

信用等级公告

联合评字[2015] 639 号

茂名港集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年茂名港集团有限公司 6 亿元公司债券进行了主动评级，确定：

茂名港集团有限公司主体长期信用等级为 AA-pi，评级展望为“稳定”
茂名港集团有限公司拟发行的 2015 年茂名港集团有限公司 6 亿元公司债券信用等级为 AA+pi

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一五年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2015 年茂名港集团有限公司 6 亿元公司债券

主动评级报告

评级结果:

公司主体信用等级: AA-pi

担保方主体信用等级: AA+pi

评级展望: 稳定

担保方: 广东省融资再担保有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任担保

本次债券信用等级: AA+pi

本次债券发行额度: 6 亿元

本次债券期限: 5+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本金

发行目的: 项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 15 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	7.56	27.31	40.58
所有者权益(亿元)	6.49	23.63	31.20
长期债务(亿元)	0.16	0.67	5.66
全部债务(亿元)	0.16	2.67	5.66
营业收入(亿元)	0.38	0.82	3.28
净利润(亿元)	0.77	0.58	0.43
EBITDA(亿元)	0.82	0.70	0.59
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-18.08	-7.39
营业利润率(%)	23.21	21.98	10.17
净资产收益率(%)	11.94	2.46	1.36
资产负债率(%)	14.15	13.47	23.11
全部债务资本化比率(%)	2.39	10.16	15.36
流动比率(%)	333.10	783.36	949.42
EBITDA 全部债务比	5.13	0.26	0.10
EBITDA 利息倍数(倍)	118.34	12.86	3.09
EBITDA/本次债额度(倍)	0.14	0.12	0.10

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对茂名港集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为茂名港港口经营和基础设施建设的主体,所处的港口行业发展前景较好,政府对公司的支持力度大,债务负担轻;同时,联合评级也关注到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。同时随着现有港口业务稳步发展、托管和对外投资项目的推进、未来代建项目逐步回购,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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由广东省融资再担保有限公司(以下简称“广东再担保”)提供无条件的不可撤销的连带责任担保,经联合评级评定,广东再担保的主体长期信用等级为 AA+pi,担保实力强,显著提升本次债券的安全性。公司本次债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

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

的主体，茂名市政府对公司在资金、财政补贴、政策等方面支持力度大。

4. 广东省融资再担保有限公司担保实力强，有效提升了本次债券偿付的安全性。

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. 目前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. 近年来，公司经营活动现金净流量持续为负。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由茂名港集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对茂名港集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

 陈东

联合信用评级有限公司



一、主体概况

茂名港集团有限公司（以下简称“茂名港集团”或“公司”）前身为成立于 2004 年 9 月的茂名博贺新港发展有限公司，初始注册资本 36,800 万元，其中茂名博贺新港区建设指挥部办公室出资 34,800 万元、茂名市国有资产经营公司出资 2,000 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 51,160 万元。截至 2014 年底，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 and 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，负债合计 9.38 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，净利润（含少数股东损益）利润 0.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.55 亿元。

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

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司拟于 2015 年发行 6 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券为七年期固定利率债券，同时附加第五年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券还本付息方式为按年付息，到期一次还本金。

本次债券募集资金全部用于子公司茂名滨海开发建设有限公司茂名港博贺新港区东区化工仓储工程项目（以下简称“仓储工程项目”）建设。

本次债券由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供无条件的不可撤销的连带责任担保。

2. 本次债券募集项目情况

本次债券募集资金 6 亿元全部用于仓储工程项目建设。

项目背景

随着茂名港腹地经济的快速发展，港口腹地货源增长迅速，对茂名港博贺新港区的货物运输需求将不断增加。为了满足腹地企业和临港产业的运输需求，同时便于博贺新港区尽快形成港口物流服务能力，仓储工程项目的建设具有必要性。

项目建设内容

仓储工程项目建设原油罐区、成品油罐区、化工品罐区、辅助生产区、行政管理区等，总占地面积约 578,701 平方米，库区总容量 196 万方。原油罐区包括 1#、2#、3#三个原油罐组，总容量 93 万方；成品油罐区 4#成品油罐组，总容量 46 万方；化工品罐区包括 5#—A、5#—B、6#—A、6#—B 四个化工品罐组，总容量 57 万方。总平面为两大部分：东南、东北角为生产生活辅助区，西北侧为储罐区：由 8 个 10 万方、1 个 5 万方、2 个 4 万方外浮顶罐及 8 个 5 万方、2 个 3 万方、10 个 2 万方、37 个 1 万方内浮顶罐及泵棚、变电站、泡沫站、初期雨水沉淀站、污水处理站一座（处理能力 208 立方米/小时）组成。该项目总投资 305,618.98 万元，资金来源为公司自筹和银行贷款，其中拟使用本次债券募集资金 60,000 万元，募集资金占仓储工程项目总投资比例的 19.63%。

该项目建设期为四年，项目已于 2013 年 12 月开工建设，截至 2015 年 3 月底，仓储工程项目已完成项目总投资的 6.3%，工程进展顺利。

项目审批情况

仓储工程项目已经广东茂名滨海新区管理委员会经济发展局茂滨海经发【2013】25 号文备案，2013 年 8 月 1 日广东茂名滨海新区管理委员会经济发展局茂滨海经发【2013】55 号文件同意将仓储工程项目的项目单位（项目法人）由公司变更为控股子公司茂名滨海开发建设有限公司，项目其他事项按茂滨海经发【2013】25 号文要求执行。

仓储工程项目已经获得广东茂名滨海新区规划建设和交通环保局茂滨海规建【2013】2 号文批复和茂名市国土资源局滨海新区分局滨海国土资意见【2013】2 号预审意见。

项目经济效益分析

仓储工程项目税前财务内部收益率达 15.42%，项目投资回收期为 7.9 年，2017 年底项目建成投产以后，预计满生产负荷情况下每年将产生营业收入 45,720 万元。

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 636,463 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 1,322 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 262,394 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)502,005亿元,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264,335亿元人民币,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140,350亿元,比上年增长11,140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64,490亿元,比上年增长4,292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75,860亿元,比上年增长6,849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119,158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151,662亿元,比上年增长11,449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22,570亿元,比上年增长2,098亿元,增长10.2%;地方财政支出129,092亿元,比上年增长9,351亿元,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8,900亿元;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1,000万人以上,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、行业及区域经济环境

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

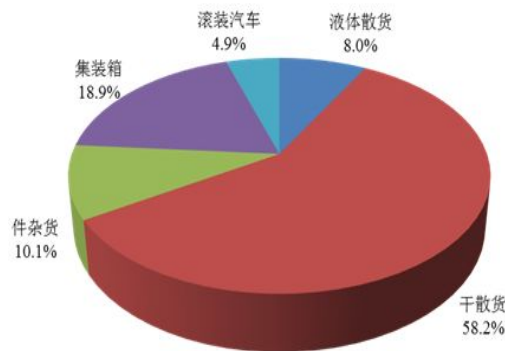


资料来源：交通运输部

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

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 2,066 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 个集合规模化、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港、南通港、

张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈，并表现出明显的区域性特点，具体体现在：一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈；另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。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 31,705 个，比上年末减少 55 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5,834 个，增加 159 个；内河港口生产用码头泊位 25,871 个，减少 214 个。全国港口拥有万吨级及以上泊位 2,110 个，比上年末增加 109 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1,704 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 1,114 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	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海	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
辽	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
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	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
珠江三	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
西南沿	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	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 2,214 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。

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

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 11,459 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）2,349 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 38,951 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 1,212.3 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 5,604 万人，增长 14.2%；旅客周转量 50.78 亿人公里，增长 16.1%；货运量 8,344 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 2,654 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	903,569	1,003,741
1. 税收收入	545,862	597,272
2. 非税收入	357,707	406,469
（二）转移支付和税收返还收入	1,298,726	1,761,689
1. 一般性转移支付收入	701,919	1,089,415
2. 专项转移支付收入	518,849	594,316
3. 税收返还收入	77,958	77,958
（三）国有土地使用权出让收入	494,471	386,882
1. 国有土地使用权出让金	121,560	268,607
2. 国有土地收益基金		
3. 农业土地开发资金		
4. 新增建设用地上缴使用费	-17,129	-16,105
5. 其他	390,040	134,380
（四）预算外财政专户收入	93,816	92,970
地方综合财力=（一）+（二） +（三）+（四）	2,790,582	3,245,282

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%和 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	449,052.13	（一）地方一般预算本级收入	414,220.00
1、外国政府贷款	143.12	1. 税收收入	224,519.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	189,701.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	421,963.00
3、国债转贷资金	262.00	1. 一般性转移支付收入	130,079.00
4、农业综合开发借款	470.79	2. 专项转移支付收入	245,713.00
5、解决地方金融风险专项借款	2,460.10	3. 税收返还收入	46,171.00
6、国内金融机构借款	242,553.31	（三）国有土地使用权出让收入	230,336.00
（1）政府直接借款	6,248.33	1. 国有土地使用权出让金	145,666.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	236,304.98	2. 国有土地收益基金	
7、债券融资	133,977.00	3. 农业土地开发资金	
（1）中央代发地方政府债券	133,977.00	4. 新增建设用地有偿使用费	-5,458.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		5. 其他	90,128.00
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	25,804.00
9、向单位、个人借款	556.98		
10、拖欠工资和工程款	1,452.55		
11、其他	37,176.28		
（二）担保债务余额	62,528.24		
1、政府担保的国内金融机构借款	61,180.92		
2、政府担保的融资平台债券融资	2,619.00		
3、政府担保向单位、个人借款	1,693.23		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	480,316.25	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,092,323.00
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 3,000 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 1,500 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1,688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2,600万吨，规划到2020年，将形成4,000万吨炼油和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2014年底，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）。

2. 公司规模

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

(1) 公司高管人员情况

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。

公司总经理罗大方先生，47岁，本科学历，高级工程师，曾在湖南省建工集团第五工程公司、广东海外建设总公司深圳公司、金门建筑(中国)有限公司、深圳联运捷集装箱码头有限公司工作；2012年10月2015年5月，担任公司副总经理；2015年5月担任公司总经理。

公司其他高管均具有港口及相关工作经验，管理经验丰富。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平较高，有助于公司现有业务的经营和发展。

(2) 公司员工情况

截至2014年底，公司拥有在职员工369人。按学历结构划分，本科生以上人员占21.41%，大专学历人员占17.34%，高中和中专学历人员占49.32%，初中及以下学历人员占11.93%；按年龄结构划分，30岁以下、31~50岁和51岁以上的人员分别占16.80%、77.24%和5.96%，公司以中青年员工为主；按岗位划分，管理人员占57.19%，生产人员占42.81%。

总体看，公司员工以中青年员工为主，员工学历以大专及以下为主，符合公司目前的业务经营需要。

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。

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16.5亩商业用地划入茂名港集团，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。

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

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规要求建立法人治理结构，公司不设股东会，由出资人委托广东茂名滨海新区管理委员会代理行使相关职责，决定公司经营方针和投资计划。公司设董事会，成员5人，其中4人由出资人委托广东茂名滨海新区管理委员会委派，1人由公司职工代表大会选举。董事会执行广东茂名滨海新区管理委员会决定。

公司设董事长1名，由出资人委托广东茂名滨海新区管理委员会从董事会成员中指定。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

公司设监事会，由5名监事组成，3名由出资人委托广东茂名滨海新区管理委员会委派，2名由公司职工代表大会选举产生。

总体看，目前公司法人治理结构尚可。

2. 管理水平

为加强公司治理和内部控制机制建设，公司建立了预算管理、资金管理等方面较为完善的内部控制体系。

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

在资金管理方面，公司采用“收支两条线”的管理模式，对公司及所属子公司包括结算资金和内部调控的资金筹措和使用进行管理监控。

在招投标管理方面，公司制定了《茂名港集团招投标工作细则》，保证集团及集团所属单位以高质量、低投资、短工期完成投资项目。

在安全生产管理方面，公司制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，主要包括公司港口作业合同管理办法、生产调度管理办法等，提高了生产经营效率，同时有效地防范安全隐患，保证了集团公司的安全、高效运行。

总体看，公司建立了适合公司运营发展的管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司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。

近三年公司营业收入分别是0.38亿元、0.82亿元和3.28亿元，增速明显。其中2012年收入全部来自于港口业务（装卸、堆存服务、引航服务、拖轮）。

2013年公司收入开始多元化，但港口业务收入占营业收入的62.09%。2013年公司营业收入是2012年全年的1.17倍，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；物业收入来自于公司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年油品贸易量增加，带动公司营业收入同比增长297.54%，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，近三年公司毛利率逐年下降，2014年整体毛利率为10.44%。传统港口业务的毛利率较高，其中装卸、堆存服务业务近三年毛利率持续上升，主要是近年来公司加大了成本控制力度所致。

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（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
装卸、堆存服务	2,475.34	3,314.91	3,185.00	22.22	28.66	38.81
引航服务	1,329.15	1,805.16	1,890.00	35.72	46.85	40.26
土石方出售	0.00	376.00	214.00	0.00	11.32	--
油品贸易	0.00	2,639.32	26,944.00	0.00	5.10	3.04
物业管理服务	0.00	111.00	437.00	0.00	57.69	64.07
代管费	--	--	113.00	--	--	--
合计	3,795.49	8,246.39	32,783.00	34.03	23.09	10.44

资料来源：公司审计报告

注：2014 年审计报告中将土石方出售和代管费成本计入到“管理费用”中，故此两项毛利率未列示。

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2014年底，港口经营公司资产总额25,731万元，所有者权益13,957万元；2014年港口经营公司实现营业收入3,185万元，利润总额504万元。

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3,000吨油码头泊位、油品及化工品储罐18座，总库容60,000立方米、液化石油气库6,000立方米以及相配套设施。截至2014年底，鑫龙公司资产总额10,213万元，所有者权益2,622万元；2014年实现营业收入26,944万元，利润总额79万元。

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5,000吨泊位，分别于2008年和1998年投产使用。

2012~2014年，公司港口货物吞吐量分别是141.00万吨、175.21万吨、232.53万吨，公司港口业务以内贸为主。

表5 近年来公司货物吞吐情况

指 标	2012 年	2013 年	2014 年
货物吞吐量(万吨)	141.00	175.21	232.53
其中：内贸	66.70	155.66	224.99
外贸	74.30	19.55	7.54

资料来源：公司提供

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，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%和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、煤炭和钢铁吞吐量显著提升。

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6 近年来公司主要货物吞吐量（单位：万吨）

种类	2012 年	2013 年	2014 年
石油、天然气及制品	11.09	39.09	45.49
矿建材料	7.69	5.20	--
煤炭及制品	17.06	37.81	56.67
粮食	83.44	78.10	104.40
化工原料及制品	1.92	0.00	0.11
非金属矿石	12.90	2.21	3.91
金属矿石	0.11	0.06	2.05
木材	1.57	1.51	1.44
水泥	1.60	1.00	0.00
化肥及农药	2.17	3.20	1.32
钢铁	0.30	6.97	17.04
机械、设备、电器	0.00	0.06	0.09
其他	0.50	0.00	0.01
合计	141.00	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5,600平方米；拥有堆场10个，总面积42,065

平方米；油品及化工品储罐22座，总库容59,000立方米；液化石油气储罐18座总库容6,000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

公司为船舶提供进出港口航行、靠离码头操纵服务，取得引航服务收入。公司引航服务由港口经营公司的引航服务部负责运营，对整个茂名港区的进出港船舶进行引航。引航服务的计费标准是依据交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则》，计费基础是船舶净吨与对应费率的乘积，费用结算方式是月结和日结相结合。近三年公司引航服务收入逐年增加，2014年为1,666万元。

拖轮服务

公司为船舶靠离码头、移泊或其他操作时提供拖轮服务，为公司带来了持续的收入。公司拖轮服务由港口经营公司的引航服务部负责运营。拖轮服务计费标准是依据交通部颁布的《中华人民共和国港口收费规则》，计费基础是按拖轮吨位或马力、艘数、使用时间为单位收费，夜间、星期日和节假日计收附加费，目前公司通过日结及小时结算来收取费用。2012~2014年，公司拖轮服务收入分别为157.00万元、258.33万元和222万元。

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51,125万元，截至2015年4月底已投资2,214万元，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5,000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

油品贸易由鑫龙公司下属全资子公司茂名市中油王港有限公司（以下简称“王港公司”）负责运营。王港公司通过质押代销、质押代购和预付款代购模式进行油品买卖，销售和购买油品每吨收取60~75元，取得油品买卖收入；同时，以上油品储存在王港公司的储油罐和储气罐，在油品运输过程中加收装卸费、靠泊费、码头费等港口服务费。

公司油品贸易产品主要是成品油，2013年和2014年贸易量分别是4,167.43吨和14,300吨，公司分别实现贸易收入2,639.32万元和26,944万元，2014年同比大幅增长，主要由于公司2013年9月开始开展油品贸易业务，2013年油品贸易的基数较低。

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1,000万元及以下的费率为1.5%，1,001~5,000万元的费率为1.2%，5,001~10,000万元的费率为1%，10,001~50,000万元的费率为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%，501~2,000万元的费率为2.5%，2,001~5,000万元的费率为2%，5,000万元以上的费率为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，由公司下属子公司滨海控股和茂名滨海开发建设有限公司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等公司进行BT投资。截至2014年底，公司承担的代管项目如下表所示，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。

表 7 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	70,779	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	52,181	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	82,054	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	200,000	883
吉达港区中防波堤工程		2016-2017	73,603	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	47,974	417
博贺湾大道	滨海控股	2013-2015	66,982	270
恒大路改建	滨海控股	2015-2015	11,674	137
滨海一中	滨海控股	2015-2017	41,732	201
东湾绿城	滨海控股	2016-2019	55,000	380
博贺湾大桥	滨海控股	2016-2018	28,000	257
保利西路	滨海控股	2016-2017	3,000	30
合计			732,979	4,740

资料来源：公司提供

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。目前公司承担的多个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。

（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1,450米（总长5,423米），西防波堤工程2014年12月开工建设，已经建成160米（总长5,423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。对外投资项目进展如下表所示，截至2015年4月底，公司已经出资6,540万元，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8 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

土地出让

2013年2~3月茂名市政府将37宗、2,740亩土地（其中735亩为工业用地，2,005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170,353万元（其中土地招拍挂价值164,512.55万元，政府土地税金返还5,840.66万元）。

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206,689.07平方米，合310亩，土地出让金为51,160万元。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2,100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11,564万元。

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、改善港口布局和集疏运体系，提升港口生产和运输效率，为港区提供港口生产必要的生产设施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5,016万方土石方，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1,674.12万元。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. 经营效率

伴随着公司营业收入规模的增长，公司应收账款周转率由2013年的8.63次增长为2014年的17.73次，主要系2014年公司油品贸易收入大幅增加以及公司应收账款增加幅度相对营业收入较小所致。2014年公司存货余额增长30.04%，主要由于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，但随着公司毛利率较低的油品贸易规模增长，公司营业成本大幅增长，导致公司存货周转率由2013年的0.07次上升为2014年的0.15次。由于营业收入增加的幅度大于资产总额增加的幅度，2014年公司总资产周转率由2013年的0.05次上升至0.10次。

整体看，由于公司营业规模的扩大，公司整体经营效率有所提高。

4. 经营风险与关注

代管项目量较大，且开工和收益时间存在不确定性

目前公司代管项目较多，项目范围包括工程项目相关的报批、项目施工的日常管理和工程信息管理。公司组建时间短，人员配备有限；公司承担的多个代管项目相关批文正在申请，项目开工和收益时间存在不确定性。

对外投资项目所需资金量较大，且处于报备阶段，后续不确定因素较大

公司累计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，资金需求较大；项目均处在报备阶段，后续不确定因素较大。

5. 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、西防波堤项目和本次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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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33,769,808.19元、调整减少2012年12月31日和2013年12月31日其他应付款33,769,808.19元。

会计差错更正：公司2013年将市财政局暂存款2,000万元计入营业外收入，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2,000万元、调整增加2013年12月31日其他应付款2,000万元。

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。但由于公司于2012年10月成立，财务数据较2013年和2014年不具可比性，下述财务分析以2013年和2014年财务数据为主。

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，负债合计9.38亿元，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，净利润（含少数股东损益）利润0.43亿元，现金及现金等价物净增加额1.55亿元。

2. 资产质量

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。

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。

3. 负债及所有者权益

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。

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。

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。

总体看，公司运营时间较短，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。

4. 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年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.39%和1.36%。

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。

5. 现金流

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18.45亿元和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。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率很高，平均值分别为776.34%和497.16%，2014年底分别为949.42%和349.68%。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，2012~2014年，公司EBITDA分别为0.82亿元、0.70亿元和0.59亿元。全部债务/EBITDA分别为0.19倍、3.81倍和9.62倍；EBITDA利息倍数分别为118.34倍、12.86倍和3.09倍。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0.6亿元，尚未使用额度为0.4亿元。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。

7. 或有事项

公司于2012年12月28日划入的子公司茂名市港口经营有限公司的前身原茂名市港务局分别于1988年12月至1998年12月向中国建设银行茂名支行贷款四笔，贷款本金总额共1448.00万元。截至2003年12月20日，四笔贷款共欠本金1,448.00万元及贷款利息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70,716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1,450万元及该款项的利息。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。

8. 过往履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044090200012630L），截至2015年4月2日，公司本部无未结清不良信贷信息记录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51,402,226.03元，目前该债务仍未结清，存在补收利息及罚息的风险。

9. 抗风险能力

公司作为茂名市港口经营和基础设施投资建设主体，于2012年10月组建而成，目前收入主要来源于港口经营和油品贸易，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、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行额度为6亿元，分别占2014年底公司长期债务和全部债务的106.01%和106.01%，对公司现有债务规模和债务结构影响较大。

截至2014年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为23.11%、15.36%和15.36%。以2014年底公司财务数据为基础，不考虑其他因素，本次债券发行后，上述指标将分别上升至33.01%、27.21%和27.21%，公司债务负担有所增加，但仍处于较低水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA对本次债券的保障倍数分别为0.14倍、0.12倍和0.10倍；经营活动产生的现金流入量分别为本次债券的0.13倍、0.35倍和0.54倍；由于近三年经营活动产生的现金流量净额持续为负，对本次债券无保障能力。从偿债指标值来看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本次债券保障程度低。

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，收入规模有望增加。总体看，本次债券通过自身盈利到期不能偿还的风险较低。

3. 本次债券偿债资金来源

募投项目收益

本次债券募集资金为6亿元，拟全部用于茂名港博贺新港区东区化工仓储工程项目建设，仓储工程项目能为公司带来稳定的未来收益，将为本次债券本息的偿付提供稳定的资金来源。

仓储工程项目建设内容为原油罐区、成品油罐区、化工品罐区、辅助生产区、行政管理区等，总占地面积约578,701平方米，库区总容量196万方。该项目建设周期为4年，2017年底建成后将主

要进行原油、成品油及化工品的储存和中转作业。

经测算，仓储工程项目建成后正常运营年收入为45,720万元，此外运营初期其他收入为171,555万元。测算依据如下：（1）正常运营年收入由装车收入和租金收入构成：本项目年处理原油800万吨、成品油600万吨、化工品740万吨，总计2,140万吨，按每吨装车费9元测算，年装车收入19,260万元/年；本项目设计总容量为196万方，按租金15元/方每月，年均满租率75%测算，年租金收入26,460万元；装车收入和租金收入合计45,720万元。（2）运营初期其他收入由开山石收入和开山土收入构成：本项目场地平整需开挖外弃土石方约2,195万方，外弃土石方可出售给周边工程项目形成一定收入。其中开山石1,595.69万方，按100元/方测算，收入约159,569万元；开山土599.32万方，按20元/方测算，收入约11,986万元；开山石收入和开山土收入合计171,555万元。

自有土地出让收益

自公司设立以来，为配合自身港口相关产业的布局与整体协调发展，通过招拍挂方式取得大量土地资产。截至2014年底，公司已列入存货的土地入账价值为22.15亿元。公司拥有的资产未来存在一定升值空间，相关土地出让收益能够成为本次债券偿债资金的有效补充。

公司营运收入

近年来公司港口业务收入稳定增长，未来随着代管项目代管费收益增加、代建的东西防波堤项目回购、对外投资项目分红，公司有望取得稳定增长的营业收入和现金流，将是本次债券还本付息的重要保障。

4. 本次债券偿债资金专户

为保障本次债券资金使用安全、以及保证及时偿还到期债券本息，厦门国际银行股份有限公司珠海分行（以下简称“厦门银行”）和中国建设银行股份有限公司茂名市分行（以下简称“建设银行”）共同组成监管银行，对本次债券账户和资金进行监管，公司与监管银行签订了《2015年茂名港集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》（以下简称“监管协议”）。

监管协议约定，公司在本次债券发行申报材料申报前，在监管银行设立募集资金使用专项账户和偿债账户。设立厦门银行为募集资金使用专项账户一和偿债专户，建设银行作为募集资金使用专项账户二。募集资金使用专项账户设立后，公司须将本次债券发行后的募集资金按照3:7的比例直接划至募集资金使用专项账户一和募集资金使用专项账户二。公司应按债券还本付息的有关要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本次债券本息。

关于资金的划付，公司不可撤销地授权监管银行将偿债账户中的资金根据本次债券本息偿付资金划付的要求进行划付。公司应在本次债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日，书面通知监管银行资金划付的金额及时间等要求。在本协议有效期内，除上述约定的情形之外，上述约定的授权及偿债账户不可撤销且不可更改，监管银行亦不得接受任何更改、撤销该项授权及/或偿债账户的指令。

在本次债券存续期内，若公司发生临时性的资金周转困难，导致其将不能按时、足额将应付债券本金及利息划至偿债账户，公司应在付息和本金兑付首日前90个工作日通知监管银行。

联合评级关注到，监管协议中未明确信息通知条款，当偿债账户资金余额不足时，本次债券主承销商、评级机构、投资者等中介机构及相关方可能无法及时获取相关信息。

十、增信措施

本次债券由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供无条件的不可撤销的连带责任担保。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。

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，成立目的是建立广东省信用担保体系，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广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，初始注册资本为 20 亿元。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为现名。2012 年广东再担保实施增资，实收资本增至 24.10 亿元。截止 2014 年 4 月 15 日，广东再担保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 月末，广东再担保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 2,000 万元。

截至 2013 年底，广东再担保资产总额 31.69 亿元，其中货币资金 11.41 亿元；负债总额 4.19 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 2.98 亿元；股东权益 27.50 亿元；担保余额 0.36 亿元。2013 年，广东再担保实现营业收入 3.83 亿元，净利润 1.59 亿元。

截至 2014 年 3 月底，广东再担保资产总额 32.00 亿元，其中货币资金 10.70 亿元；负债总额 4.42 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 3.10 亿元；股东权益 27.58 亿元；担保余额 0.35 亿元。2014 年一季度，广东再担保实现营业收入 0.52 亿元，净利润 0.08 亿元。

本次债券发行额度（6 亿元）占 2014 年 3 月底广东再担保资产总额的 18.75%，占所有者权益的 21.75%，本次债券立即偿付对广东再担保的担保业务有一定影响。

广东再担保注册地址：广东省广州市越秀区东风中路 481 号粤财大厦 12 楼；法定代表人：陈杰。

经联合评级评定，广东再担保主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为“稳定”。

十一、结论

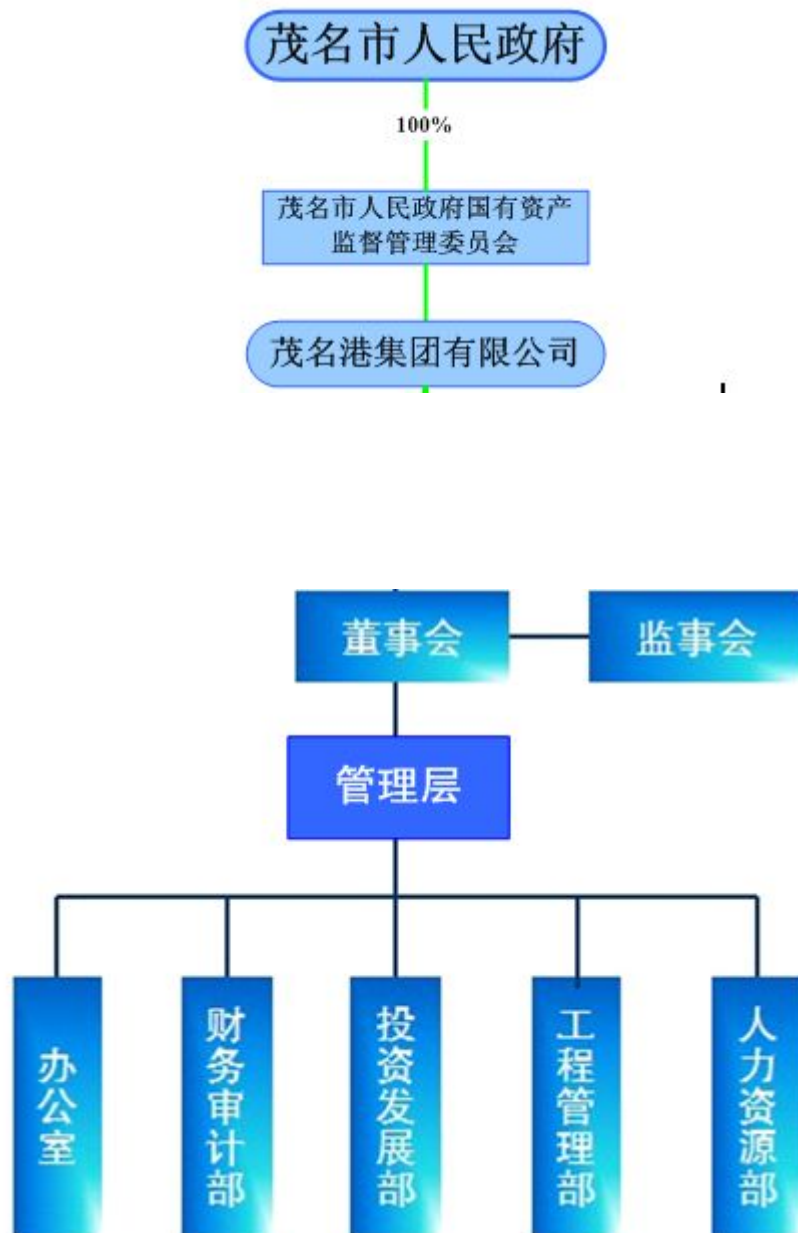
港口作为国民经济和社会发展的基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。《交通运输“十二五”发展规划》的出台为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。

茂名市经济稳定发展，“建深水大港、兴现代产业、造滨海新城”为茂名市发展战略，茂名港的建设成为茂名市政府未来发展的重点。公司组建时间较短，收入规模一般。主要来源于港口经营、油品贸易和土石方销售业务。公司资产质量一般，债务负担较轻。茂名港目前处于建设期，建设项目投资规模大，随着现有港口的改建、对外投资业务的推进，公司对外融资压力将加重。但茂名市政府在资金、财政补贴、政策等方面对公司的支持力度大，同时公司拥有大规模可变现的土地，总体看，公司目前的偿债能力尚可。

本次债券由广东再担保提供无条件的不可撤销的连带责任担保，显著提升本次债券的安全性。

总体看，本次债券到期不能偿还的风险很低。

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基础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
资产总额(亿元)	7.56	27.31	40.58
所有者权益(亿元)	6.49	23.63	31.20
短期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00
长期债务(亿元)	0.16	0.67	5.66
全部债务(亿元)	0.16	2.67	5.66
营业收入(亿元)	0.38	0.82	3.28
净利润(亿元)	0.77	0.58	0.43
EBITDA(亿元)	0.82	0.70	0.59
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-18.08	-7.39
应收账款周转次数(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
总资本收益率(%)	11.76	2.41	1.39
总资产报酬率(%)	11.24	3.68	1.51
净资产收益率(%)	11.94	2.46	1.36
营业利润率(%)	23.21	21.98	10.17
费用收入比(%)	29.81	33.83	12.65
资产负债率(%)	14.15	13.47	23.11
全部债务资本化比率(%)	2.39	10.16	15.36
长期债务资本化比率(%)	2.39	2.77	15.36
EBITDA 利息倍数(倍)	118.34	12.86	3.09
EBITDA 全部债务比(倍)	5.13	0.26	0.10
流动比率(%)	333.10	783.36	949.42
速动比率(%)	332.56	204.36	349.68
现金短期债务比(倍)	--	1.47	--
经营现金流动负债比(%)	-32.22	-115.80	-4.69
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.14	0.12	0.10

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。