

湛江市基础设施建设投资集团有限公司  
2013 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



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

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 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>

报告编号：  
鹏信评【2015】跟踪第  
【234】号 01

债券剩余规模：  
12 亿元

债券到期日期：  
2020 年 10 月 21 日

债券偿还方式：  
单利按年计息，设置提前  
偿还本金条款，在债券  
存续期的第 3、4、5、  
6、7 个计息年度末，分  
别按照债券发行总额  
20%、20%、20%、20%、  
20%的比例偿还债券本  
金

分析师

姓名：  
肖上贤 林心平

电话：  
0755-82875018

邮箱：  
xiaoshx@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

## 湛江市基础设施投资建设集团有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果         | 上次信用评级结果         |
|------------|------------------|------------------|
| 债券信用等级     | AA               | AA               |
| 发行主体长期信用等级 | AA               | AA               |
| 评级展望       | 稳定               | 稳定               |
| 评级日期       | 2015 年 06 月 23 日 | 2014 年 06 月 26 日 |

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湛江市基础设施投资建设集团有限公司（以下简称“湛江基投”或“公司”）及其 2013 年 10 月 21 日发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2015 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司营业收入、营业利润、经营活动现金流净额同比增长，湛钢安置区回购项目的资金逐步回笼，重大工程的建设资金缺口减小，同时我们也关注到了公司有息债务规模较大、利息保障倍数较低等风险因素。

### 正面：

- 营业收入和营业利润双增长，经营活动现金净流入增加。2014 年，公司重要的回购项目湛钢安置区项目加大回购力度，确认收入 23,855.24 万元，是公司营业收入和经营活动现金流入的增长点。同时，房屋销售和成品油销售业务的毛利率提高、投资收益增加使得营业利润大幅增长 537.01%。
- 前期的回购项目接近完工，缓解了公司的筹资压力。按照回购计划和建设进度，公司前期的重点回购项目海大路口至蔚律港疏港公路建设项目（以下简称“海大蔚律港项目”）和湛钢安置区项目进入了建设阶段的后期，同时，湛钢安置区项目进入回购的高峰期。建设资金投入的减少和资金陆续回笼将减少公司的资金缺口，缓解筹资压力。
- 房屋销售、酒店服务和成品油销售业务保证了公司的盈利能力。由于回购项

目是民生工程，毛利率普遍偏低，而房屋销售、酒店服务和成品油销售业务成为了公司利润的重要来源，三者对公司毛利贡献率达到了 75.31%。2014 年，该三项业务的收入和毛利率稳中有升。

### 关注：

- **湛江市全市及市本级财政收入增速回落，财政自给能力较弱。**2014 年湛江市全市及市本级财政收入增速回落，且处于全省的中下游水平。财政收入主要依赖上级补助收入和国有土地使用权出让收入，而财政自给能力较弱，全市一般预算收入与一般预算支出的比例仅有 40.93%。
- **开发成本、长期应收款、土地使用权规模较大，资产整体流动性一般。**公司的流动资产大部分为存货，但存货主要由开发成本构成。此外，长期应收款、土地使用权规模较大，因此公司的资产整体流动性一般。且公益用地在土地资产中占比较大，资产质量受到一定影响。
- **有息债务规模较大，EBITDA 对本金和利息的保障能力较弱。**2014 年公司的有息债务规模有所下降，但仍达到 580,304.44 万元。同时，EBITDA 利息保障倍数较低，有息债务/EBITDA 的比例较高，反映出公司的 EBITDA 对有息债务本息偿付能力较弱。

### 主要财务指标：

| 项目            | 2014 年       | 2013 年       | 2012 年       |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）       | 1,278,523.50 | 1,319,595.97 | 1,202,387.25 |
| 所有者权益合计（万元）   | 642,746.25   | 625,770.41   | 603,396.41   |
| 有息债务（万元）      | 580,304.44   | 632,925.52   | 548,694.25   |
| 资产负债率         | 49.73%       | 52.58%       | 49.82%       |
| 流动比率          | 26.47        | 22.06        | 28.05        |
| 速动比率          | 8.93         | 8.69         | 10.71        |
| 营业收入（万元）      | 71,725.81    | 44,921.77    | 50,390.94    |
| 营业利润（万元）      | 9,497.59     | 1,490.97     | 2,804.96     |
| 利润总额（万元）      | 17,937.37    | 22,540.26    | 15,832.76    |
| 综合毛利率         | 22.96%       | 26.09%       | 24.59%       |
| 总资产回报率        | 1.39%        | 1.80%        | 1.53%        |
| EBITDA（万元）    | 19,970.73    | 24,162.23    | 19,498.41    |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.50         | 0.66         | 0.54         |
| 经营活动现金流净额（万元） | 10,686.89    | -4,738.07    | 15,463.49    |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 一、债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]1913号文件批准，2013年10月21日，公司公开发行7年期公司债券，债券发行总额12亿元，票面利率为6.93%。

本期债券的起息日为2013年10月21日，按年计息，每年付息一次，2014年至2020年每年的10月21日为上一计息年度的付息日。本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内第3、第4、第5、第6、第7个计息年度末每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金。本期债券第一个付息日为2014年10月21日。

**表1 截至2015年3月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

| 本息兑付日期      | 本金兑付/回售金额   | 利息支付            | 期末本金余额            |
|-------------|-------------|-----------------|-------------------|
| 2014年10月21日 | 0.00        | 8,316.00        | 120,000.00        |
| <b>合计</b>   | <b>0.00</b> | <b>8,316.00</b> | <b>120,000.00</b> |

资料来源：公司2014年年报，鹏元整理

截至2015年3月31日，本期债券募集资金已使用98,838.92万元，剩余可使用的资金金额为21,161.08万元，具体情况见表2。

**表2 截至2015年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

| 项目名称               | 项目简称     | 预计总投资             | 拟使用募集资金           | 已投资额              | 已使用募集资金          |
|--------------------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目 | 湛钢安置区项目  | 207,000.00        | 110,000.00        | 173,838.92        | 88,838.92        |
| 湛江市赤坎区后坑村经济适用房建设项目 | 赤坎经适用房项目 | 17,232.61         | 10,000.00         | 16,887.36         | 10,000.00        |
| <b>合计</b>          |          | <b>224,232.61</b> | <b>120,000.00</b> | <b>190,726.28</b> | <b>98,838.92</b> |

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化，注册资本和实收资本仍为110,998.50万元。

**表3 跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人变更情况**

| 项目       | 截至2014年12月31日      | 截至2013年12月31日      |
|----------|--------------------|--------------------|
| 注册资本     | 110,998.50 万元      | 110,998.50 万元      |
| 实收资本     | 110,998.50 万元      | 110,998.50 万元      |
| 控股股东     | 湛江市人民政府国有资产监督管理委员会 | 湛江市人民政府国有资产监督管理委员会 |
| 控股股东持股比例 | 100.00%            | 100.00%            |

实际控制人 湛江市人民政府国有资产监督管理委员会 湛江市人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源：公司 2013 年和 2014 年年报，鹏元整理

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，纳入合并范围的子公司新增一家。

表 4 2014 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 2014 年新纳入公司合并范围的子公司情况 |      |      |                           |      |
|-----------------------|------|------|---------------------------|------|
| 子公司名称                 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务                      | 取得方式 |
| 湛江市海滨国际旅行社有限公司        | 100% | 50   | 国内旅游业务；入境旅游业务；票务代理；旅游信息咨询 | 投资设立 |

资料来源：公司 2014 年年报，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为1,278,523.50万元，归属于母公司的所有者权益为642,746.25万元，资产负债率为49.73%；2014年度，公司实现营业收入71,725.81万元，利润总额17,937.37万元，经营活动现金流净额10,686.89万元。

### 三、地方经济与财政实力

跟踪期内，湛江市经济取得平稳较快发展，第二、第三产业的拉动作用明显

2014年湛江市实现生产总值(GDP)2,258.72亿元，按可比价格计算，比上年增长10.00%，但增速有所回落。其中，第一产业增加值447.96亿元，增长4.30%，对GDP增长贡献率为7.60%；第二产业增加值895.95亿元，增长11.30%，对GDP增长贡献率为45.90%；第三产业增加值914.82亿元，增长11.20%，对GDP增长贡献率为46.50%。三次产业结构为19.8 : 39.7 : 40.5，第二、第三产业的比重进一步增加。

湛江市以石油和天然气开采、农副食品加工、造纸及纸制品、电气机械及器材制造、石油加工与电力热力生产等行业为主，天然原油、纸制品、电饭锅、饲料、水产及成品糖等为其主要的工业产品。2014年，湛江市的经济增长主要由第二、第三产业的增长拉动，对GDP增长的贡献率分别为45.90%、46.50%。2014年湛江市全部工业完成增加值790.35亿元，比上年增长11.40%，规模以上工业企业实现增加值734.91亿元，增长11.40%。全年批发和零售业实现增加值220.71亿元，比上年增长19.90%；住宿和餐饮业实现增加值44.16亿元，增长5.40%。全年社会消费品零售总额1,162.10亿元，比上年增长15.00%，分行业看，批发业零售额197.71亿元，增长24.70%；零售业零售额824.68亿元，增长11.30%；住宿业零售额8.76亿元，增长9.00%；餐饮业零售额130.95亿元，增长10.90%。

表 5 2013-2014 年湛江市经济发展情况（单位：亿元）

| 项目 | 2014 年 |     | 2013 年 |     |
|----|--------|-----|--------|-----|
|    | 金额     | 增长率 | 金额     | 增长率 |

|            |          |        |          |        |
|------------|----------|--------|----------|--------|
| 地区生产总值     | 2,258.72 | 10.00% | 2,060.01 | 12.00% |
| 其中：第一产业增加值 | 447.96   | 4.30%  | 421.44   | 6.10%  |
| 第二产业增加值    | 895.95   | 11.30% | 814.33   | 13.40% |
| 第三产业增加值    | 914.82   | 11.20% | 824.24   | 13.20% |
| 规模以上工业增加值  | 734.91   | 12.10% | 659.51   | 14.90% |
| 社会消费品零售总额  | 1,162.10 | 13.30% | 1,010.70 | 15.00% |
| 进出口总额（亿美元） | 63.16    | 14.60% | 55.13    | 17.30% |
| 存款总额       | 2,430.26 | 11.80% | 2,173.39 | 13.80% |
| 贷款总额       | 1,372.57 | 11.80% | 1,227.29 | 15.00% |

资料来源：湛江市统计局

作为粤西和北部湾经济圈的经济中心，湛江市保持着较高的经济增长速度，第二、第三产业继续拉动当地经济发展。与广东省下属其他各地级市相比，湛江市的地区生产总值保持在中上游水平，增速也处于中游水平。随着湛江钢铁和中科炼化两个项目都相继获得国家发改委的核准开工建设，若能按计划于2015年底建成投产，将使湛江市经济实现更高速增长。

表6 2013-2014年广东省下属各地级市GDP及增长速度（单位：亿元）

| 排名 | 各地级市 | 2014年     |        | 2013年     |        |
|----|------|-----------|--------|-----------|--------|
|    |      | GDP       | 增长率    | GDP       | 增长率    |
| 1  | 广州   | 16,706.87 | 8.60%  | 15,420.14 | 11.60% |
| 2  | 深圳   | 16,001.98 | 8.80%  | 14,500.23 | 10.50% |
| 3  | 佛山   | 7,603.28  | 8.60%  | 7,010.17  | 10.00% |
| 4  | 东莞   | 5,881.18  | 7.80%  | 5,490.02  | 9.80%  |
| 5  | 惠州   | 3,000.73  | 10.00% | 2,678.35  | 13.60% |
| 6  | 中山   | 2,823.01  | 8.00%  | 2,638.93  | 10.00% |
| 7  | 茂名   | 2,349.03  | 10.40% | 2,160.17  | 13.20% |
| 8  | 湛江   | 2,258.72  | 10.00% | 2,060.01  | 12.00% |
| 9  | 江门   | 2,082.76  | 7.80%  | 2,000.18  | 9.80%  |
| 10 | 珠海   | 1,857.32  | 10.30% | 1,662.38  | 10.50% |
| 11 | 肇庆   | 1,845.06  | 10.00% | 1,660.07  | 11.50% |
| 12 | 揭阳   | 1,780.44  | 10.60% | 1,605.35  | 14.50% |
| 13 | 汕头   | 1,716.00  | 9.00%  | 1,565.90  | 10.00% |
| 14 | 清远   | 1,187.74  | 7.90%  | 1,093.04  | 8.20%  |
| 15 | 阳江   | 1,168.55  | 10.50% | 1,039.84  | 15.30% |
| 16 | 韶关   | 1,111.54  | 9.50%  | 1,010.07  | 12.10% |
| 17 | 梅州   | 885.83    | 8.50%  | 800.01    | 11.10% |

|    |    |        |        |        |        |
|----|----|--------|--------|--------|--------|
| 18 | 潮州 | 850.22 | 8.20%  | 780.34 | 11.00% |
| 19 | 河源 | 758.95 | 10.90% | 680.33 | 12.00% |
| 20 | 汕尾 | 716.99 | 8.90%  | 671.75 | 12.20% |
| 21 | 云浮 | 664.00 | 10.30% | 602.30 | 13.30% |

资料来源：广东省各地级市2013-2014年国民经济和社会发展统计公报

**跟踪期内，湛江市全市及市本级财政收入增速回落，财政自给能力较弱；全市财政支出基本保持不变，市本级财政支出下降**

受经济增速下滑、国有土地使用权出让收入下降影响，2014年湛江市财政收入同比增长10.86%，市本级财政收入同比增长10.64%，而两者对应2013年的增速分别达到了18.74%、364.26%，相比均有大幅下降。从结构上看，全市财政收入仍以上级补助收入为主，市本级财政收入仍以一般预算收入为主。

2014年，湛江市全市和市本级的一般预算收入分别为114.41亿元和63.86亿元，分别增长8.02%、8.25%，增速比2013年均有所下降。全市和市本级的上级补助收入分别为203.26亿元、38.77亿元，分别增长33.49%、127.88%，增速相比2013年均大幅增加，全市对上级补助收入的依赖加大，2013年全市上级补助收入占全市财政收入的43.75%，而2014年进一步增长至52.67%。全市和市本级的政府性基金收入分别为68.21亿元、57.37亿元，两者金额较2013年均有所下降，主要原因是国有土地使用权出让收入大幅下降，考虑到国内一线城市以外的房地产市场不景气，预计湛江市的国有土地使用权出让收入难以大幅增长。2014年全市和市本级的预算外收入分别为2.75亿元、0.19亿元，较2013年均有所下降。

财政支出方面，湛江市全市财政支出较2013年略有增加，市本级财政支出下降10.35%。其中，全市和市本级一般预算支出分别增长5.31%和4.47%；受政府性基金收入下降影响，全市和市本级政府性基金支出也分别下降13.53%、32.18%。全市和市本级预算外支出分别增长4.22%和40.52%。

由于一般预算收入的增幅高于一般预算支出的增幅，一般预算收入/一般预算支出的比例同比上升，但全市的一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较弱，2014年覆盖率为40.93%。

**表 7 2013-2014 年湛江市财政收支情况（单位：万元）**

| 项目                   | 2014 年    |           | 2013 年    |           |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                      | 全市        | 市本级       | 全市        | 市本级       |
| 财政收入=（一）+（二）+（三）+（四） | 3,858,856 | 1,600,082 | 3,480,924 | 1,446,161 |
| （一）一般预算收入            | 1,144,118 | 638,621   | 1,059,218 | 589,935   |
| 其中：税收收入              | 643,311   | 340,114   | 594,987   | 304,447   |
| 非税收入                 | 500,857   | 298,507   | 464,231   | 285,488   |



|                              |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| (二) 上级补助收入                   | 2,032,623        | 387,743          | 1,522,732        | 170,149          |
| 其中：税收返还收入                    | 132,933          | 97,910           | 132,594          | 97,571           |
| 一般性转移支付收入                    | 1,166,838        | 142,927          | 740,307          | 61,838           |
| 专项转移支付收入                     | 732,852          | 146,906          | 649,831          | 10,740           |
| (三) 政府性基金收入                  | 682,115          | 573,718          | 837,197          | 683,077          |
| 其中：国有土地使用权出让收入               | 582,205          | 444,749          | 690,736          | 563,021          |
| (四) 预算外收入                    | 27,507           | 1,874            | 61,777           | 3,000            |
| <b>财政支出= (一) + (二) + (三)</b> | <b>3,590,145</b> | <b>1,271,944</b> | <b>3,561,325</b> | <b>1,418,836</b> |
| (一) 一般预算支出                   | 2,795,321        | 878,856          | 2,654,423        | 841,289          |
| (二) 政府性基金支出                  | 732,299          | 390,338          | 846,910          | 575,590          |
| (三) 预算外支出                    | 62,525           | 2,750            | 59,992           | 1,957            |
| <b>一般预算收入/一般预算支出</b>         | <b>40.93%</b>    | <b>72.67%</b>    | <b>39.90%</b>    | <b>70.12%</b>    |

资料来源：湛江市财政局

湛江市的财政收入与广东省其他下属地级市相比处于中游水平。近两年的财政收入增速均处于中下游水平，2014年的增速为8.02%，且主要由上级补助收入拉动，全市财政自给能力较弱。

表 8 2013-2014 年广东省下属各地级市财政收入及增长速度（单位：亿元）

| 排名        | 各地级市      | 2014 年        |              | 2013 年        |               |
|-----------|-----------|---------------|--------------|---------------|---------------|
|           |           | 财政收入          | 增长率          | 财政收入          | 增长率           |
| 1         | 深圳        | 2,082.44      | 20.30%       | 1,731.00      | 16.80%        |
| 2         | 广州        | 1,241.53      | 8.73%        | 1,141.80      | 10.80%        |
| 3         | 佛山        | 500.73        | 14.35%       | 437.88        | 14.01%        |
| 4         | 东莞        | 455.20        | 11.30%       | 409.00        | 14.78%        |
| 5         | 惠州        | 300.60        | 20.19%       | 250.10        | 24.49%        |
| 6         | 中山        | 251.60        | 11.67%       | 225.30        | 11.60%        |
| 7         | 珠海        | 224.31        | 15.52%       | 194.18        | 19.42%        |
| 8         | 江门        | 177.08        | 12.07%       | 158.01        | 17.02%        |
| 9         | 肇庆        | 139.10        | 15.20%       | 120.75        | 16.32%        |
| 10        | 汕头        | 123.89        | 10.51%       | 112.11        | 16.36%        |
| <b>11</b> | <b>湛江</b> | <b>114.41</b> | <b>8.02%</b> | <b>105.92</b> | <b>15.02%</b> |
| 12        | 清远        | 102.61        | 10.55%       | 92.82         | 6.84%         |
| 13        | 茂名        | 100.35        | 11.13%       | 90.30         | 15.62%        |
| 14        | 韶关        | 81.98         | 14.42%       | 71.65         | 16.54%        |
| 15        | 梅州        | 85.24         | 22.91%       | 69.35         | 23.24%        |
| 16        | 揭阳        | 73.69         | 10.50%       | 66.69         | 17.64%        |
| 17        | 阳江        | 62.95         | 17.18%       | 53.72         | 24.58%        |

|    |    |       |        |       |        |
|----|----|-------|--------|-------|--------|
| 18 | 河源 | 60.45 | 23.95% | 48.77 | 29.58% |
| 19 | 汕尾 | 49.21 | 2.20%  | 48.15 | 17.19% |
| 20 | 云浮 | 52.85 | 15.49% | 45.76 | 24.48% |
| 21 | 潮州 | 41.30 | 11.35% | 37.09 | 16.14% |

资料来源：广东省各地级市2013-2014年财政预决算报告

#### 四、经营与竞争

公司是湛江市城市建设与国有资产经营的主要投融资主体之一，主要负责湛江市城市基础设施、保障房等项目的投融资和建设，以及国有资产的经营运作。2014年，公司实现71,725.81万元的营业收入，同比增长59.67%。其中，基础设施建设的回购项目收入为40,031.84万元，占营业收入的比重为55.81%，是公司收入的主要来源；房屋销售、酒店服务和成品油销售的收入合计28,946.42万元，占营业收入比重为40.36%。此外，公司还有少量的物业费、设计费、租赁费等收入。

**表9 2013-2014年公司营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

| 项 目        | 2014 年           |               | 2013 年           |               |
|------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|            | 金额               | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 一、主营业务收入小计 | 70,945.11        | 22.13%        | 44,424.67        | 25.59%        |
| 回购项目收入     | 40,031.84        | 7.31%         | 21,776.98        | 8.15%         |
| 房屋销售收入     | 9,947.17         | 33.02%        | 3,313.25         | 20.00%        |
| 酒店服务收入     | 12,202.37        | 67.41%        | 11,862.47        | 67.72%        |
| 成品油销售收入    | 6,796.88         | 13.14%        | 6,174.63         | 10.58%        |
| 物业费收入      | 322.76           | -2.93%        | 209.46           | 11.57%        |
| 设计费收入      | 1,153.91         | 15.70%        | 1,087.88         | 20.37%        |
| 其他         | 490.17           | 41.05%        | --               | --            |
| 二、其他业务收入小计 | 780.71           | 98.20%        | 497.10           | 70.41%        |
| 租赁费收入      | 440.75           | 96.81%        | 183.23           | 35.18%        |
| 管理费收入      | 107.13           | 100.00%       | 112.11           | 100.00%       |
| 其他收入       | 232.83           | 100.00%       | 201.76           | 85.96%        |
| <b>合计</b>  | <b>71,725.81</b> | <b>22.96%</b> | <b>44,921.77</b> | <b>26.09%</b> |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

**回购项目收入仍为公司收入的最主要来源，预计将持续增加，缓解公司的资金压力**

湛江市围绕建设区域性中心城市的目标，全力推进城市重点项目建设。公司作为湛江市基础设施建设项目的主要投融资主体之一，承担了较多的基础设施建设项目。其中，海大蔚律港项目和湛钢安置区项目与湛江市财政局、湛江市政府三方签署了回购协议。2014

年，公司的湛钢安置区项目回购收入大幅增加，达到23,855.24万元，致使公司回购收入大幅增长；海大蔚律港项目继续确认收入16,176.60万元，两者构成了公司回购收入的最主要来源。此外，公司部分基础设施建设项目未与政府签订回购协议，该类项目由公司投入资金代为建设，代垫工程款由湛江市财政局进行拨付。

未来两年，根据安排计划，湛钢安置区项目的回购资金将逐渐上升，公司的回购收入预计将继续保持增长，进一步缓解公司的资金压力。

**表 10 海大蔚律港项目和湛钢安置区项目回购资金支付安排（单位：万元）**

| 年份        | 海大蔚律港项目           | 湛钢安置区项目           | 合计                |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2009年     | 11,964.70         | -                 | 11,964.70         |
| 2010年     | 13,647.70         | -                 | 13,647.70         |
| 2011年     | 13,044.90         | -                 | 13,044.90         |
| 2012年     | 13,499.20         | 15,400.00         | 28,899.20         |
| 2013年     | 14,923.70         | 6,853.28          | 21,776.98         |
| 2014年     | 16,176.60         | 23,855.24         | 40,031.84         |
| 2015年     | 15,142.60         | 27,375.67         | 42,518.27         |
| 2016年     | 16,222.80         | 51,293.82         | 67,516.62         |
| 2017年     | -                 | 48,557.53         | 48,557.53         |
| 2018年     | -                 | 45,821.24         | 45,821.24         |
| 2019年     | -                 | 49,931.38         | 49,931.38         |
| 2020年     | -                 | 31,312.42         | 31,312.42         |
| <b>合计</b> | <b>114,622.20</b> | <b>300,400.59</b> | <b>415,022.79</b> |

资料来源：公司提供

截至2015年3月31日，公司主要的在建项目湛钢安置区项目、赤坎经适房项目、海丰路道路排水工程及东海岸观海长廊一期工程合计已投资199,416.90万元，尚需投入资金65,613.71万元，扣除本期债券剩余可使用的募集资金21,161.08万元，存在44,452.63万元的资金缺口，与去年同期相比，缺口金额下降了47.02%，筹资压力减少。

**表 11 截至 2015 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称        | 总投资               | 已投资               | 尚需投资             | 是否回购项目 |
|-------------|-------------------|-------------------|------------------|--------|
| 湛钢安置区项目     | 207,000.00        | 173,838.92        | 33,161.08        | 是      |
| 赤坎经适房项目     | 17,232.61         | 16,887.36         | 345.25           | 否      |
| 海丰路道路排水工程   | 18,000.00         | 6,597.78          | 11,402.22        | 否      |
| 东海岸观海长廊一期工程 | 22,798.00         | 2,092.84          | 20,705.16        | 否      |
| <b>合计</b>   | <b>265,030.61</b> | <b>199,416.90</b> | <b>65,613.71</b> |        |

资料来源：公司提供

公司酒店服务收入、成品油销售收入稳中有增，房屋销售收入大幅增加，三者仍是公

### 司毛利的主要来源

2014年,公司的酒店服务、成品油销售、房屋销售业务的合计收入占营业收入的40.36%,但毛利贡献率达到75.31%,其中酒店服务业务的毛利率达到67.41%,毛利贡献率为49.95%。

#### (一) 酒店服务业务

酒店服务业务由公司子公司湛江海滨宾馆有限责任公司(以下简称“海滨宾馆”)经营。海滨宾馆是粤西地区最大的四星级园林式涉外宾馆,是湛江市委、市政府的重要接待基地之一。

2014年,宾馆入住率为54.50%,比2013年提高6.3个百分点,并带动了餐饮服务、商品销售等业务收入,合计实现收入12,202.37万元,与2013年相比稳中有增,毛利率也基本持平。

**表 12 2013-2014 年海滨宾馆主要经营数据**

| 项目         | 2014 年 | 2013 年 |
|------------|--------|--------|
| 房间数(间)     | 393    | 393    |
| 入住率        | 54.50% | 48.20% |
| 均价(元/天)    | 366    | 332    |
| 客房住宿收入(万元) | 2,496  | 2,296  |
| 餐饮服务收入(万元) | 7,322  | 7,200  |

注:宾馆除了客房住宿服务和餐饮服务的收入外,还有月饼等商品出售及游泳池等设备使用收入。

资料来源:公司提供

#### (二) 成品油销售业务

公司成品油销售业务主要系子公司海滨宾馆的下属公司湛江美裕石油服务中心运营,主要在湛江市内销售车用汽油(以93号汽油和97号汽油为主),油品主要系中石油燃料股份有限公司下属的湛江油库提供,此外,也销售少量柴油。

2014年,公司的汽油柴油销量均有所提高,但受下半年国内油价持续下调的影响,汽油和柴油单价均出现下降。总体来看,成品油销售收入仍有所增加,且高毛利率的97号汽油收入占比提高使得平均毛利率同比增加2.56个百分点。

**表 13 2013-2014 年公司成品油销售业务经营情况**

| 主要指标        | 2014 年   | 2013 年   |
|-------------|----------|----------|
| 汽油销售量(吨)    | 6,903    | 6,350    |
| 汽油销售价格(元/升) | 6.66     | 7.96     |
| 汽油销售收入(万元)  | 6,068.90 | 5,587.63 |
| 柴油销售量(吨)    | 995      | 654      |
| 柴油销售价格(元/升) | 6.15     | 7.48     |
| 柴油销售收入(万元)  | 728      | 587      |

资料来源:公司提供

### （三）房屋销售业务

公司目前的房地产项目主要有赤坎经适房小区和湛江商务大厦，合计总投资46,882万元。其中，赤坎经适房小区项目主体已建成，可售面积51,580平方米，并按限定价格出售给指定对象；湛江商务大厦系26层高的写字楼，项目主体已于2012年完工及开售，可售面积为47,073平方米，另外，还有一部分出租给湛江市行政服务中心等机关和事业单位，并计入其他业务收入中的租赁费收入。

2014年，湛江商务大厦结转收入4,375.42万元；赤坎经适房小区开始结转收入5,571.75万元，是房屋销售业务收入增长的最主要来源。随着公司房地产项目已售金额的陆续结转和剩余面积的进一步销售，未来房屋销售业务仍将是公司收入和毛利的重要组成部分。

**表 14 截至 2014 年末公司在建房地产项目的销售情况（单位：万元、平方米）**

| 项目名称      | 总投资              | 可售面积             | 已售面积              | 销售金额             | 已结转收入            |
|-----------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 湛江商务大厦    | 29,650.00        | 47,073.00        | 19,264.47         | 16,438.76        | 10,492.14        |
| 赤坎经适房小区   | 17,232.00        | 51,580.00        | 20,171.65         | 6,820.13         | 5,571.75         |
| <b>合计</b> | <b>46,882.00</b> | <b>98,653.00</b> | <b>145,535.00</b> | <b>23,258.89</b> | <b>16,063.89</b> |

资料来源：公司提供

此外，公司还有设计费、物业费、租赁费等收入来源，其中，由子公司湛江市建筑设计院运营的设计业务实现收入1,153.91万元；由子公司湛江市城投物业管理有限责任公司运营的物业管理业务实现收入322.76万元；公司出租部分湛江商务大厦的楼层实现收入440.75万元。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的采用新会计准则编制的2013年和2014年审计报告。

2014年，公司合并报表范围变动情况见表4。

### 资产结构与质量

公司总资产规模略有下降，但开发成本、长期应收款、土地使用权规模仍较大，资产整体流动性一般

2014年公司的资产规模同比下降3.11%，其中，流动资产规模下降10.08%；非流动资产规模增加4.70%。

流动资产方面，货币资金大幅减少是流动资产规模下降的主要原因。2014年，公司货币资金同比减少60.39%，无使用权受限的资金。其他应收款大幅减少的原因是公司通过应收款科目核算的短期理财产品已调至其他流动资产科目；2014年其他应收款的主要构成是湛江市财政局的项目代建资金，合计40,708.20万元，账龄大部分在两年以上，未计提坏账。另外，应收账款同比增加51.57%，主要是公司移交回购项目并确认收入，仍有30,877.23万元项目款未收到所致。存货是流动资产的最主要构成部分，与2013年同期相比账面价值略有下降，大部分为开发成本。公司新增了其他流动资产项目，大部分是由原其他应收款科目下的银行理财产品调整而来，另外还有少量委托贷款。

非流动资产方面，公司将全部长期股权投资转为可供出售金融资产，仍为对广东南粤银行股份有限公司（以下简称“南粤银行”）和广发银行股份有限公司的权益投资。长期应收款是公司受市政府委托，对湛江钢铁征地等项目进行投资并于未来分期收回的项目投资款，同比略有增加。在建工程的投资继续增加10.40%。无形资产主要是政府以前注入的土地使用权，大多为划拨用地，主要用途是公共绿地等公益性用地，用于抵押的土地使用权账面价值为28,632.41万元。

**表 15 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2014 年              |                | 2013 年              |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 货币资金           | 42,078.60           | 3.29%          | 106,227.06          | 8.05%          |
| 应收账款           | 33,019.07           | 2.58%          | 21,784.10           | 1.65%          |
| 其他应收款          | 56,587.73           | 4.43%          | 144,128.04          | 10.92%         |
| 存货             | 415,908.13          | 32.53%         | 423,031.31          | 32.06%         |
| 其他流动资产         | 72,781.00           | 5.69%          | --                  | --             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>627,504.11</b>   | <b>49.08%</b>  | <b>697,822.38</b>   | <b>52.88%</b>  |
| 可供出售金融资产       | 34,924.96           | 2.73%          | --                  | --             |
| 长期应收款          | 165,087.63          | 12.91%         | 159,895.81          | 12.12%         |
| 固定资产           | 35,727.72           | 2.79%          | 35,058.91           | 2.66%          |
| 在建工程           | 82,960.27           | 6.49%          | 75,146.50           | 5.69%          |
| 无形资产           | 329,518.48          | 25.77%         | 314,883.61          | 23.86%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>651,019.39</b>   | <b>50.92%</b>  | <b>621,773.59</b>   | <b>47.12%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,278,523.50</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,319,595.97</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

公司收入规模和营业利润实现双增长；受政府补助减少影响，利润总额同比下降

2014年公司营业收入大幅增加59.67%，其中政府对湛钢安置区项目的回购力度加大，在2014年达到23,855.24万元。回购项目收入的整体毛利率为7.31%，相比2013年略有下降。此外，公司对南粤银行的股权投资获得的红利和短期理财产品的收益增加，使得投资收益同比增加3,552.47万元。综上，公司的营业利润同比增加8,006.62万元，增幅为537.01%，营业利润率大幅增加。

由于公司的政府补助同比大幅减少了12,045.34万元，因此，利润总额与2013年相比下降了20.42%，总资产回报率也出现下降。

公司的综合毛利率相比2013年下降了3.13个百分点，主要系低毛利率的回购项目收入大幅增长所致。在营业收入增长的情况下，期间费用支出与2013年相比基本持平，因此期间费用率下降。

**表 16 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目     | 2014 年    | 2013 年    |
|--------|-----------|-----------|
| 营业收入   | 71,725.81 | 44,921.77 |
| 投资收益   | 7,278.09  | 3,725.62  |
| 营业利润   | 9,497.59  | 1,490.97  |
| 政府补助   | 9,010.00  | 20,871.25 |
| 利润总额   | 17,937.37 | 22,540.26 |
| 净利润    | 16,975.84 | 22,387.08 |
| 综合毛利率  | 22.96%    | 26.09%    |
| 期间费用率  | 16.25%    | 25.52%    |
| 营业利润率  | 13.24%    | 3.32%     |
| 总资产回报率 | 1.39%     | 1.80%     |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动和投资活动现金流好转；随着主要回购项目的资金回笼和建设投入减少，公司的融资速度放缓**

2014年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，主要是回购项目收到的现金增加，同时回购项目投入的现金减少所致。另外，销售商品、提供劳务收到的现金增幅低于营业收入增长速度，因此，收现比持续下降。

投资活动产生的现金流量净额由负转正，主要是由于 2014 年公司未购买大规模的理财产品，投资活动现金流出大幅减少。

筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要是由于 2013 年公司发行的本期债券资金到位，当年的筹资活动现金流入明显。而 2014 年公司回购项目进入建设的后期阶段，建设资金投入的减少以及资金回笼的增加，使得筹资压力减少。

**表 17 公司现金流情况（单位：万元）**

| 项目                   | 2014 年            | 2013 年            |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比                  | 0.80              | 0.86              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 57,181.28         | 38,599.63         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 36,579.53         | 45,630.84         |
| 经营活动现金流入小计           | 93,760.82         | 84,230.47         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 52,610.89         | 73,784.63         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 5,631.77          | 6,704.51          |
| 经营活动现金流出小计           | 83,073.93         | 88,968.54         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>10,686.89</b>  | <b>-4,738.07</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>6,801.91</b>   | <b>-68,389.82</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-81,637.27</b> | <b>63,613.57</b>  |
| 现金及现金等价物净增加额         | -64,148.47        | -9,514.32         |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司负债水平下降，短期偿债能力提升；EBITDA对本金和利息的保障能力下降

2014年公司负债总额同比减少8.37%，而所有者权益同比增加2.71%，使得负债与所有者权益比率下降，整体负债水平下降。

**表 18 公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称       | 2014 年     | 2013 年     |
|------------|------------|------------|
| 负债总额       | 635,777.25 | 693,825.57 |
| 所有者权益      | 642,746.25 | 625,770.41 |
| 负债与所有者权益比率 | 98.92%     | 110.88%    |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

2014 年公司负债合计减少 8.37%，其中，流动负债同比减少 25.06%，非流动负债同比减少 7.57%。有息债务规模也有所下降，但占总负债的比例仍较高，达到 91.27%。大规模的有息债务使得利息支出较大，公司将大部分利息支出资本化。

公司的流动负债较少，仅占总负债的 3.73%。预收款项大部分为预收购房款，同比下降 30.82%。其他应付款主要为公司与湛江市住房资金管理中心的往来款及建筑工程的投标和履约保证金，同比下降 33.71%。



公司非流动负债主要为长期借款，2014 年公司长期借款占总负债的 72.58%，主要是信用借款，公司长期借款利率大多在 6.5%左右，期限以 10-20 年为主，大部分用于项目建设，利息予以资本化，因此对当期损益影响较小。应付债券为发行的 12 亿元本期债券，由于每年需要对发行费用进行成本摊余，因此当前应付债券账面价值小于 12 亿元。根据本期债券偿还计划，公司需要在 2016 年 10 月 21 日起逐年偿还 20%的本金。

**表 19 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2014 年            |                | 2013 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 预收款项           | 7,678.07          | 1.21%          | 11,098.14         | 1.60%          |
| 其他应付款          | 9,878.13          | 1.55%          | 14,900.57         | 2.15%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>23,702.22</b>  | <b>3.73%</b>   | <b>31,629.45</b>  | <b>4.56%</b>   |
| 长期借款           | 461,466.25        | 72.58%         | 514,351.25        | 74.13%         |
| 应付债券           | 118,838.19        | 18.69%         | 118,574.27        | 17.09%         |
| 长期应付款          | 31,770.60         | 5.00%          | 29,270.60         | 4.22%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>612,075.04</b> | <b>96.27%</b>  | <b>662,196.12</b> | <b>95.44%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>635,777.25</b> | <b>100.00%</b> | <b>693,825.57</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：有息债务        | 580,304.44        | 91.27%         | 632,925.52        | 91.22%         |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

2014年，公司资产负债率同比下降。由于流动负债规模小且下降幅度大于流动资产下降幅度，因此流动比率达到26.47，与2013年相比进一步提高。速动比率也维持高位，同比有所提高，短期偿债能力提升。

因政府补助减少导致利润总额下降，EBITDA同比下降17.35%。EBITDA利息保障倍数同比下降，利息偿付能力下降。有息债务/EBITDA比例上升，整体偿付能力下降。

**表 20 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2014 年    | 2013 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 49.73%    | 52.58%    |
| 流动比率          | 26.47     | 22.06     |
| 速动比率          | 8.93      | 8.69      |
| EBITDA（万元）    | 19,970.73 | 24,162.23 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.50      | 0.66      |
| 有息债务/EBITDA   | 29.06     | 26.19     |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内，湛江市GDP和全市及市本级财政收入增速下滑。虽然宏观经济未能持续高速发展，但随着湛钢安置区项目的回购力度加大，以及房屋销售、酒店服务和成品油销售业务平均毛利率的提高、投资收益增加，公司的营业收入、营业利润和经营活动现金净流入实现较大幅度增加。同时，随着海大蔚律港项目和湛钢安置区项目进入了建设阶段的后期，建设投入资金减少，使得公司的筹资压力减少。但我们也关注到，湛江市全市财政自给能力仍较弱；公司开发成本、长期应收款、土地使用权规模较大，资产整体流动性一般；公司有息债务规模较大，EBITDA对本金和利息的保障能力较弱。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目                   | 2014年               | 2013年               | 2012年               |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>流动资产：</b>         |                     |                     |                     |
| 货币资金                 | 42,078.60           | 106,227.06          | 115,741.39          |
| 应收账款                 | 33,019.07           | 21,784.10           | 8,758.74            |
| 预付款项                 | 7,129.58            | 2,651.87            | 2,335.39            |
| 其他应收款                | 56,587.73           | 144,128.04          | 98,344.56           |
| 存货                   | 415,908.13          | 423,031.31          | 364,683.33          |
| 其他流动资产               | 72,781.00           |                     |                     |
| <b>流动资产合计</b>        | <b>627,504.11</b>   | <b>697,822.38</b>   | <b>589,863.41</b>   |
| <b>非流动资产：</b>        |                     |                     |                     |
| 可供出售金融资产             | 34,924.96           |                     |                     |
| 长期应收款                | 165,087.63          | 159,895.81          | 159,895.81          |
| 长期股权投资               |                     | 34,911.33           | 34,756.63           |
| 投资性房地产               | 712.59              |                     |                     |
| 固定资产                 | 35,727.72           | 35,058.91           | 33,528.96           |
| 在建工程                 | 82,960.27           | 75,146.50           | 67,754.63           |
| 无形资产                 | 329,518.48          | 314,883.61          | 314,896.69          |
| 递延所得税资产              | 2,087.74            | 1,877.44            | 1,691.13            |
| <b>非流动资产合计</b>       | <b>651,019.39</b>   | <b>621,773.59</b>   | <b>612,523.84</b>   |
| <b>资产总计</b>          | <b>1,278,523.50</b> | <b>1,319,595.97</b> | <b>1,202,387.25</b> |
| <b>流动负债：</b>         |                     |                     |                     |
| 应付账款                 | 861.94              | 886.12              | 843.89              |
| 预收款项                 | 7,678.07            | 11,098.14           | 5,442.49            |
| 应付职工薪酬               | 447.44              | 645.60              | 328.55              |
| 应交税费                 | 3,196.22            | 2,458.60            | 1,611.08            |
| 应付利息                 | 1,640.42            | 1,640.42            |                     |
| 其他应付款                | 9,878.13            | 14,900.57           | 12,799.98           |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>23,702.22</b>    | <b>31,629.45</b>    | <b>21,025.99</b>    |
| <b>非流动负债：</b>        |                     |                     |                     |
| 长期借款                 | 461,466.25          | 514,351.25          | 548,694.25          |
| 应付债券                 | 118,838.19          | 118,574.27          |                     |
| 长期应付款                | 31,770.60           | 29,270.60           | 29,270.60           |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>612,075.04</b>   | <b>662,196.12</b>   | <b>577,964.85</b>   |
| <b>负债合计</b>          | <b>635,777.25</b>   | <b>693,825.57</b>   | <b>598,990.84</b>   |
| <b>所有者权益(或股东权益)：</b> |                     |                     |                     |

|                   |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 实收资本              | 110,998.50   | 110,998.50   | 110,998.50   |
| 资本公积              | 443,938.25   | 443,938.25   | 443,951.34   |
| 盈余公积              | 8,766.08     | 7,060.58     | 4,747.19     |
| 未分配利润             | 79,043.41    | 63,773.07    | 43,699.39    |
| 归属于母公司所有者权益合计     | 642,746.25   | 625,770.41   | 603,396.41   |
| <b>所有者权益合计</b>    | 642,746.25   | 625,770.41   | 603,396.41   |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | 1,278,523.50 | 1,319,595.97 | 1,202,387.25 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目             | 2014年     | 2013年     | 2012年     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>一、营业总收入</b> | 71,725.81 | 44,921.77 | 50,390.94 |
| 其中：营业收入        | 71,725.81 | 44,921.77 | 50,390.94 |
| <b>二、营业总成本</b> | 69,506.31 | 47,156.43 | 50,741.87 |
| 其中：营业成本        | 55,256.36 | 33,201.77 | 37,998.94 |
| 营业税金及附加        | 1,681.27  | 1,349.83  | 1,338.07  |
| 销售费用           | 6,389.88  | 5,989.29  | 5,877.56  |
| 管理费用           | 5,344.47  | 5,568.26  | 3,996.76  |
| 财务费用           | -82.28    | -91.99    | 1,429.40  |
| 资产减值损失         | 916.62    | 1,139.27  | 101.14    |
| 加：投资收益         | 7,278.09  | 3,725.62  | 3,155.89  |
| <b>三、营业利润</b>  | 9,497.59  | 1,490.97  | 2,804.96  |
| 加：营业外收入        | 9,111.31  | 21,156.65 | 13,174.20 |
| 减：营业外支出        | 671.53    | 107.37    | 146.41    |
| <b>四、利润总额</b>  | 17,937.37 | 22,540.26 | 15,832.76 |
| 减：所得税费用        | 961.53    | 153.18    | 221.26    |
| <b>五、净利润</b>   | 16,975.84 | 22,387.08 | 15,611.49 |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 16,975.84 | 22,387.08 | 15,611.49 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

| 项目                        | 2014年             | 2013年             | 2012年             |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 57,181.28         | 38,599.63         | 52,356.37         |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 36,579.53         | 45,630.84         | 20,689.58         |
| 经营活动现金流入小计                | 93,760.82         | 84,230.47         | 73,045.96         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 52,610.89         | 73,784.63         | 44,934.87         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 6,481.83          | 5,511.14          | 3,600.77          |
| 支付的各项税费                   | 18,349.44         | 2,968.25          | 3,669.93          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 5,631.77          | 6,704.51          | 5,376.90          |
| 经营活动现金流出小计                | 83,073.93         | 88,968.54         | 57,582.46         |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 10,686.89         | -4,738.07         | 15,463.49         |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                   |
| 取得投资收益收到的现金               | 7,278.09          | 3,719.30          | 3,155.89          |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 1.48              | 85.19             | 9,199.17          |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 9,519.00          |                   |                   |
| 投资活动现金流入小计                | 16,798.57         | 3,804.49          | 12,355.06         |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 9,983.03          | 6,189.61          | 12,865.48         |
| 投资支付的现金                   | 13.63             | 154.70            |                   |
| 支付其他与投资活动有关的现金            |                   | 65,850.00         |                   |
| 投资活动现金流出小计                | 9,996.66          | 72,194.31         | 12,865.48         |
| 投资活动产生的现金流量净额             | 6,801.91          | -68,389.82        | -510.41           |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                   |
| 吸收投资收到的现金                 |                   |                   | 16,933.39         |
| 取得借款收到的现金                 | 25,000.00         | 40,000.00         | 100,370.52        |
| 发行债券收到的现金                 |                   | 118,522.00        |                   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 2,500.00          |                   |                   |
| 筹资活动现金流入小计                | 27,500.00         | 158,522.00        | 117,303.91        |
| 偿还债务支付的现金                 | 77,885.00         | 74,193.00         | 26,438.52         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 31,252.27         | 20,715.43         | 34,538.38         |
| 筹资活动现金流出小计                | 109,137.27        | 94,908.43         | 60,976.90         |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -81,637.27        | 63,613.57         | 56,327.01         |
| <b>四、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-64,148.47</b> | <b>-9,514.32</b>  | <b>71,280.09</b>  |
| 加：期初现金及现金等价物余额            | 106,227.06        | 115,741.39        | 44,461.30         |
| <b>五、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>42,078.60</b>  | <b>106,227.06</b> | <b>115,741.39</b> |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2014年            | 2013年            | 2012年            |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 净利润                     | 16,975.84        | 22,387.08        | 15,611.49        |
| 加：资产减值准备                | 916.62           | 1,139.27         | 101.14           |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 1,507.02         | 1,433.33         | 1,453.28         |
| 无形资产摊销                  | 348.81           |                  |                  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 9.09             | -62.88           | -0.97            |
| 财务费用                    | 177.53           | 188.64           | 2,212.37         |
| 投资损失                    | -7,278.09        | -3,725.62        | -3,155.89        |
| 递延所得税资产减少               | -210.30          | -186.31          | -8.19            |
| 存货的减少                   | 7,123.18         | -40,214.42       | -12,007.95       |
| 经营性应收项目的减少              | -953.38          | 3,284.14         | 22,201.75        |
| 经营性应付项目的增加              | -7,929.42        | 11,018.71        | -10,943.54       |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>10,686.89</b> | <b>-4,738.07</b> | <b>15,463.49</b> |

资料来源：公司2012-2014年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目            | 2014年     | 2013年     |
|---------------|-----------|-----------|
| 综合毛利率         | 22.96%    | 26.09%    |
| 期间费用率         | 16.25%    | 25.52%    |
| 营业利润率         | 13.24%    | 3.32%     |
| 总资产回报率        | 1.39%     | 1.80%     |
| 收现比           | 0.8       | 0.86      |
| 负债与所有者权益比率    | 98.92%    | 110.88%   |
| 资产负债率         | 49.73%    | 52.58%    |
| 流动比率          | 26.47     | 22.06     |
| 速动比率          | 8.93      | 8.69      |
| EBITDA (万元)   | 19,970.73 | 24,162.23 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.50      | 0.66      |
| 有息债务/EBITDA   | 29.06     | 26.19     |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至 2014 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

| 公司名称            | 注册资本<br>(万元) | 持股比例    | 主营业务                      |
|-----------------|--------------|---------|---------------------------|
| 湛江市建筑设计院        | 300.00       | 100.00% | 建筑设计                      |
| 湛江市建筑工程公司       | 5,278.00     | 100.00% | 房屋、市政工程施工                 |
| 湛江市海滨宾馆有限责任公司   | 6,472.62     | 100.00% | 宾馆经营                      |
| 湛江美裕石油服务中心      | 180.00       | 100.00% | 零售汽油、柴油、润滑油               |
| 湛江市蓝月湾旅行时有限公司   | 50.00        | 100.00% | 国内旅游、代办票务                 |
| 湛江市城投物业管理有限责任公司 | 600.00       | 100.00% | 物业管理                      |
| 湛江市紫荆苑度假中心有限公司  | 612.25       | 100.00% | 度假中心经营                    |
| 湛江新泉投资有限公司      | 100.00       | 100.00% | 项目投资                      |
| 湛江市海滨国际旅行社有限公司  | 50.00        | 100.00% | 国内旅游业务、入境旅游业务、票务代理、旅游信息咨询 |

资料来源：公司 2014 年年报

## 附录六 2014年末公司土地资产明细情况（单位：平方米、万元）

| 土地名称                             | 占地面积                | 土地用途       | 性质 | 期末余额              | 是否抵押 |
|----------------------------------|---------------------|------------|----|-------------------|------|
| 海滨六路 1 号地                        | 20,042.80           | 公共绿地       | 划拨 | 1,234.64          | 否    |
| 赤坎海北路 7 号地                       | 1,458.00            | 公共绿地       | 划拨 | 89.82             | 否    |
| 赤坎海北路 9 号地                       | 1,196.00            | 公共绿地       | 划拨 | 73.67             | 否    |
| 寸金路 36 号地（乡镇物资公司仓库）              | 3,202.20            | 道路绿化用地     | 划拨 | 128.73            | 否    |
| 赤坎寸金路 34 号地（二轻仓库）                | 13,107.40           | 道路建设及绿化用地  | 划拨 | 526.92            | 否    |
| 赤坎北桥路 25 号地（冷柜厂）                 | 6,564.80            | 绿化用地       | 划拨 | 342.03            | 否    |
| 解放西路 33 号地（交通饭店）                 | 2,574.34            | 公共绿化用地     | 划拨 | 153.43            | 否    |
| 赤坎康顺路 27 号地（影剧院）                 | 15,284.90           | 文体用地（影剧院）  | 划拨 | 910.98            | 否    |
| 人民大道体育中心对面（市图书馆）                 | 16,186.03           | 图书馆        | 出让 | 964.69            | 否    |
| 麻章百乐园                            | 10,293.30           | 公共绿化用地     | 划拨 | 346.88            | 否    |
| 森林公园                             | 7,250,151.22        | 公园         | 划拨 | 244,330.10        | 否    |
| 渔港公园                             | 162,654.30          | 公共设施用地（公园） | 划拨 | 11,613.52         | 否    |
| 桥西公园（中澳花园）                       | 188,090.80          | 公共设施用地     | 划拨 | 11,586.39         | 否    |
| 人民大道北 34 号（体育中心）                 | 145,906.85          | 文体用地       | 划拨 | 8,696.05          | 否    |
| 南桥公园                             | 51,745.00           | 公园与绿地      | 划拨 | 3,084.00          | 否    |
| 湛江市海滨大道中 32 号                    | 3,264.00            | 绿化用地       | 出让 | 295.22            | 否    |
| 湛江经济技术开发区园岭路                     | 48,293.14           | 医院用地       | 划拨 | 997.00            | 否    |
| 海滨大道北以西（会展中心）                    | 48,670.00           | 综合         | 划拨 | 2,998.07          | 是    |
| 湛江市赤坎区海滨六路 4 号之一                 | 72,919.40           | 商住、综合      | 划拨 | 20,754.30         | 是    |
| 湛江市赤坎区海滨六路 4 号之一                 | 1,393.10            | 商住、综合      | 划拨 |                   | 否    |
| 湛江市赤坎区海滨六路 4 号之一                 | 3,114.50            | 商住、综合      | 划拨 |                   | 否    |
| 湛江市海滨大道中 2 号(湛国用[2009]第 30002 号) | 14,947.25           | 酒店用地       | 划拨 | 20,384.12         | 否    |
| 湛江市海滨大道中 2 号(湛国用[2009]第 30003 号) | 4,542.86            | 加油站用地      | 划拨 |                   | 否    |
| 湛江市海滨大道中 2 号(湛开国用[2011]第 77 号)   | 148,066.00          | 酒店用地       | 划拨 |                   | 否    |
| 湛江市海滨大道中 2 号(湛开国用[2011]第 78 号)   | 57,810.23           | 酒店用地       | 划拨 |                   | 是    |
| <b>合计</b>                        | <b>8,291,478.42</b> |            |    | <b>329,867.29</b> |      |

资料来源：公司 2014 年年报

## 附录七 主要财务指标计算公式

|            |               |   |
|------------|---------------|---|
| 资产运营效率     | 应收账款周转天数      | $[360 * (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})] / (\text{营业收入} * 2)$                                     |
|            | 存货周转天数        | $[360 * (\text{期初存货} + \text{期末存货})] / (\text{营业成本} * 2)$   |
|            | 应付账款周转天数      | $[360 * (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额})] / (\text{营业成本} * 2)$                                     |
|            | 净营业周期(天)      | $(\text{应收账款} + \text{应收票据}) \text{ 周转天数} + \text{存货周转天数} - (\text{应付账款} + \text{应付票据}) \text{ 周转天数}$ |
|            | 流动资产周转天数      | $[360 * (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$                                     |
|            | 固定资产周转天数      | $[360 * (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$                                     |
|            | 总资产周转天数       | $[360 * (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$   |
| 盈利能力       | 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$   |
|            | 期间费用率         | $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} * 100\%$                                     |
|            | 营业利润率         | $\text{营业利润} / \text{销售收入} * 100\%$   |
|            | 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$                  |
| 现金流        | 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$   |
|            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$  |
|            | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$   |
|            | 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 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$   |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} * 100\%$   |
|            | 负债与所有者权益比率    | $\text{负债总额} / \text{所有者权益}$  |
|            | 流动比率          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$   |
|            | 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$   |
|            | 有息债务          | $\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$   |

## 附录八 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 | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。 |