

跟踪评级公告

联合[2015]1580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MTN001”和“14茂名港MTN002”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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中期票据跟踪评级报告

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 ⁺
14 茂名港 MTN002	3 亿元	2014/9/19-2019/9/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.42	2.94	3.47	2.54
资产总额(亿元)	7.56	27.31	40.58	37.57
所有者权益(亿元)	6.49	23.63	31.20	26.11
长期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	5.67
全部债务(亿元)	0.16	2.67	5.66	6.27
营业收入(亿元)	0.38	0.82	3.28	0.46
利润总额(亿元)	0.77	0.59	0.43	-0.01
EBITDA(亿元)	0.82	0.70	0.59	--
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-18.08	-7.39	-0.43
营业利润率(%)	23.21	21.98	10.17	13.55
净资产收益率(%)	11.94	2.46	1.36	--
资产负债率(%)	14.15	13.47	23.11	30.50
全部债务资本化比率(%)	2.39	10.16	15.36	19.37
流动比率(%)	333.10	783.36	949.42	548.81
全部债务/EBITDA(倍)	0.19	3.81	9.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	118.34	12.86	3.09	--
经营现金流动负债比(%)	-32.22	-115.80	-4.69	--

注: 2015 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。茂名港的建设成为茂名市政府未来发展的重点, 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”和“14 茂名港 MTN002”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, 其担保显著提升“14 茂名港 MTN001”和“14 茂名港 MTN002”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”和“14 茂名港 MTN002”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，其担保有效提升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. 公司经营活动现金流量净额持续为负。

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”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。后通过多次增资，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。2014 年 11 月 13 日茂名港集团有限公司股东会决议，茂名博贺新港区建设指挥部办公室以货币出资方式分两次增加投资共 51160 万元。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 21.77 亿元。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，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，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 2014 年底，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、工程管理部和人力资源部共 5 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 40.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.29 亿元）为 31.20 亿元；2014 年公司实现营业收入 3.28 亿元，利润总额 0.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 37.57 亿元，所有者权益合计 26.12 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 0.46 亿元，利润总额-135.02 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：刘乃英。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结

构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M₂ 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；

12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析和区域经济

1. 港口行业

（1）行业现状

港口作为国民经济和社会发展的基础设施，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，2011 年以来货物吞吐能力和吞吐量持续上升，但增速有所回落。

图 1 2011-2014 年全国港口货物吞吐量

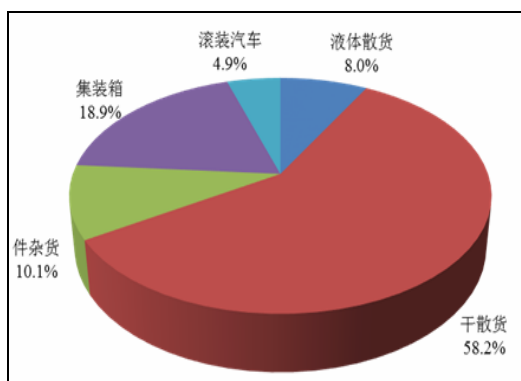


资料来源：交通运输部

随着宏观经济放缓，以及经济结构转型，港口运输生产开始进入温和增长期。2014 年上半年港口吞吐量增速为 5.2%，已较去年同期大幅下降了 4.9 个百分点，但进入下半年，降

幅开始扩大，7月份，吞吐量增速一度下降到1.8%，处于金融危机来最低增速，前三季度吞吐量增速为4.5%，较去年同期的10.3%增速相差甚远。进入第四季度，随着国家“稳增长”带动重大基建项目落地，需求开始放量，港口吞吐量快速反弹，10月份吞吐量增速回升到5.2%，11月份继续保持强劲，增速达到5.9%，初步摆脱了前期过度下滑态势。2014年全年中国港口完成货物吞吐量124.52亿吨，比上年增长5.78%，增速较同期回落了3.41个百分点。2014年全国港口完成旅客吞吐量1.83亿人，比上年下降0.9%。

图2 2014年各种形态货种吞吐量构成



资料来源：交通运输部

2014年全国港口完成干散货吞吐量72.46亿吨，增长4.9%；液体散货吞吐量9.97亿吨，比上年增长5.1%；件杂货吞吐量12.52亿吨，增长7.3%；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49亿吨，增长7.5%；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09亿吨，增长9.4%。

2014年全国规模以上港口完成货物吞吐量111.88亿吨，比上年增长5.1%。其中，完成煤炭及制品吞吐量21.89亿吨，石油、天然气及制品吞吐量7.86亿吨，金属矿石吞吐量17.97亿吨，分别增长0.7%、3.7%和7.6%。其中煤炭货种在需求及内贸价格双面夹攻下，吞吐量基本与上年度持平。

尽管2014年以来国际大宗商品价格持续下滑，但受国内经济结构调整及需求疲软影

响，外贸货物吞吐量增速从2013年的两位数高位回落。2014年全国港口完成外贸货物吞吐量35.90亿吨，比上年增长6.9%。其中，沿海港口完成32.67亿吨，内河港口完成3.23亿吨，分别增长6.9%和6.8%。

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于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。2014年，集装箱是港口运输生产中增长较快、经营较稳健的货种。据交通运输部统计，2014年全国港口完成集装箱吞吐量2.02亿TEU，比上年增长6.4%。其中，沿海港口完成1.82亿TEU，内河港口完成2066万TEU，比上年分别增长7.1%和0.6%。

（2）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个集规模、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。2014年中国港口货物吞吐量排名前十大港口最新排名顺序依次为：宁波-舟山港、上海、天津、唐山、广州、苏州、青岛、日照、秦皇岛、烟台。

从港口基础设施来看，截至2014年底，全国港口拥有生产用码头泊位31705个，比上年末减少55个。其中，沿海港口生产用码头泊位5834个，增加159个；内河港口生产用码头泊位25871个，减少214个。全国港口拥有万吨级及以上泊位2110个，比上年末增加109个。其

中，沿海港口万吨级及以上泊位1704个，增加97个；内河港口万吨级及以上泊位406个，增加12个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1114个，通用散货泊位441个，通用件杂货泊位360个，比上年末分别增加52个、27个和15个。

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	津冀沿海	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（包括解系缆、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

根据《交通运输“十二五”发展规划》, 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, 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。

根据交通运输部《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》, 到 2015 年长江干线航道将基本完成《长江干线航道总体规划纲要》提出的 2020 年主要建设任务, 并力争开通南京以下 12.5 米深水航道; 上海国际航运中心基础设施进一步完善, 现代航运服务功能显著增强; 重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设取得重大进展; 主要港口建成一批规模化、专业化港区。

2014 年 9 月, 《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》提出充分发挥长江运能大、成本低、能耗少等优势, 加快推进长江干线航道系统治理, 整治浚深下游航道, 有效缓解中上游瓶颈, 改善支流通航条件, 优化港口功能布局, 加强集疏运体系建设, 发展江海联运和干支直达运输, 打造畅通、高效、平安、绿色的黄金水道。其中优化港口功能布

局方面, 要加快上海国际航运中心、武汉长江中游航运中心、重庆长江上游航运中心和南京区域性航运物流中心建设, 提升上海港、宁波—舟山港、江苏沿江港口功能, 加快芜湖、马鞍山、安庆、九江、黄石、荆州、宜昌、岳阳、泸州、宜宾等港口建设, 完善集装箱、大宗散货、汽车滚装及江海中运输系统。同时还提出要以航运中心和主要港口为重点, 加快铁路、高等级公路与重要港区的连接线建设, 强化集疏运服务功能, 提升货物中转能力和效率, 推进港口与沿江开发区、物流园区的通道建设, 拓展港口运输服务的辐射范围。

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。

另外, 天津、福建、广东三个区域自贸区的推出, 将促进港口国际中转箱量的增长, 尤其是对于枢纽港。自贸区带来的企业聚集效应还能进一步刺激港口物流业务和中转集拼等高附加值港口业务, 增强港口的盈利能力。

(5) 行业发展趋势

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。

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。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。

区域经济发展状况

根据《2014年茂名市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年茂名市实现地区生产总值(GDP)2349亿元，比上年增长10.4%。其中，第一产业增加值379亿元，增长4.3%；第二产业增加值975.1亿元，增长14.3%；第三产业增加值995亿元，增长8.5%，三大产业结构为16.1：41.5：42.4。人均地区生产总值38951元，增长9.7%。

2014年，茂名市完成工业增加值889.4亿元，增长14.6%，其中规模以上工业增加值712.2亿元，增长16.8%。

2014年茂名市全年固定资产投资850.5亿元，比上年增长36.1%。分隶属关系看，中央省属投资95.6亿元，增长31.1%；地方投资754.9亿元，增长36.8%。分产业看，第一产业投资32.8亿元，增长78.9%；第二产业投资470亿元，增长29.7%；第三产业投资347.7亿元，增长42.4%。其中房地产开发投资95.1亿元，增长22.9%。商品房施工面积1212.3万平方米，增长17.9%；竣工面积148.7万平方米，增长44.4%。

交通运输方面，2014年茂名市完成公路客运量5604万人，增长14.2%；旅客周转量50.78亿人公里，增长16.1%；货运量8344万吨，增长4.4%；货物周转量135.90亿吨公里，增长13.8%。水路货运量516万吨，增长11.7%；水路货物周转量54.35亿吨公里，增长13.6%。港口货物吞吐量2654万吨，增长12.0%；集装箱11.5万标准箱，增长11.3%。

财政实力

2013年和2014年，茂名市全市财政一般预算收入分别为90.36亿元和100.37亿元，2014年同比增长11.09%。2014年一般预算收入中税收收入和非税收入分别占59.50%和40.50%，非税收入占比较高。

从地方综合财力看，2013年和2014年茂名市综合财力分别是279.06亿元、324.53亿元，同比增长16.29%。从构成来看，地方一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入分别占30.93%、54.28%、11.92%。茂名市政府对上级补助收入的依赖较大。

表2 2013年和2014年茂名市全辖地方综合财力表
(单位：万元)

地方财力	金额	
	2013年	2014年
(一) 地方一般预算收入	903569	1003741
1. 税收收入	545862	597272
2. 非税收入	357707	406469

(二) 转移支付和税收返还收入	1298726	1761689
1. 一般性转移支付收入	701919	1089415
2. 专项转移支付收入	518849	594316
3. 税收返还收入	77958	77958
(三) 国有土地使用权出让收入	494471	386882
1. 国有土地使用权出让金	121560	268607
2. 国有土地收益基金		
3. 农业土地开发资金		
4. 新增建设用地有偿使用费	-17129	-16105
5. 其他	390040	134380
(四) 预算外财政专户收入	93816	92970
地方综合财力=(一)+(二) +(三)+(四)	2790582	3245282

资料来源：茂名市财政局

从茂名市本级财政收支情况看，2014年茂名市本级地方可控综合财力109.23亿元，同比增长9.22%。一般预算本级收入、国有土地使用权出让收入、专项转移支付收入分别占地方综合财力的37.92%、21.09%、38.63%。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2014年底，茂名市本级政府债务余额为48.03亿元，主要为国内金融机构借款、债券融资及其它。截至2014年底，茂名市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为43.97%。茂名市地方政府债务负担适宜。

表3 2014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	449052.13	(一) 地方一般预算本级收入	414220.00
1、外国政府贷款	143.12	1. 税收收入	224519.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	189701.00
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	421963.00
3、国债转贷资金	262.00	1. 一般性转移支付收入	130079.00
4、农业综合开发借款	470.79	2. 专项转移支付收入	245713.00
5、解决地方金融风险专项借款	2460.10	3. 税收返还收入	46171.00
6、国内金融机构借款	242553.31	(三) 国有土地使用权出让收入	230336.00
(1) 政府直接借款	6248.33	1. 国有土地使用权出让金	145666.00
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	236304.98	2. 国有土地收益基金	
7、债券融资	133977.00	3. 农业土地开发资金	
(1) 中央代发地方政府债券	133977.00	4. 新增建设用地有偿使用费	-5458.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		5. 其他	90128.00
8、粮食企业亏损挂账		(四) 预算外财政专户收入	25804.00
9、向单位、个人借款	556.98		
10、拖欠工资和工程款	1452.55		
11、其他	37176.28		
(二) 担保债务余额	62528.24		
1、政府担保的国内金融机构借款	61180.92		
2、政府担保的融资平台债券融资	2619.00		
3、政府担保向单位、个人借款	1693.23		
地方政府债务余额=(一)+(二) *50%	480316.25	地方综合财力=(一)+(二)+ (三)+(四)	1092323.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			43.97

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。滨海新区地处湛江经济圈的核心，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。2014 年港口吞吐能力超过 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《2014 年广东茂名滨海新区政府债务及综合财力情况表》，2014 年滨海新区综合财力 5.27 亿元，其中一般预算收入 0.55 亿元，转移支付和税收返还收入 3.86 亿元，国有土地使用权出让收入 0.68 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。2014 年茂名滨海新区债务总额 13.12 亿元，全部由直接债务构成，以金融机构借款为主。2014 年整体债务率高达 248.82%，主要是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，预计 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，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 21.77 亿元，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 21.77 亿元人民币。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”）。2014 年公司港口货物吞吐量 232.53 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. 人员素质

跟踪期内，胡军先生不再担任公司董事长一职，公司原副董事长刘乃英出任公司董事长。

公司现有高级管理人员 5 人，包括总经理 1 人，副总经理 2 人、副总工程师 1 人，助理总经理 1 人。

公司董事长刘乃英，51 岁，研究生学历，机械工程师。曾任茂名石化建设有限公司副主任、经理；茂名石化实华股份有限公司工程部部长、副总工程师、总经理助理、副总经理；2013 年 6 月 2015 年 5 月，先后担任公司董事、副总经理；2015 年 5 月担任公司董事长。

4. 政策支持

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于 1994 年共同出资设立，初始注册资本 3.68 亿元，后通过多次增资，截至 2014 年底，公司注册资本 21.77 亿元。

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。2014 年政府补贴 0.43 亿元（其中税费返还 0.18 亿元），计入“营业外收入”科目。

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《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，2014 年税费返还 0.18 亿元；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，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、管理水平方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2014年，公司营业收入3.28亿元，同比增长297.54%，主要原因是2014年油品贸易量增加，带动公司营业收入增长，油品贸易占营业收入的82.19%，成为公司主要收入来源。同期受宏观环境影响传统港口业务收入同比减少45.07万元。2014年公司收到项目代管费113万元。

受累于毛利率较低的油品贸易业务量加

大，2014年公司毛利率由2013年的23.09%下降至10.44%。传统港口业务的毛利率较高，其中装卸、堆存服务业务毛利率持续上升，主要是近年来公司加大了成本控制力度所致。

2015年一季度，公司实现营业收入0.46亿元，同比下降21.36%，主要是由于土石方销售收入下降所致。

2015年1~3月，公司综合毛利率持续下降至13.78%，主要是受市场价格变化，油品贸易的毛利率为负。

表4 公司营业收入和毛利率情况

分业务	营业收入(万元)			毛利率(%)		
	2013年	2014年	2015年1-3月	2013年	2014年	2015年1-3月
装卸、堆存服务	3314.91	3185.00	994.10	28.66	38.81	38.97
引航服务	1805.16	1890.00	332.90	46.85	40.26	30.75
拖轮服务	376.00	214.00	55.00	11.32	--	--
土石方出售	2639.32	26944.00	278.00	5.10	3.04	3.02
油品贸易	111.00	437.00	2898.00	57.69	64.07	-2.18
物业管理服务	--	113.00	115.00	--	--	--
合计	8246.39	32783.00	4558.00	23.09	10.44	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。

2014年，公司港口货物吞吐量232.53万吨，以内贸为主。

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

从货物中转方向来看，随着外部经济形势影响，加上国内经济结构转型，内贸需求量加大，公司内贸业务量加大，2014年内贸货物吞吐量占比为96.76%。

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，2014年粮食占公司货物吞吐量的44.90%。石油天然气及制品、煤炭及制品分别占2014年吞吐量的19.56%、24.37%，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。

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5 近年来公司主要货物吞吐量(单位:万吨)

种类	2013年	2014年
石油、天然气及制品	39.09	45.49
矿建材料	5.20	--
煤炭及制品	37.81	56.67

粮食	78.10	104.40
化工原料及制品	0.00	0.11
非金属矿石	2.21	3.91
金属矿石	0.06	2.05
木材	1.51	1.44
水泥	1.00	0.00
化肥及农药	3.20	1.32
钢铁	6.97	17.04
机械、设备、电器	0.06	0.09
其他	0.00	0.01
合计	175.21	232.53

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。

引航服务

公司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。2014年公司引航服务收入1666万元，同比上升7.69%。2015年1~3月，公司实现引航服务收入332.90万元，是2014全年的17.61%。

拖轮服务

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。2014年，公司拖轮服务收入222万元，同比下降13.95%。2015年1~3月，公司实现拖轮服务收入55.00万元，是2014年全年的25.70%。

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，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，公司原计划的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2015年4月底已投资2214万元，主要为项目前期费用。目前由于规划调整，原计划的水东港改扩建项目均未开工建设，其中水东港500吨码头改造为5000吨，公司现正申办海域使用权证，开工时间按权证办理进度待定，资金需求为1亿元，资金来源为公司自筹和银行贷款。其他两个项目开工时间待定。

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，公司负责以上建设项目的管理工作，目前东、西防波堤工程项目已经开始建设，其余项目均处于报批阶段。（详见下文“项目代管”）。

(2) 油品贸易

公司油品贸易产品主要是燃料油，2014年贸易量14300吨，同比增长243.14%，实现贸易收入26944万元，同比增长920.87%，主要是由于公司从2013年9月才开展油品贸易业务，2013年油品贸易的基数较低。2015年一季度，公司安排了油品贸易专项资金拓展该项业务，贸易量和贸易收入均实现大幅增长，分别为7250.17吨和2898.00万元。

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

截至 2014 年底，公司承担的代管项目如表 5 所示，项目总投资 73.30 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 0.47 亿元。

目前已经开工的代管项目为滨海新区博贺湾大道项目，该项目于 2013 年 10 月正式开工建设，截至 2015 年 4 月底，博贺湾大道施工进度 50%（总长 7.2 公里），取得代管收入 113 万元。其余代管项目均处于申报阶段，尚未实现代管收入。

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 6 公司承担的代管项目（单位：万元）

项目名称	代建主体	计划开工和完工时间	总投资	预期收入
博贺新港区 15/30 万吨级航道（首期 15 万吨级）工程	开发建设	2016-2017	70779	547
茂名港博贺新港区液体化工码头公用管廊工程	开发建设	2017-2018	52181	454
茂名博贺新港区油气化工品储存区陆域形成工程	开发建设	2016-2018	82054	603
博贺新港区油气化工品库区陆域形成工程（中、北区）	开发建设	2016-2018	200000	883
吉达港区中防波堤工程		2016-2017	73603	561
茂名市博贺新港区联围北山岭海堤（市直管段）达标工程	开发建设	2015-2017	47974	417
博贺湾大道	滨海控股	2013-2015	66982	270
恒大路改建	滨海控股	2015-2015	11674	137
滨海一中	滨海控股	2015-2017	41732	201
东湾绿城	滨海控股	2016-2019	55000	380
博贺湾大桥	滨海控股	2016-2018	28000	257
保利西路	滨海控股	2016-2017	3000	30
合计			732979	4740

资料来源：公司提供

（4）东西防波堤代建项目

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。目前主要负责博贺新港区东、西防波堤工程代建业务，公司负责该项目的融资和建设，项目建成后由滨海新区政府回购。

该项目总投资 24.88 亿元，于 2013 年 11 月正式开工建设，截至 2015 年 4 月底，已经投资 3 亿元左右，项目施工进度为东防波堤工程已经建成 1450 米（总长 5423 米），西防波堤工程 2014 年 12 月开工建设，已经建成 160（总长 5423 米）。

防波堤工程预计在 2017 年上半年建成投用，该项目建成后两年半内将由政府分五期等额回购，2017 年开始回购，每半年回购金额约为 4.5 亿元，累计可形成资金流约 22.5 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，但随着 2017 年建成政府回购，将贡献一定规模现金流，但该项目回购资金不能覆盖建设成本，且滨海新区财力增长情况及到期回购实力有待观察。

（5）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 8 所示，公

司对外投资资本金合计 17.32 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 2015 年 4 月底，公司已经出资 6540 万元，未来随着项目建成运营，预计公司将取得可观的分红收益。

表 7 公司计划对外投资情况（单位：亿元）

序号	项目	项目总投资	公司参股	公司出资	项目进度
1	粤电集团博贺新港区煤炭码头项目	28.20	20%	1.69	正在准备筹划成立合资公司
2	粤电集团茂名博贺电厂一期项目	83.00	20%	3.32	正在准备筹划成立合资公司
3	中化实业有限公司博贺新港区石化储运码头项目	20.00	25%	1.50	正在准备项目的前期工作。
4	广州港股份有限公司合资博贺新港区通用码头项目	25.00	30%	2.28	已经成立合资公司，项目计划年内开工建设，合资公司第一期 20% 注册资本金已经到位，其中公司出资 4560 万元。
5	中海油气电集团博贺新港区 LNG 项目	110.00	25%	8.25	正在准备项目围海造陆
6	中海油茂名交通新能源有限公司 LNG 加气站项目	2.00	25%	0.15	目前已经成立合资公司，第一期注册资本金 2800 万已经到账，其中公司出资 700 万元。项目已经准备开工建设一个加油加气站，其它 7 个站正在做相关的筹备工作。
7	广东海奥工程材料有限公司工程材料项目	0.62	40%	0.128	已经成立合资公司注册资本金 3200 万已经全部到账，其中公司出资 1280 万元。目前项目已经完成了土地平整。
合计		268.82		17.32	

资料来源：公司提供

（6）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。目前该批土地的入账价值达 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）。

2014 年，股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室本年对公司的增资 5.12 亿元（该资金来自于广东省政府设立的粤东西北股权基金），公司使用该笔资金通过招投标获取 5 宗土地，面积为 206689.07 平方米，合 310 亩，土地出让

金为 51160 万元。土地性质为其他商服用地。

截至 2014 年底，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。

通达大厦项目

根据茂名市政府关于集团公司组建 59 号文件，将通达公司大楼及周边 16.5 亩商业用地划入茂名港集团。根据本项目周边地块成交楼面价格为 2100 元/m²，估算本项目地块价值约为 700 万元/亩（以实际评估值为准），估算本项目资产价值约为 11564 万元。

目前本项目 16.5 亩土地手续已经办理完毕；另外将通达公司大楼（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。

通达大楼地处茂名火车东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。

通达大厦原计划重新装修后出租，获取出租收入。目前由于通达大厦消防安全存在隐患，计划在原地址上拆除重建，2015年1月已将初步的拆除重建方案上报滨海新区管理委员会，并形成了同意将通达大厦拆除重建的会议纪要。

根据《通达大厦（港口中心）项目可行性分析》，通达大厦拆除重建总投资3.5亿元，融资方式计划是公司寻找合作方成立合资公司，共同投资建设和经营管理本项目。公司以土地资产出资1.15亿元参股或控股合资公司，剩余部分由合作方出资，截至目前，合作方尚未确定。未来该项目经营模式是部分物业出售和物业经营。

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。

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年和2014年主要是以土方出售为主，2013年和2014年实现土石方销售收入分别是376万元、214万元。土石方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，后续筹资压力较重。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、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。

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。

如上文所示，目前公司港口经营业务稳步发展，港口改扩建业务受海域权证未办理处于暂停阶段；东、西防波堤项目和本期债券募投项目投资规模较大，融资压力较大；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、募集资金使用情况

2014年5月公司发行2亿元“14茂名港MTN001”，发行期限3年；2014年9月发行3亿元“14茂名港MTN002”，发行期限5年。截至2015年6月底，募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年三年连审财务报表已经众环海华会计师事务所(特殊普通合伙)珠海分所审计(以下简称“众环海华”),并出具了标准无保留意见的审计结论。

会计政策变更:由于公司 2014 年冲减了挂账数年的无需支付的其他应付款,并将其转入以前年度损益,在审计报告中,众环海华将上述调整事项采用追溯调整法进行调整,其中调整增加 2012 年 12 月 31 日和 2013 年 12 月 31 日年初未分配利润 33769808.19 元、调整减少 2012 年 12 月 31 日和 2013 年 12 月 31 日其他应付款 33769808.19 元。

会计差错更正:公司 2013 年将市财政局暂存款 2000 万元计入营业外收入,2014 年对该项重大前期差错进行了更正。在审计报告中,众环海华将上述更正事项采用追溯调整法进行调整,其中调整减少 2013 年营业外收入 2000 万元、调整增加 2013 年 12 月 31 日其他应付款 2000 万元。

会计差错更正和会计政策变更对公司财务报表可比性影响不大。

截至 2014 年底,公司纳入合并范围内的子公司 14 家。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额 40.58 亿元,所有者权益(含少数股东权益 4.29 亿元)为 31.20 亿元;2014 年公司实现营业收入 3.28 亿元,利润总额 0.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额 37.57 亿元,所有者权益 26.12 亿元;2015 年 1~3 月公司实现营业收入 0.46 亿元,利润总额-135.02 万元。

1. 盈利能力

随着公司码头业务的不断发展,营业收入规模不断扩大。2014 年公司营业收入为 3.28 亿元,同比增长 297.54%,主要来自港口经营和油品贸易;同期,营业成本为 2.94 亿元,同比

增长 362.90%,增速高于营业收入;营业利润率为 10.17%,同比下降 11.81 个百分点,主要是公司经营毛利率较低的油品贸易业务量加大所致。

近两年公司期间费用以管理费用为主,2014 年公司期间费用为 0.41 亿元,同比增长 48.64%,主要由于公司项目开工导致管理费用增加所致,占营业收入比重为 12.65%。

近两年公司营业外收入主要来自政府补助,2014 年为 0.43 亿元,其中财政补贴 0.25 亿元、税费返还 0.18 亿元。

目前公司主业亏损,利润总额全部来自于政府补助,2014 年公司利润总额 0.43 亿元(同比下降 27.50%),对营业外收入依赖性较大。

图 3 2012~2014 年公司主要盈利指标情况



资料来源:公司审计报告

从主要盈利指标看,2014 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.39%和 1.36%。

2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 4558.16 万元,同比下降 23.21%;实现利润总额-135.02 万元,营业利润率为 13.55%,较上年底上升 3.38 个百分点。

总体看,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。目前主业亏损,利润总额来自于政府补助。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2014 年经营活动现金流

入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流入量 3.25 亿元；经营活动现金流出主要来自购买商品、接受劳务支付（以土地招拍挂费用为主）的现金 8.49 亿元和支付其他与经营活动有关的现金（东阁岭征地费用）2.01 亿元，经营活动现金流出量 10.64 亿元；2012 年成立以来，公司经营活动产生的现金流量净额持续表现为净流出，分别为-0.10 亿元、-18.07 亿元和-7.39 亿元。

从收入实现质量来看，2012~2014 年公司现金收入比持续下降，分别为 109.44%、104.77%和 99.27%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，公司仅 2013 年有投资活动现金流入 10.88 万元。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 0.01 亿元、0.81 亿元和 1.12 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和对外投资。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.01 亿元、-0.81 亿元和-1.12 亿元。

近三年公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-0.12 亿元、-18.88 亿元和-8.51 亿元，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2013~2014 年，公司筹资方式主要为吸收股东投资和借款。近两年公司筹资活动现金流入分别为 20.45 亿元和 12.12 亿元。其中 2013 年和 2014 年吸收投资收到的现金分别为 18.45 亿元、7.12 亿元。2013 年公司筹资活动现金流出主要是支付其他与筹资活动有关的现金 1.01 亿元，主要是公司当年融资 2 亿元而抵押在银行的存款。2014 年公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金 2 亿元。近两年筹资活动产生的现金流量净额分别为 19.39 亿元和 10.06 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-4305.93 万元，现金收入比为 199.82%；投资活动现金流量净额为-13373.51 万元；筹资活动现金流量净额为 8890.09 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。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 2014 年底，公司资产总额 40.58 亿元（同比增长 48.56%），其中流动资产占 86.44%，非流动资产占 13.56%，资产结构较 2013 年变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 35.08 亿元，同比增长 52.15%，主要来自存货、其他应收款的增加。2014 年底公司流动资产主要由货币资金（占 9.90%）、其他应收款（占 21.94%）和存货（占 63.17%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 3.47 亿元，同比增长 18.30%，主要是公司本年向建行购入货币型基金导致其他货币资金增加。2014 年底，公司货币资金以银行存款（占 56.81%）和其他货币资金（占 43.18%）为主，其中受限资金 1.01 亿元。

截至 2014 年底，公司存货为 22.16 亿元，同比增长 30.04%，主要是 2014 年公司通过招拍挂方式取得待开发土地资产（已办理土地使用权证）所致。从存货构成来看，公司存货主要是土地资产（占 99.97%），其中已抵押的土地面积 728.81 亩，账面价值 5.37 亿元，其中 211.08 亩抵押期限为 2 年，517.73 亩抵押期限为 5 年。未受限的存货占存货账面总额的 75.77%，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 2014 年底，公司其他应收款为 7.70 亿元（同比增长 345.88%），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和滨海新区财政与国资管理局征地费，前五名欠款单位欠款金额占其他应收款余额的 80.22%。从账龄来看，1 年以内的占比 88.50%，1~2 年的占比 6.68%，2 年以上的占比 4.82%。公司账龄较短。

截至 2014 年底，公司预付款项 1.28 亿元，账龄 1 年以内的占 99.97%，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 2014 年底，公司其他流动资产 0.26 亿元。根据珠海国赋专字【2013】Z017 号清产核资报告，2013 年子公司港口经营公司将无法收回的应收账款、其他应收款合计 0.24 亿元转入待处理流动资产损益，计入“其他流动资产”科目。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 5.50 亿元，同比增长 29.13%，主要来自长期股权投资和在建工程的增加。2014 年底公司非流动资产以长期股权投资（占 20.15%）、固定资产（占 14.20%）、在建工程（占 30.77%）和无形资产（占 26.40%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 1.11 亿元，同比增长 29.55%，主要是增加对联营企业茂名市天源码头经营有限公司和中海油茂名交通新能源有限公司的投资。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 0.78 亿元（同比下降 5.58%），以房屋及建筑物和机器设备为主，累计计提折旧 0.90 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程为 1.69 亿元，同比增长 143.53%。2014 年公司在建工程主要为博贺新港区东西防波堤工程项目、引航站项目、茂名港总体规划项目等。

截至 2014 年底，无形资产账面价值 1.45 亿元，主要是土地使用权。其中，抵押给银行和信托公司的土地价值 1.14 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 375689.77 万元，较 2014 年底下降 7.14%，主要是货币资金和其他应收款减少所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 84.40% 和 15.60%，较 2014 年底变化不大。

总体看，公司资产构成以存货（土地）、其他应收款、在建工程、无形资产为主，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 31.20 亿元，同比增长 32.02%，主要来自原股东茂名博贺新港区建设指挥部办公室本年对公司的增资 5.12 亿元和少数股东权益的增加 2.09 亿元。2014 年底归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 80.87%）、资本公积（占 11.72%）和未分配利润（占 6.08%）构成。同期，公司少数股东权益 4.29 亿元，同比增长 94.62%，主要是下属子公司少数股东增资导致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 261106.36 万元，较 2014 年底下降 16.30%，主要来自少数股东权益的减少。归属于母公司的所有者权益构成较 2014 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，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。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 9.38 亿元（同比增长 154.85%），其中流动负债占 39.41%，非流动负债占 60.59%，以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 3.69 亿元，主要是其他应付款（占 90.99%）。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 3.36 亿元，主要为应付中银粤财股权投资基金管理（广东）有限公司和茂名市财政局的借款和茂名市天源码头经营公司的工程款。从账龄来看，1 年以内的占 48.02%；1~2 年的占 36.77%；2 年以上的占 15.20%，账龄较长。

截至 2014 年底，公司全部债务 5.66 亿元，全部为长期债务，同比增长 111.87%，主要是 2014 年发行的 2 亿元“14 茂名港 MTN001”和 3 亿元“14 茂名港 MTN002”，公司将其计入“长期借款”科目。

从债务指标来看，截至 2014 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 23.11%、15.36% 和 15.36%，公司债务负担较轻。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务总额 62745.22 万元，较 2014 年底增长 10.80%，其中

短期债务和长期债务占比分别为9.56%和90.44%。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2014年底均略有上升，分别为30.50%、19.37%和17.85%，债务负担较2014年底略有增加。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增加，但债务负担依然处于较轻水平，未来随着茂名港港区建设项目的推进，公司资金需求加大，债务负担有可能加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率很高，分别为949.42%和349.68%；2015年3月底，两项指标分别为548.81%和165.28%。由于近年公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债尚无保障能力。但鉴于公司2014年无短期债务，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为0.59亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.09倍和9.62倍，公司利息支付能力强。随着公司业务的发展，未来有息债务规模有可能持续增长，长期债务的偿还能力有待关注。

截至2015年4月底，公司授信总额6000万元，尚未使用额度为4000万元。目前公司授信规模较小，融资渠道尚待拓宽。

截至2015年4月底，公司不存在对外担保事项。

5. 存续债券偿债能力

2014年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为5884.73万元、32541.73万元，分别为存续期债券的0.12倍和0.65倍；经营活动现金流量净额为负，对存续期债券无保障能力。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流对存续期债券的保障能力较弱。

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，存续期债券到期不能偿还的风险较低。

6. 或有事项

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2015年4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2015年7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)珠海分所出具的三年连审报告(众环审字【2015】第100146号)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 51402226.03 元，目前该债务仍未结清，存在补收利息及罚息的风险。

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。

十、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。2012 年公司实施增资，实收资本增至 24.10 亿元。截止 2014 年 4 月 15 日，公司已收到粤财控股新增的注册资本，变更后注册资本为 26.10 亿元，资本实力不断增强。

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门、风险管理部、法律事务部、财务资源部、资产保全部等部门，现有员工 74 人。截至 2014 年 3 月底，公司拥

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，注册资本均为 2000 万元。

截至 2013 年底，广东再担保资产总额 316884.84 万元，其中货币资金 114078.48 万元；负债总额 41898.20 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 29828.03 万元；股东权益 274986.64 万元；担保余额 3550297 万元。2013 年，广东再担保实现营业收入 38343.37 万元，净利润 15905.69 万元。

截至 2014 年 3 月底，广东再担保资产总额 320023.38 万元，其中货币资金 106997.50 万元；负债总额 44225.90 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 31038.56 万元；股东权益 275797.48 万元；担保余额 3478773 万元。2014 年 1 季度，广东再担保实现营业收入 5156.82 万元，净利润 810.84 万元

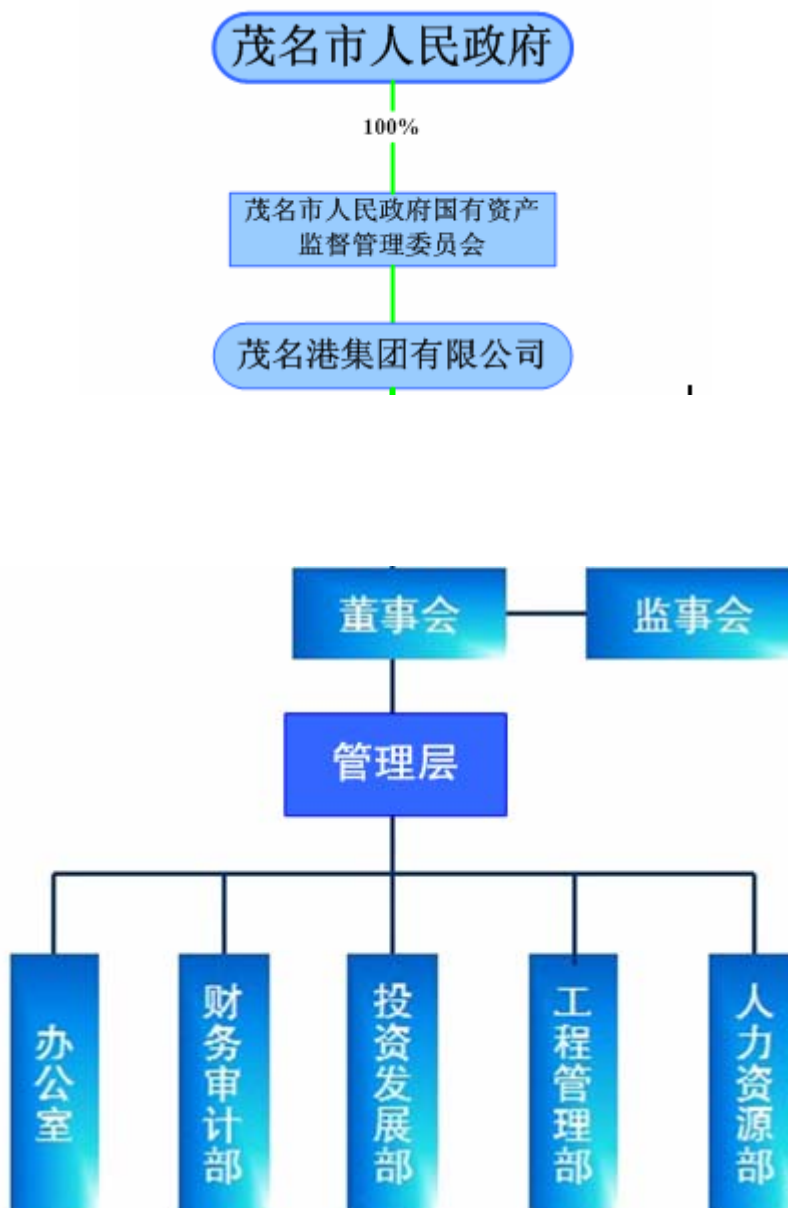
存续期债券发行额度（5 亿元）占 2014 年 3 月底广东再担保资产总额的 15.63%，占所有者权益的 18.13%；占担保余额的 1.44%，存续期债券立即偿付对广东再担保的担保业务影响较小。

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

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”和“14 茂名港 MTN002”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2014 年底公司合并范围内子公司

序号	公司名称	注册资 本（万 元）	持股比例	经营范围
1	茂名博贺湾新城投资发展有限公司	1000	100%	城市基础设施项目、政府重大项目及配套 设施项目的投资及综合管理，城市建设项 目的决策咨询、房地产开发、物业管理、 投资信息咨询（不含证券、期货投资咨询）。
2	茂名港水东石化储运有限公司	2000	100%	燃料油、集装箱和普通货物仓储，集装箱 加工。
3	茂名博贺湾新城开发建设有限公司	1000	100%	城乡基础设施、公用及公路工程投资建设 和经营管理，城乡土地开发和经营管理。
4	茂名港水东港务有限公司	2000	100%	港口、码头、航道及配套设施投资建设； 沿海滩涂资源开发利用。
5	茂名博贺湾城市基础设施有限公司	1000	100%	城市基础设施、公用及公路工程投资建设 和管理。
6	茂名博贺湾新城置业发展有限公司	1000	100%	城乡土地一级开发和管理，港口与物流园 区投资开发。
7	茂名博贺湾新城土地开发有限公司	1000	100%	城乡土地一级开发与管理，港口及配套工 程设施的开发建设。
8	广东茂名滨海港务有限公司	6000	100%	从事国内外货物装卸、驳运、仓储物流管 理，国内船舶船务、货运代理服务；港口 设施租赁；港口信息技术咨询；港口码头 建设、管理；港口超重设备、搬运机械、 机电设备及配件的批发及进出口（法律、 行政法规禁止的项目不得经营，法律、行 政法规限制的项目需取得许可证后方可经 营）。
9	广东茂名滨海控股有限公司	6000	100%	基础设施建设，房地产开发经营，项目投 资，土地开发，城市供气供水项目投资。
10	广东茂名滨海旅游开发有限公司	2000	100%	旅游资源开发，房地产开发经营，旅游服 务及旅游商品相关项目的投资与管理，旅 游配套设施的建设、改造与经营，旅游产 品研究与咨询服务。
11	茂名市港口经营有限公司	528	100%	为船舶提供码头等设施，在港区内提供货 物装卸（含驳运）、仓储服务，为船舶提 供岸电、淡水供应（在许可证有效期内 经营）；销售；化工产品（不含易燃易爆 物品及危险化学品）。

12	茂名滨海开发建设有限公司	81000	50.62%	政府公共工程项目开发建设；土地开发；城市基础设施建设；临港产业配套设施建设。
13	茂名滨海物业管理有限公司	500	100%	房屋建筑主体的管理；房屋设备、设施的管理；环境卫生的管理；绿化管理；保安管理；消防管理；车辆道路管理；公众代办性质的服务。
14	茂名市鑫龙发展有限公司	500	100%	销售；石油制品及化工原料（以上项目不含成品油、危险化学品及易燃易爆物品）。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.42	2.94	3.47	2.54
资产总额(亿元)	7.56	27.31	40.58	37.57
所有者权益(亿元)	6.49	23.63	31.20	26.11
短期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	0.60
长期债务(亿元)	0.16	0.67	5.66	5.67
全部债务(亿元)	0.16	2.67	5.66	6.27
营业收入(亿元)	0.38	0.82	3.28	0.46
利润总额(亿元)	0.77	0.59	0.43	-0.01
EBITDA(亿元)	0.82	0.70	0.59	--
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-18.08	-7.39	-0.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.08	8.28	17.69	--
存货周转次数(次)	61.01	0.07	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.10	--
现金收入比(%)	109.44	104.77	99.27	199.82
营业利润率(%)	23.21	21.98	10.17	13.55
总资本收益率(%)	11.76	2.41	1.39	--
净资产收益率(%)	11.94	2.46	1.36	--
长期债务资本化比率(%)	2.39	2.77	15.36	17.85
全部债务资本化比率(%)	2.39	10.16	15.36	19.37
资产负债率(%)	14.15	13.47	23.11	30.50
流动比率(%)	333.10	783.36	949.42	548.81
速动比率(%)	332.56	204.36	349.68	165.28
经营现金流流动负债比(%)	-32.22	-115.80	-4.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	118.34	12.86	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.19	3.81	9.62	--

注：2015 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/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 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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。