

信用等级公告

联合[2014] 207号

联合资信评估有限公司通过对茂名港集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

茂名港集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

茂名港集团有限公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十七日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

茂名港集团有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA⁺
 本期中期票据发行额度: 2 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 发行目的: 补充营运资金
 评级时间: 2014 年 2 月 17 日

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对茂名港集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体,所处的港口行业发展前景较好,政府对公司的支持力度大,目前公司债务负担轻;同时联合资信也关注到公司组建时间较短,目前尚处于建设期,筹资压力大,项目管理难度大等因素对其经营及信用水平可能带来的不利影响。

《交通运输“十二五”发展规划》的出台,为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”为茂名市发展战略,茂名港的建设成为茂名市政府未来发展的重点。同时随着现有港口的改建项目、托管项目的推进,租赁业务收入逐步体现,公司未来收入结构将向多元化方向发展,收入规模和盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司(以下简称“广东再担保”)提供不可撤销的连带责任担保,经联合资信评定,广东再担保的主体长期信用等级为 AA⁺,担保实力较强,显著提升本期中期票据的安全性。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月	13年9月
资产总额(亿元)	4.98	6.35	8.53	23.00	25.77
所有者权益(亿元)	3.73	5.15	7.25	21.14	22.27
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.42
全部债务(亿元)	0.03	0.00	0.00	0.00	2.42
营业收入(亿元)	0.39	0.43	0.38	0.10	0.37
利润总额(亿元)	0.02	0.03	0.77	0.59	0.79
EBITDA(亿元)	0.06	0.07	0.81	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	-0.06	-0.05	-16.04	-16.92
营业利润率(%)	27.36	30.62	29.50	41.38	40.66
净资产收益率(%)	0.54	0.43	10.61	--	--
资产负债率(%)	25.10	18.88	14.94	8.10	13.57
全部债务资本化比率(%)	0.80	0.00	0.00	0.00	9.78
流动比率(%)	63.38	172.70	194.27	1076.86	724.49
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.03	0.03	0.40	--	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

张丽 胡鑫

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)

Http: //www.lhratings.com

优势

1. 《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模,为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。
2. 茂名市经济稳定发展,“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”为茂名市发展战略,茂名港的建设成为茂名市政府未来发展的重点。

3. 公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，茂名市政府对公司在资金、财政补贴、政策等方面支持力度大。
4. 广东省融资再担保有限公司担保实力较强，有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

关注

1. 公司组建时间较短，目前收入来源较单一。
2. 茂名港处于建设期，公司建设项目投资规模大，筹资压力较重。
3. 目前公司管理的建设项目较多，且均处于前期审批阶段，公司人员配备刚齐备，项目管理难度较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与茂名港集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与茂名港集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因茂名港集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由茂名港集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、茂名港集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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工作会议纪要《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。后通过5次增资，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。截至2013年9月底，公司注册资本为166500万元，其中茂名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，持有公司98.80%股份，茂名市国有资产经营公司持股1.20%，公司实际控制人为茂名市人民政府（股权结构见附件1-1）。

公司经营范围包括：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。目前公司主要以港口经营业务为主。

截至2013年9月底，公司下属子公司15家，纳入合并范围内的子公司11家；公司设有办公室、财务审计部、投资发展部、工程管理

部和人力资源部共5个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额85269.04万元，所有者权益（含少数股东权益1762.48万元）为72530.24万元；2012年公司实现营业收入3786.26万元，利润总额7722.64万元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额257715.99万元，所有者权益合计222746.12万元；2013年1~9月公司实现营业收入3655.82万元，利润总额7864.11万元。

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：胡军。

二、本期中期票据概况

公司计划于2014年注册5亿元中期票据，本期计划发行2014年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度2亿元，发行期限为3年。

本期中期票据募集资金全部用于补充营运资金。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

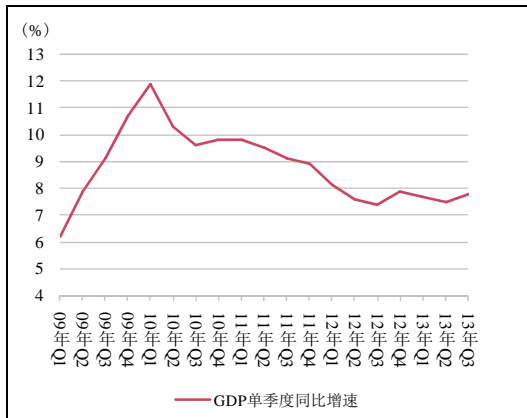
本期中期票据由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，1进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率

持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

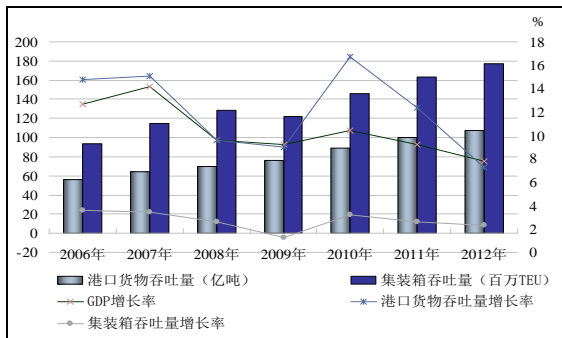
(1) 行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量保持增长但增速有所回落

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2010年中国港口货物吞吐量逐步回暖，全年完成86.7亿吨，同比增长13%，已恢复至金融危机前的水平。2011年中国港口保持了相对稳定的运行状况，完成货物吞吐量100.41亿吨，同比增长12.4%，增速较2010年略有回落。2012年以来，受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，同比增长7.3%，增速同比下滑5.1个百分点。其中，沿海港口完成68.80亿吨，同比增长8.2%，增速同比下滑3.2个百分点；内河港口完成38.96亿吨，同比增长5.9%，增速同比

下滑 6.1 个百分点。2012 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.77 亿 TEU，同比增长 8.4%，增速同比下滑 3.6 个百分点。

图 2 2006~2012 年中国港口吞吐量与 GDP 增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

2013 年 1~9 月，规模以上港口累计完成货物吞吐量 79.5 亿吨，同比增长 10.3%，增速较去年同期提高 3.8 个百分点。其中，完成外贸货物吞吐量 24.86 亿吨，同比增长 9.9%；完成内贸货物吞吐量 54.64 亿吨，同比增长 10.4%，较去年同期加快 5.8 个百分点。同期规模以上港口完成集装箱吞吐量 14088.01 万 TEU，同比增长 7.5%，增速同比回落 0.7 个百分点。

主要形态货种增速趋缓

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2012 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.4%、58.4%、9.9%、18.4%（集装箱按重量计算）、4.9%。货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

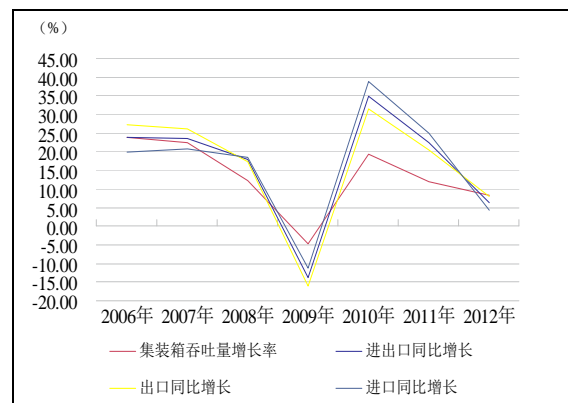
2012 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.06 亿吨，同比下降 0.5%；干散货吞吐量 62.91 亿吨，同比增长 7.4%，增速同比下滑 6.2 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）19.81 亿吨，同比增长 11.7%，增速同比下滑 4.1 个百分点；件杂货吞吐量 10.64 亿吨，同比增长 4.6%，增速同比下滑 2 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.33 亿吨，同比增长 10.2%，增速与 2011 年持平。

2012 年中国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 19.96 亿吨，同比增长 2.7%，增速较去年同期上升 0.2 个百分点；完成石油天然气及制品吞吐量 7.38 亿吨，同比下降 1.3%；完成金属矿石吞吐量 15.00 亿吨，增长 8.3%，增速较去年同期上升 0.9 个百分点。

集装箱增速受外贸形势影响有所回落

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于与中国制造业出口情况，相应的与中国对外贸易状况息息相关。2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。根据海关统计数据显示，2012 年 1 月~12 月中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。受进出口贸易形势影响，2012 年中国港口集装箱吞吐量增速同比下滑 3.6 个百分点，全年完成 1.77 亿 TEU，同比增长 8.4%。

图 3 近年来中国港口集装箱吞吐量增速与对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

2013 年以来，国内经济总体平稳运行，国际经济环境有所改善但仍不稳固，国际经济形势依然错综复杂。2013 年前三季度，我国进出口总体呈现低位企稳态势。2013 年 1~9 月，中国进出口总值 30603.67 亿美元，同比增长 3.3%。

其中出口16148.64亿美元，同比下降-0.3%；进口14455.03亿美元，同比增长7.4%。2013年1~9月，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长7.5%，增速同比回落0.7个百分点。

(2) 沿海港口分布

根据原交通部和国家发改委编制并于2006年9月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》(以下简称《港口规划》)相关内容,沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段,并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等5个集合规模化、集约化、现代化的港口群,强化群体内综合性、大型港口的主体作用,形成煤炭、

石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中,最主要的三大港口群分别是以上海港为中心,宁波港、连云港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群;以大连港、天津港、青岛港为中心港口,营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群;以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈,并表现出明显的区域性特点,具体体现在:一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈;另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表1 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口	
环渤海区域	天津沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主,包括唐山、黄骅等港口组成;主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主,包括丹东、锦州等港口组成;主要服务于东北三省和内蒙古东部地区
	山东沿海	布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成;主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲	依托上海国际航运中心,以上海、宁波、连云港港为主,服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。	
珠江三角洲	以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主,服务于华南、西南部地区,加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。	
西南沿海地区	以湛江、防城、海口港为主,服务于西部地区开发,为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。	
东南沿海地区	以厦门、福州港为主,服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。	

资料来源:依据《全国沿海港口布局规划》整理

(3) 行业经营管理模式

管理体制

经过十多年的改革,目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式,即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门(港务管理局),由其行使地方政府对港口的行政管理职能,并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上脱离港务管理局。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况,部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外,部分改制后港口企业肩负着较多社会职能,下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相

关经费支出较大,影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸(包干)费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费(包括引航费、拖轮费、停泊费等)、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用(包括解缆、开关舱、港口建设费等)。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则(内贸部分)》(交通部令2005年第8号)和《中华人民共和国交通部港口收费规则(外贸部分)(修正)》(交通部2001年交通部令第11号)以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定,按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸（包干）费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源，按照集装箱及散杂货分类收取；其中散杂货费率按照各货种政府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：①规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；②目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；③同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

（4）行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》和《交通运输“十二五”发展规划》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到2214个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关

于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9万公里高等级航道70%达到规划标准，高等级航道里程达到1.3万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来五年的发展提供了良好的政策环境保证。

（5）行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

2011年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的22个增加到26个。2012年货物吞吐量超过亿吨的港口数量进一步增加至29个，其中沿海亿吨港口19个；内河港口10个，中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国家。2012年集装箱吞吐量超过100万TEU的港口由2010年的18个增加到19个，2012年进一步增加值22个，其中，沿海港口18个；内河港口4个。2012年中国规模以上港口完成货物吞吐量97.75亿吨，同比增长7.2%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。

根据中港网发布数据显示，2012年世界港口吞吐量排名前十位中，中国大陆港口占据7席，其中宁波—舟山港和上海港连续多年稳居前两位。2012年世界港口集装箱吞吐量排名前

十位中，中国大陆港口占据 5 席，其中上海港继续稳居第一位；天津港取代荷兰鹿特港位居第十位。

表 2 2012 年集装箱吞吐量超百万 TEU 港口情况

排名	港口	集装箱吞吐量(万 TEU)
沿海港口		
1	上海港	3252.94
2	深圳港	2294.13
3	宁波-舟山港	1617.48
4	广州港	1454.74
5	青岛港	1450.27
6	天津港	1230.31
7	大连港	806.43
8	厦门港	720.17
9	连云港港	502.01
10	营口港	485.10
11	烟台港	185.05
12	福州港	182.50
13	日照港	174.92
14	泉州港	169.70
15	丹东港	125.02
16	汕头港	110.36
17	虎门港	110.36
18	海口港	100.01
内河港口		
1	苏州港	586.35
2	佛山港	266.71
3	南京港	230.03
4	江阴港	115.38

资料来源：《2012 年公路水路交通行业发展统计公报》

码头泊位持续增加、大型化和专业化程度进一步提升

表 3 2012 年货物吞吐量超过亿吨的港口情况

排名	港口	吞吐量(亿吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	7.44
2	上海港	6.37
3	天津港	4.77
4	广州港	4.35
5	青岛港	4.07
6	大连港	3.74
7	唐山港	3.65
8	营口港	3.01
9	日照港	2.81
10	秦皇岛港	2.71
11	深圳港	2.28
12	烟台港	2.03
13	北部湾港	1.74
14	连云港港	1.74
15	厦门港	1.72
16	湛江港	1.71

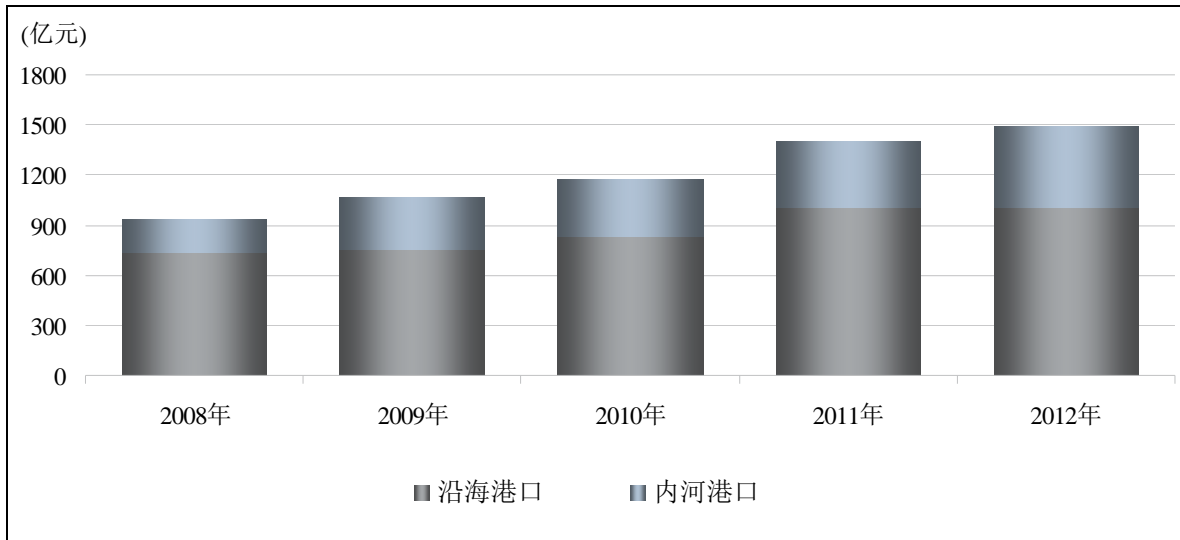
17	黄骅港	1.26
18	福州港	1.14
19	泉州港	1.04
内河港口		
1	苏州港	4.28
2	南京港	1.92
3	南通港	1.85
4	湖州港	1.78
5	镇江港	1.35
6	江阴港	1.32
7	泰州港	1.32
8	重庆港	1.25
9	嘉兴内河港	1.09
10	岳阳港	1.04

资料来源：《2012 年公路水路交通行业发展统计公报》

船舶大型化是近几年全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力。为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，近年来中国港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升，航道、码头、堆场、集疏港交通、港口机械等硬件设施的现代化水平不断提高。2012 年底中国港口拥有生产用码头泊位 31862 个，比上年末减少 106 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5623 个，增加 91 个；内河港口生产用码头泊位 26239 个，减少 197 个。细分级别来看，2012 年底中国港口拥有万吨级及以上泊位 1886 个，比上年末增加 124 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1517 个，增加 95 个；内河港口万吨级及以上泊位 369 个，增加 29 个。1—3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 732 个，3—5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 335 个，5—10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 581 个，10 万吨级以上泊位 238 个，较 2011 年底分别增加 16 个、16 个、40 个和 23 个。5 万吨级以上码头增长速度较快。2012 年底中国港口专业化泊位 997 个，通用散货泊位 379 个，通用件杂货泊位 340 个，比上年末分别增加 55 个、41 个和 18 个。

水运建设投资增速放缓

图4 2008~2012年中国水运建设投资情况



资料来源:《公路水路交通行业发展统计公报》

近年来,中国港口处于建设高峰期。根据交通部《2012年公路水路交通行业发展统计公报》,2012年中国内河及沿海建设完成投资1493.82亿元,同比增长6.3%,增速大幅回落13.6个百分点。其中,内河建设完成投资489.68亿元,同比增长23.1%,增速回落4.2个百分点;沿海建设完成投资1004.14亿元,同比下降0.3%。

2012年,沿海港口新建及改(扩)建码头泊位135个,新增吞吐能力32401万吨,其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力30683万吨。内河港口新建及改(扩)建码头泊位251个,新增吞吐能力12025万吨,其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力5250万吨。全年新增及改善内河航道里程686公里。

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展,中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制,并取消了港口公用码头的中方控股要求,港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头运营商以及货主企业参与港口投资、运营,与港口企业实现战略合作,谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较

高的集装箱码头或参股港口运营企业;货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输(集团)总公司、中国海运(集团)总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk(马士基集团)、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。对于港口企业来讲,投资主体的多元化有助于拓展航线和货源,保证吞吐量的增长,拓宽港口建设的融资渠道;但另一方面,由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势,其进入货运仓储装卸等行业后,必然会更加加剧港口行业的竞争。

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划,引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来,随着市场化改革不断深入和港口的快速发展,港口之间的竞争也日趋激烈,港口资源整合趋势加快。目前,中国沿海

的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共赢。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱

港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。目前中国已在沿海主要港口设立了 13 个保税港区，其中规模最大天津东疆保税港区已于 2012 年 6 月具备整体封关运作条件。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

(6) 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但短期内由于欧债危机影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目前港口吞吐能力已超实际需求的 20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，假设港口吞吐量增速持续回落，加上在建及待建的码头，未来中国港口供需结构将进一步失衡，港口企业竞争更加激

烈。

总体来看，作为国民经济和社会发展的主要基础设施，港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。中国港口行业经历了多年高速发展后，已进入平稳运行阶段，增速与 GDP 增长基本保持一致。2012 年以来，受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口货物吞吐量增速有所回落，原油等大宗货物及集装箱吞吐量受到冲击。《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市场化的推进及港口物流的发展升级，优势港口企业竞争力将进一步增强。

2. 区域经济发展

目前，公司经营与投资的项目主要集中在茂名市滨海新区，其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

区域概况

茂名市地处广东省西南部，东毗阳江，西临湛江，北连云浮和广西壮族自治区，南临南海，迂回的海岸线长约 220 公里，区位优势突出。全市总面积 11459 平方公里，总人口 716.44 万人，下辖 2 个市辖区、1 个县，下辖 3 个县级市。

茂名市以“南方油城”著称，是全国重要的石油化工基地和能源基地。茂名石化公司现有炼油加工能力超过 2550 万吨/年、乙烯生产能力 100 万吨/年，到 2020 年把炼油年产能提高到 4000 万吨，乙烯年产能提高到 200 万吨，建设成为世界一流大型炼化一体化企业和世界级石油化工产业基地。

茂名市地处泛珠三角、大西南经济圈、中南经济圈的交汇点和重叠核心地带，是泛北部湾经济区的重要组成部分，东与经济发达的珠

三角相接，是承接产业转移的前沿地带。茂名立体交通发达，初步实现了对外交通高速化和对内交通便捷化，正加快构筑“东接、北上、西进、南连”的对外大通道。公路方面由广湛高速公路茂名段、国道 G325、G207 和连接两条国道、纵贯茂名市南北、直通茂名港水东港区的高水一级公路以及东西方向连通化州的茂化一级公路等主要线路构成，近期将开工建设的包茂高速公路粤境段是中国高速公路网规划的 9 条南北纵线之一。铁路方面由洛湛铁路（国家“八纵八横”铁路干线之一）、河唇至茂名公馆（国家铁路）和三水至茂名河东（地方铁路）两条主线，以及茂石化公司厂区铁路（企业自用铁路）构成，互联成网，并入全国铁路网，现正全力推进茂湛铁路茂名段建设，启动深圳至茂名铁路（西部沿海铁路）茂名段、茂名博贺疏港铁路等项目，构筑完善铁路运输服务网络。茂名港是中国对外开放一类口岸，拥有中国最大的 30 万吨级单点系泊原油接卸系统，港口吞吐能力强。茂名港由水东港区、博贺港区和吉达港区三大港区组成，是中国沿海重要港口之一，国家对外开放一类口岸。机场方面，现正与湛江合作推动湛江机场迁建，规划在茂名与湛江之间建设服务大粤西的 4D 级国际机场。

区域经济发展状况

根据《2012 年茂名市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012 年茂名市 14 个主要经济指标增速排在全省前 8 位，其中有 7 个指标排在前 3 位。2012 年茂名市实现地区生产总值（GDP）1951.2 亿元，比上年增长 10.6%。其中，第一产业增加值 349.0 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 799.6 亿元，增长 16.2%；第三产业增加值 802.6 亿元，增长 7.5%，三大产业结构为 17.9 : 41.0 : 41.1。人均地区生产总值 32931 元，增长 9.3%。

2012 年，茂名市完成工业增加值 740.8 亿元，增长 16.4%，其中规模以上工业增加值 432.9 亿元，增长 22.0%。

2012 年茂名市全年固定资产投资 427.4 亿

元,比上年增长96.7%。分隶属关系看,中央省属投资65.4亿元,增长46.3%;地方投资362.0亿元,增长109.7%。分产业看,第一产业投资15.8亿元,增长169.0%;第二产业投资218.3亿元,增长154.1%;第三产业投资193.2亿元,增长54.0%。全年房地产开发投资73.8亿元,增长43.8%。商品房施工面积913.7万平方米,增长13.3%;竣工面积214.3万平方米,增长19.3%。

交通运输方面,2012年茂名市全市客运量8327.0万人,增长10.1%;旅客周转量84.3亿人公里,增长13.1%。其中,铁路4.2亿人公里,增长7.0%;公路79.9亿人公里,增长13.4%。全年货运量9806万吨,增长10.6%;货物周转量169.0亿吨公里,增长14.5%。其中,铁路13.0亿吨公里,下降1.5%;公路99.4亿吨公里,增

长18.6%;水路41.1亿吨公里,增长18.8%。管道运输15.6亿吨公里,下降3.2%;港口货物吞吐量2390.0万吨,增长3.6%。

财政实力

随着经济的持续发展,茂名市财政收入也呈较快增长态势。2010~2012年,茂名市全市财政一般预算收入分别为51.95亿元、66.12亿元和78.12亿元,增长较快。

从地方政府可控财力来看,2010~2012年,茂名市可控财力稳步增长,地方可支配收入分别为135.05亿元、199.79亿元和219.58亿元。从构成来看,一般预算收入和上级补助收入是其重要组成部分,2012年分别占可支配收入的35.58%和52.74%,地方财政收入对上级补助收入的依赖较大。

表4 2010~2012年茂名市地方财政收支情况表(单位:万元,%)

序号	科目	2010年	2011年		2012年	
		实绩	实绩	增幅	实绩	增幅
1=2+3	一般预算收入	519455	661181	27.28	781229	18.16
2	其中:税收收入	299530	369255	23.28	440381	19.26
3	非税收入	219925	291926	32.74	340848	16.76
4	基金收入	62047	260771	320.28	150249	-42.38
5	其中:土地有偿使用收入	0	0	0.00	0	0.00
6=7+8+9	上级补助收入	682924	979070	43.36	1158027	18.28
7	其中:返还性收入	65540	80976	23.55	80308	-0.82
8	财力性转移支付	260516	372470	42.97	454310	21.97
9	专项转移支付	356868	525624	47.29	623409	18.60
10=11+12+...	预算外收入	86051	96867	12.57	106292	9.73
11	其中:土地出让收入	0	0	0.00	0	0.00
12	政府性行政收费	86051	89134	3.58	85986	-3.53
15=1+4+6+10	地方可支配收入总计	1350477	1997889	47.94	2195797	9.91

资料来源:茂名市财政局

茂名市本级地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2012年底,茂名市本级政府债务余额为47.03亿元,主要为国内金融机构借款、债券融资及其它。截至2012

年底,茂名市债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为81.03%。茂名市地方政府债务总体水平较高。

表5 2012年底茂名市本级政府债务及综合财力情况

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额(万元)
(一)直接债务余额	468943	(一)地方一般预算本级收入	350159
1、外国政府贷款	9041	1. 税收收入	198928
2、国外金融组织贷款	122	2. 非税收入	151231
(1)世界银行贷款	122	(二)转移支付和税收返还收入	152403

3、国债转贷资金	18327	1. 一般性转移支付收入	20683
4、农业综合开发借款	1009	2. 专项转移支付收入	85549
5、解决地方金融风险专项借款	186	3. 税收返还收入	46171
6、国内金融机构借款	304818	(三) 国有土地使用权出让收入	50555
(1) 政府直接借款	0	1. 国有土地使用权出让金	50555
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	107072	2. 国有土地收益基金	0
7、债券融资	105029	3. 农业土地开发资金	0
(1) 中央代发地方政府债券	105029	4. 新增建设用国有土地有偿使用费	0
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	(四) 预算外财政专户收入	27274
8、粮食企业亏损挂账	0		
9、向单位、个人借款	1831		
10、拖欠工资和工程款	7791		
11、其他	20789		
(二) 担保债务余额	2715		
1、政府担保的国内金融机构借款	2579		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	470301	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	580391
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			81.03%

资料来源：茂名市财政局

未来发展

根据《茂名市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，茂名市将围绕打造世界级石化基地、建设滨海新区两大突破口，大力推进“滨海发展战略”，初步建成世界级石化基地。“十二五”期间，建成 3000 万吨炼油、200 万吨乙烯、100 万吨芳烃生产能力，建设 5—7 个较为完善的石化下游产业链，把石化上游与中下游产业的比例提升到 1:2 以上，同时规划建设 1500 万吨炼油装置，初步建成具有国际竞争力的世界级石化基地。

同时茂名市将构建以机场、港口、铁路、公路、管道为纽带，临港工业园为中心，面向广东、辐射北部湾、联接大西南的现代物流平台，建设与世界级石化基地相匹配的华南油气产品交易、储备、运输中心，及华南地区重要的综合运输枢纽，初步建成全省重要能源物流基地。

未来随着博贺深水大港初步建成，博贺湾工业区将基本形成以芳烃、聚氨酯、氯碱等产业链为主导，能源、船舶、装备、物流为协同的特色鲜明的临港重化产业基地，将博贺湾经济区培育为茂名市经济新的增长点。

(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雄厚，港口、岸线、土地、海洋、旅游等资源丰富，环境容量较大，生态系统优良，人口承载力较高，是粤西地区正在崛起的具有较大开发潜力和支撑引领作用的新兴增长极。港口吞吐能力超过 2200 万吨，集疏运条件逐步完善，特色优势产业迅速发展，目前已经形成 2550 万吨炼油和 100 万吨乙烯生产能力，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，新区开发潜力巨大。

未来发展

滨海新区通过建设世界级石化产业基地、国家级滨海旅游产业示范园区、广东海洋产业集聚发展示范区和广东能源、装备制造基地，着力打造华南能源大港，建设智慧型生态宜居海韵绿城和持续增长的理想城市，成为粤西经济新兴增长点和广东对东盟开放的重要基地，探索出一条后发展地区加快城市化和中国城市可持续发展的道路。按照“三步走”战略有序推进，实现“五年具规模、十年见新城、二十年创一流”的发展目标。2015年，开发建设全面展开，滨海新城初具规模。2020年，主体功能基本具备，滨海新城框架基本形成。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。

整体来看，茂名市近年来区域经济发展水平持续增长，工业发展较为迅速，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，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，港口吞吐能力超过2200万吨，集疏运条件逐步完善，特色优势产业迅速发展，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。

六. 基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年9月底，公司注册资本为166500万元，其中茂名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，持有公司98.80%股份，茂名市国有资产经营公司持股1.20%，公司实际控制人为茂名市人民政府。

2. 企业规模

公司目前经营地点在茂名港，业务定位为茂名港港口经营和港口基础设施建设主体，目前注册资本166500万元人民币。为了深入贯彻落实“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，推动滨海大发展，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。茂名港集团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，肩负着“打造国际一流能源港”和“南海能源新通道”的目标和使命。

截至2013年9月底，公司拥有下属子公司15家，均以港口相关的业务为主。目前公司收入主要来源于下属全资子公司茂名市港口经营有限公司（以下简称“港口经营公司”，2012年港口经营公司货物吞吐量141万吨），以及2013年6月底政府划转的全资子公司茂名市鑫龙发展有限公司（以下简称“鑫龙公司”）。

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. 人员素质

高级管理人员

公司现有高级管理人员5人，包括总裁1人、副总裁2人、财务总监1人、人力资源部总经理1人。

公司董事长兼总裁胡军先生，35岁，本科学历，初级经济师。曾就职于武汉电视台、珠海电视台、深圳广播电影电视集团、珠海经济特区富华集团股份有限公司、珠海港股份有限公司，2012年7月挂职广东茂名滨海新区管委会副主任，2013年1月任茂名港集团有限公司董事长兼总裁。

公司副总裁罗大方先生，46岁，本科学历，中级工程师，曾在湖南省建工集团第五工程公司、广东海外建设总公司深圳公司、金门建筑(中国)有限公司、深圳联运捷集装箱码头有限公司工作。2012年10月到公司工作。

公司其他高管具有港口工作经验，管理经验丰富。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平较高，且在政府部门任职经历丰富，有助于

公司现有业务的经营和发展。

公司员工

截至 2013 年 9 月底，公司拥有在职员工 47 人。按学历结构划分，本科生以上人员占 78.20%，大专学历人员占 10.90%，中专以下人员占 10.90%；按年龄结构划分，30 岁以下、31~50 岁和 51 岁以上的人员分别占 37.00%、60.90%和 2.10%，公司以中青年员工为主；按岗位划分，管理人员占 100%。

总体看，公司员工以中青年员工及本科以上学历员工为主，人员素质较高，能够满足公司现有业务经营需要。

4. 外部环境

茂名港位于广东省西南沿海，南濒南海、东邻阳江、面向东南亚，地理位置优越，是中国中南、西南地区的主要出海口，也是中国大陆距离马六甲海峡和南海油气田最近的港口。

茂名港具有丰富的港口资源。辖区内-10 米等深线海滩涂面积 628 平方公里。尤其博贺新港区深水港区，港内风平浪静，-10 米等深线离岸仅 700 米，-15 米等深线离岸 2.5 公里，-20 米等深线离岸仅 11 公里，稍加疏竣即可达 -22 米水深，最适宜建设 30 万吨级大型深水码头。截至 2012 年底，茂名港现辖水东港区、博贺新港区和吉达港区三个港区。茂名港泊位总长度 2095.5 米，港口年吞吐能力超过 2000 万吨。目前茂名港的港口资源利用率不高，辖区内-10 米等深线海滩涂面积 628 平方公里仅开发 30.3%，未来拥有巨大的发展潜力。

茂名市作为茂名港集团的直接经济腹地，石油化工产业相当发达。茂名市是中国华南地区重要的石油、化工工业基地，依托茂名石化兴起的茂名港已经建有 30 万吨原油单点系泊设施和多个成品油通用散杂码头。2012 年茂名港港口总吞吐量 2390 万吨，其中石油及制品完成 1465 万吨，占港口总吞吐量的 61.3%。随着未来重大石化项目的逐步落地，预计 2020 年，茂名市将形成 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。这为工业和港口互动发展提供了有利条件。

在水路联运方面，茂名港具有较为发达的公路、铁路网络，使港口业务具备了优越的联运基础。茂名港陆路至广州 380 公里，湛江 100 公里，是广湛水陆交通线的中心点，与沈海高速 G15、325 国道、207 国道、高水一级公路相接，经多条省级干线公路通往全国各地。铁路洛湛线、三茂线、河茂线、茂湛线在此交汇；洛湛铁路途经信宜、高州，连接博贺新港区铁路支线，南北贯穿茂名，使茂名与华南、华北腹地连接起来。茂名作为区域性交通枢纽的地位较为突出，成为大西南乃至华中地区最便捷、最经济的一条出海通道。

茂名港周边的港口数量较多，主要是南面的湛江港、北面的珠海港、东北方向的广州港和深圳港，这些港口共同组成了泛珠三角地区港口群。从地理位置上看，湛江港离茂名港较近，为茂名港的主要竞争对手。湛江港是全国沿海 12 个主枢纽港之一，拥有亚洲地区最深的 30 万吨级人工航道。湛江港（集团）股份有限公司是湛江港最大的公共码头运营商，现有生产性泊位 39 个，年通过能力超过 7000 万吨。其中万吨级以上泊位 26 个，拥有两座全国最大的 30 万吨级陆岸原油码头、华南地区最大的 25 万吨级铁矿石码头和 15 万吨级煤炭专业码头。茂名港将与湛江港展开差异化竞争，茂名港以服务茂名市、临港产业发展和腹地经济所需的能源、原材料运输为主，相应发展集装箱支线运输，积极拓展港口物流、商贸服务功能，依托茂名石化产业，逐步发展成为以工业能源港为主体的多功能、现代化综合性港口，成为粤西崛起的龙头引擎和广东对东盟开发的重要门户。

总体看，公司在港口天然地理条件、石油工业和港口业务互动、以及发达的陆路运输网络带来的优越联运基础三方面具备比较优势，为公司未来的港口业务的发展提供了较为有利的条件和广阔的发展空间。

5. 政策支持

作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，公司在资金支持和资产注入等方面得到地方政府的大力支持。

资金支持

① 注册资本金

公司为茂名市人民政府派出机构茂名博贺新港区建设指挥部办公室和茂名市国有资产经营公司与 1994 年共同出资设立，初始注册资本 36800 万元，后通过 5 次增资，截至 2013 年 9 月底公司注册资本 166500 万元。

② 补贴收入及税费返还

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。2012 年 10 月以来，地方财政给予公司的补贴收入合计为 13840 万元（计入公司“营业外收入”科目），其中 2012 年为 8000 万元。

土地划拨及资产注入

2013 年 2-3 月茂名市政府将 37 宗、2740 亩土地（其中 735 亩为工业用地，2005 亩为商业住宅用地）通过招拍挂方式注入到茂名港集团，成为茂名港集团的资产。目前该批土地的入帐价值达 170353 万元（其中土地招拍挂价值 164512.55 万元，政府土地税金返还 5840.66 万元）。截至 2013 年 9 月底，公司将上述土地使用权计入“存货”科目。

根据茂名市政府关于公司组建 59 号文件，茂名市政府将通达公司大楼及 18 亩商业用地划入茂名港集团有限公司，2013 年 11 月 29 日通达大楼办理完毕产权划拨手续，正式划转至茂名港集团，公司正准备重新装修进行写字楼出租和酒店经营。待资产盘活后，根据茂名市房产管理局公布 2013 年 4 月市区新建商品房交易成交均价 8835 元/平方米及使用面积 26000 平方米计算，大楼的市场价 22971 万元，同时参照周边写字楼租金价格，预计每年可为公司带来 3000 万元租金收入。通达大楼周边 18 亩商业用地，目前正在进行土地手续办理，

土地手续补足后进行一级、二级开发，参照周边商业用地价格，预计出让变现可带来收益 13708.8 万元。

政策支持

根据 2012 年 8 月 3 日茂名市人民政府办公室签发文件“茂府办（2012）59 号”“印发茂名港集团有限公司组建方案的通知”，明确了政府对公司的扶持政策：①自集团公司成立之日起 5 年内，集团公司的税后利润全部留存做发展基金；②自集团公司成立之日起 5 年内，集团公司上缴税费形成的市级财政收入全部返还给集团公司；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集团公司，扶持办法另行制定。④市政府支持集团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茂名港集团，注入前由集团管理。

总体看，茂名市政府对公司的支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规要求建立法人治理结构，设有股东会、董事会和监事。股东会是公司的权力机构；董事会由 4 名董事组成，由港区办委派 3 名，由国资公司委派 1 名；其中董事长 1 名，董事长由港区办在委派的董事中指定。董事会执行股东会决议，决定公司的经营计划和投资方案；公司设立监事 2 名，由双方各委派 1 名，负责检查公司财务并对公司董事与高管执行公司行为进行监督。公司设总经理 1 名，由港区办推荐；副总经理 2 名，由港区办和国资公司推荐；财务负责人 1 名，由港区办推荐。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司集团为加强公司治理和内部控制机制建设，形成了以预算管理、内部审计、资金

管理、资产管理、招投标管理、对外担保管理、投融资管理、公开信息披露管理、风险控制、关联交易管理、人力资源管理、安全生产管理及对下属子公司控制等为主要内容的较为完善的内部控制体系。

在全面预算管理方面，公司制定《茂名港集团有限公司全面预算管理制度》。《全面预算管理制度》依据企业发展战略目标和年度计划，进行层次分解，下达至企业内部各经济单位，以预算、控制、协调、考核等为内容，对经营管理活动全过程进行控制和管理，对实现的业绩进行考核与评价。它的内容包括财务预算、业务预算、资本支出预算、筹资预算等。

在资金管理方面，公司拟在财务审计部成立集团财务中心，并对集团各成员企业资金实施资金池管理，使资金利用效率最大化，降低资金成本，增强资金管理和监控，提升集团整体效益和竞争能力。该管理方案主要对资金的筹集、使用、筹资担保、内部资金调剂、银行账户、货币资金余额、结算管理、资料报送、资金档案管理等进行规范和管理，由集团财务审计部负责行使公司资金管理的专项职能，采用“收支两条线”的管理模式，对公司及所属子公司包括结算资金和内部调控的资金筹措和使用进行管理监控。

在招投标管理方面，为加强和规范集团招投标活动，进一步规范集团及集团所属单位资本性和费用性项目招投标管理行为，公司制定了《茂名港集团招投标工作细则》，保证集团及集团所属单位以高质量、低投资、短工期完成投资项目。

在担保方面，为避免对外担保可能造成的风险，公司制定了《茂名港集团有限公司对外担保管理制度》，严格规管担保内控决策程序。

《制度》规定原则上除为全资及控股子公司外，集团不得对外提供担保。公司向全资、控股子公司提供的对外担保，也必须按章程规定严格执行董事会审批程序，有效控制了对外担保可能造成的风险。

在融资管理方面，公司制定了《茂名港集团有限公司融资管理制度》。制度规定公司财务审计部为归口部门，负责具体筹资方案拟定、筹资业务的办理、款项的偿付以及筹资档案的归档、保管工作。制度对公司本部、各全资、控股子公司的筹资行为有较全面的规定，为筹资项目的安全有序进行提供了保障。在投资管理方面公司制定了《茂名港集团有限公司投资管理制度》等规定，对投资项目决策遵循的原则、组织管理机构、管理程序、监控与责任追究等予以明确规定。董事会全面负责集团公司的投资管理事项。按照统一规划、统一建设与统一管理的要求，各类投资项目均实行预算管理，经过董事会决策、审批和授权后方可实施。

在安全生产管理方面，公司制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，主要包括茂名港集团有限公司港口作业合同管理办法、生产调度管理办法、安全质量目标管理考核办法、安全生产管理规定、重特重大事故应急预案、环境保护管理规定、质量管理小组活动管理办法等，提高了生产经营效率，同时有效地防范安全隐患，保证了集团公司的安全、高效运行。

总体看，公司建立了较为健全的法人治理结构，健全了一整套管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高，管理风险小。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是茂名港港口经营和基础设施建设的主体，具体业务为围绕茂名港开展的港口业务运营、项目代管、对外投资等，目前公司收入全部来源于水东港港口运营业务。

2010-2012年，公司营业收入有所波动，分别为3881.52万元、4258.54万元、3786.26万元，2012年受宏观经济增速趋缓，公司港口经营业务量随之下降，导致当年公司营业收入较2011年下降11.09%。公司收入结构中，装

卸、堆存服务和引航服务分别占 2012 年营业收入的 65.34%、30.51%，为港口运营业务的主要收入来源。2013 年 1-9 月，公司实现营业收入 3655.82 万元，是 2012 年的 96.55%。

近三年公司毛利率略有波动，2012 年综合毛利率为 34.03%。引航业务为公司第二大收入

来源，毛利率水平较高，2012 年达到 58.44%。2013 年 1-9 月，公司综合毛利率达到 43.14%，其中受港口经营公司装卸、堆存服务和引航服务价格提高 11%左右，带动以上业务毛利率上升幅度较大。

表 6 公司营业收入和毛利率情况

分业务	营业收入（万元）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
装卸、堆存服务	2649.25	2834.97	2474.00	2119.06	20.88	23.66	22.17	35.88
引航服务	1044.63	1209.31	1155.26	1343.01	59.78	61.54	58.44	60.16
拖轮服务	187.64	214.26	157.00	193.75	37.35	42.42	41.17	70.32
合计	3881.52	4258.54	3786.26	3655.82	32.14	35.36	34.03	43.14

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

(1) 港口业务

表 7 近年来公司货物吞吐情况

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
货物吞吐量(万吨)	181.00	180.60	141.00	118.09
其中：内贸	96.30	78.40	66.70	107.00
外贸	84.70	102.20	74.30	11.09

资料来源：公司提供

目前公司港口业务集中于水东港区，由下属全资子公司港口经营公司（2012 年 10 月划转至公司名下）、茂名市鑫龙发展有限公司（以下简称“鑫龙公司”，2013 年 6 月底划转至公司名下）和参股子公司茂名市天源码头经营有限公司（持股 40%，以下简称“天源公司”，2013 年 3 月底天源公司股权正式划转至公司名下）负责运营。其中港口经营公司拥有 1 万吨泊位 1 个、500 吨泊位 1 个，均于 1994 年投产使用；鑫龙公司拥有 1 个 1 万吨液体化工码头泊位、1 个 3000 吨油码头泊位、油品及化工品储库 53000 立方米、液化石油气库 6000 立方米以及相配套设施；天源公司拥有 1 个 3 万吨综合泊位、1 个 5000 吨泊位，分别于 2008 年和 1998 年投产使用。2012 年公司完成货物吞吐量 141 万吨，同比下降 21.92%。其中内贸和外贸分别

占 47.32%、52.68%。2013 年 1-9 月，公司完成货物吞吐量 118.09 万吨，是 2012 年的 83.75%。

公司港口业务主要包括货物装卸、堆存服务、拖轮服务和引航服务。

货物装卸、堆存

公司港口装卸费、堆存费依据交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则》，计费基础是按货物的装卸数量、货物类别、堆存天数为单位收费，夜间、星期日和节假日计装卸附加费。

从货物中转方向来看，2012 年公司内贸和外贸货物吞吐量分别完成 66.70 万吨和 74.30 万吨，其中内贸同比下降 14.92%，外贸较 2011 年下降 27.29%。

从货物种类来看，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，其中 2012 年粮食占公司货物吞吐量的 59.18%，以出港货物为主。石油、天然气及制品、矿建材料、煤炭及制品、非金属矿石分别占 2012 年吞吐量的 7.87%、5.45%、12.10%、9.15%，以内贸为主。公司进港货物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。2013 年

1-9月，公司货物吞吐量118.09万吨，其中粮食占47.68%；由于茂名市政府于2013年6月底将鑫龙公司100%的股权划转至公司，公司石油、天然气及制品吞吐量增加至20.58万吨，是2012年全年的1.86倍。

表8 近年来公司主要货物吞吐量（单位：万吨）

种类	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9月
石油、天然气及制品	15.02	8.81	11.09	20.58
矿建材料	24.65	46.95	7.69	2.63
煤炭及制品	49.82	32.32	17.06	28.63
粮食	47.82	71.78	83.44	56.31
化工原料及制品	10.06	4.33	1.92	0.00
非金属矿石	13.07	8.51	12.90	4.08
金属矿石	17.50	0.13	0.11	0.00
木材	0.86	1.13	1.57	1.00
水泥	0.00	3.21	1.60	0.20
化肥及农药	2.07	2.25	2.17	2.45
钢铁	0.14	0.64	0.30	2.01
机械、设备、电器	0.00	0.03	0.00	0.00
其他	0.00	0.50	0.50	0.20
合计	181.00	180.60	141.00	118.09

资料来源：公司提供

货物堆存方面，目前公司拥有仓库4座，仓库总面积5600平方米；拥有堆场10个，总面积42065平方米；拥有储油罐32座，总体积59000立方米；储气罐18座，总体积6000立方米。目前货物堆存收费标准为每天0.1元/吨。

引航服务

公司为船舶提供进出港口航行、靠离码头操纵服务，形成了公司第二大收入来源。公司引航服务由港口经营公司的引航服务部负责运营，对整个茂名港区的进出港船舶进行引航。引航服务的计费标准是依据交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则》，计费基础是船舶净吨与对应费率的乘积，费用结算方式是月结和日结相结合。2010~2012年公司引航服务收入分别为1044.63万元、1209.31万元、1155.26万元，其中2012年宏观经济趋缓，导致公司2012年引航服务收入较2011年减少了

54.06万元。2013年1-9月，公司实现引航服务收入1343.01万元，是2012全年的1.16倍。

拖轮服务

公司为船舶靠离码头、移泊或其他操作时提供拖轮服务，为公司带来了持续的收入。公司拖轮服务由港口经营公司的引航服务部负责运营。拖轮服务计费标准是依据交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则》，计费基础是按拖轮吨位或马力、艘数、使用时间为单位收费，夜间、星期日和节假日计收附加费，目前公司通过日结及小时结算来收取费用。2010~2012年公司拖轮服务收入分别为187.64万元、214.26万元、157.00万元，其中2012年宏观经济趋缓，导致公司2012年拖轮服务收入较2011年下降26.72%。2013年1-9月，公司实现拖轮服务收入193.75万元，是2012年全年的1.23倍。

港口业务未来发展

近年来，茂名市经济发展迅速，促进了港口经济快速发展。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，一方面通过对现有的水东港港口改扩建提升现有运营水平，另一方面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。

水东港改扩建方面：截至2013年9月底，水东港改扩建项目包括：水东港500吨码头改造、水东港区围海造地项目、水东港2个3万吨级码头项目，以上项目总投资51125万元，截至2013年9月底已投资1000万元，其中水东港500吨码头和水东港围海造地项目计划于2014年建设完成，水东港2个3万吨级码头项

目相关批文正在批复过程中，计划于 2014 年 7 月开工，2015 年 6 月完工。目前水东港改扩建项目后续仍需要 5.10 亿元的投入，资金来源为公司自筹和银行贷款。

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、博贺临港工业区建设项目、博贺半岛西区城市综合开发项目等，公司负责以上建设项目的管理工作，目前以上项目均处于报批阶段。（详见下文“项目代管”）。

（2）项目代管

目前茂名港处于建设期，公司作为茂名港的运营主体，承担着茂名港建设项目的管理任务。公司与茂名博贺新港区建设指挥部办公室（以下简称“博贺指挥办”）签订了《茂名博贺新港区建设指挥部办公室（2013 年度）工程项目委托代管合同，博贺指挥办委托公司对博贺湾海洋经济综合试验区（即滨海新区）内所有 EPC 总承包项目（BT 项目）的建设管理，项目范围包括工程项目相关的报批、项目施工的日常管理、工程信息管理工作。

代管费用包括项目管理费和代管服务费，项目管理费以工程总概算为计费基数，采用分段累进费率计算，其中工程总概算为 1000 万元及以下的费率为 1.5%，1001~5000 万元的费率为 1.2%，5001~10000 万元的费率为 1%，

10001~50000 万元的费率为 0.8%；代管费用以项目概算总投资（不含征地、拆迁费用）作为计费基数，采用分段累进费率计算，其中计费基数在 500 万元及以下的费率为 3%，501~2000 万元的费率为 2.5%，2001~5000 万元的费率为 2%，5000 万元以上的费率为 1.5%。代管费用从项目实施之日起一个月内支付代管费 70%，项目建成交付使用后在一个月内支付 20%，工程保修期结束后一个月内支付 10%。

公司代管的项目由茂名市政府和茂名滨海新区进行回购，公司下属子公司滨海控股作为立项主体进行代管收取代管费，由中国港湾工程有限责任公司、海南中东集团有限公司、苏宁环球股份有限公司、太平洋建设集团有限公司、广州正域投资集团有限公司、深圳天利地产集团有限公司等公司进行 BT 投资。截至 2013 年 9 月底，公司承担的代管项目如下表所示，项目总投资 190.90 亿元，全部由 BT 投资方筹集资金投资建设，预计以下项目获得代管费收入 3.53 亿元，将于 2013 年起陆续为公司带来代管收入。

总体看，公司承担的代管项目规模较大，业务模式清晰，未来可为公司收入形成良好补充。目前公司承担的代管项目相关批文正在申请中，项目开工和收益时间存在不确定性。另外，公司组建时间较短，人员配备刚到位，但项目量较大，公司对项目的管理有待关注。

表 9 公司承担的代管项目

项目名称	BT 投资方	总投资 (万元)	投资 期限 (年)	项目预计 开工时间	项目审批情况	预期收益 情况(万 元)
东、西防波堤工程项目	中国港湾工程有限责任公司	191810	2.5	2013 年 11 月	已有工可、已立项、安全评价报告已批复、地震评估报告已批复、用海申请已批复、工程设计已批复、环评 2013 年 11 月底可批复	4198.51
博贺新港区 30 万吨航道工程	中国港湾工程有限责任公司	70780	2	2014 年 8 月	相关批文正在报批过程中	1656.88
水东港区 3 万吨级进港航道工程	中国港湾工程有限责任公司	16460	1	2014 年 7 月	相关批文正在报批过程中	449.08
博贺新港区南部污水处理厂	佛山市浩清源水务环保有限公司	23400	1	2013 年 12 月	工可、用地预审、工程环评已批复，其他相关批文正在报批过程	407.70

					中	
滨海新区吉达大道项目	太平洋建设集团有限公司	76652	1.5	2013年12月	工可已批复,其他相关批文正在报批过程中	1321.99
滨海新区吉港大道项目	太平洋建设集团有限公司	18340	1.5	2013年12月	工可已批复,其他相关批文正在报批过程中	390.23
滨海新区滨海大道项目	海南中东集团有限公司、广州正域投资集团有限公司	145543	2	2013年12月	工可已批复,其他相关批文正在报批过程中	2313.21
滨海新区博贺湾大道项目	太平洋建设集团有限公司	66000	2	2013年10月	工可已批复,其他相关批文正在报批过程中	1428.13
博贺临港工业区基础设施建设项目	太平洋建设集团有限公司	500000	3	2013年12月	相关批文正在报批过程中	9170.50
博贺半岛西区城市综合开发项目	深圳天利地产集团有限公司、苏宁环球股份有限公司、海南中东集团有限公司、太平洋建设集团有限公司	800000	5	2013年12月	相关批文正在报批过程中	13970.50
合计		1908985				35306.73

资料来源:公司提供

(3) 对外投资

表 10 公司计划对外投资情况(单位:亿元)

序号	项目	项目总投资	公司资本金出资
1	粤电集团博贺新港区煤炭码头项目	28.20	1.69
2	粤电集团茂名博贺电厂一期项目	83.00	3.32
3	中化实业有限公司博贺新港区石化储运码头项目	20.00	1.50
4	广州港股份有限公司合资博贺新港区通用码头项目	21.00	1.89
5	中海油气电集团博贺新港区 LNG 项目	110.00	8.25
6	中海油茂名交通新能源有限公司 LNG 加气站项目	8.00	0.60
	合计	270.20	17.25

资料来源:公司提供

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、中化集团石化储运码头及仓储项目均由茂名港集团参股 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。对外投资项目如表 10

所示,公司对外投资资本金合计 17.25 亿元,资金来源于博贺新港区的码头周边土地及岸线入股、集团名下土地出让收入及银行贷款融资,目前以上项目正处于报批阶段,预计在 2015 年底陆续投入运营,实现项目收益的可能性较大,未来将成为公司收入的良好补充。

(4) 其他业务

土地收入

2013 年 2-3 月茂名市政府将 37 宗、2740 亩土地(其中 735 亩为工业用地,2005 亩为商业住宅用地)通过招拍挂方式注入到茂名港集团,成为茂名港集团的资产。目前该批土地的入帐价值达 170353 万元(其中土地招拍挂价值 164512.55 万元,政府土地税金返还 5840.66 万元)。截至 2013 年 9 月底,公司将上述土地使用权计入“存货”科目。目前以上土地尚无出让计划或开发计划。

根据茂名市政府关于集团公司组建 59 号文件,将通达公司大楼周边 18 亩商业用地划入茂名港集团,目前正在进行土地手续办理,土地手续补足后进行一级、二级开发,参照周边 2010 年茂名市土地交易中心国有建设用地宗地编号 2010-013 商业用地(文光小区),成

交面积 56.59 亩，成交价 4.31 亿元，均价 761.6 万元/亩来计算，预计出让变现可带来收益 13708.8 万元。

租金收入

根据茂名市政府关于集团公司组建 59 号文件，通达公司大楼（烂尾楼）划入茂名港集团，2013 年 11 月 29 日通达大楼办理完毕产权划转手续，正式划转至茂名港集团，公司正准备重新装修进行写字楼出租和酒店经营，通达大楼装修费用预计需投资 5000 万元，资金来源于通达大楼及 18 亩商业用地经过第三方评估后，向银行抵押贷款。通达大楼地处茂名火车站及交通客运中心区，交通便利，人车流量大，大楼重新装修后计划作为写字楼出租和酒店经营，计划出租给中海油、粤电集团、广州港集团、中化集团、中国铝业、中电国际、太阳纸业等公司。资产盘活后，根据茂名市房产管理局公布 2013 年 9 月市区新建商品房交易成交均价 8835 元/平方米及使用面积 26000 平方米计算，本大楼的市场价 22971 万元（ 26000×8835 ），同时参照周边写字楼租金价格，预计每年可带来 3000 万元租金收入。

煤炭堆场和化工仓储项目收入

为完善博贺新港区港口功能、改善港口布局 and 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开发煤炭堆场和化工仓储项目。

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，预期 2013-2016 年进行开发，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，根据目前茂名地区土石方出售的市场价格，初步按土方 25 元/m³，中风化石方土方 60 元/m³，微风化石方 100 元/m³，预计土石方出售可带来 40.6 亿元收入。根据项目建议书，煤炭堆场

和化工仓储建成投产后，每年可带来租金收入 1674.12 万元。总体看，项目投资规模较大，后续筹资压力较重。但未来该项目投资收益较乐观。

总体看，公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体，目前收入全部来源于港口经营，且整体收入规模一般。未来随着现有港口的改扩建、代管项目的推进、租金收入、投资收益等业务逐步成熟，公司多元化的收入来源将为公司带来较可观的利润。但目前代管项目和对外投资项目尚处于前期报备阶段，投资支出很大，后续的不确定性有待观察；土地出让计划尚未确定，租金收入预计 2014 年就能体现，未来将是公司稳定的收入来源。

3. 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，公司作为茂名港滨海新区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。

2012 年 10 月，公司根据茂名市政府文件组建而成，目前水东港改扩建和博贺港代管项目为公司重点工程项目，项目投资额较大，其中水东港改扩建筹资压力较大。另外，公司组建时间较短，人员配备刚到位，但项目量较大，公司对项目的管理有待关注。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2013 年 1 季度财务报表均已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年 1-9 月财务数据未经审计。

由于公司成立于 2012 年 10 月，审计报告使用的合并财务报表是为公司发行中期票据之目的而进行编制的，为使三年一期连审财务报表数据具备可比性，审计报告以 2013 年 3 月底合并范围内的 13 家全资子公司为基础，

假设全资子公司于 2010 年已具备合并条件，并将其纳入 2010 年 12 月 31 日、2011 年 12 月 31 日、2012 年 12 月 31 日、2013 年 3 月 31 日的资产负债表和 2010 年度、2011 年度、2012 年度、2013 年 1-3 月的利润表、现金流量表合并范围，即审计报告使用的三年一期连审的财务报表中 2010 年 12 月 31 日、2011 年 12 月 31 日、2012 年 12 月 31 日的资产负债表和 2010 年度、2011 年度、2012 年度的利润表、现金流量表是模拟财务报表。2013 年 1-9 月合并范围新增鑫龙公司。

以下财务分析中资产质量、负债及所有者权益以 2013 年 3 月底财务数据为主，盈利能力和现金流分析以期间数（2010-2012 年财务报表）为主，2013 年 1-9 月财务数据为补充。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 85269.04 万元，所有者权益（含少数股东权益 1762.48 万元）为 72530.24 万元；2012 年公司实现营业收入 3786.26 万元，利润总额 7722.64 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 230029.13 万元，所有者权益（含少数股东权益 1757.69 万元）合计 211392.18 万元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 976.61 万元，利润总额 5872.40 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 257715.99 万元，所有者权益（含少数股东权益 1757.69 万元）合计 222746.12 万元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 3655.82 万元，利润总额 7864.11 万元。

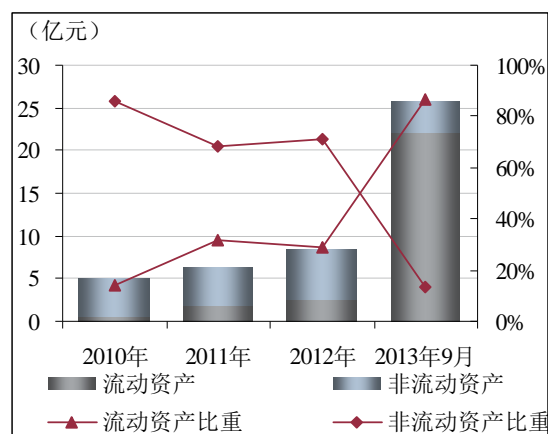
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模保持较快增长态势，年均增长 30.85%，主要是货币资金、其他应收款及无形资产增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额 85269.04 万元，其中流动资产占 29.02%，非流动资产占 70.98%。截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 230029.13 万元，其中流动资产占 87.25%、非流动资产占 12.75%，受

公司接受控股股东评估价值为 170353.21 万元的土地划拨，并计入存货科目影响，资产结构变化较大。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 257715.99 万元，其中流动资产和非流动资产分别占 86.45%、13.55%，资产结构与 2013 年 3 月底相比变化不大。

图5 2010~2013年9月公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模快速增长，年均增速为 88.40%，主要来自货币资金和其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产为 24747.36 万元，公司流动资产以货币资金（占 57.19%）、其他应收款（占 41.68%）为主。近三年，公司货币资金规模年均增长 117.47%，主要是 2011 年吸收投资获得 14000 万元所致。截至 2012 年底，公司货币资金 14152.61 万元，主要以现金和银行存款，其中银行存款占比 85.55%。截至 2012 年底，公司其他应收款 10313.52 万元，从账龄看，一年以内的占比 74.93%，1-2 年的占比 4.25%，2-3 年的占比 1.68%，3 年以上的占比 19.14%。

截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 200693.66 万元，较 2012 年底大幅增长 710.91%，主要以存货（占 84.90%）为主，货币资金和其它应收款占公司全部流动资产比重大幅降至 8.86%和 6.13%。截至 2013 年 3 月底，公司存货为 170394.03 万元，主要为 2013

年1季度公司下属的5家子公司通过招拍挂的方式取得待开发土地170353.21万元，计入存货科目，使公司流动资产结构与2012年相比变化较大。截至2013年3月底，公司货币资金17782.19万元，较2012年增长25.65%，主要是由于吸收控股股东货币资金注资164500.00万元所致；截至2013年3月底，公司其它应收款12309.86万元，从账龄看，一年以内的占比41.45%，1-2年的占比37.45%，2-3年的占比3.15%，3年以上的占比17.95%。公司其他应收款主要是应收茂名市财政局补贴款、茂名船务公司往来款，前五位欠款单位欠款金额占其他应收款余额的84.34%。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产持续增长，年均增速为18.88%。截至2012年底，公司非流动资产60521.68万元，构成主要以固定资产（占12.89%）、在建工程（占5.58%）和无形资产（占81.52%）为主。截至2012年底，公司固定资产净额7798.89万元，计提累计折旧3940.98万元，减值准备183.19万元。截至2012年底，公司在建工程为3380.02万元，主要为茂名港总体规划工程项目、博贺新港区供水工程项目、博贺港区地形测量工程项目等。截至2012年底，公司无形资产净值49344.77万元，主要是土地使用权。

截至2013年3月底，公司非流动资产29335.47万元，较2012年底减少51.53%，以固定资产（占26.37%）、在建工程（占12.82%）和无形资产（占49.54%）为主。截至2013年3月底，公司固定资产净额7736.91万元，其中房屋建筑物占76.90%、机器设备占10.50%、运输设备占10.13%、办公及电子设备占2.47%，截至2013年3月底，公司计提折旧4070.92万元，减值准备183.19万元。截至2013年3月底，公司在建工程为3761.78万元，较2012年底增长11.29%，为茂名港引航综合业务用房增加投资381.75万元所致。截至2013年3月底，公司无形资产净值14531.39万元，主要是土地使用权，

较2012年底大幅减少34803.38万元。2013年2月26日的股东会决议和章程修正案同意原注册资本中，股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室以实物（土地使用权）出资34800万元变更为以货币出资，公司无形资产随之减少。

截至2013年9月底，公司资产总额257715.99万元，较2013年3月底增长12.04%，主要受公司借款增加导致货币资金增加所致，其中货币资金、应收账款、长期股权投资和在建工程科目较2013年3月底变化较大。截至2013年9月底，公司货币资金29029.49万元，较2013年3月底增长63.25%，主要是公司增加借款收到现金所致；公司应收账款1167.12万元，较2013年3月底增长4.67倍，主要是港口经营公司和鑫龙公司对外应收的账款，账龄在1-2年以内；公司长期股权投资较2013年3月底增加1125.06万元，主要是公司对天源码头增资所致；公司在建工程6477.51万元，主要为茂名港总体规划工程项目、博贺新港区供水工程项目、博贺港区地形测量工程项目以及茂名港引航综合业务用房项目较2013年3月底合计增加投资2715.73万元。

综合来看，随2013年茂名港划拨的37宗土地的到账，公司存货规模迅速增长，带动公司流动资产在总资产中的比重大幅提升。目前，公司资产构成以流动资产为主，流动资产以存货（开发成本）为主，流动性一般；非流动资产以无形资产为主，符合公司目前经营特性。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益增长较快，年均增速为39.45%，主要是资本公积增长所致。截至2012年底，公司所有者权益72530.24万元，主要构成为实收资本（占50.74%）、资本公积（占38.43%）、未分配利润（占5.42%），少数股东权益（占2.43%）。其中2012年根据公司组建文件，茂名市政府将3家公司划转至公

司，带动当年资本公积快速上升至27873.41万元。

截至2013年3月底，公司所有者权益211392.18万元，较2012年底增长191.45%，主要构成实收资本（占78.76%）、资本公积（占14.75%）、盈余公积（占1.02%）、未分配利润（占4.63%）、少数股东权益（占0.83%）。由于公司接受控股股东6次增资合计129700.00万元，使公司注册资本上升至166500.00万元，其余科目均与2012年变化不大。截至2013年9月底，公司所有者权益合计222746.12万元，较2013年3月底增加11353.94万元，主要是未分配利润和资本公积增加所致，其中资本公积较2013年3月底增加6303.03万元，为茂名市国资委于2013年6月底划转的鑫龙公司100%的股权，并纳入公司合并报表范围进行核算，该公司为专门从事油品仓储及装卸的码头。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010-2012年，公司负债规模基本保持稳定。负债结构以流动负债为主。截至2012年底，公司负债总额12738.79万元，全部为流动负债。2010~2012年，公司流动负债年均增长7.61%。截至2012年底，公司流动负债为12738.79万元，主要为其他应付款12313.23万元，其中应付天源码头万吨码头工程款2314.61万元，应付茂名市交通局、茂名市天源商贸发展有限公司、茂名市国有资产经营公司等单位的往来借款，该借款无利息。截至2012年底，公司不存在有息债务，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14.94%、0%和0%。

截至2013年3月底，公司负债总额为18636.95万元，全部为流动负债，较2012年增长46.30%，主要是由于公司通过招拍挂方式获得37宗土地应交契税增加5840.00万元所致。公司流动负债主要为其他应付款12471.38万元，其它应付款明细基本与2012年底相同。截至2013年3月底，公司无有息债务，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8.10%、0%和0%。

受公司有息债务规模大幅度增加，截至2013年9月底，公司负债总额较2013年3月底增长87.64%至34969.87万元，仍以流动负债为主。截至2013年9月底，公司短期借款20000.00万元，是从兴业银行的借款；长期借款4153.00万元，是从中国银行的5年期借款。截至2013年9月底，公司有息债务24153.00万元，其中短期债务占82.81%；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13.57%、9.78%和1.83%。

总体看，公司处于初创阶段，债务规模小，债务负担很轻。但随着茂名港港区建设项目的推进，公司资金需求加大，债务负担有可能加重。

4. 盈利能力

目前公司营业收入主要来自子公司港口经营公司港口货物装卸及堆存服务、引航服务以及拖轮服务三项业务。2010~2012年，公司营业收入略有波动，2012年为3786.26万元。2010~2012年，公司营业成本增幅略低于营业收入，2012年为2557.87万元。近三年营业利润率略有波动，分别为27.36%、30.62%和29.50%。

从期间费用来看，近三年公司期间费用以管理费用为主，占营业收入的比例分别为25.66%、25.85%和36.81%。由于茂名港集团于2012年10月组建成立，导致管理费用中相关办公及人员经费大幅上升，使期间费用占营业收入的比重大幅上升。期间费用占收入比重较高，2012年为36.81%，在一定程度上侵蚀了营业利润，公司期间费用控制能力有待加强。

2010~2012年，公司营业外收入分别为168.59万元、66.53万元和8000.16万元，其中2012年，公司营业外收入中主要是政府补助

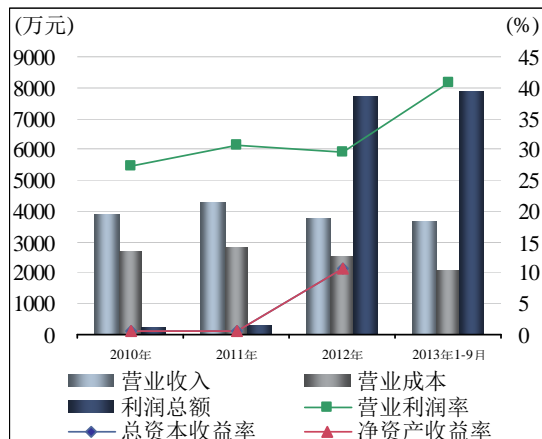
8000 万元，为根据茂财预[2012]85 号文件，茂名市财政局专门用于博贺新港区东、西防波堤的前期费用。

2010~2012 年公司营业利润分别为 66.36 万元、203.06 万元和-276.79 万元，2012 年由于公司管理费用增加较多，导致公司营业利润出现负值；近三年公司利润总额分别为 234.04 万元、267.14 万元和 7722.64 万元，2012 年由于公司收到大额政府补助 8000 万元，利润总额大幅增加。

从主要盈利指标看，由于公司 2012 年收到大额政府补助，公司总资本收益率和净资产收益率均大幅上升至 10.61%（公司无利息支出）。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 976.61 万元，为 2012 年全年的 25.79%；实现营业利润和利润总额分别为 31.77 万元和 5872.40 万元（主要为收到的政府补助 5840 万元），公司营业利润率为 41.38%，较上年底上升 11.88 个百分点，主要是 2013 年起装卸价格提高 11% 所致。

图 6 2010~2013 年前三季度公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 3655.82 万元，为 2012 年全年的 96.55%；实现营业利润和利润总额分别为 66.62 万元和 7864.11 万元（其中土地招拍挂税费返还 5840 万元，已经全额收回现金；天源码头向财政的借款 2000 万元，政府将天源码头股权划转至

公司后，该笔借款作为财政补贴收入入账，已收回现金 750 万元，其余 1250 万元在“其他应收款”反映），公司营业利润率为 40.66%，较上年上升 11.16 个百分点，主要是 2013 年起装卸价格提高 11% 所致。

总体看，由于公司于 2012 年 10 月正式组建成立，目前收入来源仍主要为货物装卸及堆存服务、引航服务以及拖轮服务三项业务，收入规模一般。随公司港口改扩建、对外投资、租赁等业务逐步形成收入，未来公司盈利能力有望提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年，公司经营产生的现金流入量年均增长 72.39%，2012 年为 25727.50 万元，主要是收到的其他与经营活动有关的现金。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是财政补贴和往来款；支付其他与经营活动有关的现金主要是期间费用和往来款。同期，由于期间费用的大幅增长，公司经营产生的现金流量净额持续为流出状态，2012 年为 -546.33 万元。

从收入实现质量来看，2010~2012 年公司现金收入比分别为 93.46%、107.33% 和 88.03%，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2010~2012 年公司投资活动产生的现金流量主要为购买固定资产、无形资产等支付的现金。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -286.26 万元、-1028.52 万元和 -617.86 万元。公司近年投资规模较大。2011 年以来公司经营产生的现金流净额为负值，不能覆盖投资支出需求，公司存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2010~2012 年公司筹资方式全部为吸收股东投资。2011 年控股股东进行增资，公司吸收投资收到的现金为 14000 万元。近三年公司筹资活动现金流量净额分别为

0 万元、14000 万元和 0 万元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 913.55 万元，现金收入比为 93.54%，较 2012 年有所上升，同期由于公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加至 164785.35 万元，主要为 2013 年 1 季度公司下属的 5 家子公司通过招拍挂的方式取得待开发土地所支出的现金，使公司经营活动产生的现金流量净额出现大额流出，为-160432.35 万元。2013 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量体现为现金流出，为公司购买固定资产、无形资产所支付的现金，为-438.07 万元；2013 年 1~3 月，公司控股股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室对其进行金额为 129700 万元的注资，同时以货币资金 3.48 亿元对原注册资本中的土地使用权进行置换，公司筹资活动现金流量净额为 164500 万元。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为-169174.86 万元，其中收到税费返还 5840.00 万元；收到其他与经营活动有关的现金 34611.84 万元，主要为收到的税费返还 5840 万元，收到茂名市财政局、茂名市王港石化储运公司和茂名市王港石化储运公司等各方往来款合计 19636.90 万元；由于 2013 年 6 月公司将茂名市鑫龙发展有限公司纳入合并范围，使购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加至 211313.84 万元；支付的其他与经营活动有关的现金 432.32 万元，主要是差旅费、业务招待费等的支出。2013 年前三季度，公司投资活动体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动净额为-443.90 万元。2013 年 1-9 月公司筹资活动现金流量净额为 184495.64 万元，以吸收投资收到现金和取得借款为主。

总体看，由于公司组建时间较短，费用支出量较大，经营活动现金流持续为负值。未来公司投资项目较多，对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，

公司流动比率和速动比率逐年大幅上升，2012 年底为 194.27%和 193.91%；2013 年 9 月底为 724.49%、151.46%。2012 年，经营现金流动负债比为-4.29%，公司短期偿债能力尚可。2011~2012 年，公司无长期债务，但随着公司业务的发展，未来有息债务规模有可能持续增长，未来长期债务的偿还能力有待关注。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 515 亿元，其中已使用 2 亿元，尚未使用额度为 513 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 9 月底，公司不存在对外担保事项。

7. 或有事项

公司于 2012 年 12 月 28 日划入的子公司茂名市港口经营有限公司的前身原茂名市港务局分别于 1988 年 12 月至 1998 年 12 月向中国建设银行茂名支行贷款四笔，贷款本金总额共 1448.00 万元。截至 2003 年 12 月 20 日，四笔贷款共欠本金 1448.00 万元及贷款利息 561.28 万元（含罚息），茂名建行对茂名市港口经营有限公司以位于茂名市水东港进港路的 70716 平方米抵押的土地享有优先受偿权。茂名建行的上述债权已于 2004 年 6 月 28 日转让，目前债权人为陈祥挺，其与茂名市港口经营有限公司就该债权正在诉讼程序中。

2009 年 7 月 21 日茂名市茂港区人民法院民事判决书(2009)茂港法民初字第 41 号，判决茂名市港口经营有限公司向茂名市交通局返还借款本金 1450 万元及该款项的利息。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《关于理顺市港口经营公司产权关系加快公司化改造的会议纪要》（2012 年 181 号）和《关于研究茂名港集团发行中票工作会议纪要》（2013 年 133 号）全力支持港口经营公司债、费化解，优化茂名港集团资产负债结构的指示精神，已向茂名市委市政府申请对港口经营公司的历史债费予以减

免，目前正在处理过程中。

截至 2013 年 9 月底，除上述事项外，无其他重大或有事项。

8. 过往履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201310300014226645），截至 2013 年 10 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息记录和已结清的不良信贷记录。

但根据公司 2010-2013 年 1 季度连审审计报告，中国人民银行征信中心出具的公司子公司港口经营公司前身茂名市港务管理局《企业信用报告》显示，工商银行于 1990 年~2002 年期间对茂名市港务管理局的贷款余额 4066 万被确认为不良损失类贷款。现公司就上述历史遗留不良贷款与该行正在积极协商解决中。

9. 抗风险能力

公司作为茂名市港口经营和基础设施投资建设主体，于 2012 年 10 月组建而成，目前收入来源于港口经营业务，收入规模一般，但茂名市政府在资金、财政补贴、政策等多方面给予公司较大支持。公司承揽了滨海新区重大代管项目，且拥有较大规模的土地资源。整体看，公司抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 2 亿元，是截至 2013 年 9 月底长期债务和全部债务的 476.19%、82.64%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响大。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 13.57%、1.83%、9.78%，以公司 2013 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 19.79%、9.57%、16.37%，公司债务负担加重但处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 0.43 倍、1.06 倍和 1.29 倍；2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 0.12 倍、-0.03 倍和 -0.03 倍；2010~2012 年，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 0.03 倍、0.03 倍和 0.40 倍，目前公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额以及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很低。但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。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十. 担保方分析

本期中期票据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责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保人资信情况

广东再担保的前身为成立于 2009 年 2 月的广东省中小企业信用再担保有限公司，成立的目的是建立广东信用担保体系，服务于经济社会发展。广东省中小企业信用再担保有限公司是由粤财控股代表广东省政府出资成立的省级再担保公司。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为广东省融资再担保有限公司。广东再担保成立之初实收资本为 20 亿元。2012 年广东再担保增资后实收资本为 24.10 亿元。

广东再担保经营范围：按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务、项目投资、资本运作、资产管理、融资咨询、财务顾问及与信用担保有关的中介服务。

广东再担保设有业务部、风险管理部、法

律事务部、财务资源部等部门，现有员工 68 人。截至 2013 年 3 月底，广东再担保共有两家全资子公司，分别为广东粤财网络投资有限公司和广东粤财网电投资有限公司，这两家公司注册资本均为 2000 万元。

截至 2012 年底，广东再担保资产总额 293113.61 万元，其中货币资金 166168.24 万元；负债总额 34032.66 万元，其中担保赔偿准备和未到期担保责任准备金合计 18274.79 万元；股东权益 259080.95 万元；担保余额 2994646 万元。2012 年，广东再担保实现营业收入 20438.47 万元，净利润 5786.98 万元。

截至 2013 年 3 月底，广东再担保资产总额 295896.64 万元，其中货币资金 174204.29 万元；负债总额 35558.38 万元，其中担保赔偿准备和未到期担保责任准备金合计 20853.06 万元；股东权益 260338.26 万元；担保余额 3141695 万元。2013 年 1 季度，广东再担保实现营业收入 6515.64 万元，净利润 1257.31 万元。

本期中期票据发行额度（2 亿元）占 2013 年 3 月底广东再担保资产总额的 6.76%，所有者权益的 7.68%；担保责任余额的 0.64%，本期中期票据立即偿付对广东再担保的担保业务影响较小。

经联合资信评定，广东再担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

十一. 结论

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。《交通运输“十二五”发展规划》的出台为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。

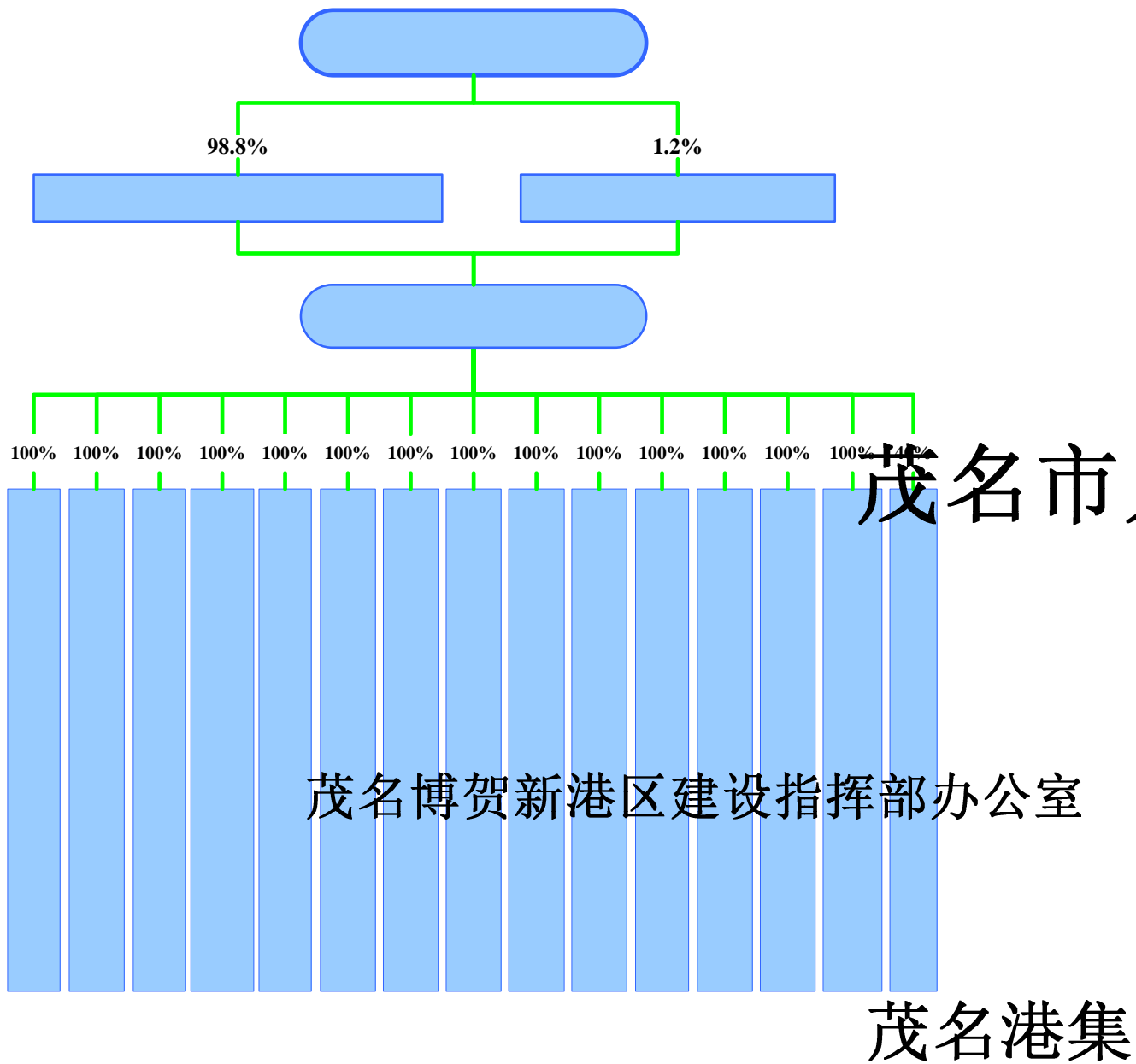
茂名市经济稳定发展，“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”为茂名市发展战略，茂名港的建设成为茂名市政府未来发展的重点。公司组建时间较短，目前公司收入来源于

港口经营收入，收入规模一般。公司处于茂名港的建设期，建设项目投资规模大，筹资压力大。目前公司资产质量一般，债务负担很轻。随着现有港口的改建、对外投资业务的推进，公司对外融资压力将加重。但茂名市政府在资金、财政补贴、政策等方面对公司的支持力度大，同时公司拥有大规模可变现的土地，总体看，公司目前的偿债能力尚可。

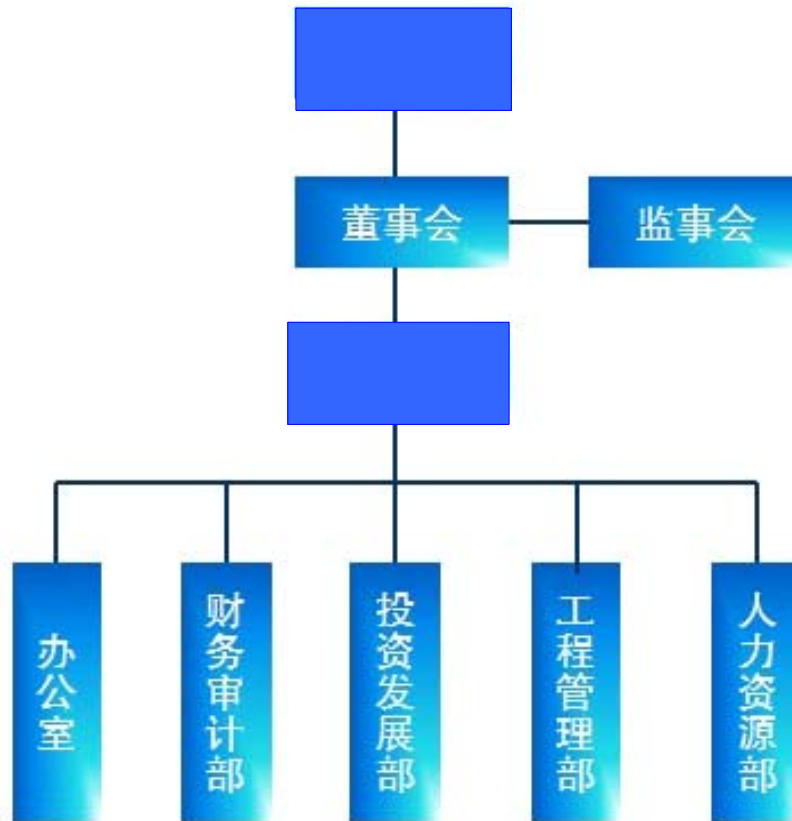
本期中期票据由广东再担保提供不可撤销的连带责任担保，显著提升本期中期票据的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 截至 2013 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年 9 月底公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月	2013 年 9 月
流动资产：						
货币资金	2992.55	15316.80	14152.61	117.47	17782.19	29029.49
交易性金融资产						
应收票据	55.00	98.55	32.00	-23.73		
应收账款	345.49	376.30	195.11	-24.85	205.98	1167.12
预付款项	39.43	1.23	8.64	-53.18	1.61	231.39
应收利息						
应收股利						
其他应收款	3535.06	4214.59	10313.52	70.81	12309.86	16149.46
存货	4.88	14.91	45.47	205.36	170394.03	176216.73
一年内到期的非流动资产						
其他流动资产						
流动资产合计	6972.40	20022.37	24747.36	88.40	200693.66	222794.19
非流动资产：						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期应收款						
长期股权投资	568.47	576.47	8.00	-88.14	3305.39	4430.45
投资性房地产						
固定资产	4740.71	4452.84	7798.89	28.26	7736.91	8192.58
在建工程	1921.47	2975.70	3380.02	32.63	3761.78	6477.51
工程物资						
固定资产清理						
生产性生物资产						
油气资产						
无形资产	35596.93	35487.53	49334.77	17.73	14531.39	15109.61
开发支出						
商誉						
合并价差						
长期待摊费用						711.66
递延所得税资产						
其他非流动资产						
非流动资产合计	42827.58	43492.53	60521.68	18.88	29335.47	34921.80
资产总计	49799.98	63514.90	85269.04	30.85	230029.13	257715.99

附件 2-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月	2013 年 9 月
流动负债：						
短期借款	300.00					20000.00
交易性金融负债						
应付票据						
应付账款						
预收款项	1.26	108.04	135.39	936.11	87.63	4.92
应付职工薪酬	65.87	149.76	273.51	103.77	220.68	115.25
应交税费	27.21	43.17	16.66	-21.75	5857.27	42.49
应付利息						46.35
应付股利						
其他应付款	10606.00	11292.89	12313.23	7.75	12471.38	10542.87
预计负债						
一年内到期的非流动负债						
其他流动负债						
流动负债合计	11000.34	11593.86	12738.79	7.61	18636.95	30751.87
非流动负债：						
长期借款						4153.00
应付债券						
长期应付款						
专项应付款	1500.00	400.00				65.00
预计负债						
递延收益						
递延所得税负债						
其他非流动负债						
非流动负债合计	1500.00	400.00				4218.00
负债合计	12500.34	11993.86	12738.79	0.95	18636.95	34969.87
所有者权益：						
实收资本(或股本)	36800.00	36800.00	36800.00		166500.00	166500.00
资本公积	2059.02	16060.76	27873.41	267.93	31170.80	37473.83
减：库存股						
专项储备						
盈余公积	1284.98	1762.53			2166.24	2166.24
未分配利润	-3145.35	-3386.14	3928.12		9797.46	14848.37
外币报表折算差额						
归属于母公司权益合计	36998.65	51237.16	70767.76	38.30	209634.49	220988.43
少数股东权益	300.99	283.88	1762.48	141.98	1757.69	1757.69
所有者权益合计	37299.64	51521.04	72530.24	39.45	211392.18	222746.12
负债和所有者权益总计	49799.98	63514.90	85269.04	30.85	230029.13	257715.99

附件 3 利润表
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月	2013 年 1-9 月
一、营业收入	3881.52	4258.54	3786.26	-1.23	976.61	3655.82
减: 营业成本	2693.87	2812.80	2557.87	-2.56	567.66	2079.20
营业税金及附加	125.47	141.73	111.51	-5.73	4.85	90.08
销售费用	21.49	24.72	41.85	39.53	13.23	43.33
管理费用	982.68	1104.37	1507.23	23.85	392.38	1372.95
财务费用	-8.37	-28.14	-155.40	330.83	-33.27	4.36
资产减值损失						
加: 公允价值变动收益						
投资收益						0.72
其中: 对合营企业投资收益						
汇兑收益						
二、营业利润	66.36	203.06	-276.79		31.77	66.62
加: 营业外收入	168.59	66.53	8000.16	588.87	5840.66	7854.98
减: 营业外支出	0.91	2.46	0.72	-11.21	0.03	57.50
其中: 非流动资产处置损失						
三、利润总额	234.04	267.14	7722.64	474.44	5872.40	7864.11
减: 所得税费用	32.26	47.47	26.37	-9.60	7.86	2.28
四、净利润	201.77	219.66	7696.28	517.60	5864.54	7861.82
其中: 归属于母公司的净利润	201.21	236.77	7717.96	519.34	5869.34	7861.82
少数股东损益	0.56	-17.11	-21.68		-4.79	
被合并方合并前的净利润						

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月	2013 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:						
销售商品、提供劳务收到的现金	3627.49	4570.76	3332.99	-4.15	913.55	3318.25
收到的税费返还						5840.00
收到其他与经营活动有关的现金	5029.98	16538.88	22394.51	111.00	24580.98	34611.84
经营活动现金流入小计	8657.47	21109.64	25727.50	72.39	25494.54	43770.09
购买商品、接受劳务支付的现金	997.66	2043.37	877.24	-6.23	164785.35	211313.84
支付给职工以及为职工支付的现金	1605.27	1367.23	847.19	-27.35	341.54	1040.35
支付的各项税费	171.66	192.50	211.64	11.04	64.20	158.43
支付其他与经营活动有关的现金	3449.48	18153.77	24337.77	165.62	20735.79	432.32
经营活动现金流出小计	6224.07	21756.87	26273.83	105.46	185926.89	212944.94
经营活动产生的现金流量净额	2433.40	-647.23	-546.33		-160432.35	-169174.86
二、投资活动产生的现金流量:						
收回投资收到的现金						
取得投资收益收到的现金						
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	175.00	115.78				
处置子公司及其他单位收到的现金净额						
收到其他与投资活动有关的现金						
投资活动现金流入小计	175.00	115.78	4.00	-84.88		
购建固定资产、无形资产等支付的现金	461.26	1136.29	621.86	16.11	438.07	443.90
投资支付的现金		8.00				
取得子公司等支付的现金净额						
支付其他与投资活动有关的现金						
投资活动现金流出小计	461.26	1144.29	621.86	16.11	438.07	443.90
投资活动产生的现金流量净额	-286.26	-1028.52	-617.86		-438.07	-443.90
三、筹资活动产生的现金流量:						
吸收投资收到的现金		14000.00			164500.00	164500.00
取得借款收到的现金						20000.00
发行债券收到的现金						
收到其他与筹资活动有关的现金						
筹资活动现金流入小计		14000.00			164500.00	184500.00
偿还债务支付的现金						
分配股利、利润或偿付利息支付的现金						4.36
支付其他与筹资活动有关的现金						
筹资活动现金流出小计						4.36
筹资活动产生的现金流量净额		14000.00			164500.00	184495.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响						
五、现金及现金等价物净增加额	2147.14	12324.25	-1164.19		3629.58	14876.88
加: 期初现金及现金等价物余额	845.41	2992.55	15316.80	325.65	14152.61	14152.61
六、期末现金及现金等价物余额	2992.55	15316.80	14152.61	117.47	17782.19	29029.49

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	201.77	219.66	7696.28	517.60	5864.54
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	391.06	400.94	327.22	-8.53	129.94
无形资产摊销			0.30		3.37
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失		0.46			
固定资产报废损失		-0.02			
公允价值变动损失					
财务费用					
投资损失					
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-0.56	-10.03	-30.56	638.56	-170348.56
经营性应收项目的减少	1028.80	-731.51	-5858.62		-1968.17
经营性应付项目的增加	812.33	-526.72	-2680.94		5886.52
其他					
经营活动产生的现金流量净额	2433.40	-647.23	-546.33		-160432.35
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	2992.55	15316.80	14152.61	117.47	17782.19
减: 现金的期初余额	845.41	2992.55	15316.80	325.65	14152.61
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	2147.14	12324.25	-1164.19		3629.58

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	13 年 3 月	13 年 9 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	9.69	9.73	10.79	10.25	--	--
存货周转次数(次)	552.41	284.37	84.73	238.16	--	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.05	0.06	--	--
现金收入比(%)	93.46	107.33	88.03	94.90	93.54	90.77
盈利能力						
营业利润率(%)	27.36	30.62	29.50	29.41	41.38	40.66
总资本收益率(%)	0.54	0.43	10.61	5.54	--	--
净资产收益率(%)	0.54	0.43	10.61	5.54	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	--	--	--	--	--	1.83
全部债务资本化比率(%)	0.8	--	--	0.16	-	9.78
资产负债率(%)	25.1	18.88	14.94	18.16	8.1	13.57
偿债能力						
流动比率(%)	63.38	172.7	194.27	161.62	1076.86	724.49
速动比率(%)	63.34	172.57	193.91	161.39	162.58	151.46
经营现金流动负债比(%)	22.12	-5.58	-4.29	0.61	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.48	--	--	--	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	7.16	--	--	--	--	--
本期中期票据偿债能力						
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.03	0.03	0.40	0.22	--	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.43	1.06	1.29	1.05	--	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.12	-0.03	-0.03	0.00	--	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.11	-0.08	-0.06	-0.03	--	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
主营业务利润率	(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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 茂名港集团有限公司 2014年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

茂名港集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。茂名港集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注茂名港集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现茂名港集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如茂名港集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送茂名港集团有限公司、主管部门、交易机构等。

