公司秀英港及新海港码头及附属资产账面价值24.43亿元，其中2023年11月新海客运综合枢纽完工投入使用增加账面原值10.23亿元，大幅提高了港口运营效率。截至2025年6月末，公司未办妥产权的固定资产账面价值11.20亿元，主要系新海客运站与地基处理工程等，为前期相关土地和海域使用权证尚未完成过户所致（原权利人为港航控股），公司已于2025年4月完成其中土地使用权过户手续，仍在推进后续权属证书办理工作。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.32	24.21%	18.31	23.57%	16.47	21.21%	14.38	18.91%
应收账款	1.96	1.73%	1.39	1.79%	0.61	0.78%	0.18	0.24%
流动资产合计	32.93	29.18%	21.90	28.19%	20.24	26.06%	18.57	24.41%
固定资产	72.00	63.81%	48.68	62.67%	50.76	65.37%	43.31	56.93%
无形资产	3.63	3.21%	3.63	4.67%	3.71	4.77%	3.80	5.00%
非流动资产合计	79.90	70.82%	55.79	71.81%	57.41	73.94%	57.50	75.59%
资产总计	112.83	100.00%	77.69	100.00%	77.66	100.00%	76.07	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

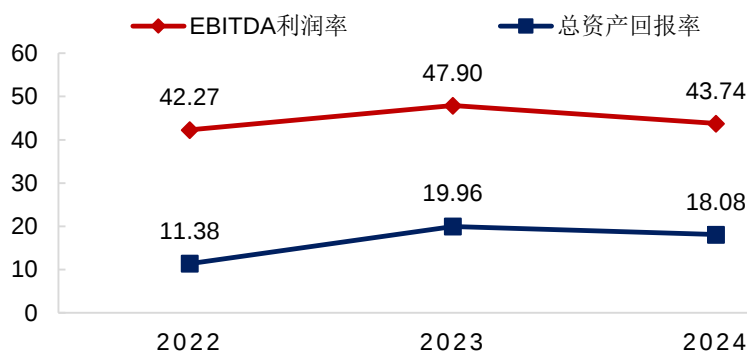
公司琼州海峡客滚业务盈利能力很强，预计未来仍将是主要利润来源，但新增渤海湾航线仍面临

较大的盈利改善压力

公司琼州海峡客滚业务盈利能力很强，核心航线区位优势且始终保持着较高的毛利率水平，盈利能力优于同行业可比公司渤海轮渡。但另一方面，公司近年为保障琼州海峡高峰期运输通畅，通过增加运营航次、船员及港区服务人员、改造泊位设施等方式提升运输能力，同时通过升级原有航线及开通新航线扩大业务，使得折旧和修理费用、人工和燃油成本等有所增加，2024年整体毛利率有所下滑，总资产回报率及EBITDA利润率均有回落，2025年上半年新收购的渤海湾航线整体效益欠佳，一定程度上拖累了公司整体盈利表现。

公司海安航线具有重要的战略地位，虽然亦面临一定来自航空、铁路方面的竞争分流压力，但公司市场份额突出，随着海南自贸区持续建设及汽车保有量增加，预计未来业务持续性较好且有望保持较强的盈利能力。公司渤海湾航线面临更为激烈的市场竞争，市场份额、船舶结构及经营效率不及同区域竞争对手，大部分航线仍处于亏损状态，中远海运客运2022-2024年其他收益（政府补助为主）分别为1.44亿元、1.70亿元及1.17亿元，2023-2024年分别是其净利润的1.60和3.97倍，利润对政府补助依赖重，需关注未来公司在南北船队运力池互补、航线及船员管理优化等方面的整合优化效果及燃油补助的持续性。此外，公司琼州海峡及西沙航线燃料成本占营业成本的20%左右，渤海湾航线占比接近40%，燃料成本与石油价格关联密切，燃料供应商集中度较高，未来或持续面临一定的成本控制压力。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司完成渤海湾业务收购后，财务杠杆水平有所抬升，但公司业务现金生成能力很强，融资弹性较好，流动性强，偿债压力不大

公司2022-2024年有息债务规模不大，2025年上半年收购子公司中远海运客运后当期末总债务规模增至18.54亿元，主要由银行抵押借款和保理借款12.41亿元（利率区间为2.30%-3.00%）、中远海运集团有息借款5.00亿元（利率4.9%）构成，期限结构以长期债务为主，短期偿债压力不大。

其他经营性负债方面，截至2025年6月末，公司应付账款主要为应付材料款、船舶维修款和工程款，

增长主要系新增合并中远海运客运所致；其他应付款增幅较大主要系新增应付股权收购款所致。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.45	6.98%	1.99	14.64%	2.83	18.80%	2.88	23.66%
应付职工薪酬	3.07	6.21%	0.96	7.01%	2.03	13.48%	0.81	6.63%
其他应付款	19.44	39.30%	1.45	10.61%	1.42	9.42%	1.22	10.02%
一年内到期的非流动负债	2.09	4.22%	1.31	9.60%	0.81	5.35%	0.19	1.54%
流动负债合计	29.27	59.18%	6.90	50.66%	8.03	53.34%	5.79	47.60%
长期借款	10.92	22.07%	4.06	29.82%	4.23	28.13%	4.32	35.50%
租赁负债	0.49	0.99%	0.79	5.79%	1.03	6.83%	0.29	2.37%
其他非流动负债	5.00	10.11%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	20.19	40.82%	6.72	49.34%	7.02	46.66%	6.37	52.40%
负债合计	49.47	100.00%	13.62	100.00%	15.05	100.00%	12.16	100.00%
总债务	18.54	37.48%	6.21	45.56%	6.11	40.63%	4.84	39.80%
其中：短期债务	2.09	11.26%	1.31	21.08%	0.81	13.18%	0.19	3.88%
长期债务	16.45	88.74%	4.90	78.92%	5.31	86.82%	4.65	96.12%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司客滚运输业务获现情况较好，近年保持了很强的现金生成能力，经营活动现金流净额保持了较大规模的净流入。从杠杆状况来看，随着对中远海运客运的收购完成，公司2025年6月末资产负债率、总债务/总资本抬升较为明显，但因货币资金较高，净债务仍持续为负。

从流动性指标来看，公司短期债务规模不大，现金类资产对短期债务的保障程度较强，速动资产主要为货币资金且受限比例很小，速动资产质量较好，2025年6月末受新增较大应付股权收购款影响，速动比率下降至1.09。公司计划2025年9月底前支付完毕剩余全部17.61亿元股权收购款，且后续还面临着较大的船舶更新及运力增加资金需求，短期内面临一定的资金支出压力，或将进一步推高债务水平。但考虑到，公司主营业务现金生成能力很强且在琼州海峡客滚运输市场拥有十分突出的市场地位，2025年6月末尚未使用的银行流动资金贷款授信额度为10.00亿元，融资渠道畅通，船舶资产抵押率较低，股东港航控股及中远海运集团实力强劲，同时作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，整体具有较好的融资弹性，获取流动性资源的能力非常强。

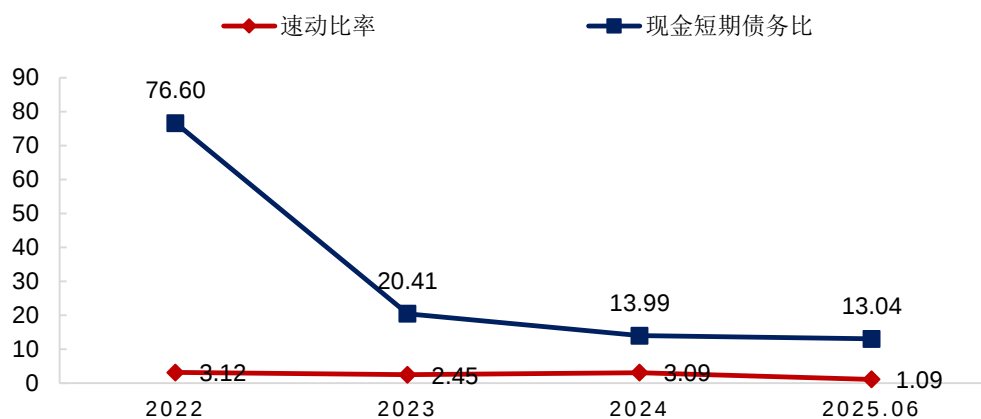
表11公司偿债能力指标

指标名称	2025年6月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	10.51	15.09	17.80	14.07
FFO（亿元）	--	13.28	14.91	10.80
资产负债率	43.84%	17.54%	19.38%	15.99%
净债务/EBITDA	--	-0.61	-0.51	-0.71
EBITDA 利息保障倍数	--	98.15	115.71	244.73

总债务/总资本	22.63%	8.83%	8.90%	7.04%
FFO/净债务	--	-118.04%	-155.12%	-121.34%
经营活动现金流净额/净债务	-130.19%	-134.15%	-185.20%	-158.03%
自由现金流/净债务	-126.72%	-111.54%	-168.20%	-111.06%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

需关注公司对中远海运客运收购后的整合进展及跨区域经营可能面临的公司治理难度

公司对中远海运客运完成收购后，将开始跨区域运营渤海湾客滚运输业务，后续需对中远海运客运的资产、业务、战略、人员和组织架构等各方面进行进一步整合，并可能面临跨域运营方面的治理难度，若上述整合工作进展未达预期，或将影响公司收购后南北业务协同效应的发挥情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2025年8月22日）、子公司琼海轮渡（查询日2025年7月14日）、中远海运客运（查询日2025年8月24日）及新海轮渡（查询日2025年7月23日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年9月24日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、外部特殊支持分析

公司是港航控股的核心子公司，港航控股直接持有公司 58.53%股权。中证鹏元认为公司对港航控股的重要性为极其重要，在公司面临债务困难时，港航控股提供特殊支持的意愿几乎肯定，主要体现在以下方面：

（1）公司所从事的客滚运输及港口服务业务，是港航控股战略规划的核心业务。港航控股是海南省最大的国有港航企业，主营业务以码头（集装箱、散件杂货）装卸业务、客滚运输、临港物流、航运及港航服务等为主，公司从事的客滚运输及港口服务业务为港航控股战略规划的核心业务，同时公司也承担着保障海南陆岛之间物资、人员往来畅通、支撑海南建设自贸港的重要战略职责，业务地位重要。

（2）公司在资产、收入、利润和现金流方面对港航控股的贡献较大。公司是港航控股的核心子公司，旗下资产在港航控股体系中占比很高且收入贡献很大，同时琼州海峡客滚业务盈利能力及现金生成能力很强，预计未来仍将是公司及港航控股主要的利润来源。

（3）公司违约会对港航控股的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生很大的影响。公司为港航控股的核心子公司且为上市企业，负责运营港航控股旗下核心业务，预计违约会对港航控股的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生很大的影响。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

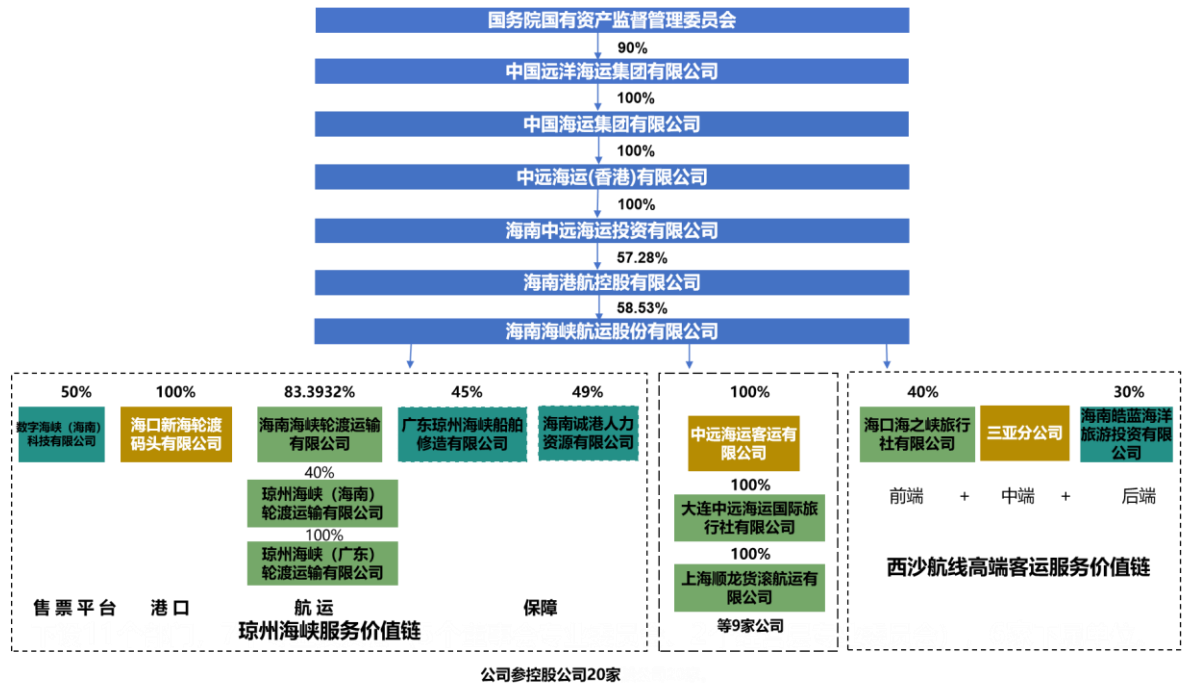
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	27.32	18.31	16.47	14.38
应收账款	1.96	1.39	0.61	0.18
流动资产合计	32.93	21.90	20.24	18.57
固定资产	72.00	48.68	50.76	43.31
无形资产	3.63	3.63	3.71	3.80
非流动资产合计	79.90	55.79	57.41	57.50
资产总计	112.83	77.69	77.66	76.07
应付账款	3.45	1.99	2.83	2.88
应付职工薪酬	3.07	0.96	2.03	0.81
其他应付款	19.44	1.45	1.42	1.22
一年内到期的非流动负债	2.09	1.31	0.81	0.19
流动负债合计	29.27	6.90	8.03	5.79
长期借款	10.92	4.06	4.23	4.32
租赁负债	0.49	0.79	1.03	0.29
递延收益-非流动负债	3.07	1.39	1.43	1.45
其他非流动负债	5.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	20.19	6.72	7.02	6.37
负债合计	49.47	13.62	15.05	12.16
总债务	18.54	6.21	6.11	4.84
其中：短期债务	2.09	1.31	0.81	0.19
长期债务	16.45	4.90	5.31	4.65
所有者权益	63.37	64.06	62.61	63.90
营业收入	27.21	42.20	39.32	29.63
营业利润	7.21	13.95	15.30	8.29
净利润	5.36	10.48	12.25	6.63
经营活动产生的现金流量净额	10.51	15.09	17.80	14.07
投资活动产生的现金流量净额	-7.57	-2.77	-1.63	-5.27
筹资活动产生的现金流量净额	-5.02	-10.47	-14.10	-1.22
财务指标	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	10.07	18.46	18.83	12.53
FFO（亿元）	--	13.28	14.91	10.80
净债务（亿元）	-8.07	-11.25	-9.61	-8.90
销售毛利率	37.00%	43.38%	48.72%	40.55%
EBITDA 利润率	36.99%	43.74%	47.90%	42.27%
总资产回报率	--	18.08%	19.96%	11.38%
资产负债率	43.84%	17.54%	19.38%	15.99%
净债务/EBITDA	--	-0.61	-0.51	-0.71

EBITDA 利息保障倍数	--	98.15	115.71	244.73
总债务/总资本	22.63%	8.83%	8.90%	7.04%
FFO/净债务	--	-118.04%	-155.12%	-121.34%
经营活动现金流净额/净债务	-130.19%	-134.15%	-185.20%	-158.03%
速动比率	1.09	3.09	2.45	3.12
现金短期债务比	13.04	13.99	20.41	76.60

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号