跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 395 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湛江港（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15湛江港CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年三月十六日

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

湛江港（集团）股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 湛江港 CP002	3 亿元	2015/9/17-2016/9/16	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 3 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.07	5.91	3.99	2.89
资产总额(亿元)	112.37	122.46	128.01	136.38
所有者权益(亿元)	51.40	57.88	62.97	62.60
短期债务(亿元)	16.54	15.62	21.29	27.38
全部债务(亿元)	40.51	38.74	41.08	48.88
营业收入(亿元)	21.55	22.10	22.58	15.70
利润总额(亿元)	3.71	10.67	2.85	0.84
EBITDA(亿元)	7.67	14.28	7.50	--
经营性净现金流(亿元)	5.67	7.14	3.67	3.62
营业利润率(%)	37.57	32.33	28.72	25.44
净资产收益率(%)	5.40	13.78	3.27	--
资产负债率(%)	54.26	52.73	50.81	54.10
全部债务资本化比率(%)	44.08	40.09	39.48	43.85
流动比率(%)	24.70	62.31	39.64	27.85
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	2.71	5.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	6.77	3.25	--
经营现金流动负债比(%)	20.96	26.09	11.45	--

注：1、公司 2015 年三季度财务数据未经审计；
2、公司发行的短期融资券和超短期融资券已计入有息债务。

分析师
刘珺轩　杨明奇
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

湛江港（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）为西南沿海的大型港口运营企业，其在自然条件、港口集疏运条件、货运资源、股东支持等方面具备一定综合优势。跟踪期内，公司吞吐规模稳步提升，与周边港口竞争格局保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，受宏观经济下行，人工、材料等成本增长以及新建码头投产运营等因素对公司经营和财务状况带来的不利影响。

随着公司在建港口基础设施项目以及湛江宝满保税物流中心项目的逐步投入运营，公司的吞吐量以及经营收入规模有望保持增长，整体竞争实力有望进一步提升。

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“15 湛江港 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，宝钢湛江钢铁基地投产运营，对带动湛江港腹地经济以及吞吐量有较大积极作用。
2. 跟踪期内，宝满集装箱一期码头和霞山港区散杂货码头投产运营，对公司吞吐规模产生一定带动作用。
3. 公司经营活动现金流入量对“15湛江港 CP002”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济下行，人工、材料成本增长以及新建码头投产等因素影响，公司盈利能力下滑明显。
2. 跟踪期内，公司短期债务增幅较大，同时资产流动性有所下滑，公司面临较大短期支付压力。
3. 公司未来投资项目较多，融资压力较大。

4. “彩虹”强台风对湛江港生产经营活动产生一定影响。

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）与湛江港（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湛江港（集团）股份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，未因湛江港（集团）股份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湛江港（集团）股份有限公司提供，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起至“15 湛江港 CP002”到期之日有效；根据后续评级的结论，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湛江港（集团）股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 湛江港 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湛江港（集团）股份有限公司（以下简称“湛江港集团”或“公司”）的前身为 1951 年成立的交通部广州区港务局湛江分局，后改为湛江港务局。2004 年 4 月，湛江港务局实行管理体制下放和政企分开，改制成为国有独资公司——湛江港集团有限公司，并逐步剥离了环保监测站、卫生防疫站、工程质量监督站等行政职能，以及学校、医院等社会职能。2007 年，湛江港集团引入香港招商局国际有限公司进行整体改制。2007 年 11 月，经商务部批准，湛江市人民政府国有资产监督管理委员会和招商局国际码头（湛江）有限公司共同发起将湛江港集团有限公司改制变更为湛江港（集团）股份有限公司。公司注册资本 36 亿元，后经多次增资扩股及股份转让，截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为 40.21 亿元，主要股东包括：湛江市国资委（持股 45%），招商国际（持股 40.2916%），宝钢集团有限公司（持股 8%），广东外运公司（持股 5%）和深圳市盐田港股份有限公司（持股 1.3201%）。公司实际控制人为湛江市国资委。

公司的经营范围为：为船舶提供码头、过驳锚地、浮筒等设施。为旅客提供上下船舶设施和服务；国际航线客船（邮轮）旅客服务。在港区内提供货物装卸、仓储、物流服务；集装箱装卸、堆放、拆拼箱；车辆滚装服务；对货物及其包装进行简单加工处理；为船舶进出港、靠离码头、移泊提供顶推、拖带服务；港内驳运。为船舶提供岸电（限分支机构经营）；淡水供应（限分支机构经营）；船员接送；国内航行船舶物料（除成品油）、生活品供应（除食品）；围油栏供应。港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务（以上项目有效期至 2017 年 8 月 21 日）。铁路专用线货物运输；铁路维修工程；承装类四级、承修类四级、承试类五级电力设施（有效期至 2018 年 8 月 5 日）；港口信息和咨询服务；设备制造和安装；港口码头建设、管理；船舶修理（除渔船修造）。经政府有关部门批准的其他业务（涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2015年9月底，公司总部下设董事会办公室、总裁办公室、监察部、发展部、业务部、总调度室、技术部、安全环保部、财务部、法律审计部、人力资源部、工程建设指挥部等职能部门；合并报表范围内7家二级子公司；共有在职员工6529人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 128.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.85 亿元）62.97 亿元，2014 年公司实现合并营业收入 22.58 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 136.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.56 亿元）62.60 亿元，2015 年 1~9 月公司实现合并营业收入 15.70 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司注册地址：湛江市霞山区友谊路1号；法定代表人：张翼。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

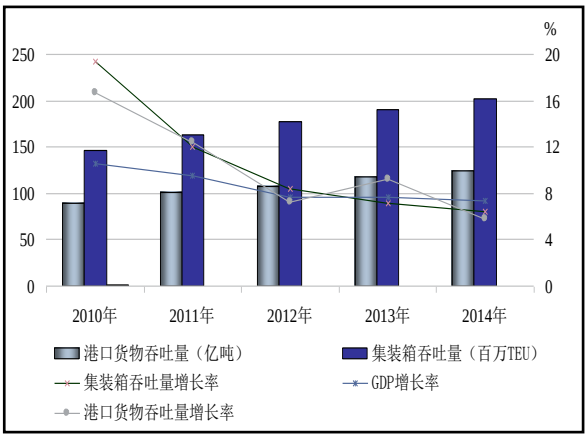
四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业现状及政策环境

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。2014年受中国宏观经济下行压力加大影响，中国港口完成货物吞吐量124.52亿吨，比上年增长5.8%，增速较上年下滑3.4个百分点，其中，沿海港口完成80.33亿吨，同比增长6.2%；内河港口完成44.19亿吨，同比增长5.1%。

图 1　2010~2014 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》、WIND 资讯

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况

相关程度极高。2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持相对稳定增长但增速有所回落。

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，2014 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.0%、58.2%、10.1%、18.9%（集装箱按重量计算）和 4.9%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2014 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.97 亿吨，比上年增长 5.1%，增速同比上升 0.5 百分点；干散货吞吐量 72.46 亿吨，同比增长 4.9%，增速同比减少 4.9 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）23.49 亿吨，同比增长 7.5%，增速同比下滑 2.8 个百分点；件杂货吞吐量 12.52 亿吨，同比增长 7.3%，增速同比下滑 2.3 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）6.09 亿吨，同比增长 9.4%，增速同比上升 4.9 个百分点。

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有所放缓。2013 年全年，中国进出口总值 25.83 万亿元人民币扣除汇率因素同比增长 7.6%；同期，中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比回落 1.2 个百分点。2014 年，中国进出口增速的进一步回落，全年进出口总值 26.43 万亿元人民币，比 2013 年增长 2.3%，贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 45.9%；同期，中国规模以上港口完成集装箱吞吐量同比增长 6.4%，增长较去年同期下降 0.8 个百分点。

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外贸易形势影响，增速持续回落。

2014 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.89 亿吨，同比增长 0.7%，增速较去年同期大幅下滑 8.2 个百分点；完成石油、天然气及制品吞吐量 7.86 亿吨，增长 3.7%，增速同比提升 1.1 个百分点；完成金属矿石吞吐量 17.97 亿吨，增长 7.6%，增速同比下滑 3.8 个百分点。

根据《2015 年前三季度交通运输运行分析报告》，2015 年 1~9 月，规模以上港口完成货物吞吐量 86.0 亿吨，同比增长 2.8%；内贸有所放缓，外贸回升明显，内贸货物吞吐量同比增长 3.5%，其中三季度增长 2.0%，较上半年放缓 2.3 个百分点；外贸货物吞吐量增速自 6 月份起由负转正，前三季度增长 1.4%，其中三季度增长 4.9%，较上半年回升 5.3 个百分点。重点货类表现各异。1~8 月份，北方港口煤炭下水量同比下降 4.3%，煤炭外贸进港量下降 27.9%，原油外贸进港量增长 10.9%，铁矿石外贸进港量下降 1.9%。前三季度，规模以上港口集装箱吞吐量增长 4.9%，增速逐季回落。中国对“一带一路”沿线国家的集装箱航线吞吐量增长较快，1~8 月份东盟、中东、非洲航线分别增长 13.8%、9.8%和 9.0%。

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、汽车滚装及江海中转运输系统。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。

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发展提供了良好的政策环境保证。

（2）行业发展趋势及关注

根据中港网发布数据显示，2014 年世界港口吞吐量排名前十位中，中国占据 8 席，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重为 81.51%。综合性大型枢纽港发展势头良好，是中国港口行业的稳定发展的重要保证。由此，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。

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。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，必然会加剧港口行业的竞争。

与此同时，全球贸易量下行、中国经济增速放缓影响大宗散货吞吐量以及港口产能扩张过快、产能过剩风险较大是目前中国港口行业主要关注点。

2. 区域经济发展

根据湛江市《2014 年湛江市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2014 年实现生产总值（GDP）2258.72 亿元，比上年增长 10.0%。其中，第一产业增加值 447.96 亿元，增长 4.3%，对 GDP 增长贡献率为 7.6%；第二产业增加值 895.95 亿元，增长 11.3%，对 GDP 增长贡献率为 45.9%；第三产业增加值 914.82 亿元，增长 11.2%，对 GDP 增长贡献率为 46.5%。三次产业结构 19.8：39.7：40.5。2014 年湛江市的财政总收入 564.23 亿元，比上年下降 1.6%；公共财政收入 114.42 亿元，比上年增长 8.0%。税收收入 64.33 亿元，比上年增长 8.1%。

2014 年湛江市全部工业完成增加值 790.35 亿元，比上年增长 11.4%。规模以上工业企业实现增加值 734.91 亿元，增长 12.1%。全年外贸进出口总额 63.16 亿美元，比上年增长 14.6%。其中，出口总额 29.41 亿美元，增长 12.1%；进口总额 33.75 亿美元，增长 16.8%。贸易逆差 4.34 亿美元，比上年增加 1.66 亿美元。

2014 年湛江市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 150.39 亿元，比上年增长 4.4%。全年货运总量 18690.44 万吨，增长 9.5%。其中，铁路运输 3200.1 万吨，增长 0.63%；公路运输 11191 万吨，增长 23.1%；水上运输 2966 万吨，下降 10.2%。全年旅客发送 7977.3 万人次，增长 18.3%。其中，铁路 152.1 万人次，下降 6.9%；公路 7132 万人次，增长 19.4%；水运 592 万人次，增长 10.8%；民用航空 101.2 万人次（其中，通用航空旅客 2.88 万人次），增长 42.2%。全年港口货物吞吐量 20238 万吨，增长 12.4%。

总体看，公司所在的湛江市区位优势显著，腹地内经济保持较快增长，为公司发展提供了较好的外部经济环境。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司在产权结构、企业规模、人员素质等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、重要事项

1. 宝钢湛江钢铁基地

2015年9月，宝钢湛江钢铁项目一期正式投

产运营。按照一期建设规划，宝钢湛江基地建设规模为铁823万吨、钢875万吨。建设内容包括14个泊位码头，11条料场，2×5050m^{3}高炉等设备。产品以热轧板、厚板、冷轧板、硅钢为主，形成与宝钢上海基地分工协同、产线互补的品种格局。一期工程建设静态投资415亿元。

湛江港口资源优越，宝钢湛江钢铁基地投产后，将进一步繁荣港口经济，带动临港产业发展，届时钢铁产业将带动机械和装备制造业、造船业、石油化工、汽车家电等行业发展，为湛江迎来新的发展机遇。

同时，随着宝钢湛江钢铁基地投产，湛江港冶金及相关产品进出口情况将发生较大变化。从湛江港进口的铁矿石、炼焦煤、锰矿、铬矿等产品吞吐量将大幅增加。也由此，随着进口冶金原料规模的扩大，湛江港有潜力发展成为中国东南及西南地区冶金原料物流枢纽。不仅如此，港口也将转型升级，由单一功能向综合物流链发展，实现功能的提升，服务更加多元化。

整体看，宝钢湛江钢铁基地的投产运营，对湛江港腹地经济和港口发展产生较大积极作用。

2. “彩虹”强台风

2015年10月4日湛江港遭受“彩虹”强台风袭击，10月9日，全港回复生产经营。预计台风损失达2亿元，公司已就相关财产向保险公司投保，保险公司已预赔3000万元，后续赔付将在核实具体损失情况后再确定赔偿金额，考虑保险赔付等因素后，预计台风净损失约1.45亿元。上述损失将在未来年内在相应科目计提资产减值损失。此外，在港口堆存的货物也收到不同程度损失，虽然货物非公司所有，但对公司的经营活动将产生一定间接损失。

总体看，此次“彩虹”强台风对湛江港生产经营活动产生一定影响，但由于大部分损失有保险赔付，且全港已经恢复生产经营，对公司持续经营能力影响较小。

八、经营分析

1. 经营现状

公司目前形成了以港口装卸和港务管理为主，港口堆存以及其他为辅的业务板块格局。

2014年公司实现主营业务收入22.58亿元，同比增长2.18%。其中，占比较大的装卸和港务管理收入分别为17.20亿元和2.25亿元，较2013年均有小幅增长。同时，公司堆存业务收入延续下行趋势，2014年为1.23亿元，同比下降17.45%。公司其他业务要包括港作业务、租赁业务、提供劳务及代理业务等，2014年为1.90亿元，同比小幅增长1.62%。

同时，受公司人工、材料等成本增长较快以及新建码头等因素导致运营成本上升，公司主营业务毛利率有所降低，2014年为28.91%，较2013年减少3.62个百分点。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 15.70 亿元，同比下降 5.36%，主要是由于宏观经济下行公司吞吐量减少所致。2015 年 1~9 月，公司毛利率为 25.73%，较上年减少 3.18 个百分点，主要是由于港务管理亏损进一步扩大、外租堆场增多，相应费用增加导致堆存业务毛利率下降，以及其他业务中转供电业务成本尚未转入主营业务成本所致。

表 1　跟踪期内公司营业收入情况（单位亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装卸	16.70	75.54	44.55	17.20	76.17	42.69	11.83	75.37	43.42
港务管理	2.04	9.23	-53.35	2.25	9.96	-67.52	1.47	9.34	-76.35
堆存	1.49	6.74	27.79	1.23	5.44	-2.99	1.02	6.53	-4.16

其他	1.87	8.48	22.70	1.90	8.43	38.98	1.38	8.76	4.73
合计	**22.10**	**100.00**	**32.53**	**22.58**	**100.00**	**28.91**	**15.70**	**100.00**	**25.73**

资料来源：公司提供

2．港口装卸、堆存业务

港口装卸是公司主要的收入来源，2014年，公司装卸收入17.20亿元，同比增长2.99%；2015年1~9月为11.83亿元，是2014全年水平的68.78%。

散杂货是公司装卸收入的主要来源，金属矿石、石油和煤炭是公司装卸的主要货种，其中金属矿石以铁矿石为主，石油以原油为主。

表2　公司近年散杂货主要品种吞吐量

（单位：万吨）

种类	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
金属矿石	3063	2446	3125	2369
其中：铁矿石	2717	2183	2973	2226
石油	2165	2330	2306	1981
其中：原油	1854	2028	1976	1682
煤炭	751	1088	1163	810
钢铁	13	2	2	17
木材	89	143	171	118
非金属矿石	168	88	147	75
化肥及农药	156	196	248	231
粮食	178	259	216	173
其他	722	816	1130	961
合计	**7305**	**7368**	**8508**	**6734**

资料来源：公司提供

铁矿石

湛江港腹地钢铁企业较多，是中国铁矿石进口的主港之一，公司与广西、贵州、湖南、江西等腹地钢企保持长期合作关系。依托较为稳固的市场基础，在整体钢铁市场低迷的市场环境下，公司铁矿石装卸量在跟踪期内有所增长。2014年，公司铁矿石吞吐量2973万吨，同比增长36.19%；2015年1~9月实现吞吐量2226万吨，约占2014全年水平的3/4。

从疏港运输看，公司依靠黎湛铁路、洛湛铁路向西南、中南等地区钢铁企业运输。截至2015年9月底，公司拥有铁路专用线93.1公里。2014年，公司完成铁矿石铁路运量1723万吨，同比增长4.68%；2015年1~9月，完成1056万吨，是2014年的61.29%。水水中转方面，“北煤南运”船舶在返回时可从湛江港运输铁矿石北上，其运价相对较低，因此部分铁矿石进口船在湛江港中转。2014年，公司完成铁矿石水水中转量1133万吨，同比增长113.77%；2015年1~9月完成1139万吨，超出2014全年水平。同时，联合资信关注到，跟踪期内全球航运价格持续走低，从而导致经湛江港经水水中转的低运价和短滞期成本优势逐渐减弱，公司未来铁矿石水水中转量可能下滑。

同时，广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北部湾港”）和防城港务集团有限公司（以下简称“防城港”）与公司在铁矿石中转方面存在直接竞争关系。跟踪期内，防城港在其政府支持下快速发展，2014年金属矿石吞吐量2667万吨，同比增长25.80%，是公司铁矿石吞吐量的85.34%。

整体看，依托在钢铁市场较为稳固的市场地位，跟踪期内，公司金属矿石吞吐量保持增长态势。同时，受钢铁行业低迷、航运价格走低以及来自周边港口的竞争将会公司金属矿石吞吐带量来一定不利因素。

石油

湛江港是华南地区重要的原油中转基地，在西南沿海地区竞争优势明显，进口石油以原油为主。截至2015年9月底，公司在霞山港区拥有14个原油、成品油泊位，年通过能力4198万吨；并拥有有30万吨级原油码头2个，同属我国最大的陆岸原油专业化码头之一。

受腹地客户需求量变化影响，跟踪期内公司石油吞吐量有所波动。2014年，公司完成石油吞吐量2306万吨，同比下降1.03%；2015年1~9月，公司实现石油吞吐量1981万吨，同比增长18.50%。

截至2015年9月底，公司自有油库容积70万地方米。中国石油化工集团公司和中国航空油料集团公司将在湛江分别建设500万立方米和94万立方米商业油储罐。未来，随着大客户扩能以及各在建储备油库落成，公司油品业务有望得以提升。

煤炭

湛江港煤炭业务主要针对广东、广西腹地的电力钢铁企业，以供给动力煤为主，包括来自印尼、澳大利亚的进口煤和中国北方的内贸煤。

跟踪期内，公司煤炭业务吞吐规模增速趋缓。2014年，公司实现煤炭吞吐量1163万吨，同比增长6.89%，2015年1~9月完成810万吨，为2014全年的69.65%。同时，公司与北部湾港的竞争格局仍保持相对稳定，2014年，北部湾港煤炭相关业务吞吐量6500万吨，是公司的5.59倍。

未来，随着霞山港区30万吨散货码头以及配套堆场建成后，公司煤炭相关业务或将得以较为明显提升。联合资信也关注到，近年来国内外煤炭价格的变化对公司煤炭业务的稳定性带来一定不确定性因素。

其他散杂货

除铁矿石、石油和煤炭外，粮食、化肥、木材等货种对优化公司货源结构，提高装卸业务盈利能力具有重要影响。

自晨鸣纸业投资建设的湛江木浆项目建成投产后，公司木材吞吐规模快速增长，2014年公司木材吞吐量171万吨，同比增长19.58%，2015年1~9月完成118万吨。湛江港作为中国南方最大的钾肥进口和磷肥出口港，公司化肥吞吐量增速较快；2014年公司化肥及农药吞吐量248万吨，同比增长26.53%，2015年1~9月完成231万吨。2014年，公司粮食吞吐量216万吨，同比下降16.60%；2015年1~9月完成173万吨。

集装箱

受经济腹地贸易量较小且面临广州港集团有限公司（以下简称“广州港”）和北部湾港的直接竞争影响，湛江港集装箱吞吐规模相对较小。近年来，公司通过专业集装箱码头建设、拓展贸易航线以及与大型船舶公司合作，集装箱吞吐量得以快速提升。自宝满港区一期2个15万吨集装箱泊位投产后，公司集装箱设计吞吐量达90万TEU。截至2015年9月底，公司拥有20条集装箱班轮航线挂靠，包括6条国际航线和14条国内航航线。2014年，公司完成集装箱吞吐量57.5万吨，同比增长51.24%，2015年1~9月完成42.7万吨，为2014年全年的74.26%。

跟踪期内，公司完成集装箱业务整合，湛江港集装箱业务及相关泊位资产由湛江港国际集装箱码头有限公司管理。未来，随着宝满一期扩能工程和宝满二期的建设，公司集装箱业务吞吐规模有望持续上升。

3. 其他业务

公司其他业务主要包括港作业务、租赁业务及代理业务等。其中港作业务由公司本部负责，主要业务为港口拖轮经营（为船舶进出港靠离码头移泊提供顶推拖带服务）；租赁业务由公司本部负责，业务包括土地、房屋、仓库及其他固定资产出租。2014 年，公司其他业务分别实现收入 1.90 亿元，同比下降 27.37%，占营业收入 8.43%。

2015 年 1~9 月，公司其他业务收入 1.38 亿元，占公司营业收入 8.76%，较之前三年水平有所降低，主要系其他业务中工程业务及转供外单位用电业务收入相对减少。此外，由于转供电业务的营业成本只有在年末才从其他业务成本科目调出、调入到主营业务成本科目中，故 2015 年 1~9 月其他业务毛利率较低。

4. 在建项目

近年来，公司港口基础设施建设投资较大，重点开发建设宝满、东海岛两个新港区和霞山港区南部新区，同时对老港区实施全面技改和功能调整。

公司目前主要在建项目有 4 个，总投资

71.85 亿元；截至 2015 年 9 月底，已完成投资 56.05 亿元，其中宝满集装箱码头一期主体工程已投入使用。

跟踪期内，公司未对拟建项目（详见表 4）规划做出调整。为提升公司在集装箱业务和煤炭业务竞争力，未来主要拟建项目为宝满集装箱码头一期扩建工程和东海岛港区煤炭码头工程。

总体看，公司在建项目大多进入收尾阶段，未来拟建项目的完成将进一步提升公司整体竞争水平；但同时公司仍将面临较大资金支出压力。

表3　截至2015年9月底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	总投资	截至 2015 年 9 月底已完成投资	未来计划投资		
				2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年
湛江港宝满集装箱码头一期工程	2007-2017	25.21	23.69	0.04	0.71	0.77
湛江港霞山港区散货码头工程	2010-2016	31.50	28.11	1.09	2.30	--
东海岛港区杂货码头工程	2012-2017	9.05	0.56	0.06	1.92	2.67
湛江宝满保税物流中心项目	2015-2016	6.09	3.69	0.14	2.26	--
合计		**71.85**	**56.05**	**1.33**	**7.19**	**3.44**

资料来源：公司提供

表4　公司拟建项目未来投资计划（单位：年、亿元）

项目名称	建设时间	概算总投资	未来计划完成投资额			
			2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
湛江临港工业园铁路调车场及连接线工程	2015-2017	2.47	0.28	0.88	0.99	0.32
宝满集装箱码头一期扩建工程	2015-2021	21.38	0.24	0.35	1.40	3.50
宝满港区配套综合服务场区	2015-2017	6.07	1.25	2.00	1.35	--
霞山港区通用码头工程	2015-2017	4.00	0.33	1.15	1.39	0.78
东海岛港区煤炭码头工程	2017-2022	22.88	0.04	0.02	0.20	0.50
405#、406#泊位改扩建工程	2015-2016	2.17	0.52	1.22	0.43	--
老港区堆场及工艺系统改造	2015-2017	1.66	0.30	0.63	0.34	0.39
合计		**58.78**	**2.96**	**6.25**	**6.10**	**5.49**

资料来源：公司提供

注：跟踪期内，公司拟建项目尚未开展，2015年计划完成投资额系项目前期费用。

5．经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 6.38 次和 0.18 次，较 2013 年的 6.58 次和 0.19 次有所下降，但整体资产经营效率尚可。

九、募集资金使用情况

2015 年 9 月公司发行“15 湛江港 CP002”，募集到位资金 3 亿元，用于补充流动资金，偿还银行借款及相应债务。截至 2015 年 9 月底，募集资金已按照计划全部使用。

十、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经由德勤华永会计师事务（特殊普通合伙）北京分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2015年三季度财务数据未经审计。

2014 年公司将新设立的湛江港（香港）发展有限公司和湛江港东海岛散货码头有限公司纳入合并范围。2015 年 1~9 月，公司报表合

并范围无变化。跟踪期内，公司报表合并范围变化较小

截至 2014 年底，公司合并资产总额 128.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.85 亿元）62.97 亿元；2014 年公司实现合并营业收入 22.58 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 136.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.56 亿元）62.60 亿元，2015 年 1~9 月公司实现合并营业收入 15.70 亿元，利润总额 0.84 亿元。

1. 盈利能力

2014年公司吞吐量保持增长，但受货源结构变化影响，2014年营业收入22.58亿元，仅同比小幅增长2.18%。同时，受人工、材料成本增长以及新建码头转固等因素影响，公司营业成本增幅较大；2014年公司营业成本16.05亿元，同比增长7.66%。此外，公司新建码头投产以及债务规模增长，亦导致公司管理费用和财务费用明显提升。2014年，公司期间费用5.61亿元，占营业收入24.83%，较2013年上涨2.99个百分点。2014年公司营业利润0.97亿元，较2013年大幅下降57.77%。

2014年公司营业外收入2.05亿元，以政府补贴为主；较2013年（8.29亿元）减少主要由于湛江市人民政府为原点广场建设征收公司土地使用权及地上建筑物、附着物时发生的非流动资产处置收入已于2013年基本到位，2015年计划给予的1亿元已于2015年9月底前到位。受上述原因影响，公司2014年利润总额2.85亿元，较2013年减少7.82亿元。

从盈利指标看，2014年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为28.72%，3.14%和3.27%，较2013年的32.33%、9.71%和13.78%均有不同程度下滑。

2015年1~9月，公司实现营业收入15.70亿元，同比下降5.36%；同时，实现营业外收入1.00亿元；受费率下降、成本上升以及新码头投产等因素影响，利润总额为0.84亿元，同比减少1.68亿元。2015年1~9月，公司营业利润率25.44%，较2014年进一步下降。

总体看，跟踪期内，受宏观经济下行，成本费用上升以及新建码头转固等多重因素影响，公司整体盈利能力减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入23.48亿元，同比下降3.05%；主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2014年公司现金收入比为98.49%，较2013年下降8.23个百分点，收入实现质量一般。2015年，公司经营活动现金流出19.81亿元，同比增长16.02%；其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金占比较大，分别为7.63亿元和7.93亿元。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为3.67亿元，较2013年减少3.47亿元。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入为 7.36 亿元，以处置固定资产和其他长期股权投资回收的现金净额（5.25 亿元）为主；同时，公司投资活动现金流出为 12.97 亿元，主要以购建固定资产、无形资产支付的现金（12.94 亿元）为主。2014 年投资活动产生的现金净流出 5.61 亿元。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资活动现金流入为 27.72 亿元，全部为取得借款收到现金。2014 年，公司偿还较多债务，筹资活动流呈净流出 1.20 亿元。

2015 年 1～9 月公司经营活动产生的现金流入 18.28 亿元，现金收入比 112.04%，高于 2014 年水平。2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额 3.62 亿元；公司投资活动现金流净额为-6.21 亿元；公司筹资活动现金流入和流出规模较往年有所增加，筹资活动现金流入金额和净额分别为 42.25 亿元和 2.07 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持较好水平。公司投资活动资金需求仍较大，需依靠较大规模外部融资平衡。

3. 资产及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额128.01亿元，同比增长4.53%；资产构成中流动资产和非流动资产分别为90.09%和9.91%，与2013年相比，非流动资产有所上升。

截至2014年底，公司流动资产12.69亿元，同比下降25.62%，主要来自货币资金和其他应收款的减少。2013年公司因收到原点广场项目补偿款，货币资金相对充裕，2014年公司在建工工程投入较大，货币资金大幅减少；截至2014年底，公司货币资金2.24亿元，同比减少3.12亿元。截至2014年底，公司其他应收款4.44亿元，同比减少3.04亿元，主要是由于原点广场项目补偿款到位致使相应应收款减少所致，账面余额主要系应收国际集装箱公司20%股权剩余转让款。

截至2014年底，公司非流动资产115.33亿元，同比增长9.41%。非流动资产主要由固定资产（占45.09%）、在建工程（占30.21%）和无形资产（占16.74%）构成。截至2014年底，公司固定资产原值78.08亿元，同比增长5.36%，构成主要以装卸机械（占24.20%）和港务设施（占41.35%）为主；公司累计计提折旧26.08亿元。截至2014年底，公司在建工程总计34.84亿元，同比增长27.76%；主要为湛江港宝满集装箱码头一期工程、霞山港区散货码头工程、东海岛港区通用杂货码头工程和石化部旧罐区改造一期等。截至2014年底，公司无形资产总计19.31亿元，同比增长11.86%，主要系公司购置宝满集装箱用地所致；构成主要为土地使用权。

截至2015年9月底，公司资产总额136.38亿元，较2014年底增长6.54%。其中，由于货币资金、应收票据和其他应收款的减少，公司流动资产降至10.96亿元。由此，截至2015年9月底，公司流动资产占比降至8.03%，非流动资产占比91.97%。2015年7月，霞山散货码头由在建工程转入固定资产致使公司2015年9月底在建工程和固定资产科目明显变化。截至2015年9月底，公司固定资产和在建工程分别为76.13亿元和17.58亿元。截至2015年9月底，公司无形资产25.28亿元，较2014年底增加5.97亿元，主要是由新增8宗地块土地使用权所致。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特征，整体资产质量良好。跟踪期内，公司非流动资产的增长带动公司资产总额稳步增长，但同时流动资产比例持续下降，公司资产流动性弱。

整体看，公司资产规模稳定增长，构成以非流动资产为主，符合行业特征，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计62.97亿元，同比增长8.78%，主要来自未分配利润以及少数股东权益的增长。归属母公司所有者权益合计55.12亿元，其中实收资本占72.95%，资本公积占4.70%，盈余公积占4.33%，未分配利润占18.02%。

截至2015年9月底，公司所有者权益62.60亿元，较2014年底变化不大，其中未分配利润用于分红有所减少，同时少数股东权益有所增长。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益变化不大。

负债

截至2014年底，公司负债总额65.05亿元，同比小幅增长0.72%；其中流动负债和非流动负债分别占49.20%和50.80%，较2013年底流动负债占比有所上升，非流动负债占比有所下降。

截至2014年底，公司流动负债32.00亿元，同比增长16.93%。其中，短期借款和一年内到期的非流动负债均有较大幅度增长，截至2014年底分别为12.12亿元和8.96亿元，较2013年底分别增加5.47亿元和5.21亿元。同时，公司存续短期融资券到期兑付致使应付短期债券无账面余额。此外，2014年底公司流动

负债中占比较大的其他应付款账面余额 7.09 亿元，同比下降 10.80%，以应付购建固定资产、质量和安全保证金等款项为主。

截至 2014 年底，公司非流动负债 33.04 亿元，同比下降 11.20%。其中，截至 2014 年底，长期借款 15.79 亿元，较 2013 年底变化不大。2014 年，公司将收到各类政府补助计入“递延收益”科目，主要包括港口建设费返还、填海造地返还款、搬迁员工安置费等合计 11.02 亿元。截至 2014 年底，公司其他非流动负债 4.33 亿元，系 2013 年所发行中期票据（“13 湛江港 MTN001”）本金及利息。

截至 2014 年底，公司全部债务 41.08 亿元，同比增长 6.05%。从债务构成看，2014 年底公司短期债务和长期债务分别占 51.82%和 48.18%；较 2013 年底短期债务占比明显上升。

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 50.81%、39.48%和 23.92%，较 2013 年底相比分别降低 1.92、0.61 和 4.63 个百分点。

自 2015 年以来，公司加大对外融资力度，并将所发行短期融资券和超短期融资券计入其他流动负债（截至 2015 年 9 月为 9.15 亿元），致使公司负债总额进一步提升，资产负债率达 54.10%。截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 73.78 亿元；流动负债和非流动负债分别占 53.32%和 46.68%，公司负债结构变为以流动负债为主。同时，公司全部债务增至 48.88 亿元，短期债务占比提升至 56.01%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.85%和 25.57%，公司整体债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司对外融资规模较大，以短期融资工具为主，整体债务负担明显加重。公司债务结构以短期债务，相对于投资回收周期较长的港口行业特点，其债务结构有待改善。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受流动资产减少且流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率大幅降低；2014年底，上述指标分别为39.64%和38.55%，分别较2013年同期水平减少22.67和22.41个百分点，截至2015年9月底公司流动比率和速动比率进一步降至27.85%和26.86%。同时，受现金类资产大幅下降影响，2014年公司经营现金流动负债比11.45%，较2013年下降9.64个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期债务比重持续上升，短期偿债指标走低，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，2014年公司利润水平下滑明显，2014年公司EBTDA7.50亿元，仅为2013年的52.51%；但同时公司债务融资规模持续上升，2014年公司EBITDA利息保障倍数为3.25倍，较2013年的6.77倍下降明显；2014年公司全部债务/EBITDA为5.48倍，较2013年的2.71大幅上升。跟踪期内，公司整体长期偿债能力下滑明显。

截至 2015 年 9 月底，公司银行授信额度为 77.67 亿元，已使用额度为 36.40 亿元，未使用额度 41.27 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截止 2016 年 1 月 8 日，公司（机构信用代码：G1044080300012920K）无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司为西南地区和华南地区主要的港口之一，在企业规模、区域垄断性和财务稳定性等方面具有较强优势。综合考虑，公司整体抗风险能力较强。

十一、债券偿债能力

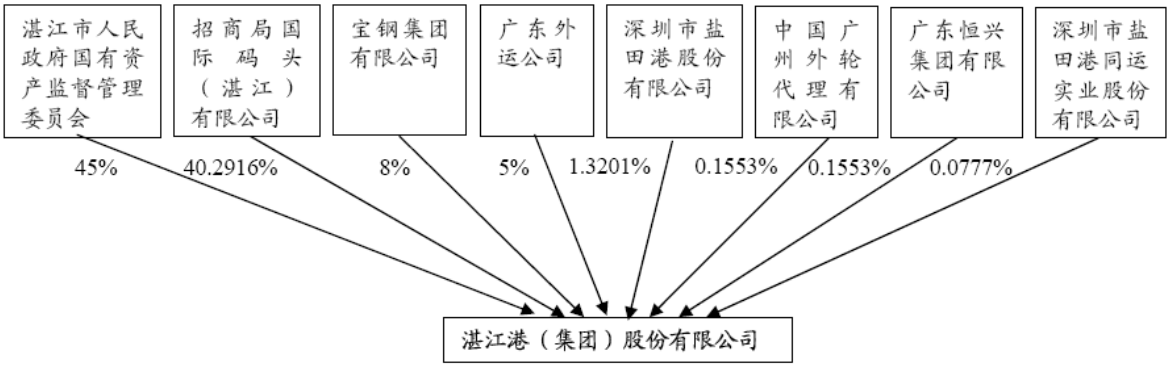
2014年公司经营活动现金流入和净额分别

为“15湛江港CP002”本金的6.09倍和1.21倍；截至2015年9月底，公司非受限现金类资产为“15湛江港CP002”本金的0.96倍。公司经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力强。

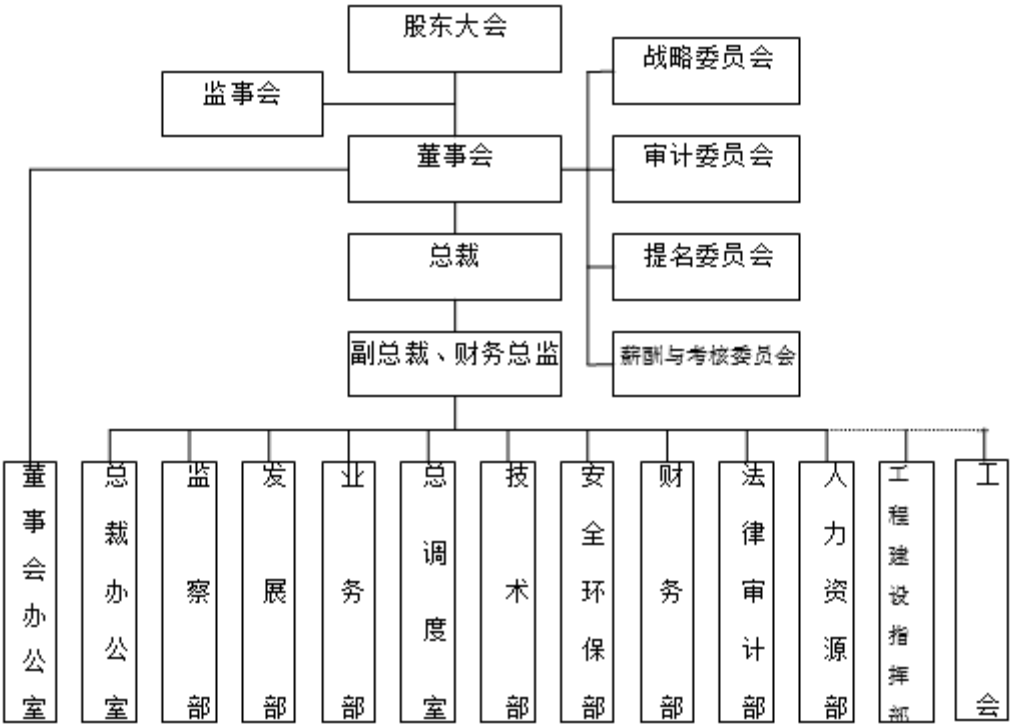
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15湛江港 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.07	5.91	3.99	2.89
资产总额(亿元)	112.37	122.46	128.01	136.38
所有者权益(亿元)	51.40	57.88	62.97	62.60
短期债务(亿元)	16.54	15.62	21.29	27.38
长期债务(亿元)	23.96	23.12	19.79	21.50
全部债务(亿元)	40.51	38.74	41.08	48.88
营业收入(亿元)	21.55	22.10	22.58	15.70
利润总额(亿元)	3.71	10.67	2.85	0.84
EBITDA(亿元)	7.67	14.28	7.50	--
经营性净现金流(亿元)	5.67	7.14	3.67	3.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.05	6.58	6.38	--
存货周转次数(次)	33.43	40.59	44.47	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	105.64	106.72	98.49	112.04
营业利润率(%)	37.57	32.33	28.72	25.44
总资本收益率(%)	4.05	9.71	3.14	--
净资产收益率(%)	5.40	13.78	3.27	--
长期债务资本化比率(%)	31.80	28.54	23.92	25.57
全部债务资本化比率(%)	44.08	40.09	39.48	43.85
资产负债率(%)	54.26	52.73	50.81	54.10
流动比率(%)	24.70	62.31	39.64	27.85
速动比率(%)	23.36	60.95	38.55	26.86
经营现金流动负债比(%)	20.96	26.09	11.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	6.77	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	2.71	5.48	--

注：1、公司 2015 年三季度财务数据未经审计；2、公司发行的短期融资券和超短期融资券已计入有息债务。

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	（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/营业收入×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%
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

附件 5　短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息