

跟踪评级公告

联合[2017] 1111 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持茂名港集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“14茂名港MTN002”和“15茂名港债/15茂名港”AAA的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

茂名港集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 茂名港债/15 茂名港	6 亿元	2015/11/4-2022/11/4	AAA	AAA
14 茂名港 MTN002 ¹	3 亿元	2014/9/19-2019/9/19	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.47	11.66	12.59	15.78
资产总额(亿元)	40.58	55.11	70.53	64.69
所有者权益(亿元)	31.20	35.67	36.46	32.55
短期债务(亿元)	0.00	1.60	2.50	1.00
长期债务(亿元)	5.66	15.08	22.42	22.38
全部债务(亿元)	5.66	16.68	24.92	23.38
营业收入(亿元)	3.28	3.79	4.05	0.61
利润总额(亿元)	0.43	0.60	0.47	-0.10
EBITDA(亿元)	0.56	0.76	1.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.39	-1.27	4.47	-0.40
营业利润率(%)	10.17	9.30	7.55	6.55
净资产收益率(%)	1.36	1.67	1.26	--
资产负债率(%)	23.11	35.28	48.30	49.68
全部债务资本化比率(%)	15.36	31.86	40.59	41.80
流动比率(%)	949.42	1059.08	1056.76	1371.36
全部债务/EBITDA(倍)	10.18	21.90	24.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.20	4.00	1.27	--
经营现金流动负债比(%)	-199.90	-29.30	89.26	--

注：2014 年财务数据采用 2015 年年初数；2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

厉剑 崔俊凯

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，茂名港集团有限公司（以下简称“公司”）因油品和贸易收入增加导致营业收入规模有所增长，但利润率下降，作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，政府在政策、资金、财政补贴等方面对公司的支持力度较大；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前滨海新区尚处于建设期，筹资压力大，公司营业利润仍然亏损，以及跟踪期内债务负担明显上升等因素对其经营及信用水平可能带来的不利影响。

茂名港的建设是茂名市政府未来发展的重点，随着现有港口项目的推进，公司未来收入结构将向多元化方向发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港债/15 茂名港”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带保证责任担保，经联合资信评定，广东再担保的 2017 年主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，其担保显著提升“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港债/15 茂名港”的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港债/15 茂名港”AAA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，茂名市经济持续增长，财政实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，茂名市政府在资金、财政补贴、政策等方面对公司支持力度大。

¹本期债券为七年期固定利率债券，同时附加第五年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

3. 广东省融资再担保有限公司担保实力强，其担保有效提升了“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港债/15 茂名港”偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司营业利润持续亏损，利润总额对政府补助依赖性较大。
2. 跟踪期内，公司债务负担明显上升。
3. 滨海新区处于建设期，公司建设项目投资规模大，筹资压力较重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由茂名港集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

茂名港集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于茂名港集团有限公司主体长期信用及存续期债券“15 茂名港债/15 茂名港”和“14 茂名港 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

茂名港集团有限公司（以下简称“茂名港集团”或“公司”）前身为成立于 2004 年 9 月的茂名博贺新港发展有限公司，初始注册资本 36800 万元，其中茂名博贺新港区建设指挥部办公室出资 34800 万元、茂名市国有资产经营公司出资 2000 万元。根据茂名市人民政府办公室《印发茂名港集团有限公司组建方案的通知》（茂府办[2012]59 号）及茂名市人民政府办公室市政府会议纪要《关于茂名港集团有限公司筹建工作会议纪要》（114 号），将茂名博贺新港发展有限公司作为集团母公司，广东茂名滨海港务有限公司、广东茂名滨海旅游开发有限公司、广东滨海控股有限公司、茂名市港口经营公司作为集团子公司，同时将茂名市天源码头经营有限公司 40% 股份、茂名港引航站划入集团。原“茂名博贺新港发展有限公司”更名为“茂名港有限公司”，于 2012 年 10 月 25 日在广东省茂名市工商行政管理局登记注册。2013 年 5 月 17 日经茂名市人民政府茂府办(2012)59 号文件批复，公司更名为现名。2015 年 2 月，博贺新港区建设指挥部办公室（为茂名市人民政府派出机构）和茂名市国有资产经营公司将持有公司的股权无偿划转给茂名市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“茂名市国资委”），划转后茂名市国资委对公司持股 100%。经股东多次增资，截至

2017 年 3 月底，公司注册资本为 21.77 亿元，实际控制人为茂名市人民政府（股权结构见附件 1）。

公司经营范围：港口、码头、航道、公路、铁路等交通基础设施投资建设和经营管理；城乡基础设施及公用工程投资建设和经营管理；旅游项目投资；运输代理；普通仓储；港口物流运营；船舶零部件销售；物业管理；沿海滩涂资源开发及配套基础设施建设；引航；岸壁整治；陆域形成，批发：水泥、粮食、钢材。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。目前公司主要以港口经营业务为主。

截至 2016 年底，纳入合并范围内的子公司 17 家；公司内设办公室、财务审计部、投资发展部、工程管理部、人力资源部、党群工作部共 6 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 70.53 亿元，所有者权益 36.46 亿元（含少数股东权益 8.99 亿元）；2016 年公司实现营业收入 4.05 亿元，利润总额 0.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 64.69 亿元，所有者权益合计 32.55 亿元（含少数股东权益 5.33 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额 -0.10 亿元。

公司注册地址：茂名市油城七路 3 号大院 7 楼 720 房；法定代表人：刘乃英。

三、募集资金使用情况

公司于 2014 年 9 月发行 3 亿元“14 茂名港 MTN002”，发行期限 5 年。截至 2017 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕。2015 年 11 月公司发行 6 亿元“15 茂名港债/15 茂名港”，发行期限 7 年，扣除承销费后，募集资

金用于茂名港博贺新港区东区化工仓储工程项目建设。因涉及用地审批手续繁琐，项目进度较慢，截至 2017 年 3 月底，募集资金未使用额度 5.35 亿元。

“14 茂名港 MTN002”、“15 茂名港债/15 茂名港”在跟踪期内已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主

要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、

大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析和区域经济

1. 港口行业

港口是国民经济和社会发展的基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。2016 年以来，受供给侧改革、补

库周期开启、贸易回暖等因素影响，中国港口吞吐量增速反弹。

总体运行平稳，货物吞吐量增速小幅回升

2016 年，全国港口全年完成货物吞吐量 132.01 亿吨，同比增长 3.5%，增速小幅回升。其中，沿海港口完成 84.55 亿吨，增长 3.8%，增速有所反弹。内河港口完成 47.46 亿吨，增长 3.1%，增幅再创新低。据交通部统计，2016 年，全国规模以上港口货物吞吐量 118.89 亿吨，同比增长 3.7%。2017 年 1~4 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 40.78 亿吨，同比增长 8.2%，增速较 2016 年同期明显回升。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速反弹，石油、天然气吞吐量继续领跑

2016 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.51 亿吨，增长 3.8%；石油、天然气及制品吞吐量 9.30 亿吨，增长 9.0%；金属矿石吞吐量 19.13 亿吨，增长 4.7%。全国港口完成外贸货物吞吐量 38.51 亿吨，比上年增长 5.1%。其中，沿海港口完成 34.53 亿吨，增长 4.6%；内河港口完成 3.98 亿吨，增长 9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量 2.20 亿 TEU，比上年增长 4.0%。其中，沿海港口完成 1.96 亿 TEU，增长 3.6%；内河港口完成 2415 万 TEU，增长 7.4%。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长，增速较低，沿海港口整体好于内河港口。2016 年以来，补库周期开启、贸易回暖，加上“一带一路”政策利好逐步显现等因素影响，中国港口吞吐量增速有所反弹。

2. 区域经济环境

目前，公司经营收入大部分来自水东港，

但未来发展将主要集中在滨海新区，公司发展受茂名市及滨海新区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 茂名市

区域经济发展状况

根据《2016年茂名市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年全市实现地区生产总值（GDP）2636.74亿元，比上年增长7.1%。其中，第一产业增加值433.49亿元，增长4.2%，对GDP增长的贡献率为9.3%；第二产业增加值1060.16亿元，增长7.6%，对GDP增长的贡献率为43.5%；第三产业增加值1143.09亿元，增长7.7%，对GDP增长的贡献率为47.2%。三次产业结构为16.4：40.2：43.4。人均地区生产总值43211元，增长6.4%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资1262.76亿元，增长13.2%。分产业看，第一产业投资37.71亿元，增长20.8%；第二产业投资729.39亿元，增长8.3%；第三产业投资495.66亿元，增长20.8%，其中房地产开发投资109.84亿元，增长7.0%。全年商品房施工面积1596.97万平方米，增长17.7%；竣工面积104.64万平方米，增长46.5%；销售面积321.26万平方米，增长18.8%。

贸易方面，全年社会消费品零售总额1339.88亿元，增长10.3%。分地域看，城镇消费品零售额907.95亿元，增长9.6%；乡村消费品零售额431.93亿元，增长11.9%。分行业看，批发零售贸易业零售额1224.03亿元，增长10.2%；住宿和餐饮业零售额115.85亿元，增长11.9%。全年进出口总额104.17亿元，增长2.2%。其中，出口总额74.85亿元，增长9.0%；进口总额29.32亿元，下降11.9%。

财政实力²

根据《2016年茂名市国民经济和社会发展

统计公报》，2016年茂名市全年地方一般公共预算收入121.42亿元，增长6.3%。地方一般公共预算支出349.73亿元，增长2.6%。

(2) 滨海新区

区域概况

2012年4月26日，广东省茂名市滨海新区挂牌成立，滨海新区规划面积1688平方公里，包括茂南区、茂港区、电白县两区一县的19个建制镇、6个街道办事处和高新技术产业开发区。滨海新区地处湛茂阳经济圈的核心，东接阳江，西联湛江，对周边区域的影响和辐射带动范围广。已初步形成铁路、公路、水路（港口）、管道、航空（湛江机场）五种运输方式构成的立体交通网络，特别是洛湛铁路在区内设立编组站和茂湛铁路加快建设，为茂名港发展成为内陆地区重要的出海口、滨海新区辐射影响大西南和中南地区创造了条件。

滨海新区石化产业基础较好，港口、岸线、土地、海洋、旅游等资源丰富。港口吞吐能力超过2600万吨，规划到2020年，将形成4000万吨炼油和200万吨乙烯生产能力，成为世界级石化产业基地，新区开发潜力较大。

茂名滨海新区政府国库于2013年9月成立。根据公司提供的《2016年度滨海新区财政社保局一般公共预算转移性收支决算录入表》，2016年滨海新区综合财力10.88亿元，其中一般公共预算收入0.90亿元，转移支付和税收返还收入7.24亿元，滨海新区发展处于起步阶段，目前地方可控财力主要依靠转移支付。2016年滨海新区财政总支出10.88亿元，当年滨海新区财政收支平衡。目前滨海新区处于起步阶段，项目建设资金需求大，自身财政实力较弱。

未来发展

按照滨海新区“三步走”发展战略，到2020年，主体功能基本具备，滨海新城框架

² 跟踪期内未能从茂名市财政局获得相关财力和债务数据。

基本形成；2030年，发展水平达到一流，经济繁荣、社会和谐、环境优美的滨海新城基本建成。

总体看，跟踪期内，茂名市经济持续增长，财政实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境。滨海新区区位优势突出，新区开发潜力巨大，为公司港口经营业务提供了较为宽广的发展空间，但目前滨海新区处于起步阶段，项目建设资金需求大，自身财政实力较弱。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司注册资本为21.77亿元，茂名市国资委持有公司100%股份，公司实际控制人为茂名市人民政府。

2. 企业规模

公司经营地点在茂名港，业务定位为茂名港港口经营和港口基础设施建设主体。为了深入贯彻落实茂名市“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”发展战略，整合茂名港口资源，充分发挥港口的引擎作用，推动滨海发展，茂名市委市政府于2012年组建成立广东茂名滨海新区和茂名港集团。公司作为港口建设的具体承担者和推动者，承担着茂名市水东、博贺、吉达三大港区的开发建设和经营管理任务，是茂名港港口经营和基础设施建设的主体。总体看，茂名市政府对公司的定位明确，公司在茂名港的发展中将发挥主要作用。

3. 政策支持

跟踪期内，公司在资金支持、财政补助、政策等方面得到了政府的持续支持。

鉴于公司经营业务特殊性，茂名市政府每年给予公司一定数额的港区开发补贴以及基础设施建设配套补贴。2016年政府补贴

0.87亿元，其中税费返还0.22亿元，财政贴息0.65亿元，计入“营业外收入”科目。

2016年，公司收到交通部专项建设资金6.62亿元，用于博贺新港区东、西防波堤建设，计入公司专项应付款科目。

根据2012年8月3日茂名市人民政府办公室签发文件《印发茂名港集团有限公司组建方案的通知》（茂府办〔2012〕59号），明确了政府对公司的扶持政策：①自公司成立之日起5年内，公司的税后利润全部留存做发展基金；②自公司成立之日起5年内，公司上缴税费形成的市级财政收入全部返还给公司；③市政府在行政审批、行政事业性收费、财政资金等方面扶持公司，扶持办法另行制定；④市政府支持公司实行股权激励制度；⑤市政府可开发利用的岸线和港界范围内的土地分期分批注入到公司，注入前由公司管理。

总体看，政府对公司支持的持续性较好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理水平方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2016年，公司营业收入4.05亿元，同比增长6.79%，主要因油品贸易收入增加所致。油品贸易收入占公司营业收入的80.88%，占比较2015年进一步提升。2017年1~3月，公司实现营业收入0.61亿元，同比增长8.93%，主要源于油品贸易收入的增长。受物业管理和港口经营毛利率下降影响，2016年公司毛利率由2015年的10.81%下降至7.70%。

表1 公司营业收入和毛利率情况(单位:万元)

项目	收入		毛利率	
	2015年	2016年	2015年	2016年
港口经营收入	7948.26	6662.51	47.97%	44.25%
油品贸易收入	29283.47	32757.63	0.19%	0.30%
物业管理收入	693.72	1081.91	33.23%	6.60%
合计	37925.45	40502.05	10.81%	7.70%

资料来源:公司审计报告

注:物业管理收入主要是提供员工宿舍、办公场所等物业管理费、员工食堂餐费等收入。

2. 业务运营

(1) 港口经营业务

目前公司港口业务集中于水东港区,主要包括装卸、堆存服务,2016年板块实现收入0.67亿元,同比下降11.15%;毛利率44.25%,同比下降3.72个百分点,主要系毛利率较高的引航收入2016年上缴财政,不再作为公司收入所致。

2016年,公司港口货物吞吐量198.18万吨,同比下降2.43%,主要系粮食吞吐量下降所致。2017年1~3月,公司完成吞吐量52.18万吨,同比增长1.48%

货物装卸、堆存

公司装卸的货物包括石油、天然气及制品、矿建材料、煤炭及制品、粮食、非金属矿石等。2016年煤炭及制品超过粮食成为公司第一大货种,两者分别占公司货物吞吐量的35.56%、33.18%。

2016年公司进港货物仍以茂名市为主要消费市场,其中粮食消费主体为茂名市区的饲料厂,煤炭及制品主要消费主体是茂名市热电厂、乙烯厂和水泥厂;石油天然气及制品主要运往广东、广西、海南、浙江、江苏、重庆、四川、福建、湖南等十一省区。

表2 公司主要货物吞吐量(单位:万吨)

种类	2015年	2016年
石油、天然气及制品	25.85	25.34
矿建材料	0.95	--
煤炭及制品	66.12	70.47
粮食	70.76	65.76
化工原料及制品	--	--

非金属矿石	5.08	6.76
金属矿石	4.59	3.49
木材	3.55	2.39
水泥	--	--
化肥及农药	1.33	0.28
钢铁	24.75	23.38
机械、设备、电器	0.03	0.31
其他	0.11	--
合计	203.12	198.18

资料来源:公司提供

货物堆存方面,截至2017年3月底公司拥有仓库4座,仓库总面积5600平方米;拥有堆场10个,总面积42065平方米;油品及化工品储罐22座,总库容59000立方米;液化石油气储罐18座,总库容6000立方米;其中海关监管区占地面积265亩。目前货物堆存收费标准为每天0.1元/吨。

港口业务未来发展

茂名港现辖水东港、博贺新港和吉达港三个港区,目前业务集中于水东港,但水东港进港航道水深不够,港口运营能力受限,一定程度上制约了茂名市港口经济的发展。另外随着滨海新区的建立,茂名市政府引进了粤电集团、中石化、中海油等大型项目落户博贺港区,水东港的现有运营能力远不能达到未来港口经济的发展需要。茂名港集团作为茂名港港口经营的主体,重点加快对博贺新港区的建设,未来五年茂名港将形成以水东港区为依托,博贺新港区为重点,吉达港区为预留的总体发展格局。

博贺新港区建设方面:随着滨海新区的成立,相关大型项目落户博贺新港区,博贺新港区的建设迫在眉睫,目前启动的建设项目包括:

东、西防波堤工程项目、博贺新港区 30 万吨航道工程等，目前东、西防波堤工程项目已经开始建设。

(2) 油品贸易

2016 年公司油化贸易产品主要包括汽油、柴油、燃料、煤油、甲醇、轻循环油，全年总油化贸易量 92632.78 吨，同比增长 31.44%；实现收入 3.28 亿元，同比增长 11.86%；毛利率 0.30%，较 2015 年略有增长。

公司油化贸易的主要供货方是百富洋新海能源（珠海）有限公司、茂名市富达石油有限公司、深圳市前海宏茂石油化工有限公司，主要客户是深圳、茂名、上海等地的油品与化工品零售商。公司在签订采购合同时，已确定销售客户及价格，不存在价格和销售风险。

未来，随着博贺新港建设逐步完成，公司油品贸易的基础设施（储油罐、储气罐等）有望加强。另外随着滨海新区经济的快速发展，油品贸易的市场容量有望扩大，公司油品贸易的业务发展趋势向好。

3. 项目代建

作为茂名港滨海新区基础设施建设的主体，公司还承担着港口建设项目的代建工作。目前公司主要负责博贺新港区东、西防波堤工程代建业务，其中财政解决 7.42 亿元资金，剩余资金公司自筹，项目建成后由滨海新区政府回购。

该项目总投资 24.88 亿元（含前期费用 1.7 亿元政府直接投入部分，1.5 亿元预备费，17.9 亿元工程费），于 2013 年 11 月正式开工建设。截至 2017 年 3 月底，东防波堤工程已经建成

5423 米（总长 5423 米），主体工程已完工；西防波堤已经建成 2783 米（总长 5423 米）。

该项目建成后三年内将由政府分六期等额回购，累计可形成资金流约 22.5 亿元（主要是针对公司投入的 17.9 亿元工程费以及政府支付给公司的利息及收益 4.6 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司已投资 11.59 亿元，已投入资金计入公司在建工程科目，2017 年 4~12 月以及 2018 年，公司分别计划投资 5.19 亿元和 8.10 亿元。

总体看，防波堤项目总投资规模较大，前期筹资压力较大，建成后政府回购，将贡献一定规模现金流入，但滨海新区财力较弱，回款质量有待后续观察。

4. 对外投资

公司对外投资以参股合资项目的投资为主，根据茂名市政府文件，茂名市政府引进的粤电集团煤炭码头及博贺电厂由茂名港集团参股 20% 合资经营，引进的中海油 LNG 登陆点项目及 LNG 加气站项目由茂名港集团参股 25% 合资经营，引进的广州港通用码头项目由茂名港集团参股 30% 合资经营。公司参股项目对外投资资本金合计 15.69 亿元，资金来源于博贺新港区的码头周边土地及岸线出让收入、集团名下土地出让收入及与中国人保资产管理公司、广东省恒建投资等资金方成立的博贺湾海洋产业基金。截至 2017 年 3 月底，公司对上述项目已出资 0.56 亿元。

表 3 截至 2017 年 3 月底公司计划对外投资情况（单位：亿元）

序号	项目	公司出资	参股比例	已出资	项目进度
1	粤电集团博贺新港区煤炭码头项目	1.69	20%	--	正在筹备成立合资公司
2	粤电集团茂名博贺电厂一期项目	3.32	20%	--	正在筹备成立合资公司
3	广州港股份有限公司合资博贺新港区通用码头项目	2.28	30%	0.46	已成立合资公司，项目已开工建设。
4	中海油气电集团博贺新港区 LNG 项目	8.25	25%	0.03	正在推进围海造陆前期报批报建工作。
5	中海油茂名交通新能源有限公司 LNG 加气站	0.15	25%	0.07	已成立合资公司，第一个加气站建设完

项目				工程度为 90%，到安装设备阶段。
合计	15.69	--	0.56	--

资料来源：公司提供

5. 其他项目

为完善博贺新港区港口功能、改善港口布局和集疏运体系，提升港口生产和运输效率，为港区提供港口生产必要的生产设施，公司开发了煤炭堆场和化工仓储项目。煤炭堆场和化工仓储建成投产后，预计每年可带来一定租金收入。目前煤炭堆场正在进行土地平整；化工仓储项目已完成备案立项工作，用地申请已获得省国土厅批复，项目有无压覆矿床审查申请函已获批，地质灾害评估报告、环境影响评价报告、安全预评价报告、初步设计已获批复，职业卫生、工程可行性报告等前期专项报告已完成，围墙施工已基本完成，正在办理项目用地出让手续。

根据广州地质勘察基础工程公司对茂名港博贺新港区化工仓储、煤炭堆场《场区土石方量计算说明》，在项目建设过程中对东阁岭进行开发，可形成 5016 万方土石方，公司拟出售给博贺新港区东西防波堤工程、粤电煤炭码头、中化化工仓储区及石化储运码头、广州港通用

码头、中海油 LNG 码头、太阳纸业造纸等项目的建设使用。截至 2017 年 3 月底，公司正在办理采矿证。

6. 未来发展

根据茂名市“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”发展战略，公司作为茂名市港口经营和基础设施建设的主体，在茂名港未来发展中将发挥重要作用。

公司拟建项目集中在博贺新港区，计划总投资 30.30 亿元，2017 年、2018 年分别计划投入 4.38 亿元和 12.73 亿元。

整体看，公司作为茂名市港口经营和基础设施建设的主体，目前收入规模不大。未来随着港口的改扩建、投资收益等业务逐步成熟，公司业务有望多元化。但目前多数项目尚处于前期阶段，投资支出压力较大。

表 4 公司拟建项目情况（单位：亿元）

名称	公司投资	资金筹措方案		项目模式	2017 年 投资计划	2018 年 投资计划
		贷款	自筹			
茂名港博贺新港区东区化工码头附属设施	10.00	7.5	2.5	自建	2.00	6.00
茂名港博贺新港区东区化工码头项目	8.30	6.22	2.08	自建	2.08	3.53
茂名港博贺新港区 30 万吨级原油码头项目	8.00	6.00	2.00	合资(占股 50%)	0.15	1.85
茂名港博贺新港区东区 10 万吨油品码头	4.00	3.00	1.00	合资(占股 50%)	0.15	1.35
合计	30.30	22.72	7.58	--	4.38	12.73

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，中审众环（以下简称“众环”）会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司 17 家，较 2015 年底新增茂名石化博贺

港码头有限公司、茂名石化博贺港储运有限公司；2017 年一季度合并范围无变化，公司报表合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 70.53 亿元，所有者权益 36.46 亿元（含少数股东权益 8.99 亿元）；2016 年公司实现营业收入 4.05 亿元，利润总额 0.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 64.69 亿元，所有者权益合计 32.55 亿元（含少数股东权益 5.33 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额-0.10 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额70.53亿元，同比增长27.97%，其中流动资产占75.11%，非流动资产占24.89%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 52.98 亿元，同比增长 15.06%，主要来自存货和其他流动资产的增长。流动资产主要由货币资金（占 23.79%）、其他流动资产（占 12.33%）和存货（占 50.97%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 12.56 亿元，同比增长 7.78%，以银行存款（占 99.99%）为主，无受限资金；公司存货为 27.00 亿元，同比增长 18.06%，其中 26.98 亿元为土地资产，土地资产中受限资产 17.36 亿元，占存货的 64.30%；公司其他应收款为 4.48 亿元，同比下降 52.01%，构成主要为应收建信信托有限责任公司 4.00 亿元（因公司已偿还建信信托资金 4 亿元股权投资款，但股权变更手续未办理完毕，故暂挂其他应收，2017 年 2 月，股权变更手续完成，已做会计处理）。截至 2016 年底，公司预付款项 2.20 亿元，同比增长 8.04%，主要是预付中国港湾-东防波堤、中国港湾-西防波堤的工程款。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 6.53 亿元，主要是购买的理财产品。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产17.55亿元，同比增长93.53%，主要来自在建工程的增加。构成以长期股权投资（占6.82%）、在建工程（占77.53%）和无形资产（占8.27%）为主。

截至2016年底，公司长期股权投资为1.20亿元（其中对茂名市天源码头经营有限公司的投资0.45亿元，对茂名广港码头有限公司的投资

0.45亿元），同比无变化；在建工程为13.61亿元，同比增长128.10%，主要是增加对博贺新港区东、西防波堤工程项目的投入；无形资产账面价值1.45亿元，同比增长104.62%，主要是土地使用权增加。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 64.69 亿元，较 2016 年底下降 8.28%，主要系其他应收款下降所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 72.77%和 27.23%，非流动资产占比较 2016 年底上升 2.34 个百分点。

总体看，存货（土地）、在建工程在公司资产中占比高，且存货中土地大部分进行抵押，公司资产质量一般，流动性较弱。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益36.46亿元，同比增长2.23%，主要由实收资本（占59.69%）、资本公积（占10.18%）、未分配利润（占5.84%）和少数股东权益（占24.67%）构成。公司少数股东权益8.99亿元，主要是粤东西北股权基金投资款3.89亿元、农业发展银行资本金0.75亿元和建信信托责任有限公司4亿元投资，其中粤东西北股权投资基金合作方式为股权投资合作，还款期8年，约定利率5.95%，按半年付息，公司作为该笔投资的回购人以及收益的差额补足人，承担无条件的、不可撤销的担保责任；农业发展银行合作方式为股权投资合作，还款期限12年，约定利率1.2%，按季度付息。

截至2017年3月底，公司所有者权益32.55亿元，较2016年底下降10.74%，主要系少数股东权益下降所致（因公司已偿还建信信托资金4亿元股权投资款，2017年2月，股权变更手续完成）。

总体看，公司所有者权益整体稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债总额34.06亿元，同比增长75.19%，其中流动负债占14.72%，非

流动负债占85.28%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债5.01亿元，同比增长15.31%，主要系短期借款增长所致。流动负债主要由其他应付款（占40.10%）和短期借款（占49.87%）构成。截至2016年底，公司其他应付款为2.01亿元，主要为茂名市财政局款和广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业(有限合伙)投资款。从账龄来看，1年以内的占49.14%；1~2年的占19.13%；2年以上的占31.43%，账龄较短。

截至2016年底，公司非流动负债29.05亿元，同比增长92.43%，主要系长期借款增长所致。非流动负债主要长期借款（占56.58%）、专项应付款（22.77%）、应付债券（占20.58%）构成。截至2016年底，公司长期借款为16.44亿元，同比增长79.40%，系公司根据项目建设需要，新增贷款所致；应付债券5.98亿元，为“15茂名港债”；专项应付款6.61亿元，为交通部拨付的防波堤建设资金。

截至2016年底，公司全部债务24.92亿元，同比增长49.39%，主要系随着博贺港建设投入的增加，公司长期借款大幅增加所致，构成较2016年底变化不大，仍以长期债务为主，占比89.97%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.30%、40.59%和38.07%，分别较2015年底上升13.02、8.73、8.36个百分点。

截至2017年3月底，公司负债合计32.14亿元，较2016年底下降5.65%，主要系短期借款、其他应付款的下降所致，其他科目变动不大。同期，公司全部债务23.38亿元，较2016年底下降6.17%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年底分别上升1.38、1.12和2.67个百分点至49.68%、41.80%和40.74%。

此外，公司少数股东权益大部分为名股实债，公司实际债务负担重于指标反映水平。

总体看，跟踪期内，随着博贺港建设投入增加，公司债务规模明显增加，债务负担加重，

但总体可控。未来随着茂名港港区建设项目的推进，公司资金需求加大，债务负担可能继续加重。

3. 盈利能力

2016年公司营业收入为4.05亿元，同比增长6.79%，主要来自港口经营和油品贸易；同期，营业成本为3.74亿元，同比增长9.14%，增速高于营业收入；受此影响公司营业利润率为7.55%，同比下降1.75个百分点。

公司期间费用以管理费用为主，2016年公司期间费用为0.71亿元，同比增长28.92%，系财务费用增加所致，期间费用占营业收入比重为17.54%，较2015年增加3.01个百分点，公司费用控制能力有所减弱。

近两年公司营业外收入基本来自政府补助，2016年为0.87亿元。

跟踪期内，公司主业亏损加大，利润总额全部来自于政府补助，2016年公司利润总额0.47亿元，同比下降21.97%，公司利润对营业外收入依赖性很大。

从主要盈利指标看，2016年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.10%和1.26%，同比分别下降0.20和0.47个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.61亿元，同比增长8.47%，系油品收入增长所致；实现利润总额-0.10亿元；营业利润率为6.55%，同比增长1.31个百分点。

总体看，跟踪期内，目前公司收入来源主要是港口经营和油品贸易，整体收入规模较小，营业利润持续亏损，利润对政府补助依赖大。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016年经营活动现金流入量17.37亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金4.59亿元，收到其他与经营活动有关的现金11.94亿元，主要是交通部专项补助资金6.62亿元和油品贸易预收款；经营活动现金流出12.89亿元，其中购买商品、接受劳务支

付的现金 8.31 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.93 亿元，主要是贸易预付款；受收到其他与经营活动有关的现金规模较大影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 4.47 亿元；2016 年公司现金收入比为 113.22%，收入实现质量好。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入 0.10 亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.05 亿元，主要是防波堤等工程建设支出，投资活动现金流出 6.29 亿元；公司投资活动产生的现金流净额-6.19 亿元。

2016 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-1.72 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入 11.69 亿元，主要是取得借款 10.53 亿元，吸收投资 1.16 亿元（收到广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业(有限合伙)增加投资款 0.61 亿元，收到国开发展基金有限公司 0.55 亿元投资款）；公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.80 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.40 亿元，现金收入比为 105.64%，其中公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金流分别为 2.23 亿元和 2.36 亿元，为公司与子公司之间资金归集造成的现金流（季报未做冲销处理）；投资活动现金流量净额为 0.08 亿元，主要收到其他与投资活动有关的现金 0.11 亿元；筹资活动现金流量净额为-1.54 亿元，主要是偿还债务支付的现金。

总体看，公司现金收入质量较好，未来公司投资项目较多，对外融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率很高，分别为 1056.76% 和 518.16%。经营现金流动负债比为 89.26%，对流动负债保障能力较强。鉴于公司短期债务规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司

EBITDA 为 1.00 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.27 倍和 24.86 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较 2015 年有所下降。跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，公司长期债务的偿还能力有所减弱，整体偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信总额 29.93 亿元，尚未使用额度为 13.03 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044090200012630L），截至 2017 年 6 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。

众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所 2016 年审计报告中提到：根据珠海国睿衡赋会计师事务所有限公司珠海国赋专字 [2013]Z150 号审计报告，公司于 2013 年 7 月划入的子公司茂名市鑫龙发展有限公司欠中国银行茂名分行本息合计 5140.22 万元，截至 2016 年底该债务仍未结清，存在被银行补收利息及罚息的风险。

7. 抗风险能力

政府在资金、财政补贴、政策等多方面给予公司较大支持，且公司拥有较大规模的土地资源。整体看，公司抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力分析

2016 年，公司 EBITDA 为 1.00 元，分别为“14 茂名港 MTN002”（3.00 亿元）、“15 茂名港债/15 茂名港”（6.00 亿元）的 0.33 倍和 0.17 倍；经营活动现金流入量、经营活动现金净额分别为 17.37 亿元和 4.47 亿元，分别为“14 茂名港 MTN002”的 5.79 倍和 1.49 倍，分别为“15 茂名港债/15 茂名港”的 2.90 倍和 0.75 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对上述债券的保障能力较强。

考虑到公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，政府对公司的支持力度较大；随着公司各项业务的逐步推进，收入规模有望逐年增加；同时“14 茂名港 MTN001”、“15 茂名港债/15 茂名港”由广东再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，广东再担保 2017 年主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升“14 茂名港 MTN002”、“15 茂名港债/15 茂名港”的安全性。总体看，存续期债券到期不能偿还的风险很低。

十一、担保方分析

“14 茂名港 MTN002”、“15 茂名港/15 茂名港债”由广东省融资再担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保人资信情况

广东省融资再担保有限公司的前身为成立于 2009 年 2 月的广东省中小企业信用再担保有限公司，成立目的是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保。广东省中小企业信用再担保有限公司是由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，初始注册资本为 20 亿元。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为广东再担保。2012 年、2014 年广东再担保分别实施三次增资，实收资本增至 28.10 亿元。2015 年 7 月和 2016 年 2 月，粤财控股先后向公司增资 22 亿元和 10 亿元，注册资本增至 60.10 亿元，资本实力显著增强。

截至 2016 年末，公司资产总额 800181.36 万元，其中货币资金 143049.62 万元；负债总额 108101.03 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 40000.64 万元；股东权益 692080.32 万元；担保余额 4949505 万元，担保责任余额 1951312 万元。2016 年，公司实现营业收入 49438.22 万元，净利润 27003.99 万

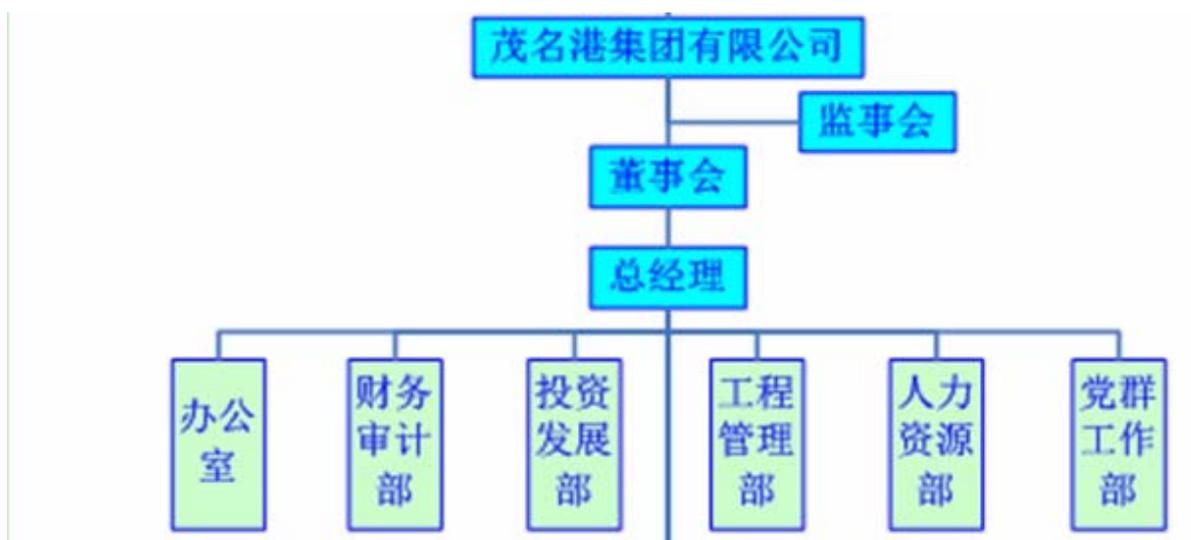
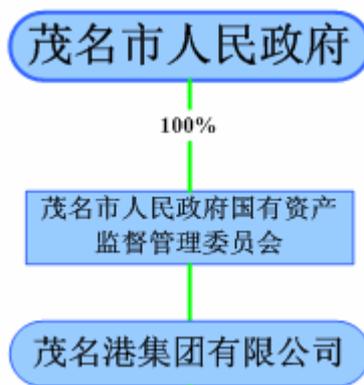
元。

经联合资信评定，广东再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其对“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港/15 茂名港债”提供全额无条件不可撤销的连带保证责任担保，显著提升了“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港/15 茂名港债”的安全性。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 茂名港 MTN002”和“15 茂名港/15 茂名港债”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.47	11.66	12.59	15.78
资产总额(亿元)	40.58	55.11	70.53	64.69
所有者权益(亿元)	31.20	35.67	36.46	32.55
短期债务(亿元)	0.00	1.60	2.50	1.00
长期债务(亿元)	5.66	15.08	22.42	22.38
全部债务(亿元)	5.66	16.68	24.92	23.38
营业收入(亿元)	3.28	3.79	4.05	0.61
利润总额(亿元)	0.43	0.60	0.47	-0.10
EBITDA(亿元)	0.56	0.76	1.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.39	-1.27	4.47	-0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.67	20.95	22.31	--
存货周转次数(次)	0.13	0.15	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	99.27	118.60	113.22	105.64
营业利润率(%)	10.17	9.30	7.55	6.55
总资本收益率(%)	1.30	1.30	1.10	--
净资产收益率(%)	1.36	1.67	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	15.36	29.71	38.07	40.74
全部债务资本化比率(%)	15.36	31.86	40.59	41.80
资产负债率(%)	23.11	35.28	48.30	49.68
流动比率(%)	949.42	1059.08	1056.76	1371.36
速动比率(%)	349.68	533.03	518.16	584.59
经营现金流动负债比(%)	-199.90	-29.30	89.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.20	4.00	1.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.18	21.90	24.86	--

注：2014 年财务数据采用 2015 年期初数；2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。