

跟踪评级公告

联合[2014] 1020 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，维持“14茂名港MTN001”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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(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
14 茂名港 MTN001	2 亿元	2014/5/29-2017/5/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.54	1.42	2.94	3.50
资产总额(亿元)	6.35	8.53	27.31	29.99
所有者权益合计(亿元)	5.15	7.25	23.50	25.34
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.07	3.03
全部债务(亿元)	0.00	0.00	2.67	3.67
营业收入(亿元)	0.43	0.38	0.82	0.59
利润总额(亿元)	0.03	0.77	0.79	-0.10
EBITDA(亿元)	0.07	0.81	0.90	--
经营性净现金流(亿元)	-0.06	-0.05	-18.08	-1.95
营业利润率(%)	30.62	29.50	21.98	8.31
净资产收益率(%)	0.43	10.61	3.32	--
资产负债率(%)	18.88	14.94	13.97	15.49
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.21	12.66
流动比率(%)	172.70	194.27	748.35	664.27
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	2.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	116.98	16.52	--
经营现金流动负债比(%)	-5.58	-4.29	-586.74	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

王 慧 张 丽

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

评级观点

跟踪期内, 茂名港集团有限公司(以下简称“公司”)资产收入规模大幅增长, 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大, 债务负担轻; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司组建时间较短, 目前滨海新区尚处于建设期, 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。

“14 茂名港 MTN001”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“14 茂名港 MTN001”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 MTN001” AA⁺的信用等级。

优势

1. 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。
2. 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。

3. 广东省融资再担保有限公司担保实力较强,有效提升了存续期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司组建时间较短,目前收入规模较小,利润总额对营业外收入依赖性较大。
2. 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。
3. 跟踪期内,公司管理的建设项目较多,且大部分处于前期审批阶段,项目管理难度较大。
4. 跟踪期内,公司整体收入规模小,利润总额主要依赖于政府补助。
5. 跟踪期内,公司经营活动现金流量净额为负。

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、本跟踪评级结果自发布之日 12 个月内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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“14 茂名港 MTN001”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 2014 年 3 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 2014 年 3 月底，公司下属子公司 17 家，纳入合并范围内的子公司 14 家；公司设有办公室、财务审计部、投资发展部、工程管理部 and 人力资源部共 5 个职能部门。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 27.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.20 亿元）为 23.50 亿元；2013 年公司实现营业收入 0.82 亿元，利润总额 0.79 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 29.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益 3.97 亿元）合计 25.34 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 0.59 亿元，利润总额 -990.79 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。

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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，

第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

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 年全年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,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 年底, M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全

年社会融资规模为 17.29 万亿,比上年多 1.53 万亿;其中人民币贷款增加 8.89 万亿,同比多增 6879;非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快,分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;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金[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。

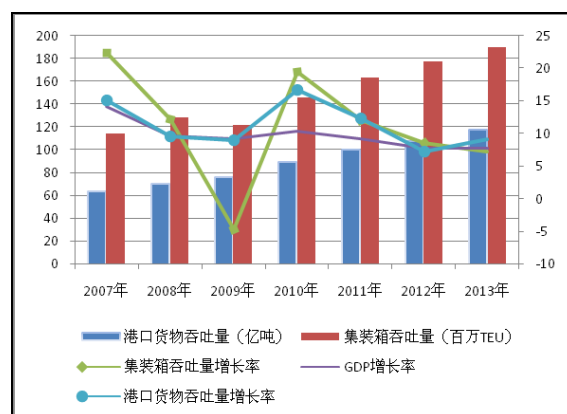
四、行业分析和区域经济

1. 行业概况

2013年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013年中国港口完成货物吞吐量117.67亿吨，同比增长9.2%，增速同比上升

1.9个百分点。其中，沿海港口完成78.61亿吨，同比增长9.9%；内河港口完成42.06亿吨，同比增长7.9%。2013年中国港口完成集装箱吞吐量1.90亿TEU，同比增长7.2%，增速同比下滑1.2个百分点。

图1 2007~2013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》

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，2013年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2013年中国港口完成液体散货吞吐量9.48亿吨，比上年增长4.6%，增速同比上升5.1个百分点；干散货吞吐量69.10亿吨，同比增长9.8%，增速同比上升2.4个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85亿吨，同比增长10.3%，增速同比下滑1.4个百分点；件杂货吞吐量11.67亿吨，同比增长9.6%，增速同比上升5.0个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57亿吨，同比增长4.5%，增速同比下降5.7个百分点。

近年来，国内综合型大型枢纽港发展势头良好，船舶大型化成为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。而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。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。同时中国港口行业仍存在几方面值得关注的问题：

第一，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。

第二，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长点。

第三，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。

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《2013年茂名市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年茂名市实现地区生产总值（GDP）2160.2亿元，比上年增长13.2%。其中，第一产业增加值373.2亿元，增长3.3%；第二产业增加值893.3亿元，增长15.0%；第三产业增加值893.7亿元，增长15.2%，三大产业结构为17.3：41.3：41.4。人均地区生产总值36063元，增长11.9%。

2013年，茂名市完成工业增加值826.5亿元，增长15.2%，其中规模以上工业增加值529.1亿元，增长17.1%。

2013年茂名市全年固定资产投资660.5亿元，比上年增长54.6%。分隶属关系看，中央省属投资72.9亿元，增长11.5%；地方投资587.61亿元，增长62.3%。分产业看，第一产业投资19.5亿元，增长23.4%；第二产业投资386亿元，增长76.8%；第三产业投资255亿元，增长31.9%。全年房地产开发投资77.4亿元，增长4.6%。商品房施工面积1028.1万平方米，增长12.5%；竣工面积102.9万平方米，下降52%。

交通运输方面，2013年茂名市完成公路客运量8620万人，增长6%；旅客周转量87.2亿人公里，增长9%；货运量6661万吨，增长14.7%；货物周转量114.2亿吨公里，增长14.9%。水路货运量461.7万吨，增长30.7%；水路货物周转量47.8亿吨公里，增长16.5%。港口货物吞吐量2370万吨，下降0.8%；集装箱10.3万标准箱，增长24%。

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。2011~2013年，茂名市全市财政一般公共预算收入分别为66.12亿元、78.12亿元和90.34亿元，增长较快。

从地方政府可控财力来看，2011~2013年，茂名市可控财力稳步增长，地方可支配收入分别为199.79亿元、219.58亿元和269.74亿元。从构成来看，一般公共预算收入和上级补助收入是其重要组成部分，2013年分别占可支配收入的33.49%和44.98%；2013年土地有偿使用收入增长较快。地方财政收入对上级补助收入的依赖较大。

表1 2011~2013年茂名市地方财政收支情况表（单位：万元，%）

序号	科目	2011年			2012年		2013年	
		实绩	实绩	增幅	实绩	增幅	实绩	增幅
1=2+3	一般公共预算收入	661181	781229	18.16	903408	15.64		
2	其中：税收收入	369255	440381	19.26	545703	23.92		
3	非税收入	291926	340848	16.76	357705	4.95		
4	基金收入	260771	150249	-42.38	494471	229.1		
5	其中：土地有偿使用收入	0	0	0.00	494471			
6=7+8+9	上级补助收入	979070	1158027	18.28	1213167	4.76		
7	其中：返还性收入	80976	80308	-0.82	77958	-2.93		
8	财力性转移支付	372470	454310	21.97	389621	-14.24		
9	专项转移支付	525624	623409	18.60	745588	19.6		
10=11+12+...	预算外收入	96867	106292	9.73	86385	-18.73		
11	其中：土地出让收入	0	0	0.00	0	0		
12	政府性行政收费	89134	85986	-3.53	86385	0.46		
15=1+4+6+10	地方可支配收入总计	1997889	2195797	9.91	2697431	22.85		

资料来源：茂名市财政局

2013年茂名市本级地方可控综合财力93.76亿元，其中一般公共预算本级收入、国有土地使用权出让收入、专项转移支付收入分别占40.20%、38.20%、12.93%。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2013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2013年底，茂名市债务率（（地方政府债

务余额÷地方综合财力)×100%)为50.16%。 茂名市地方政府债务总体水平一般。

表 2 2013 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	376851
1、外国政府贷款	9041	1. 税收收入	210391
2、国外金融组织贷款	122	2. 非税收入	166460
(1)世界银行贷款	122	(二)转移支付和税收返还收入	181706
3、国债转贷资金	18327	1. 一般性转移支付收入	14350
4、农业综合开发借款	1009	2. 专项转移支付收入	121185
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	358178
(1)政府直接借款	0	1. 国有土地使用权出让金	358178
(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	20816
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		
2、政府担保的融资平台债券融资	136		
3、政府担保向单位、个人借款	0		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	470300.5	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	937551
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			50.16%

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规划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。

茂名滨海新区政府国库于 2013 年 9 月成立，根据广东茂名滨海新区财政与国资管理局提供的《2013 年广东茂名滨海新区政府债务及综合财力情况表》，2013 年滨海新区综合财力 2.32 亿元，其中税收收入 0.29 亿元、一般性转移支付收入 1.15 亿元、专项转移支付 0.76 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。2013 年滨海新区债务总额 0.88 亿元，主要来自于向单位、个人借款和其他方式获取的融资，债务规模较小。2013 年整体债务率 37.87%，债务负担较轻。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 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 2014 年 3 月底，公司拥有下属子公司 17 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”），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”）。2013年公司港口货物吞吐量175.21万吨。

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

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2014年3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。2013年政府补贴8495.56万元（其中税费返还6495.35万元），计入“营业外收入”科目。

资产注入

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2014年3月市区新建商品房交易成交均价6232.38元/平方米及使用面积26000平方米计算，大楼的市场价16204万元，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，目前仍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，2013年税费返还6495.35万元；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

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理水平以及人员等方面无重大变化。

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。

2013年，公司营业收入8246.39万元（港口业务占营业收入的62.09%），同比增长117.80%，主要原因是（1）随着宏观环境趋好，公司港口业务收入增长35.23%；（2）2013年6月鑫龙公司划转至公司，该公司的油品贸易收入对茂名港集团2013年营业收入贡献较大，占营业收入总额的32.01%，成为公司收入的第二大来源；（3）东阁岭项目开发形成的土石方对外销售，2013年实现销售收入

376 万元；物业收入来自于集团下属全资子公司茂名滨海物业管理有限公司的物业管理收入。

2014 年一季度，公司实现营业收入 5935.99 万元，是 2013 年全年的 71.98%，其中港口业务运行良好，港口业务收入是 2013 年全年的 29.42%；油品贸易和土石方销售收入均高于 2013 年全年水平。

2013 年综合毛利率为 23.09%，较 2012 年下降了 10.94 个百分点，主要是毛利率较低的油品贸易业务拉低了整体毛利率水平。引航

业务为公司第二大收入来源，毛利率水平较高，2013 年达到 47.67%。2014 年 1~3 月，公司综合毛利率持续下降至 13.78%，主要是一季度油品贸易收入占比持续提升，而油品贸易的毛利率仅有 4.10%。

表 3 公司营业收入和毛利率情况

分业务	营业收入（万元）			毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
装卸、堆存服务	2474.00	3314.91	1054.98	22.17	28.66	67.00
引航服务	1155.26	1546.83	386.71	58.44	47.67	52.46
拖轮服务	157.00	258.33	64.50	41.17	42.00	42.66
土石方出售	0	376	492.27	0	11.32	12.05
油品贸易	0	2639.32	3852.18	0	5.10	4.10
物业管理服务	0	111.00	85.35	0	57.69	76.52
合计	3786.26	8246.39	5935.99	34.03	23.09	13.78

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）港口业务

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、鑫龙公司和参股子公司茂名市天源码头经营有限公司（以下简称“天源公司”）负责运营。

港口经营公司注册资本 528 万元，2012 年 10 月划转至茂名港集团，公司持股 100%。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。截至 2013 年底，港口经营公司资产总额 26534.13 万元，所有者权益 12719.83 万元；2013 年港口经营公司实现营业收入 2811.59 万元，利润总额 51.12 万元。截至 2014 年一季度，港口经营公司资产总额 21075.03 万元，所有者权益 13568.29 万元；2014 年 1~3 月，港口经营公司实现营业收入 980 万元，利润总额 130 万元。

鑫龙公司注册资本 500 万元，2013 年 6 月底划转至茂名港集团，公司持股 100%。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、油品及化工品储罐 18 座，总库容 60000 立方米、液化石油气库 6000 立方米以及相配套设施。截至 2014 年 3 月底，鑫龙公司资产总额 16638.70 万元，所有者权益 2564.26 万元；2014 年一季度实现营业收入 4932.23 万元，利润总额-1.33 万元。

2013 年 3 月底天源公司股权划转至茂名港集团，公司持股 40%。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。

2013 年公司港口货物吞吐量 175.21 万吨（同比上升 24.26%），内贸和外贸分别占 88.84%、52.68%。2014 年 1~3 月，公司完成货物吞吐量 64.12 万吨，是 2013 年的 36.60%。

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、星期日和节假日计收装卸附加费。

从货物中转方向来看，2013年内贸吞吐量155.66万吨，占比提升至88.84%，主要原因是外部经济形势不好，加上国内经济结构转型，导致外贸增速下降，2013年港口经营公司的石油、天然气及制品、煤炭等大宗内贸货物的吞吐量较2011年和2012年增加1倍以上，此外公司传统的内贸货物粮食吞吐量占比高达44.58%，因此2013年内贸货物吞吐量占比大幅提升，外贸占比逐年降低，2013年为11.16%。

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。近年来粮食是主要货物，2013年粮食占公司货物吞吐量的44.58%，以出港货物为主。石油天然气及制品、煤炭及制品分别占2013年吞吐量的22.31%、21.58%，以内贸为主。其中由于2013年6月鑫龙公司划转至公司，石油天然气及制品吞吐量显著提升，较2012年增长252.48%。

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；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4 近年来公司主要货物吞吐量（单位：万吨）

种类	2012年	2013年	2014年1~3月
石油、天然气及制品	11.09	39.09	14.70
矿建材料	7.69	5.20	0.00
煤炭及制品	17.06	37.81	20.20
粮食	83.44	78.10	22.62
化工原料及制品	1.92	0.00	0.00

非金属矿石	12.90	2.21	0.44
金属矿石	0.11	0.06	0.00
木材	1.57	1.51	0.22
水泥	1.60	1.00	0.00
化肥及农药	2.17	3.20	0.57
钢铁	0.30	6.97	4.75
机械、设备、电器	0.00	0.06	0.63
其他	0.50	0.00	0.00
合计	141.00	175.21	64.12

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；油品及化工品储罐18座，总库容60000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170亩。目前货物堆存收费标准为每天0.1元/吨。

引航服务

2013年公司引航服务收入1546.83万元，同比上升33.89%。2014年1~3月，公司实现引航服务收入386.71万元，是2013全年的25.00%。

拖轮服务

2013年公司拖轮服务收入258.33万元，同比上升64.54%。2014年1~3月，公司实现拖轮服务收入64.50万元，是2013年全年的24.97%。

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 2014 年 3 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 2014 年 3 月底已投资 2214 万元，其中水东港 500 吨老码头改造项目已经开工建设，预计 2015 年 6 月份建设完成；水东港围海造地项目和水东港 2 个 3 万吨级码头项目相关的部分批文正在批复过程中，计划于 2014 年 12 月开工建设，预计 2016 年 6 月完工。目前水东港改扩建项目后续仍需要 4.98 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）油品贸易

2013 年油品贸易产品主要是燃料油，贸易量 4167.43 吨，公司取得贸易收入 2639.32 万元；2014 年一季度，油品贸易产品包括燃料油、混合二甲苯、石油苯、MTBE，合计产生贸易量 13199.37 吨，形成油品贸易收入 3852.18 万元。

公司油品贸易的主要供货方是中石化茂名石化分公司和海南华塑石化有限公司，主要客户是广州、茂名、阳江、海南等地的油品与化工品零售商。

未来，随着水东港、博贺新港和吉达港改扩建逐步完成，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）项目代管

目前滨海新区处于建设期，公司作为滨海

新区的运营主体，承担着滨海新区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、工程信息管理等工作。

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 2014 年 3 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，由于公司代管的博贺新港区东西防波堤工程和滨海新区博贺湾大道项目在 2013 年 11 月底才开工建设，因此在 2013 年并没有代管收入，目前公司已经申请要求茂名博贺新港区建设指挥部办公室支付相关的代管费用，预计 2014 年下半年陆续会为公司

带来代管收入。

截至 2014 年 3 月底，已经开工的代管项目 2 个，其中博贺新港区东西防波堤工程于 2013 年 11 月正式开工建设，截至 2014 年 3 月底，东防波堤工程已经建成 400 米（总长 5423 米），西防波堤工程预计 2014 年 6 月开工建设；滨海新区博贺湾大道项目于 2013 年 10 月正式开工建设，截至 2014 年 3 月底，博贺湾大道已经完成便道工程 1200 米，完成主线软基换

填 600 米，完成道路两侧围堰各 600 米，完成两侧污水管、雨水管建设各 600 米。

总体看，公司承担的代管项目投资规模较大，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，人员配备有限，但项目量较大，公司对项目的管理有待关注。

表 5 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 况及项目进展	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月已开工	审批手续已齐全	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 12 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 12 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	新疆国统管道股份有限公司	23400	1	2014 年 8 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中	407.70
滨海新区吉达大道项目	太平洋建设集团有限公司	76652	1.5	2014 年 10 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	2014 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	2014 年 8 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月已开工	审批手续已齐全	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	2014 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	中国建筑股份有限公司、苏宁环球股份有限公司、中交天津航道局有限公司、保利华南实业有限公司	800000	5	2014 年 8 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

（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、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 17.38 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，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，实现项目投资收益的可能性较大。

表 6 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
7	广东海奥工程材料有限公司工程材料项目	0.62	0.13
合计		270.82	17.38

资料来源: 公司提供

(5) 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 2014 年 3 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, 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 2014 年 3 月市区新建商品房交易成交均价 6232.38 元/平方米及使用面积 26000 平方米计算, 本大楼的市场价 16204 万元 (26000 × 6232.38), 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, 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。

2013 年和 2014 年一季度实现土石方销售收入分别是 376.00 万元、492.27 万元。根据茂名港博贺新港区工程的整体施工进度，东阁岭开山造陆工程已经于 2013 年 11 月底开始施工。由于东阁岭开山项目前期主要是进行山体表面的土方挖土清表，石方还未开始爆破，故 2013 年主要是以土方出售为主，2013 年土方出售收入 376 万元，主要供给太平洋建设集团承建的博贺湾大道项目。2014 年一季度土石方出售收入 492.27 万元，主要供给太平洋建设集团承建的博贺湾大道项目和中国港湾工程责任有限公司承建的博贺新港区东防波堤工程项目。

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，后续筹资压力较大。但未来该项目投资收益较乐观。

总体看，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。

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，人员配备有限，但项目量较大，公司对项目的管理有待关注。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司（以下简称“中喜”）审计，2013 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙（以下简称“大华”））审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2012 年和 2013 年审计报告均为模拟财务报表。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

2014 年 4 月大华对公司 2013 年财务数据进行了审计，假设划拨前同受茂名市政府控制的子公司于 2012 年已具备合并条件，并将 2012 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日的资产负债表和 2012 年度、2013 年度利润及利润分配表、现金流量表纳入合并范围，即 2013 年财务报表是模拟财务报表。

2013 年中喜进行审计工作时，公司重组成立不久，产权结构不够清晰。随着公司经过一年多的实际运作后，产权划转、清产核资、资产评估等工作逐步完善，产权和账务处理清晰化程度提高。以上前置条件的限制，导致大华模拟合并表中 2013 年期初数与中喜模拟合并报表中 2012 年的期末数有一定差异。重大差异体现在以下几点：

(1) 对天源公司是否具有控制权的界定不一：中喜将天源公司纳入合并范围，大华未将其纳入合并范围，报表中体现在“长期股权投资”、“固定资产”、“资本公积”、“少数股东权益”科目。

(2) 关于土地问题：中喜根据珠荣正【2013】估字 Z031 号评估报告的土地评估值入账，2012 年底无形资产为 4.93 亿元；大华认为公司土地增值部分与市场价值有差异，以土地账面价值入账，2013 年无形资产期初数 3.53 亿元。土地入账方式的不同导致“资本公积”科目形成差异。

(3) 根据珠海国赋专字【2013】Z017 号清产核资报告，大华调整了“长期待摊费用”、“其他非流动资产”、“预收账款”、“应付利息”、

“其他流动负债”等科目。

综合以上，本财务分析以 2013 年审计报告数据为主，2012 年、2014 年一季度数据为补充。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 273134.41 万元，所有者权益（含少数股东权益 22033.03 万元）为 234968.17 万元；2013 年公司实现营业收入 8246.39 万元，利润总额 7877.51 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 299908.93 万元，所有者权益合计 253439.16 万元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 5935.99 万元，利润总额-990.79 万元。

1. 盈利能力

2013 年公司营业收入和营业成本分别为 8246.39 万元和 6342.66 万元，分别同比上升 117.80%和 147.97%，营业成本增幅高于营业收入。2013 年公司营业利润率为 29.50%，同比下降 7.52 个百分点。

2013 年公司期间费用占营业收入比例为 33.83%，较 2012 年略有下降，但占比仍然较高，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。

2013 年公司营业外收入为 8507.90 万元，其中政府补助 8495.56 万元，为根据茂滨海财函[2013]33 号文件的东防波堤及东阁岭项目的补助。

2013 年公司营业利润为-628.30 万元，同比下降 126.99%，主要由于 2013 年公司项目开工导致管理费用增加较多；受益于政府的大额补助（8495.56 万元），2013 年公司利润总额 7877.51 万元。

从主要盈利指标看，由于公司 2013 年收到股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室本年对公司增资 129700 万元，公司总资产收益率和净资产收益率分别大幅下降至 3.19%和 3.32%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5935.99 万元，为 2013 年全年的 71.98%；实现营业利润和利润总额分别为-990.60 万元和

-990.79 万元，公司营业利润率为 8.31%，较上年下降 13.67 个百分点，主要是鑫龙公司开展油品贸易，因油品市场价格波动较大，营业成本大幅增加，利润率不高。

总体看，公司重组成立时间短，目前收入来源主要是港口业务和油品贸易业务，但整体收入规模小。目前利润总额基本来自于政府补助，未来随着公司港口改扩建、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。

2. 现金流

从经营活动来看，2013 年经营活动现金流入量由销售商品、提供劳务收到的现金、收到的税费返还和其他与经营活动相关的现金构成，经营活动现金流入量 20991.35 万元。2013 年购买商品、接受劳务支付的现金 184952.31 万元，主要为通过招拍挂购买土地 2741 亩形成存货；2013 年大华将经营活动现金有关的其他项流入量和流出量对应的现金流进行了抵销，导致两个科目数据较 2012 年相比大幅度减少。2013 年收到其他与经营活动有关的现金 5855.88 万元，主要是政府补助。支付其他与经营活动有关的现金 9142.28 万元，主要是支付的往来款。从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比为 104.77%，同比上升 16.74 个百分点，公司收入实现质量有所好转。

从投资活动来看，2013 年公司购买固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增加，其中投资支付的现金 4865.00 万元，主要是对联营公司的投资。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为-8060.17 万元，是 2012 年的 12.05 倍，投资支出规模大，目前对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资方式为吸收股东投资。2013 年吸收投资收到现金 18.45 亿元，其中，吸收股东投资 12.97 亿元，少数股东建信信托对下属子公司增资 2 亿元，货币资金置换无形资产股权 3.48 亿元；取得兴业银

行借款 2 亿元，当年偿付了较小规模的利息；2013 年收到其他与筹资活动有关的现金 10143.51 万元，主要是兴业银行受限资金。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4890.95 万元，现金收入比为 82.39%，较 2013 年底下降 17.87 个百分点，同期由于公司支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付滨海新区财政与国资局征地拆迁借款）大幅增加，导致经营活动现金净流量表现为-19543.77 万元。2014 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为-2443.50 万元，主要为投资支付的现金 1954 万元；2014 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 30000 万元，为吸收投资收到的现金（为少数股东增资）20000 万元和取得短期借款 10000 万元，公司筹资活动现金流量净额为 30000 万元。

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。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额273134.41万元，其中流动资产占84.40%，非流动资产占15.60%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 230535.98 万元，同比上升 831.56%，主要是公司本年存货开发成本大幅增加，下属 5 家子公司通过招拍挂方式取得待开发土地资产 170356.91 万元（已办理土地使用权证），计入存货科目，使得公司流动资产结构与 2012 年相比变化较大。截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 12.74%）、其他应收款（占 7.49%）和存货（占 73.91%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 29360.20 万元，主要是本年新增其他货币资金（兴业银行定期户资金，为受限资金）所致。2013 年公司货币资金以银行存款（占 65.45%）和其他货币资金（占 34.55%）为主，其中 10143.51 万元

为受限资金，为兴业银行定期户资金。

截至 2013 年底，公司存货为 170394.79 万元，主要是 2013 年公司下属的 5 家子公司通过招拍挂方式取得待开发土地资产 170356.91 万元（已办理土地使用权证），计入存货科目所致。截至 2014 年 3 月底，公司存货 175485.32 万元，以土地资产为主，其中已抵押的土地面积 1158 亩，账面价值 69501.28 万元，抵押期限基本为 1~2 年。未受限的存货占存货账面总额的 60.40%，以土地资产为主，变现能力较好。公司存货未发生减值迹象，故未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 17260.55 万元。从账龄来看，1 年以内的占比 88.68%，1~2 年的占比 9.46%，2~3 年的占比为 0，3 年以上的占比 1.86%。公司其他应收款主要是应收广东茂名滨海新区管理委员会财政与国资管理局的往来借款，前五名欠款单位欠款金额占其他应收款余额的 78.48%。

截至 2013 年底，公司应收账款 1564.88 万元，前五位欠款单位合计占应收账款总额的 55.48%，账龄 1 年以内。应收账款以应收的货款、装卸费为主。

截至 2013 年底，公司预付款项 9528.07 万元，账龄一年以内的占 99.99%，主要是预付中国港湾-东防波堤、广东省电白建筑工程总公司茂名分公司、广州绿原工程设备有限公司的工程款。

根据珠海国赋专字【2013】Z017 号清产核资报告，2013 年大华将港口经营公司无法收回的应收账款、其他应收款合计 2377.49 万元转入待处理流动资产损溢，计入“其他流动资产”科目。

截至 2013 年底，公司非流动资产 42598.43 万元，同比下降 10.52%，主要是无形资产减少所致。2013 年公司非流动资产构成主要以长期股权投资（占 20.08%）、固定资产（占 19.42%）、在建工程（占 16.32%）和无形资产（占 34.02%）为主。

2013年公司加大对联营企业的投资，导致长期股权投资大幅增加，截至2013年底为8555.23万元。

2013年公司固定资产规模不断增长，同比上升6.07%，截至2013年底为8272.00万元，以房屋及建筑物、机器设备为主，2013年累计计提折旧8320.75万元。由于两家会计师事务所针对茂名港对天源公司控制权界定不一，2013年大华未将天源公司纳入合并范围，导致2013年审计报告期初数与中喜审计的2012年审计报告期末值相差3288.19万元。2013年固定资产期末值较期初数增加3761.31万元，主要是2013年6月划拨的鑫龙公司资产。

截至2013年底，公司在建工程为6950.37万元，同比增长105.63%，主要为引航站项目、博贺新港区东西防波堤工程项目、茂名港总体规划项目等。

截至2013年底，公司无形资产14491.28万元，同比下降70.63%，主要原因是：一方面，如前文所述，由于土地入账方式不一致，2013年无形资产期初数较2012年期末数相比减少1.40亿元；另一方面，2013年3月股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室以货币出资的形式置换公司土地使用权34800万元，导致无形资产大幅度减少。

根据珠海国赋专字【2013】Z017号清产核资报告，大华调整了“长期待摊费用”、“其他非流动资产”数据。截至2013年底，公司长期待摊费用388.82万元，主要系待摊的港口经营公司下属的广东茂名水东港国际码头集运有限公司合作评估差额（356.07万元）；非流动资产3940.73万元，主要系港口经营公司将破产倒闭企业的投资等转入待处理长期资产损益。

截至2014年3月底，公司资产总额299908.93万元，较2013年底增长9.80%，主要是货币资金和其他应收款（主要为新区财政与国资局征地拆迁借款）增加所致。流动资产和非流动资产分别占比87.84%和12.16%，较2013年底变化不大。

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。

负债

截至2013年底，公司负债总额38166.24万元，其中，流动负债占80.72%，非流动负债占19.28%，以流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债为30806.02万元，以短期借款（占64.92%）和其他应付款（占28.61%）为主，同比增加161.43%，主要是本年短期借款大幅增加。

截至2013年底，公司短期借款为20000.00万元，系公司2013年6月及9月向兴业银行各新增的10000.00万元质押借款。

截至2013年底公司其他应付款为8812.15万元，主要为应付天源公司的工程款和其他单位的借款，该借款无利息。从账龄来看，1年以内的占9.01%；1~2年的占2.62%；2~3年的占1.98%；3年以上的占86.39%。其他应付款账龄较长。

截至2014年3月底，公司负债总额46469.77万元，较2013年底增长21.76%，主要是本期增加短期借款10000.00万元。流动负债和非流动负债分别占比85.34%和14.66%。

截至2013年底，公司全部债务26728.22万元，同比增长1583.14%，主要是公司本年新增20000.00万元短期借款所致。短期债务和长期债务分别占比74.83%和25.17%。

从债务指标来看，截至2013年底，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13.97%、10.21%和2.78%，公司债务负担较轻。

截至2014年3月底，公司全部债务总额36745.22万元，较2013年底增长34.78%，其中短期债务和长期债务占比分别为81.64%和

18.36%。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15.49%、12.66%和2.59%，债务负担较2013年底略有增加。

总体看，公司运营时间较短，债务规模小，债务负担轻。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。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益（含少数股东权益22033.03万元）为234968.17万元，同比增长223.96%，主要是股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室本年对公司增资129700万元，使得公司实收资本大幅增加所致。2013年公司所有者权益主要由实收资本（占78.19%）、资本公积（占15.12%）和未分配利润（占5.37%）构成。

如上文所述，由于大华和中喜对天源公司和无形资产的入账方式不同，2013年公司资本公积期初数较2012年审计报告期末数减少9485.48万元。截至2013年底，公司资本公积32190.58万元，较当年期初数增加13802.66万元，主要是股东茂名市人民政府国有资产监督管理委员会将天源公司40%的国有股权、鑫龙公司100%的国有表决权无偿划拨给公司，其次是港口经营公司及其控股85.74%的广东茂名水东港国际码头集运有限公司的土地评估增值导致。

截至2013年底，公司少数股东权益22033.03万元，同比增长11.50倍，主要是下属子公司少数股东增资导致。

截至2014年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益39748.35万元）253439.16万元，较2013年底增长7.86%，主要来自少数股东权益的增长。所有者权益构成与2013年相比，变化不大。

总体看，随着股东增资，公司所有者权益规模快速增长，整体稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司下

属的5家子公司通过招拍挂方式取得待开发土地资产，计入存货科目，使得公司流动资产大幅增加，从而导致流动比率大幅上升，截至2013年底为748.35%；速动比率较2012年变化不大，为195.23%；2014年3月底，两项指标分别为664.27%和221.79%。近年来公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司短期债务尚无保障能力。但鉴于目前公司短期借款规模，公司现金类资产、未受限的存货对短期债务覆盖较高，总体看，目前公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA和全部债务分别为9013.26万元和26728.22万元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为2.97倍和16.52倍；这两年公司长期债务较小，长期偿债能力较强，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2014年3月底，公司已获得兴业银行珠海分行3亿元授信额度，已全部使用。根据（框架协议），公司共获得九大银行框架性授信额度合计515亿元。

截至2014年3月底，公司不存在对外担保事项。

5. 存续债券偿债能力

截至2013年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为9013.26万元、20991.35万元和-180750.58万元，分别为存续期债券的0.45倍、1.05倍和-9.04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对存续期债券的保障程度很低。

截至2014年3月底，公司现金类资产35036.85万元，剔除使用受限资金后为24893.34万元，为存续期债券的1.24倍，对存续期债券的保障能力较好。

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。

6. 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，截至本评级报告签署日，陈祥挺与茂名市港口经营有限公司就该债权已达成解决共识，正在妥善解决该笔历史遗留债务。

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，茂名滨海新区财政与国资管理局作为出资人新成立一家全资国有企业—茂名港通投资发展有限公司作为该笔历史遗留债务的承接方，茂名市交通局、茂名市港口经营有限公司与茂名港通投资发展有限公司三方已经于2014年3月28日签署《债务转移协议》，由茂名港通投资发展有限公司承接该笔历史遗留债务并履行偿还该笔债务的义务，茂名市港口经营有限公司不再向茂名市交通局履行偿还义务。

截至2014年3月底，除上述事项外，无其

他重大或有事项。

7. 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2014年5月14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。

8. 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，目前收入主要来源于港口经营业务和油品贸易，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、担保方分析

“14茂名港MTN001”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, 该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。

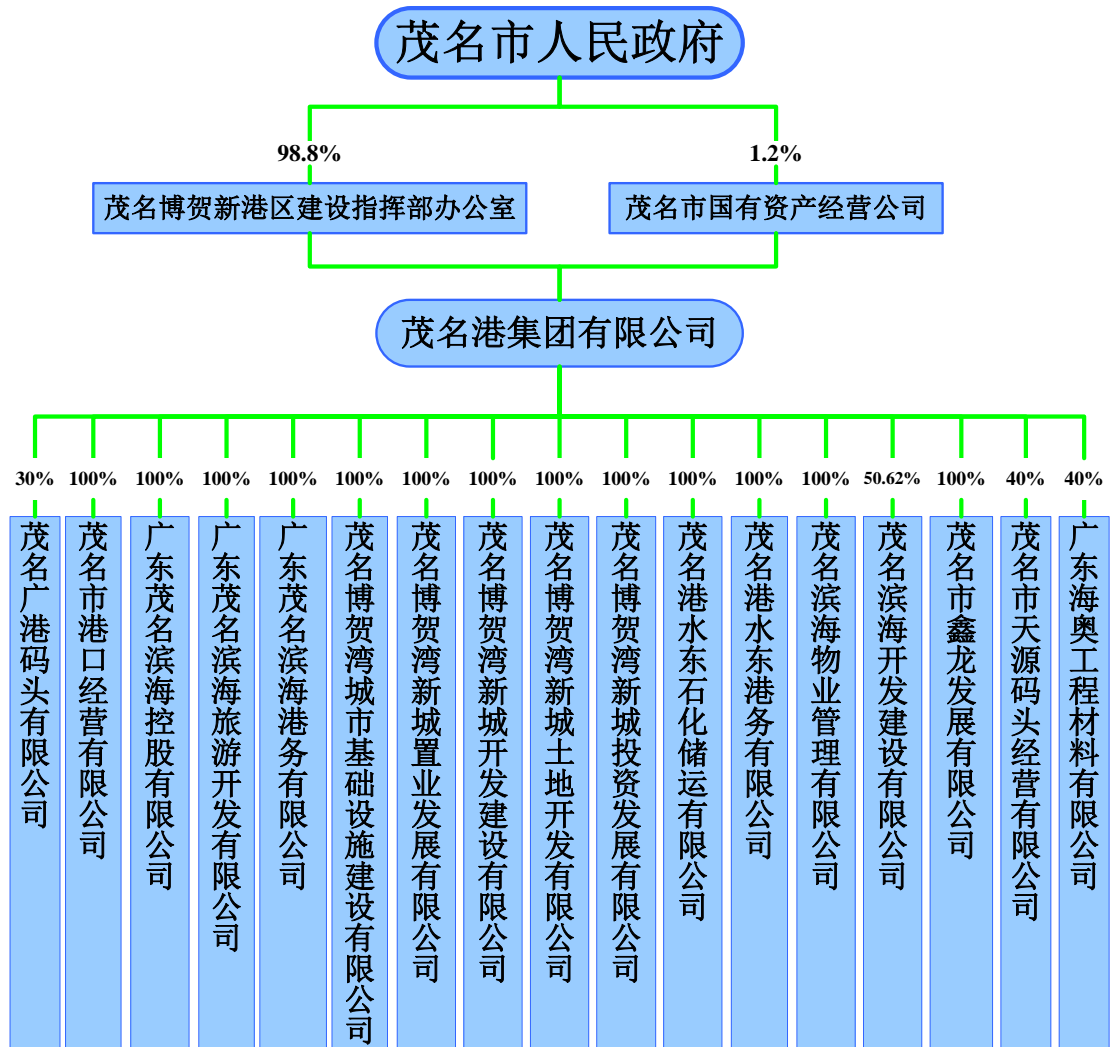
本期中期票据发行额度 (3 亿元) 占 2013 年 3 月底广东再担保资产总额的 10.14%, 占所有者权益的 11.53%; 占担保责任余额的 0.95%, 本期中期票据立即偿付对广东再担保的担保业务影响较小。

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。

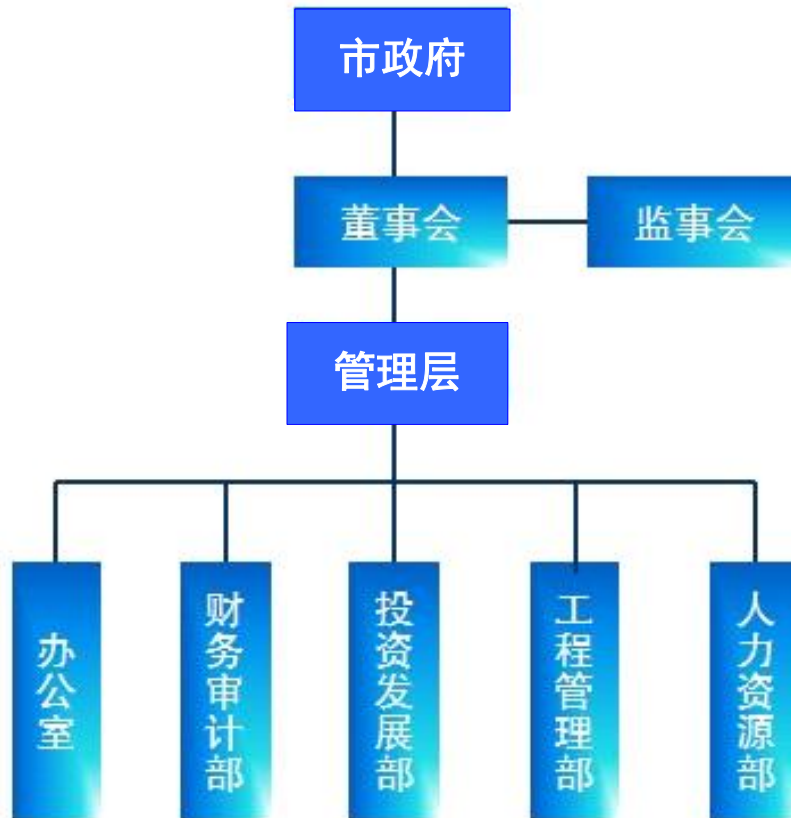
十、结论

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 MTN001” AA⁺的信用等级。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(万元)	1.54	1.42	2.94	3.50
资产总额(万元)	63514.90	85269.04	273134.41	299908.93
所有者权益(万元)	51521.04	72530.24	234968.17	253439.16
短期债务(万元)	0.00	0.00	20732.84	30273.05
长期债务(万元)	0.00	0.00	6728.22	6745.22
全部债务(万元)	0.00	0.00	26728.22	36745.22
营业收入(万元)	4258.54	3786.26	8246.39	5935.99
利润总额(万元)	267.14	7722.64	7877.51	-990.79
EBITDA(万元)	668.07	8119.57	9013.26	--
经营性净现金流(万元)	-647.23	-546.33	-180750.58	-19543.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.73	10.79	8.95	--
存货周转次数(次)	284.37	84.73	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	107.33	88.03	104.77	82.39
营业利润率(%)	30.62	29.50	21.98	8.31
总资本收益率(%)	0.43	10.71	3.19	--
净资产收益率(%)	0.43	10.61	3.32	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	2.78	2.59
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.21	12.66
资产负债率(%)	18.88	14.94	13.97	15.49
流动比率(%)	172.70	194.27	748.35	664.27
速动比率(%)	172.57	193.91	195.23	221.79
经营现金流流动负债比(%)	-5.58	-4.29	-586.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	116.98	16.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	2.97	--

注：2014 年一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/主营业务收入×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 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