

湛江市基础设施建设投资集团
有限公司

2013年12亿元公司债券信用
评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.



声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

湛江市基础设施建设投资集团有限公司

2013 年 12 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：12 亿元

评级日期：2013 年 07 月 22 日



评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湛江市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“湛江基投”或“公司”）本次拟发行 12 亿元公司债券的评级结果为 AA，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于湛江基投的外部运营环境、经营业绩、财务状况和政府支持等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,202,387.25	1,155,450.43	1,144,310.26
归属于母公司的所有者权益（万元）	603,396.41	619,077.53	562,656.60
资产负债率	49.82%	46.42%	50.83%
有息债务（万元）	548,694.25	475,132.77	525,019.52
营业收入（万元）	50,390.94	30,454.55	27,766.35
投资收益（万元）	3,155.89	6,162.59	0.00
营业外收入（万元）	13,174.20	13,106.87	14,040.74
利润总额（万元）	15,832.76	17,159.76	11,206.03
综合毛利率	24.59%	29.33%	26.98%
总资产回报率	1.53%	1.69%	-
经营活动现金流净额（万元）	15,463.49	-37,713.29	-30,258.15
EBITDA（万元）	19,498.41	20,337.52	14,714.31
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.11	0.89

资料来源：公司提供

正面:

- 湛江市经济快速发展，经济实力和财政实力不断增强；
- 公司主要从事湛江市基础设施建设，得到了湛江市政府的大力支持；
- 公司基础设施建设业务开展较好，回购收入快速增长；
- 公司酒店业务收入持续增长，有效提升了公司的盈利能力；
- 公司房地产业务未来预计可为公司带来较大规模的营业收入。

关注:

- 湛江市经济和财政实力在省内排名中游，地方财政收入对上级补助收入依赖程度较高；
- 公司基础设施建设资金需求量大，面临一定的融资压力，对筹资活动的依赖性较强；
- 项目投资款规模大且回收时间长，在一定程度上影响公司资金使用效率；
- 公司部分在建项目尚未签订回购协议；
- 2010年之前由政府注入但未处理的公益性资产规模较大；
- 公司房地产业务土地储备规模不大；
- 公司在建的基础设施建设项目及土地占公司总资产的比例较高，资产流动性不强；
- 公司盈利能力对政府补助依赖性较高；
- 海滨宾馆的历史遗留债务规模较大；
- 公司有息债务规模较大，偿债压力较大，随着在建项目的投入，公司债务压力有增加的趋势。

分析师

姓名：周友华 林心平

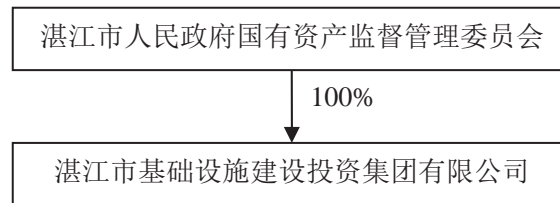
电话：0755—82872240

邮箱：zhouyh@pyrating.cn

一、发行主体概况

湛江市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“湛江基投”或“公司”）成立于2003年2月24日，原名湛江市基础设施建设投资有限责任公司，由湛江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）出资组建，初始注册资本10,998万元。2010年2月，公司更名为现名。经过两次增资，截至2012年底，公司注册资本与实收资本均为110,998万元。

图1 截至2012年12月31日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事湛江市基础设施建设、酒店经营和成品油贸易等业务，其中酒店业务、成品油贸易业务由公司的下属子公司经营。截至2012年底，公司下辖7家子公司，各子公司简要情况及近年合并范围变化情况如下表所示。

表1 公司子公司简要情况及近年合并范围变动情况

子公司名称（简称）	公司业务	注册资本 （万元）	出资金额 （万元）	持股比例 （%）	合并期间
湛江市建筑设计院（设计院）	建筑设计	300.00	300.00	100	2010-2012年
湛江市建筑工程公司（工程公司）	房屋、市政工程施工	5,278.00	300.49	100	2010-2012年
湛江海滨宾馆有限责任公司（海滨宾馆）	宾馆经营	6,472.62	6,472.62	100	2010-2012年
湛江美裕石油服务中心（美裕石油）	零售汽油、柴油、润滑油	180.00	180.00	100	2010-2012年
湛江市蓝月湾旅行社有限公司（旅行社）	国内旅游；代办票务	50.00	50.00	100	2010-2012年
湛江市城投物业管理有限责任公司（物业公司）	物业管理等	600.00	600	100	2010-2012年
湛江紫荆苑度假中心有限公司（度假中心）	度假中心经营	612.25	612.25	100	2012年

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日，公司总资产为1,202,387.25万元，归属于母公司的所有者权益为603,396.41万元，资产负债率49.82%；2012年度，公司实现营业收入50,390.94万元，利润总额15,832.76万元，经营活动现金流量净额为15,463.49万元。

二、本期债券概况

债券名称：2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）；

发行总额：人民币 12 亿元；

债券期限：7 年；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本，最后 5 年的利息随本金的兑付一起支付。本期债券设计提前偿还条款，即自债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例提前偿还本期债券本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 12 亿元人民币，具体资金安排情况如下表所示。

表 2 本期债券募集资金拟投资项目及资金安排情况 (单位：万元)

项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金规模	债券使用资金占项目总投资比例
湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目	207,000.00	110,000.00	53.14%
湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目	17,232.61	10,000.00	58.03%
合计	224,232.61	120,000.00	53.52%

资料来源：公司提供

（一）湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目

该项目建设地点为湛江经济技术开发区东简镇，项目主要包括新建普通住宅、沿街商铺、小学、幼儿园及配套公建、道路排水工程等。项目用地面积 63.30 公顷，总建筑面积 825,757.84 平方米，其中住宅及配套建筑等用地 32.49 公顷，道路用地 13.28 公顷，绿地用地 17.53 公顷（含绿化停车场用地 8.77 公顷），总投资 207,000 万元，该项目于 2010 年 12 月开工，截至 2013 年 6 月底，该项目已完成投资 88,030 万元。

该项目已分别经湛江市发展和改革委员会《关于湛江钢铁项目村民搬迁安置小区 A 区项目可行性研究报告的批复》（湛发改资[2010] 169 号）、《关于湛江钢铁项目村民搬迁安置小区 B 区项目可行性研究报告的批复》（湛发改资[2010] 170 号）、湛江市国土资源局《关于湛江钢铁项目村民搬迁安置小区 A 区用地预审意见》（湛国土资（规保）[2010] 67 号）、《关于湛江钢铁项目村民搬迁安置小区 B 区用地预审意见》（湛国土资（规保）[2010] 65 号）以及湛江市环境保护局《关于湛江钢铁项目村民搬迁安置小区 A 区、B 区环境影响报告书的批复》（湛环建[2010] 264 号）批准。

就该项目，公司与湛江市人民政府签署了《湛江钢铁项目村民搬迁安置小区工程投资建设与转让回购协议书》，协议约定，湛江市人民政府将在 2012 年至 2020 年逐年对该项目支

付回购资金，回购款总额为 300,400.59 万元，项目回购资金具体支付安排如下表所示。

表3 湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目回购资金支付安排表

年份	支付金额（万元）
2012 年	15,400.00
2013 年	6,853.28
2014 年	23,855.24
2015 年	27,375.67
2016 年	51,293.82
2017 年	48,557.53
2018 年	45,821.24
2019 年	49,931.38
2020 年	31,312.42
合计	300,400.59

资料来源：公司提供

（二）湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目

该项目建设地点为湛江市赤坎区后坑村，项目用地面积 31,258.00 平方米，规划城市道路用地面积 8,768.40 平方米，扣除规划城市道路后用地面积 22,419.13 平方米，其中住宅用地面积 18,577.20 平方米，幼儿园用地面积 2,945.00 平方米，商业用房用地面积 969.06 平方米，项目总建筑面积 58,661.00 平方米，其中住宅建筑面积 51,580 平方米，市政配套用房建筑面积 180.00 平方米，幼儿园建筑面积 1600.00 平方米，商业用房建筑面积 2700.00 平方米。项目总投资 17,232.61 万元，该项目自 2011 年 11 月开工，截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成投资 6,513 万元。

该项目已分别经湛江市发展和改革局《关于湛江市赤坎后坑村经济适用住房项目可行性研究报告的批复》（湛发改资[2011]309 号）和湛江市环境保护局《湛江市赤坎区后坑村经济适用房建设项目环境影响报告表技术评估意见》（湛环建[2009]249 号）批准，并取得了湛国用（2010）第 20169 号土地使用权证。

根据公司预测，该项目预计出售经济适用住房约 51,761 平方米，政府指导售价约 3,413 元/平方米，预计可实现总收入 17,666 万元。

四、运营环境

湛江区位优势明显，近年经济增长较快；其生产总值在广东省内排名中游，与广深有一定差距

湛江市位于我国大陆最南端、广东省西南部，地处广东、广西、海南三省（区）交汇处，全市辖 3 市、2 县、4 区，拥有 1 个国家级经济技术开发区和 6 个省级经济开发区（试验区、工业区），是全国首批对外开放沿海城市，占地面积 12,471 平方公里，截至 2012 年底，湛江市常住人口 710.92 万人。

湛江海洋资源丰富，是全国最大的对虾交易和加工出口中心以及海水养殖珍珠基地，境内已发现多类矿藏 33 种、矿产地 155 处，最有开发价值的是硅藻土、膨润土、泥炭土、高岭土等“四土”资源，濒临湛江的南海北部大陆架盆地是世界四大海洋油气聚集中心之一。

交通方面，湛江水路运输依托湛江港独特港口条件和地缘优势，已经与世界 100 多个国家和地区直接通航，成为连接中国大陆与环太平洋海域物流运输的重要枢纽。而 207、325 国道贯穿全境，黎湛、三茂、粤海等铁路以及广湛、渝湛、湛徐等高速公路汇交于湛，交通条件便利，且基础设施建设情况较好。

近年湛江市经济发展速度较快，2010-2012 年湛江市分别实现生产总值 1,402.77 亿元、1,708.22 亿元、1,900.64 亿元；工业经济方面，规模以上工业增加值达到 464.06 亿元、600.75 亿元、620.00 亿元。

表 4 2010-2012 年湛江市经济发展情况表

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
生产总值（亿元）	1,900.64	10.00%	1,708.22	13.00%	1,402.77	14.20%
第一产业增加值（亿元）	385.35	6.60%	338.09	6.20%	294.58	6.80%
第二产业增加值（亿元）	803.07	13.00%	733.59	14.20%	576.54	16.70%
第三产业增加值（亿元）	712.22	8.40%	636.54	15.20%	531.65	15.20%
规模以上工业增加值（亿元）	620.00	12.10%	600.75	14.50%	464.06	18.20%
社会消费品零售总额	899.50	12.10%	805.59	19.50%	679.79	21.80%
进出口总额（万美元）	38.57	-2.90%	44.04	24.70%	35.32	25.30%
存款余额（亿元）	1,888.09	9.90%	1,728.19	10.40%	1,565.19	18.90%
贷款余额（亿元）	1,045.56	23.30%	868.48	20.50%	721.00	14.50%

资料来源：《2010-2012 年湛江国民经济与社会发展统计公报》

凭借优越的区位优势和湛江港独特的港口条件，在中共广东省委、广东省人民政府下发的《关于促进粤西地区振兴发展的指导意见》（粤发[2009]15 号）文件中，将湛江市确立为粤西地区中心城市、北部湾重要城市以及现代港口型工业城市，尤其是要以中科炼化一体化、钢铁基地等大项目为重点拉动工业经济，拓展产业链上下游，形成产业集群优势。同时依托港口发展现代物流等生产性服务业，构建以港口和临港工业园为中心的现代物流平台。

总体而言，湛江区位优势明显，经济发展良好，且目前面临粤西地区大发展的政策机遇，石化、钢铁两大重大项目同时落户湛江，为湛江未来快速发展奠定了基础。2012 年湛江市地区生产总值位居广东省 21 个市的第 9 位，在省内处于中游位置，与广深等排名靠前的地区仍有较大的差距。

表 5 2010-2012 年广东省下属各市地区生产总值及增长速度（单位：亿元）

序号	地区	2012 年		2011 年		2010 年	
		生产总值	增长率	生产总值	增长率	生产总值	增长率
1	广州	13,551.21	10.50%	12,303.12	11.00%	10,604.48	13.00%
2	深圳	12,950.08	10.00%	11,502.06	10.00%	9,510.91	12.00%
3	佛山	6,709.02	8.20%	6,580.28	12.10%	5,651.52	14.30%

4	东莞	5,010.14	6.10%	4,735.39	8.00%	4,246.25	10.30%
5	中山	2,441.04	11.00%	2,190.82	13.00%	1,826.32	13.50%
6	惠州	2,368.00	12.60%	2,097.30	14.60%	1,729.90	18%
7	茂名	1,951.20	10.60%	1,780.31	10.80%	1,492.09	14.10%
8	江门	1,910.08	8.10%	1,830.64	13.00%	1,550.37	14.30%
9	湛江	1,900.64	10.00%	1,708.22	13.00%	1,402.77	14.20%
10	珠海	1,503.81	7.00%	1,403.24	11.30%	1,202.58	12.80%
11	肇庆	1,453.84	11.00%	1,323.30	14.70%	1,065.90	17.10%
12	汕头	1,415.01	9.50%	1,403.44	12.20%	1,203.25	13.70%
13	揭阳	1,380.15	11.30%	1,228.18	14.60%	1,008.99	19.60%
14	清远	1,029.00	5.10%	1,003.00	8.30%	1,112.50	24.00%
15	韶关	888.50	9.80%	813.95	12.10%	683.10	12.50%
16	阳江	877.00	13.00%	766.80	14.90%	639.80	16.80%
17	梅州	745.98	10.70%	733.18	14.50%	612.36	14.10%
18	潮州	706.50	10.60%	647.10	13%	559.20	14.10%
19	河源	615.26	11.60%	571.94	13.10%	477.19	13.50%
20	汕尾	610.40	13.50%	550.16	14.00%	469.99	18.10%
21	云浮	540.45	12.80%	492.09	14.30%	394.27	13.80%

资料来源：各地区 2010-2012 年国民经济与社会发展统计公报

五、地方财政实力

随着经济的发展，湛江市财政收入稳步增长，财政实力明显增强，但其财政实力仍然与省内排名靠前地区存在较大差距，对上级补助依赖程度较高

近年随着湛江经济的发展，湛江市本级财政收入稳步增长。2010-2012 年，湛江市本级财政收入从 762,833 万元下降至 749,779 万元，主要是上级补助收入和预算外收入下降所致；湛江市全口径财政收入从 2,009,486 万元增长至 2,931,519 万元，年复合增长率 20.78%。

从财政收入的结构来看，湛江市本级财政收入中占比最高的为一般公共预算收入，2010-2012 年，湛江市本级一般公共预算收入从 309,701 万元增长至 419,650 万元，复合增长率为 16.41%，其占湛江市本级财政收入的比例分别为 40.60%、48.28%、55.97%，占比总体上有所提高。湛江市本级一般公共预算收入中税收收入占比分别为 61.40%、54.29%、49.34%，总体上有所下降，主要缘于近年湛江市处置国有资产导致非税收入占比提高。2010-2012 年，湛江市本级上级补助收入占湛江市本级财政收入的比例分别为 15.57%、29.45%和 14.59%，是湛江市本级财政收入的重要组成部分。2010-2012 年，湛江市本级基金收入主要来源于土地出让收入，波动较大，其占湛江市本级财政收入的比例分别为 33.76%、18.26%、28.88%，是湛江市本级财政收入的另一个重要来源。

湛江市全口径财政收入中占比最高的为上级补助收入，2010-2012 年，上级补助收入从 785,763 万元增长至 1,445,728 万元，复合增长率为 35.64%，其占湛江市财政收入的比例分别为 39.10%、49.21%、49.32%，是湛江市财政收入的第一大来源。2010-2012 年，湛江市

一般预算收入从 662,295 万元增长至 920,866 万元，复合增长率为 17.92%，其占湛江市全口径财政收入的比例分别为 32.96%、33.95%、31.41%，是湛江市的第二大财政收入来源。2010-2012 年，湛江市一般预算收入中税收收入占比分别为 68.25%、60.63%、56.81%，总体上有所下降，主要缘于近年湛江市处置国有资产导致非税收入占比提高。2010-2012 年，湛江市基金收入主要来源于土地出让收入，基金收入占湛江市财政收入的比例分别为 15.63%、9.06%、17.25%。

表 6 2010-2012 年湛江市财政收支情况表 (单位: 万元)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
地方财政收入	2,931,519	749,779	2,357,229	777,631	2,009,486	762,833
（一）一般预算收入	920,866	419,650	800,296	375,455	662,295	309,701
其中：税收收入	523,130	207,040	485,259	203,830	452,001	190,170
非税收入	397,736	212,610	315,037	171,625	210,294	119,531
（二）上级补助收入	1,445,728	109,408	1,160,014	229,021	785,763	118,794
其中：返还性收入	133,633	88,798	134,019	88,563	107,559	78,515
一般转移支付	550,492	31,824	428,120	37,299	306,452	20,031
专项转移支付	761,603	-11,214	597,875	103,159	371,752	20,248
（三）基金收入	505,611	216,525	312,752	142,003	314,027	257,500
其中：国有土地使用权出让收入	410,334	151,765	240,967	101,177	276,984	226,021
（四）预算外收入	59,314	4,196	84,167	31,152	247,401	76,838
地方财政支出	2,774,235	670,355	2,285,542	787,842	2,004,089	786,862
（一）一般预算支出	2,182,446	514,840	1,868,148	651,894	1,536,453	611,944
（二）基金支出	530,976	149,365	351,219	118,360	302,947	164,216
（三）预算外支出	60,813	6,150	66,175	17,588	164,689	10,702

资料来源：湛江市财政局

2010-2012 年，湛江市本级一般预算收入对一般预算支出的覆盖率较低，分别为 50.61%、57.59%、81.51%，2012 年覆盖率大幅提升，主要是一般预算支出较 2011 年下降 21.02% 所致，湛江市本级财政收入对财政支出的覆盖率为 96.95%、98.70%、111.85%。湛江市一般预算收入对一般预算支出的覆盖率为 43.11%、42.84%、42.19%，湛江市财政收入对支出的覆盖率为 100.27%、103.14%、105.67%。

整体来看，湛江近年来经济发展较快，财政收入保持稳步增长，财政实力得以有效增强。未来一段时期内借助粤西发展政策的有利时机，且随着大型石化、钢铁重工业项目逐步推进和建成投产，湛江财政收入有望保持快速增长的趋势。但是，我们也关注到湛江市的一般预算收入在广东省各市排名中位于第 12 位，与排名靠前地区有一定差距，在省内处于中游位置，财政平衡对上级补助收入的依赖程度较高，自给能力有待提高。

表 7 2010-2012 年广东省下属各市财政一般预算收入及增长速度 (单位: 亿元)

序号	地区	2012 年		2011 年		2010 年	
		财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
1	深圳	1,482.08	10.60%	1,339.57	21.03%	1,106.82	25.66%
2	广州	1102.25	12.54%	960.00	18.10%	872.65	24.20%
3	佛山	384.08	12.39%	341.45	18.00%	305.96	20.13%
4	东莞	356.32	13.80%	313.06	18.30%	277.84	20.20%
5	中山	201.89	10.20%	183.22	39.60%	139.38	26.20%
6	惠州	200.88	23.37%	162.80	31.30%	131.20	29.20%
7	珠海	162.60	13.40%	140.30	20.00%	124.53	22.80%
8	江门	135.03	13.30%	119.17	20.50%	104.29	24.70%
9	肇庆	103.81	12.60%	92.23	15.56%	76.80	37.36%
10	汕头	96.34	12.60%	85.58	17.81%	72.65	24.11%
11	清远	86.90	3.00%	84.30	21.48%	72.78	45.47%
12	湛江	92.09	15.07%	80.03	26.40%	66.23	25.79%
13	茂名	78.10	13.20%	66.12	27.30%	51.95	24.60%
14	韶关	61.48	14.00%	52.15	15.00%	47.81	17.49%
15	揭阳	56.69	22.30%	48.98	26.72%	38.65	33.90%
16	梅州	56.27	20.00%	46.89	26.36%	38.95	26.60%
17	阳江	43.12	23.40%	34.95	37.70%	26.77	32.80%
18	汕尾	41.09	25.61%	32.71	30.18%	26.23	33.06%
19	河源	37.64	20.00%	31.37	32.80%	25.09	24.30%
20	云浮	36.76	23.40%	29.80	32.77%	23.54	25.37%
21	潮州	31.90	17.10%	27.27	17.29%	23.25	27.44%

资料来源: 广东省各地区 2010-2012 年财政预决算报告

六、经营与竞争

公司主要从事湛江市基础设施建设和酒店经营, 近年公司营业收入主要来源于基础设施项目代建回购收入和酒店业务收入, 2010-2012 年, 该两项业务的收入合计占营业收入的比例分别为 76.77%、74.86% 和 79.60%。其他收入有成品油销售业务收入、房地产业务收入以及物业管理、项目管理等收入, 其他收入 2012 年增幅较大, 主要是因为当年公司的房地产业务开始实现收入。

表 8 2010-2012 年公司营业收入构成 (单位: 万元)

项 目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目	28,354.15	9.09%	13,044.90	9.09%	13,647.70	9.09%
酒店业务	11,755.84	68.00%	9,752.41	68.51%	7,669.11	66.60%
其他	10,280.95	17.71%	7,657.24	13.90%	6,449.55	17.74%
合计	50,390.94	24.59%	30,454.55	29.33%	27,766.35	26.98%

资料来源: 公司提供

公司承担湛江市基础设施项目建设，项目回购收入是公司的主要收入来源；公司承担的基础设施建设项目资金需求量大，公司面临较大的融资压力

公司承担湛江市基础设施建设任务，其从事的基础设施项目建设模式主要有以下两种，第一种建设模式为公司作为业主，项目前期资金由公司投入，项目完工后由政府回购，下表中的项目采取该种方式建设。

表 9 截至 2012 年底公司在建的代建项目情况（第一种） (单位：万元)

序号	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
1	湛钢安置区建设项目	207,000.00	59,772.28	147,227.72
2	海大路口至蔚律港疏港公路建设项目	75,000.00	74,105.87	894.13
合计		282,000.00	133,878.15	148,121.85

资料来源：公司提供

就上述两个项目公司分别与湛江市财政局和湛江市人民政府签订了《湛江疏港公路海大路口至蔚律港一级公路建设工程投资建设与转让回购协议书》、《湛江钢铁项目村民搬迁安置小区工程投资建设与转让回购协议书》，根据回购协议，公司承担海大路口至蔚律港疏港公路建设项目和湛钢安置区建设项目中的投资额分别为 75,000 万元、207,000.00 万元，湛江市财政局将对公司所投资的部分进行回购，回购总额分别为 114,622.20 万元、300,400.59 万元，湛江市财政局分期支付回购资金，其中湛钢安置区建设项目回购资金具体安排见表 3，海大路口至蔚律港疏港公路建设项目的回购资金安排如下表所示，公司根据回购协议约定的每年应回收的金额确认当年的回购收入，同时根据收入确认当年的成本（成本*1.1=收入），2010-2012 年，公司共计实现回购收入 55,046.75 万元，收到回购资金 48,000 万元（详见表 13），是公司的主要收入来源。未来该两个项目还将为公司带来 359,976.04 万元回购收入，收入持续性较强。此外，截至 2012 年底，该类在建项目尚需投资 174,238.27 万元，公司面临一定的融资压力。

表 10 海大路口至蔚律港疏港公路建设项目回购资金支付安排表

年份	回购金额（万元）
2009 年	11,964.70
2010 年	13,647.70
2011 年	13,044.90
2012 年	13,499.20
2013 年	14,923.70
2014 年	16,176.60
2015 年	15,142.60
2016 年	16,222.80
合计	114,622.20

资料来源：公司提供

第二种建设模式为公司作为业主，项目前期资金由公司投入，目前尚未签订回购协议，截至 2012 年底，公司在建的该类项目主要有西海岸整治工程等 15 个项目，具体见下表。截至 2012 年底，该类项目总投资 342,903.90 万元，尚需投资 85,844.91 万元，公司面临较大的

资金压力。

表 11 截至 2012 年底公司在建的代建项目情况（第二种） （单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
1	西海岸整治工程	35,900.00	32,960.00	2,940.00
2	椹川大道改扩建工程	31,000.00	30,890.00	110.00
3	赤坎城区水系统整治及截污工程	29,744.00	28,498.00	1,246.00
4	疏港一级公路工程项目	28,459.00	27,991.00	468.00
5	霞山污水处理厂工程项目	26,519.00	26,027.00	492.00
6	文保片区环境综合治理工程	19,470.00	12,077.30	7,392.70
7	北站路改扩建工程等 6 个项目	46,392.00	32,924.28	13,467.72
8	海田片景观整治二期工程	28,875.40	19,378.39	9,497.01
9	麻章污水厂配套管网工程	25,854.00	3,718.78	22,135.22
10	疏港公路二期工程	19,385.00	14,066.17	5,318.83
11	人民大道改造工程	18,466.00	9,471.27	8,994.73
12	海湾大桥东岸配套工程	16,233.00	7,161.11	9,071.89
13	市政道路改造工程	7,033.00	5,055.96	1,977.04
14	小街小巷改造工程	6,361.00	4,473.72	1,887.28
15	东海大堤进岛公路工程项目	3,212.50	2,366.01	846.49
	合计	342,903.90	257,058.99	85,844.91

资料来源：公司提供

总体来看，截至 2012 年底，公司承建的基础设施项目合计总投资 624,903.90 万元，尚需投资 233,966.76 万元，公司面临较大的融资压力。

公司是湛江市基础设施项目建设主体，地方政府通过资产划拨和资金拨付等方式给予公司支持，有效增强了公司的资本实力和缓解了公司的资金压力

公司从事湛江市基础设施的建设，前期资金投入量大，面临较大的融资压力，地方政府给予了公司大力支持。

在资金拨付方面，自公司成立以来，湛江市国资委和湛江市财政局累计拨付公司资金 236,732 万元，其中形成补贴收入的为 50,584 万元，形成资本公积的为 138,148 万元，项目回购款 48,000 万元。

表 12 湛江市财政局及湛江市国资委拨付资金情况 （单位：万元）

期间	文件号	补贴收入	资本公积	项目回购款	合计
2003-2012 年	湛国资监管 [2010]519、 [2012]573 号	0	68,123	0	68,123
2009 年	湛财建[2009]101	12,784	0	0	12,784
2010 年	湛财建[2010]79	12,700	22,902	11,000	46,602
2011 年	湛财建[2011]59	12,600	38,100	12,000	62,700
2012 年	湛财建[2012]73	12,500	9,023	25,000	46,523
合计		50,584	138,148	48,000	236,732

资料来源：公司提供

在资产划拨方面，根据湛国资监管[2010]519号文件，2003至2009年期间，湛江市国资委先后向公司拨付土地、市政设施等实物资产351,970万元，形成资本公积351,970万元，划拨的资产中包括面积为788.85万平方米，评估价值为28.41亿元的公益性土地；面积为20.79万平方米，评估价值为1.56亿元的商住及综合用地。根据湛国资监管[2010]187号、516号文件，湛江市国资委向公司无偿划拨海滨宾馆、工程公司及设计院的股权，形成资本公积1,311.37万元。

表 13 湛江市国资委主要的资产划拨情况

(单位：万元)

期间	文件号	文件内容	资本公积
2003至2009年	湛国资监管[2010]519号	拨付土地、市政设施等实物资产351,970万元	351,970
2010年	湛国资监管[2010]187号、516号	无偿划拨海滨宾馆、工程公司、设计院	1,311.37
合计			353,281

资料来源：公司提供

总体来看，政府对公司的支持力度较大，有效提升了公司的资本实力，缓解了公司的资金压力，同时也丰富了公司的业务范围，增强了公司的盈利能力。

酒店业务取得较好的增长，是公司的主要利润来源之一；房地产业务开始销售，未来预计将为公司带来较大规模的收入

根据湛国资监管[2010]516号文件，湛江市国资委将海滨宾馆无偿划拨给公司，公司新增酒店经营业务和成品油业务，其中酒店业务成为公司主要的收入及利润来源，成品油业务规模不大，对公司的利润贡献较小。海滨宾馆是粤西地区最大的四星级园林式涉外宾馆，多年来一直是湛江市委、市政府的重要接待基地之一。近年海滨宾馆进行了别墅B区改造项目和观海楼装修工程，2010-2012年，客房数量从352间增加至400间，经营规模得以扩大，尽管2012年宾馆装修在一定程度上降低了客房入住率，但是近年客房收入和餐饮收入均有所提升，成为公司的主要利润来源。但是我们也关注到，海滨宾馆存在29,270.60万元的历史遗留债务，2010年根据湛国资监管[2010]517号文件《关于湛江海滨宾馆对历史债务进行停息的批复》已停息挂账。

表 14 海滨宾馆经营数据统计

2012年			2011年			2010年		
房间数 (间)	入住 率	均价 (元/天)	房间数 (间)	入住 率	均价 (元/天)	房间数 (间)	入住 率	均价 (元/天)
400	42.5%	349	352	52.6%	267	352	49.8%	276

资料来源：公司提供

表 15 近年海滨宾馆中客房及餐饮收入情况

(单位：万元)

业务类别	2012年	2011年	2010年
客房服务	2,091.60	1,866.40	1,740.30
餐饮服务	7,121.00	5,997.10	4,634.20

资料来源：公司提供

在房地产业务方面，公司目前经营湛江商务大厦和赤坎经适房小区，这两个项目总投资

合计 46,882 万元，可售面积约 98,653 平方米，截至 2012 年底已销售 12,111 平方米，该两个项目已实现销售额 6,232 万元，未来随着项目的进一步销售，房地产业务将为公司带来较大规模的收入。截至 2012 年底，公司的房地产业务拥有土地储备 7.3 万平方米，规模不大。

表 16 截至 2012 年底公司在建房地产项目建设及销售情况

项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)	可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)	销售额 (万元)
湛江商务大厦	29,650	24,740	47,073	994	2,324
赤坎经适房小区	17,232	5,184	51,580	11,117	3,908
合计	46,882	29,924	98,653	12,111	6,232

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析是基于公司提供的经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年度审计报告，财务报表采用新准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但土地、在建基础设施项目占比较高，资产流动性不强

公司资产规模持续增长，2010-2012 年年复合增长率为 2.51%。近年随着存货资产规模的增长，流动资产占比有所提高，但目前仍保持以非流动资产为主的资产结构。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款以及存货构成。公司货币资金主要为银行存款，流动性良好。存货主要为在建的基础设施项目（表 10 及表 11 中 1-7 项项目）和房地产项目，未来随着项目的逐步结转，预计将为公司带来较大规模的收入。截至 2012 年底其他应收款主要为公司接受市政府委托，对城市基础设计及公共设施项目进行投资并分期收回的项目投资款（具体投资项目见表 17），截至 2012 年底，上述投资款占其他应收款的比例为 74.72%，账龄主要集中于 2-4 年，普遍较长，在一定程度上占用了公司的资金。截至 2012 年底，其他应收款中有占比为 10.71% 的短期理财产品，其获得了较好的投资收益。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、在建工程以及无形资产构成。长期应收款为公司接受市政府委托，对城市基础设计及公共设施项目进行投资并分期收回的项目投资款（具体项目见表 17）。

表 17 截至 2012 年底公司基础设施项目投资款情况

（单位：万元）

会计科目	项目名称	金额
其他应收款	茂湛铁路工程项目	26,318.45
	霞山污水处理厂二期项目	7,703.71
	农村公路路面硬化项目	17,824.72

	省运会主场馆项目	2,041.32
	合计	53,888.20
长期应收款	湛江钢铁征地项目	132,070.19
	赤坎污水厂二期管网项目	10,000.00
	鉴江供水枢纽项目	10,000.00
	黎湛复线湛江段项目	7,825.63
	合计	159,895.82
总计		213,784.02

资料来源：公司提供

长期股权投资为公司持有的广东南粤银行股份有限公司的股权，2011-2012年，公司获得了较好的投资收益。

在建工程主要为公司承建的基础设施建设项目（表11中8-15项项目），随着各项目的逐步投入，在建工程总体上呈增长态势。无形资产主要为2010年之前政府注入的土地使用权，其中公益性用地为285,374.07万元，公司拥有的商住、综合用地9,125.41万元，海滨宾馆拥有的酒店及加油站用地20,397.21万元，账面价值为13,997.54万元的土地已用于借款抵押。其他非流动资产为公司持有的湛江市商业银行不良资产包，公司于2012年划出，形成损失48,188万元，根据湛国资监管[2012]575号，公司将相应损失核减资本公积。

整体来看，公司资产规模快速增长，但在建的基础设施建设项目及土地占公司总资产的比例较高，资产流动性不强，此外，2010年之前注入但尚未处理的公益性资产占比较高，在一定程度上影响了公司的资产质量。

表 18 2010-2012 年公司主要资产构成 (单位: 万元)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	589,863.41	49.06%	496,451.12	42.97%	508,065.89	44.40%
货币资金	115,741.39	9.63%	44,461.30	3.85%	138,993.32	12.15%
其他应收款	98,344.56	8.18%	109,440.19	9.47%	68,868.47	6.02%
存货	364,683.33	30.33%	336,811.34	29.15%	295,833.62	25.85%
非流动资产	612,523.84	50.94%	658,999.32	57.03%	636,244.38	55.60%
长期应收款	159,895.81	13.30%	152,400.91	13.19%	144,150.49	12.60%
长期股权投资	34,756.63	2.89%	34,756.63	3.01%	34,756.63	3.04%
在建工程	67,754.63	5.64%	68,860.27	5.96%	53,780.01	4.70%
无形资产	314,896.69	26.19%	319,885.41	27.68%	319,885.41	27.95%
其他非流动资产	0.00	0.00%	55,497.24	4.80%	55,497.24	4.85%
资产总计	1,202,387.25	100.00%	1,155,450.43	100.00%	1,144,310.26	100.00%

资料来源：公司提供

盈利能力

公司营业收入持续增长，但政府补助是公司的主要利润来源

公司营业收入主要来源于项目代建收入和酒店业务收入，房地产业务、成品油销售业务也是公司收入的重要来源。2010-2012 年，公司代建业务收入从 13,647.70 万元增长至 28,354.15 万元，酒店业务收入从 7,669.11 万元增长至 11,755.84 万元，此外房地产业务和成品油销售业务的收入也取得了一定增长，因而 2010-2012 年，公司营业收入增长 81.48%。

近年公司的综合毛利率有所波动，主要缘于收入结构的变动所致，公司业务中收入占比较高而毛利率相对较低的为项目代建业务，2010-2012 年，项目代建业务收入占营业收入的比例分别为 49.15%、42.83%、56.27%，随着项目代建业务收入占比的波动，公司综合毛利率也出现波动。公司期间费用率有所下降主要是因为营业收入提高所致。

营业外收入主要为公司获得的政府补助，2010-2012 年公司累计获得政府补助收入 39,202.11 万元，占公司利润总额的 88.70%，是公司的主要的利润来源。

整体来看，公司营业收入持续增长，但政府补助是公司的主要利润来源。

表 19 2010-2012 年公司盈利能力主要指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入（万元）	50,390.94	30,454.55	27,766.35
投资收益（万元）	3,155.89	6,162.59	0.00
营业利润（万元）	2,804.96	4,086.43	-2,798.80
营业外收入（万元）	13,174.20	13,106.87	14,040.74
利润总额（万元）	15,832.76	17,159.76	11,206.03
净利润（万元）	15,611.49	16,047.49	11,098.69
综合毛利率	24.59%	29.33%	26.98%
期间费用率	22.43%	33.15%	33.67%
总资产回报率	1.53%	1.69%	-

资料来源：公司提供

现金流

近年公司建设项目支出规模较大，公司对筹资活动的依赖性较强

近年公司收现比表现较好，经营性业务资金回收情况较好。由于公司在建项目近年投入规模较大，公司经营性业务回收的资金难以满足需求，当往来资金净额未能覆盖其差额时，公司的经营活动现金流则表现为净流出，反之为净流入，因而近年随着往来资金净额规模对经营性业务资金缺口的覆盖情况变化，公司的经营活动现金流净额出现一定的波动。

公司将部分基础设施建设项目的资金支出纳入投资性活动现金流支出核算，近年其支出规模较大。2011-2012 年，投资活动现金流净支出规模有所下降，一方面是因为公司获得了所投资的公司分红，另一方面是公司处置不良资产包获得了现金流入。

近年公司股东给予了公司较大力度的支持，2010-2012 年，股东累计注资 15.55 亿元，其中 2010 年注资 10.05 亿元，尽管公司当年偿还银行借款规模较大，但当年筹资活动现金净流入规模仍然较大，2011 年，股东注资 3.81 亿元，但当年公司偿还银行借款规模进一步

扩大，因而筹资活动现金流表现为净支出，2012年，公司注资1.69亿元，同时公司增加了银行筹资，因而当年公司的筹资活动现金流为较大规模的净流入。

总体来看，近年公司在建项目资金支出规模较大，而经营性业务所获得的资金尚难以满足其需求，其资金需求主要依靠筹资活动来满足，对筹资活动依赖程度较高。截至2012年底，公司在建项目资金规模需求量大，短期内公司的资金需求仍将依靠筹资活动来解决。

表 20 2010-2012 年公司现金流情况表 (单位:万元)

项目	2012年	2011年	2010年
收现比	1.04	0.95	0.97
经营活动现金流入	73,045.96	41,817.85	45,522.07
经营活动现金流出	57,582.46	79,531.14	75,780.22
经营活动产生的现金流量净额	15,463.49	-37,713.29	-30,258.15
投资活动现金流入	12,355.06	6,162.59	0.00
投资活动现金流出	12,865.48	21,479.95	24,042.35
投资活动产生的现金流量净额	-510.41	-15,317.36	-24,042.35
筹资活动现金流入	117,303.91	41,100.15	183,179.63
筹资活动现金流出	60,976.90	82,601.53	124,542.31
筹资活动产生的现金流量净额	56,327.01	-41,501.38	58,637.32
现金及现金等价物净增加额	71,280.09	-94,532.02	4,336.82

资料来源：公司提供

资本结构和财务安全性

公司有息债务规模较高，债务压力较大；随着在建项目的持续建设，未来债务规模有增加的趋势，偿债压力将加大

近年公司债务规模有所波动，但总体上呈上升趋势，2010-2012年，公司债务规模增长2.98%。公司债务结构较为稳定，以非流动负债为主。

表 21 2010-2012 年公司主要负债构成 (单位:万元)

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债	21,025.99	3.51%	32,340.05	6.03%	27,734.07	4.77%
短期借款	0.00	0.00%	370.52	0.07%	370.52	0.06%
其他应付款	12,799.98	2.14%	28,128.38	5.24%	24,538.70	4.22%
非流动负债	577,964.85	96.49%	504,032.85	93.97%	553,919.60	95.23%
长期借款	548,694.25	91.60%	474,762.25	88.51%	524,649.00	90.20%
长期应付款	29,270.60	4.89%	29,270.60	5.46%	29,270.60	5.03%
负债合计	598,990.84	100.00%	536,372.90	100.00%	581,653.67	100.00%

资料来源：公司提供

公司债务主要由银行借款、其他应付款及长期应付款构成。公司有息债务为银行借款，2010-2012年，公司有息债务规模有所波动，但一直较大，截至2012年底，有息债务规模

为 548,694.25 万元，到期日较长，主要集中于 2017-2029 年间，债务均采用分期还款方式，但由于债务规模较大，每年的还本付息规模较大，下表是公司未来 5 年每年的还本付息规模，公司还本付息压力较大。

表 22 2013-2017 年公司每年的还本付息额（单位：万元）

还款年度	2013	2014	2015	2016	2017
还款额	88,648.27	96,220.35	87,038.74	75,393.25	65,879.05

资料来源：公司提供

其他应付款近年有所下降，截至 2012 年底，其他应付款主要为工程公司缴纳的项目保证金。长期应付款为公司的子公司海滨宾馆借款形成，2010 年根据湛国资监管[2010]517 号文件《关于湛江海滨宾馆对历史债务进行停息的批复》停息挂账。

近年公司资产负债率总体上有所下降，主要是因为股东注资导致资本公积增加，公司所有者权益增长所致。

由于债务规模的波动，公司流动比率、速动比率有所波动。由于有息债务规模波动，EBITDA 利息保障倍数指标有所波动。

整体来看，公司有息债务规模较大，债务压力较大。公司在建项目资金需求量大，公司债务规模有增加的趋势，债务压力将加大。此外，海滨宾馆存在较大规模的历史遗留债务。

表 23 2010-2012 年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	49.82%	46.42%	50.83%
流动比率	28.05	15.35	18.32
速动比率	10.71	4.94	7.65
EBITDA（万元）	19,498.41	20,337.52	14,714.31
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.11	0.89

资料来源：公司提供

八、其他事项

截至 2012 年 12 月 31 日，公司无重大诉讼、仲裁及需披露的事项。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012年	2011年	2010年
货币资金	115,741.39	44,461.30	138,993.32
应收票据	0.00	355.00	0.00
应收账款	8,758.74	5,362.12	4,250.79
预付款项	2,335.39	21.17	119.69
其他应收款	98,344.56	109,440.19	68,868.47
存货	364,683.33	336,811.34	295,833.62
流动资产合计	589,863.41	496,451.12	508,065.89
长期应收款	159,895.81	152,400.91	144,150.49
长期股权投资	34,756.63	34,756.63	34,756.63
固定资产	33,528.96	25,915.93	26,503.47
在建工程	67,754.63	68,860.27	53,780.01
无形资产	314,896.69	319,885.41	319,885.41
递延所得税资产	1,691.13	1,682.94	1,671.13
其他非流动资产	0.00	55,497.24	55,497.24
非流动资产合计	612,523.84	658,999.32	636,244.38
资产总计	1,202,387.25	1,155,450.43	1,144,310.26
短期借款	0.00	370.52	370.52
应付账款	843.89	952.55	1,190.97
预收款项	5,442.49	558.39	835.63
应付职工薪酬	328.55	495.58	272.45
应交税费	1,611.08	1,834.64	525.81
其他应付款	12,799.98	28,128.38	24,538.70
流动负债合计	21,025.99	32,340.05	27,734.07
长期借款	548,694.25	474,762.25	524,649.00
长期应付款	29,270.60	29,270.60	29,270.60
非流动负债合计	577,964.85	504,032.85	553,919.60
负债合计	598,990.84	536,372.90	581,653.67
实收资本(或股本)	110,998.50	110,998.50	110,998.50
资本公积	443,951.34	475,243.95	434,870.51
盈余公积	4,747.19	3,225.30	1,648.47
未分配利润	43,699.39	29,609.78	15,139.12
归属于母公司所有者权益合计	603,396.41	619,077.53	562,656.60
负债和所有者(或股东权益)总计	1,202,387.25	1,155,450.43	1,144,310.26

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	50,390.94	30,454.55	27,766.35
其中：主营业务收入	49,906.11	30,213.64	27,499.72
其他业务收入	484.83	240.91	266.63
减：营业成本	37,998.94	21,522.82	20,273.79
其中：主营业务成本	37,972.41	21,522.82	20,221.97
其他业务成本	26.53	0.00	51.82
营业税金及附加	1,338.07	794.98	686.90
销售费用	5,877.56	4,528.97	3,854.55
管理费用	3,996.76	3,974.31	3,243.43
财务费用	1,429.40	1,592.62	2,251.74
资产减值损失	101.14	117.01	254.76
投资收益（损失以“-”号填列）	3,155.89	6,162.59	0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	2,804.96	4,086.43	-2,798.80
加：营业外收入	13,174.20	13,106.87	14,040.74
政府补助	13,051.25	12,828.70	13,322.16
减：营业外支出	146.41	33.55	35.90
三、利润总额(亏损总额“-”号填列)	15,832.76	17,159.76	11,206.03
减：所得税费用	221.26	1,112.27	107.35
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	15,611.49	16,047.49	11,098.69
归属于母公司所有者的净利润	15,611.49	16,047.49	11,098.69
五、综合收益总额	15,611.49	16,047.49	11,098.69
归属于母公司所有者的综合收益总额	15,611.49	16,047.49	11,098.69

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	52,356.37	28,989.16	26,842.10
收到其他与经营活动有关的现金	20,689.58	12,828.70	18,679.97
经营活动现金流入小计	73,045.96	41,817.85	45,522.07
购买商品、接受劳务支付的现金	44,934.87	42,954.51	63,078.58
支付给职工以及为职工支付的现金	3,600.77	2,367.51	3,017.30
支付的各项税费	3,669.93	2,023.75	1,850.90
支付其他与经营活动有关的现金	5,376.90	32,185.37	7,833.44
经营活动现金流出小计	57,582.46	79,531.14	75,780.22
经营活动产生的现金流量净额	15,463.49	-37,713.29	-30,258.15
取得投资收益收到的现金	3,155.89	6,162.59	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,199.17	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	12,355.06	6,162.59	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,865.48	21,479.95	24,042.35
投资活动现金流出小计	12,865.48	21,479.95	24,042.35
投资活动产生的现金流量净额	-510.41	-15,317.36	-24,042.35
吸收投资收到的现金	16,933.39	38,100.15	100,479.63
取得借款收到的现金	100,370.52	3,000.00	82,700.00
筹资活动现金流入小计	117,303.91	41,100.15	183,179.63
偿还债务支付的现金	26,438.52	52,886.75	98,818.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34,538.38	29,714.78	25,724.20
筹资活动现金流出小计	60,976.90	82,601.53	124,542.31
筹资活动产生的现金流量净额	56,327.01	-41,501.38	58,637.32
现金及现金等价物净增加额	71,280.09	-94,532.02	4,336.82
加：期初现金及现金等价物余额	44,461.30	138,993.32	134,656.50
期末现金及现金等价物余额	115,741.39	44,461.30	138,993.32

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	15,611.49	16,047.49	11,098.69
加：资产减值准备	101.14	117.01	254.76
固定资产折旧、油气资产折耗	1,453.28	893.10	646.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.97	0.00	8.19
财务费用	34,538.38	29,714.78	25,724.20
投资损失	-3,155.89	-6,162.59	0.00
递延所得税资产减少	-8.19	-11.81	-34.28
存货的减少	-27,871.99	-40,977.72	-59,454.47
经营性应收项目的减少	5,739.78	-41,939.53	-23,769.54
经营性应付项目的增加	-10,943.54	4,605.98	15,267.52
经营活动产生的现金流量净额	15,463.49	-37,713.29	-30,258.15
现金的期末余额	115,741.39	44,461.30	138,993.32
减：现金的期初余额	44,461.30	138,993.32	134,656.50
现金及现金等价物净增加额	71,280.09	-94,532.02	4,336.82

附录四 主要财务指标计算公式

盈利 能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运 效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本 结构 及财 务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$	
现金 流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

（一）中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

（二）债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

（三）展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。