

2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司

公司债券 2018 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。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证券信  
用评级的变化情况。

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【2018】跟踪第  
【624】号 01

债券简称：  
PR 湛基投/13 湛江基投  
债

债券剩余规模：  
7.20 亿元

债券到期日期：  
2020 年 10 月 21 日

债券偿还方式：  
单利计息，设置提前偿  
还本金条款，在债券存  
续期的第 3-7 个计息年  
度末，分别按照债券发  
行总额 20%的比例偿还  
债券本金

#### 分析师

姓名：  
董斌 刘诗华

电话：  
0755-82879073

邮箱：  
lir@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

#### 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

## 2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司 公司债券 2018 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
本期债券信用等级	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	2018 年 06 月 25 日	2017 年 06 月 15 日

#### 评级观点：

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”）及其 2013 年 10 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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公司外部环境仍较好，为其发展提供良好基础，短期内回购项目收入较有保障，业务多样性加强了公司的盈利能力，公司获得的外部支持仍较大；同时我们也关注到了公司资产流动性一般，存在一定的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

#### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年湛江市实现地区生产总值 2,824.03 亿元，同比增长 6.80%，实现公共财政收入 135.00 亿元，同比增长 19.53%，区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 回购收入仍为公司收入主要来源，短期内收入较有保障。按照回购计划和建设进度，2017 年公司回购项目主要为湛钢安置区等项目，共计确认回购收入 5.45 亿元。根据湛钢安置区项目的回购资金安排，后续公司未确认的回购收入为 12.71 亿元。
- 酒店服务、成品油销售和保安押运业务加强了公司的盈利能力。2017 年酒店服务、成品油销售和保安押运收入合计 2.79 亿元，占营业收入的 28.74%；毛利合计为 1.35 亿元，占公司总毛利的 53.31%。
- 公司获得的外部支持仍较大。2017 年湛江市国资委分批将 16 家子公司及湛江港

(集团)股份有限公司 45%的股权无偿划拨至公司名下,本期增加 28.93 亿元资本公积,同时划出账面价值为 28.51 亿元的公益性土地资产,减少 28.51 亿元资本公积,提升公司的资产质量,增强了公司的资本实力。此外公司 2017 年获得政府补贴收入为 0.40 亿元,对公司利润形成了一定补充。

### 关注:

- **公司经营活动现金流表现较弱,面临一定的资金压力。**2017 年,公司经营活动现金流净额为 0.46 亿元;截至 2017 年底,公司主要在建项目尚需投入资金 26.79 亿元,随着湛江市基础设施建设的推进,作为湛江市基础设施建设主体,公司还需投入较多的建设资金,公司面临一定的资金压力。
- **公司资产流动性一般。**2017 年末公司存货中开发成本账面价值为 38.28 亿元,占总资产的 27.24%,长期应收款占公司总资产的 10.56%,长期股权投资主要为对非上市公司的投资,占总资产比重为 16.73%,实际变现程度较好的资产占比较低,公司资产整体流动性一般。
- **公司资产负债率持续上升,存在一定的偿债压力。**2017 年末公司资产负债率上升至 50.27%,有息债务余额为 27.61 亿元,同比增长 42.21%,公司存在一定的偿债压力。
- **存在一定的或有负债风险。**2017 年末公司对外担保余额为 5.25 亿元,占期末净资产的 7.51%,且无反担保措施,公司面临一定的或有负债风险。

### 主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产(万元)	1,405,546.99	1,168,027.32	1,170,716.25
所有者权益(万元)	698,924.03	676,865.99	644,454.16
有息债务(万元)	276,130.50	194,171.89	453,562.69
资产负债率	50.27%	42.05%	44.95%
流动比率	1.84	2.26	8.29
营业收入(万元)	97,114.47	92,094.00	80,341.58
投资收益(万元)	3,544.00	4,268.46	5,992.69
营业外收入(万元)	4,035.11	6,149.38	10,468.87
利润总额(万元)	14,629.47	12,015.68	15,606.09

综合毛利率	26.05%	17.34%	21.22%
EBITDA（万元）	18,633.28	15,008.39	19,996.73
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.35	0.50
经营活动现金流净额（万元）	4,590.87	-14,633.88	48,833.15

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司 2013 年 10 月 21 日发行 7 年期 12 亿元公司债券，募集资金拟用于“湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目”和“湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目”，截至 2017 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已使用 104,158.90 万元，具体情况见表 1。

**表1 截至 2017 年 12 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	拟使用募集资金	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	110,000.00	94,158.90
湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目	赤坎经适房项目	10,000.00	10,000.00
<b>合计</b>	-	<b>120,000.00</b>	<b>104,158.90</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2017 年，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化，湛江市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司（以下简称“湛江市国资委”）100%的股权，控股股东和实际控制人仍为湛江市国资委。2017 年湛江市国资委对公司增资 2,500.00 万元，公司实收资本增加至 139,758.50 万元。

2017 年，公司主营业务无重大变化，新增 18 家纳入合并范围的子公司，减少 2 家子公司（具体见附录五）。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司资产总额为 140.55 亿元，所有者权益为 69.89 亿元，资产负债率为 50.27%；2017 年度，公司实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 1.46 亿元，经营活动现金流净额 0.46 亿元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳



健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，

不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服



	违规融资的通知》(财预[2017]87号)		务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

### 2017年湛江市经济保持增长但增速有所下降,固定资产投资增速下滑较明显,房地产开发投资增速较快

2017年湛江市实现生产总值2,824.03亿元,按可比价格计算(下同),同比增长6.8%,增速较上年下降1.1个百分点,同时低于同期全国GDP增速0.1个百分点。其中,第一产业增加值525.30亿元,增长4.5%;第二产业增加值1,094.71亿元,增长7.6%,较上年下降3.0个百分点;第三产业增加值1,204.03亿元,增长7.2%。三次产业结构由2016年的19.6:38.1:42.3调整为2017年的18.6:38.8:42.6。2017年湛江市人均GDP是全国人均GDP的64.82%。

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产业为主,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。2017年,湛江市的经济增长仍然主要由第二、第三产业的增长拉动,对GDP增长的贡献率分别为42.3%、45.7%。2017年湛江市全部工业完成增加值935.50亿元,同比增长8.5%,增速较上年下降2.20个百分点。全年固定资产投资1,641.53亿元,同比增长7.2%,增速较上年大幅下降9.4个百分点。其中,第一产业投资97.16亿元,比上年下降6.3%;第二产业投资625.58亿元,同比增长10.7%;第三产业投资918.78亿元,同比增长6.5%,其中房地产开发投资完成317.69亿元,比上年增长42.3%。全年

社会消费品零售总额 1,578.08 亿元，同比增长 10.1%，较上年下降 0.6 个百分点。

**表3 湛江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,824.03	6.8%	2,584.78	7.9%
第一产业增加值	525.30	4.5%	507.28	4.0%
第二产业增加值	1,094.71	7.6%	984.74	10.6%
第三产业增加值	1,204.03	7.2%	1,092.77	7.3%
工业增加值	935.50	8.5%	862.21	10.7%
固定资产投资	1,641.53	7.2%	1,531.60	16.6%
社会消费品零售总额	1,578.08	10.1%	1,432.96	9.5%
进出口总额（亿美元）	345.64	13.5%	304.44	-4.6%
存款余额	3,061.15	7.5%	2,847.29	6.1%
贷款余额	1,869.22	14.4%	1,633.77	4.1%
人均 GDP（万元）	3.87		3.56	
人均 GDP/全国人均 GDP	64.82%		65.93%	

资料来源：2016-2017 年湛江市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2017 年湛江市全市和市本级公共财政收入有所提高，但全市财政自给能力仍较弱

2017 年湛江市全市和市本级地方综合财力分别为 474.84 亿元和 155.44 亿元，同比分别提高 15.43% 和 10.85%。从结构上看，全市地方综合财力仍以上级补助收入为主，市本级地方综合财力仍以公共财政收入为主。2017 年，湛江市全市和市本级公共财政收入分别为 135.00 亿元和 79.99 亿元，分别同比增长 19.53% 和 37.94%，税收收入和非税收入均出现不同程度的增加。2017 年，湛江市全市和市本级税收收入分别为 75.47 亿元和 37.99 亿元，占公共财政收入比重分别为 55.90% 和 47.50%，均较上年同比下降。2017 年湛江市全市和市本级的上级补助收入分别为 280.54 亿元和 50.83 亿元，分别增加 10.86% 和增长 6.53%，其中全市上级补助收入占财政收入的比重为 59.08%，较 2016 年降低 2.44 个百分点，全市财政收入对上级补助收入的依赖仍较大。2017 年，全市和市本级的政府性基金收入分别为 59.31 亿元和 24.62 亿元，较 2016 年分别增加 30.76% 和减少 28.69%，国有土地使用权出让收入波动幅度较大。

财政支出方面，2017 年湛江市全市和市本级公共财政支出分别为 442.70 亿元和 135.81 亿元，较 2016 年分别增加 16.16% 和 31.31%，刚性支出<sup>1</sup>占比分别为 59.58% 和 40.07%，较上年分别下降 6.74 个百分点和 6.77 个百分点，财政支出灵活性相对较好。

<sup>1</sup>刚性支出由一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出构成

2017年，湛江市全市和市本级财政自给率分别为30.49%和58.90%，较上年分别提高0.86个百分点和2.83个百分点，但全市财政自给能力仍较弱。

**表4 湛江市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）</b>	<b>4,748,391</b>	<b>1,554,416</b>	<b>4,113,587</b>	<b>1,402,295</b>
（一）公共财政收入	1,349,958	799,921	<b>1,129,375</b>	<b>579,893</b>
其中：税收收入	754,665	379,934	653,815	333,219
非税收入	595,293	419,987	475,560	246,674
（二）上级补助收入	2,805,373	508,336	<b>2,530,657</b>	<b>477,185</b>
其中：返还性收入	181,019	113,147	173,229	115,180
一般性转移支付收入	1,601,131	201,265	1,665,344	277,540
专项转移支付收入	1,023,223	193,924	692,084	84,465
（三）政府性基金收入	593,060	246,159	<b>453,555</b>	<b>345,217</b>
其中：土地出让收入	-	-	329,691	256,698
<b>财政支出=（一）+（二）</b>	<b>5,815,797</b>	<b>1,956,638</b>	<b>4,417,114</b>	<b>1,312,699</b>
（一）公共财政支出	4,427,021	1,358,139	3,811,065	1,034,292
（二）政府性基金支出	1,388,776	598,499	606,049	278,407
财政自给率	<b>30.49%</b>	<b>58.90%</b>	<b>29.63%</b>	<b>56.07%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：湛江市财政局，鹏元整理

## 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。2017年公司实现营业收入9.71亿元，同比增长5.45%；其中，回购项目收入为5.45亿元，同比下降16.65%，占营业收入的比重为56.11%，较上年下降14.88个百分点，但仍是公司收入的主要来源；公司酒店服务、成品油销售和押运服务的收入合计2.79亿元，分别占公司营业收入的12.95%、5.56%和10.22%，其中酒店服务和成品油销售与上年相比变化不大，而押运服务收入增长了507.97%，主要系湛江市安保押运有限责任公司、湛江市保安服务公司两家子公司于2016年10月份才并入公司合并报表所致；公司2017年新增场地管理业务收入0.57亿元，该收入基本上为纯收入，占营业收入占比为5.89%；此外，还有少量的租赁费、设计费、旅行社收入和物业费等收入。

受回购业务毛利率上升和其他高毛利率业务的收入规模增长较多的影响，2017年公

司综合毛利率为 26.05%，较 2016 年有较大幅度提升。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
一、主营业务小计	<b>95,953.91</b>	<b>25.43%</b>	<b>90,981.17</b>	<b>16.61%</b>
回购项目收入	54,491.61	6.42%	65,373.24	3.77%
酒店服务收入	12,578.44	63.39%	12,791.93	65.99%
保安押运服务收入	9,929.19	42.61%	1,633.17	74.35%
场地管理	5,723.60	99.51%	0.00	-
成品油销售收入	5,401.50	23.73%	5,292.55	26.28%
旅行社收入	2,910.42	14.97%	1,484.97	13.58%
房屋销售收入	1,684.88	29.12%	1,118.35	20.06%
设计费收入	1,507.48	12.88%	1,542.51	7.54%
物业费收入	1,330.40	19.42%	1,064.45	35.61%
工程管理收入	236.1	100.00%	508.22	100.00%
温泉服务及其他	115.72	99.80%	171.79	99.88%
洗涤收入	44.58	-23.67%	0.00	-
二、其他业务小计	<b>1,160.56</b>	<b>77.61%</b>	<b>1,112.83</b>	<b>77.38%</b>
租赁费收入	973.86	74.56%	810.36	71.82%
其他收入 <sup>2</sup>	186.70	93.54%	101.89	100.00%
管理费收入	0.00	-	200.58	88.35%
<b>合计</b>	<b>97,114.47</b>	<b>26.05%</b>	<b>92,094.00</b>	<b>17.34%</b>

资料来源：公司 2016-2017 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，短期内收入较有保障，但在建项目尚需投资额较大，公司面临一定的资金压力**

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，公司就湛钢安置区项目与湛江市财政局、湛江市人民政府三方签署了回购协议，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，同时根据当年的成本确认收入（成本\*1.1=收入），湛钢安置区项目回购资金支付安排计划如表 6 所示。

**表6 湛钢安置区项目回购资金支付安排（单位：万元）**

<sup>2</sup> 2017 年管理费收入计入其他收入中



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

资料来源：公司提供

2017年公司实现回购收入5.45亿元，较上年下降16.67%。主要由湛钢安置区等项目回购款构成，湛钢安置区项目确认回购收入为48,557.53万元，回购项目毛利率为6.42%，较上年提升2.65个百分点，主要是项目确定收入加成比例不一致导致，湛钢安置区回购项目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，代垫工程款最终由湛江市财政局安排财政资金进行拨付。根据安排计划，湛钢安置区项目将持续获得回购资金，公司的回购收入预计保持一定规模，短期内较有保障。

本期债券募投项目之一的湛钢安置区项目累计投入17.36亿元，项目仍然在建设中，根据政府项目回购安排，已经累计实现政府回购收入17.33亿元；另一募投项目“赤坎经适房项目”已完工，累计实现房屋销售收入1.46亿元。

截至2017年12月31日，公司主要的在建项目有湛钢安置区项目、西城快线项目、湛江西站客运综合交通枢纽工程等，预计总投资50.80亿元，合计已投资24.01亿元，尚需投入资金26.79亿元，面临一定的资金支出压力。

**表7 截至2017年12月31日公司在建项目明细表（单位：万元）**

项目名称	概算总投资	累计已投资	尚需投资	是否回购
湛钢安置区项目	207,000.00	173,603.81	33,396.19	是
霞山法式风情街回迁安置房项目	46,000.00	20,700.00	25,300.00	否
西城快线项目	128,201.62	33,728.00	94,473.62	是
湛江西站客运综合交通枢纽工程	126,800.00	12,073.00	114,727.00	否
合计	<b>508,001.62</b>	<b>240,104.81</b>	<b>267,896.81</b>	-

资料来源：公司提供

2017年公司酒店服务收入、成品油销售收入保持稳定，保安押运服务收入大幅增长，新增场地管理业务，业务多元化程度较高，政府补贴对公司利润形成了一定补充，股东的增资增强了公司的实力

2017年，公司的酒店服务收入和成品油销售业务收入分别为1.26亿元和0.54亿元，收入规模较上年整体保持稳定；2017年公司的保安押运业务收入为0.99亿元，占营业收入比重为10.22%，因负责业务子公司纳入合并范围期限的原因，较之2016年大幅增长507.97%；2017年，根据湛江市人民政府批示的《关于高阳机动车考场建设经营管理解决方案的签报意见》（办文编号G16236）和《湛江市高阳机动车考场场地移交协议书》，由集团公司管理、维护高阳机动车考场，公司新增场地管理业务。2017年公司场地管理业务收入为0.57亿元，毛利率为99.51%。

### （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、市政府的重要接待场地之一。

2017年，海滨宾馆入住率为44.23%，比2016年下降6.37个百分点，受入住率下滑影响，客房住宿和餐饮服务收入分别同比下降16.42%和8.39%。2017年酒店服务业务共实现收入1.26亿元，同比下降1.67%；由于酒店的持续经营成本主要为折旧和管理费用等较小的支出，所以毛利率维持在较高水平，2017年为63.49%，同比下降2.60个百分点；

**表8 2016-2017年海滨宾馆主要经营数据**

项目	2017年	2016年
房间数（间）	391	393
入住率	44.23%	50.60%
均价（元/天）	363.00	363.00
客房住宿收入（万元）	2,019.80	2,416.50
餐饮服务收入（万元）	6,840.60	7,467.00

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92号汽油和95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。

2017年，受到外部环境影响，国内油价持续上升，汽油平均销售价格由2016年的6.05元/升上涨至2017年的6.50元/升，柴油销售均价由2016年的5.42元/升上涨至2017年的5.95元/升；公司的汽油、柴油销量由于价格上涨的变化不一，汽油销售量下滑，而柴油销售量上升。2017年成品油销售收入为5,401.50万元，同比增加2.06%，但公司成品

油销售毛利率下降至 23.73%，较 2016 年下降 2.55 个百分点。

**表9 2016-2017 年公司成品油销售业务经营情况**

主要指标	2017 年	2016 年
汽油销售量（吨）	6,548.00	7,107.00
汽油销售价格（元/升）	6.50	6.05
汽油销售收入（万元）	4,381.30	4,593.17
柴油销售量（吨）	1,517.00	1,269.00
柴油销售价格（元/升）	5.95	5.42
柴油销售收入（万元）	1,010.90	699.38

注：此表收入为不含税收入。

资料来源：公司提供

### （三）保安押运业务

2017 年保安押运业务收入为 9,929.19 万元，较上年增长幅度较大，毛利率为 42.61%，较 2016 年下降 31.74 个百分点，保安押运服务收入系子公司湛江市保安服务公司、湛江市安保押运有限公司产生，两子公司在 2016 年 10 月划转入公司，在 2016 年合并报表中，只将 11 月、12 月的收入成本纳入了合并范围，而 2017 年合并范围为全年，不具备可比性，所以出现了毛利率大幅下降和业务收入大幅上升的情况。

### （四）场地管理业务

2017 年公司新增场地管理业务，收入为 5,723.60 万元，毛利率为 99.51%，该收入为湛江基投产生，根据湛江市人民政府批示的《关于高阳机动车考场建设经营管理解决方案的签报意见》（办文编号 G16236）和《湛江市高阳机动车考场场地移交协议书》，由公司管理、维护高阳机动车考场，公司与各驾校签订服务协议，各驾驶员考员可在高阳机动车考场进行考前模拟考试，公司收取 900 元/人的场地服务费。而考场基础设施已经完备，不需要大量的成本投入，所以导致场地管理业务毛利率较高。

公司作为湛江市主要的国有资产经营主体和基础设施建设主体，在补贴方面继续得到当地政府的大力支持。2017 年公司共获得政府补助 4,019.20 万元，政府对公司的支持力度较大。在资产注入方面，2017 年湛江市国资委分批将 16 家公司的控股股权和湛江港（集团）股份有限公司 45% 的股权无偿划拨至公司名下，本期增加 28.93 亿元资本公积，同时划出公益性土地资产 28.51 亿元和其他资产，减少 28.51 亿元资本公积，提升公司的资产质量，增强了公司的资本实力。

**表10 2017 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

1、资产注入		
资产类别	股权比例	依据文件
湛江市腾盛资产经营管理有限公司	100%	湛国资监管 [2017]362 号、366 号、367 号、368 号、379 号、373 号文件
广东湛江金海粮油有限公司	100%	
湛江包装材料公司	100%	
湛江市金叶贸易公司	100%	
湛江市公共交通集团有限公司	100%	
湛江港（集团）股份有限公司	45%	
湛江富智咨询有限公司	100%	-
湛江市高阳机动车驾驶员培训有限公司	100%	-
湛江金海面粉有限公司	100%	-
湛江市爱民汽车租赁有限公司	100%	-
湛江市爱民汽车维修有限公司	100%	-
湛江金叶发展有限公司	100%	-
湛江市明丰彩印有限公司	100%	-
湛江包装材料企业有限公司	50%	-
湛江市佳元塑胶有限公司	100%	-
湛江市和丰塑胶有限公司	100%	-
湛江开发区明和塑胶有限公司	67.84%	-
2、财政补贴		
补贴金额		4,019.20

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 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 2016 年审计报告和经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告，采用新会计准则编制。2017 年，公司合并报表范围变动情况见表 2。

### 资产结构与质量

公司总资产规模保持增长，但存货和应收款项占比仍然较高，整体资产流动性仍一



## 般

2017 年末，公司资产规模为 140.55 亿元，较 2016 年末增长 20.34%，主要系公司货币资金、应收账款、存货、长期股权投资、固定资产大幅增长和无形资产大幅减少所致。从资产结构来看，2017 年末流动资产和非流动资产各占总资产比重为 55.95% 和 44.05%，流动资产占比相较于 2016 年有小幅上升。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2017 年末，公司货币资金余额为 15.66 亿元，同比增加 68.61%，主要因 2017 年取得借款收到的现金增加所致，其中有 577.00 万元因质押而受限。2017 年末，公司应收账款账面价值为 7.00 亿元，同比增长 142.47%，其中应收湛江市财政局 6.16 亿元，账龄为 1 年以内的占应收账款总额的 87.58%，系公司应收项目回购款，2017 年应收账款大幅增加的原因是公司 2017 年应收回购项目收入较大，而湛江市财政局尚未付款所致。2017 年末公司其他应收款账面价值为 5.96 亿元，较上年下降 8.10%，主要为应收湛江市财政局的往来款和代垫工程款 4.21 亿元；前五大欠款方为应收湛江市财政局 4.21 亿元工程款及往来款、应收广东湛化集团有限公司 0.50 亿元借款、应收湛江开发区人人百货商行 0.15 亿元往来款、应收湛江市建筑工程公司 0.13 亿元借款和应收湛江市石油有限公司 0.10 亿元往来款，其中应收湛江市财政局其他应收款占总额的 60.82%。存货是流动资产的最主要构成部分，2017 年末存货账面价值为 42.12 亿元，同比上升 12.93%，其中开发成本占存货账面价值的 90.87%，需要关注其中有账面价值为 4.10 亿元的待开发土地性质多为公共绿化用地，实为公益性资产。2017 年公司其他流动资产为 5.17 亿元，同比增长 194.29%，主要系公司 2017 年末大幅增加了银行理财产品的购买。

非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产组成。2017 年，公司可供出售金融资产账面价值为 5.37 亿元，同比大幅增长 53.53%，主要系增加了对多家公司的投资，其中持股比例较高的为湛江开发区好约大数据信息服务有限公司的 44.00% 股份和广东烟草湛江市有限公司的 11.99% 股份，此外公司对广东南粤银行股份有限公司的投资 2017 年获得现金红利 0.22 亿元。2017 年末长期应收款账面价值为 14.84 亿元，基本与上年持平，主要为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。2017 年末，公司长期股权投资账面价值为 23.52 亿元，在总资产中占比为 16.73%，较之 2016 年末大幅增长，主要系 2017 年 12 月 29 日湛江市国资委将湛江港（集团）股份有限公司 45% 的股权划拨至公司所致。公司 2017 年末无形资产相较于 2016 年末大幅减少，主要系无偿划转大量公益性土地使用权所致。公司 2017 年末固定资产账面价值为 9.51 亿元，主要为房屋及建筑物和运输工具，其中有账面价值为 2.23

亿元的固定资产仍在抵押。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	156,620.16	11.14%	92,887.86	7.95%
应收账款	70,031.76	4.98%	28,882.99	2.47%
其他应收款	59,552.18	4.24%	64,801.13	5.55%
存货	421,244.11	29.97%	373,010.91	31.94%
其他流动资产	51,740.49	3.68%	17,581.18	1.51%
<b>流动资产合计</b>	<b>786,341.95</b>	<b>55.95%</b>	<b>588,995.46</b>	<b>50.43%</b>
可供出售金融资产	53,665.87	3.82%	34,955.36	2.99%
长期应收款	148,371.73	10.56%	147,621.73	12.64%
长期股权投资	235,191.66	16.73%	11,002.71	0.94%
固定资产	95,090.11	6.77%	41,656.12	3.57%
无形资产	35,835.05	2.55%	312,017.95	26.71%
<b>非流动资产合计</b>	<b>619,205.03</b>	<b>44.05%</b>	<b>579,031.86</b>	<b>49.57%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,405,546.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,168,027.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入小幅增长，未来收入较有保障，主营业务多样化提高了盈利能力，同时政府补助对公司盈利能力提供了有效支撑

2017 年公司营业收入为 9.71 亿元，同比增加 5.45%，营业收入增长主要由于公司保安押运服务收入增长 507.97% 至 0.99 亿元和同时新增场地管理收入 0.57 亿元所致，其中确认回购收入 5.45 亿元，较上年下降幅度较大。受回购业务毛利率上升和其他高毛利率业务的收入规模增长较多的影响，2017 年公司综合毛利率上升 8.71 个百分点。2017 年公司投资收益为 3,544.00 万元（明细见表 12），主要为广东南粤银行现金分红 2222.22 万元和购买银行短期理财产品收益 1,246.95 万元。2017 年公司营业利润率为 11.17%，相比于 2016 年上升了 4.22 个百分点，说明公司的盈利能力有所提升。预计湛钢安置区等项目仍将为公司带来回购收入，未来收入较有保障。

2017 年末，公司营业外收入为 0.40 亿元，占净利润比重为 31.55%，相较于 2016 年营业外收入占净利润的 56.70% 有大幅下降。营业外收入中政府补助占比为 99.61%，政府补助对于公司盈利能力形成补充。

**表12 公司投资收益明细（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
权益法核算的长期股权投资收益	74.83	2.71
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	2,222.22	2,222.22
短期理财产品投资收益	1,246.95	2,043.53
<b>合计</b>	<b>3,544.00</b>	<b>4,268.46</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

**表13 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	97,114.47	92,094.00
投资收益	3,544.00	4,268.46
营业利润	10,851.67	6,403.03
营业外收入	4,035.11	6,149.38
利润总额	14,629.47	12,015.68
净利润	12,790.80	10,845.92
综合毛利率	26.05%	17.34%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动获取现金能力仍较弱，随着公司在建项目的逐步投入，公司未来仍有一定的融资压力

2017 年公司收现比仅为 0.66，较之 2016 年有小幅提高，但收现能力仍较弱。公司经营活动现金流入主要为政府回购资金、酒店服务收入、政府补贴和往来款项等，经营活动现金流出主要为往来款项、经营性业务支出等。一方面收到往来款大幅增加，加上收现能力有所增强，另一方面公司对外经营性支出大幅增加，两方面共同导致 2017 年公司经营活动产生的现金流表现为净流入 0.46 亿元，经营活动产生的现金流有所好转。

2017 年，公司投资活动产生的现金流入主要为收到理财产品和对外投资产生的投资收益，其中收到其他与投资活动有关的现金流入 3.06 亿元为银行理财产品赎回款，公司投资活动产生的现金流出要为购买银行理财产品支付的现金，其中支付的其他与投资活动有关的现金流出为购买银行理财产品的支付款。2017 年公司投资活动现金流表现为净流出，流出额为 3.00 亿元。

2017 年公司对外筹资力度仍然较大，筹资活动现金流入为 13.25 亿元，其中吸收投资收到的现金为 4.96 亿元，主要系 2017 年湛江市国资委将多个子公司划拨给公司，增加了

资本公积，其中多个子公司合计拥有 4.71 亿元货币资金，同时股东增加注册资本金 0.25 亿元；取得借款收到的现金主要为增加银行借款 5.1 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为收到融资租赁款 2.93 亿元和法式街回迁房补偿费 0.26 亿元。筹资活动流出主要为偿还债务支付现金和支付利息，合计筹资活动现金流出 4.40 亿元。2017 年公司筹资活动现金流量净额为 8.85 亿元，截至 2017 年 12 月末，公司在建、拟建项目较多，尚需投资 26.79 亿元，未来仍有一定的融资压力。

**表14 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.66	0.55
销售商品、提供劳务收到的现金	63,877.44	50,628.37
收到的其他与经营活动有关的现金	71,563.94	13,541.68
经营活动现金流入小计	135,441.38	64,170.05
购买商品、接受劳务支付的现金	106,244.72	40,143.57
支付的其他与经营活动有关的现金	6,353.26	27,413.02
经营活动现金流出小计	130,850.50	78,803.93
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	4,590.87	-14,633.88
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-29,967.61	14,851.85
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	88,532.03	41,802.98
现金及现金等价物净增加额	63,155.29	42,020.94

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率持续上升，有息负债规模增大，存在一定的偿债压力

截至 2017 年末，公司负债总额同比上升 43.87%，产权比率上升至 101.10%，相较于 2016 年末提高 28.54 个百分点。2017 年末公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比为 60.56%。

**表15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	706,622.96	491,161.33
所有者权益	698,924.03	676,865.99
负债与所有者权益比率	101.10%	72.56%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年末公司的流动负债大幅增加 64.13%，主要是因为其他应付款的增加和部分长



期借款一年内即将到期所致。流动负债占总负债的比重提升至 60.56%，主要为短期借款和其他应付款增加所致。2017 年短期借款为 1.84 亿元，为公司新增银行抵押借款。2017 年末公司其他应付款较之 2016 年末增加 34.06%，主要为应付湛江市财政局款项，占应付账款余额的 78.48%。

2017 年末公司非流动负债占比较上年末有所下降，从 2016 年的 46.92% 下降至 2017 年的 39.44%，其构成主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2016 年末公司长期借款规模提高至 146,104.26 万元，同比提高 47.94%，主要是大量增加银行借款所致。2017 年本期债券剩余未偿余额共计 7.16 亿元，其中 2.4 亿元计入一年内到期的非流动负债，剩余 4.76 亿元计入应付债券。2017 年长期应付款规模为 5.93 亿元，主要为应付湛江市国资委 2.04 亿元、应付湛江市国资经营公司 0.89 亿元和新增对光大金融租赁股份有限公司的 3.00 亿元融资租赁借款。

2017 年公司有息债务总额为 27.61 亿元，较之 2016 年末大幅提高 42.21%，占总负债比重为 39.08%，根据公司提供的有息负债偿还计划（见表 17），2018-2020 年公司需要偿还 17.12 亿元，公司面临一定的偿付压力。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18,380.00	2.60%	0.00	0.00%
其他应付款	329,526.47	46.63%	245,801.91	50.05%
一年内到期的非流动负债	34,000.00	4.81%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>427,905.81</b>	<b>60.56%</b>	<b>260,718.84</b>	<b>53.08%</b>
长期借款	146,104.26	20.68%	98,762.31	20.11%
应付债券	47,646.24	6.74%	95,409.58	19.43%
长期应付款	59,270.60	8.39%	29,270.60	5.96%
<b>非流动负债合计</b>	<b>278,717.15</b>	<b>39.44%</b>	<b>230,442.49</b>	<b>46.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>706,622.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>491,161.33</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	276,130.50	39.08%	194,171.89	39.53%

注：有息负债=短期借款+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁借款）  
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

**表17 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	53,380.00	40,385.22	35,936.69	14,671.54	131,757.05
利息	16,468.63	13,512.20	11,472.01	8,973.49	32,624.86

合计	69,848.63	53,897.42	47,408.70	23,645.03	164,381.91
----	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

资料来源：公司提供

2017 年末公司资产负债率为 50.27%，较之 2016 年末上升 8.22 个百分点，2017 年流动资产和流动负债均有大幅增加，公司流动比率由 2016 年的 2.26 下降至 1.84，速动比率为 0.85，维持与上年基本一致的水平，但考虑到流动负债增长部分主要为应付账款和其他应付款的增加，不需要立即偿还，公司实际短期偿债压力变化不大。

2017 年，由于利润总额上升，公司 EBITDA 规模有所提高，由 2016 年的 1.50 亿元提高至 2017 年的 1.86 亿元，增长幅度为 24.15%。2017 年 EBITDA 利息保障倍数略有降低，利息保障能力一般。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	50.27%	42.05%
流动比率	1.84	2.26
速动比率	0.85	0.83
EBITDA（万元）	18,633.28	15,008.39
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.35
有息债务/EBITDA	14.82	12.94

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项

截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 5.25 亿元，担保对象广东湛化集团有限公司与广东惠侨投资开发有限公司均为国有企业，公司的两项对外担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表19 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	反担保措施
广东湛化集团有限公司	36,500.00	2025 年 11 月 30 日	无
广东惠侨投资开发有限公司	16,000.00	2030 年 12 月 27 日	无
合计	52,500.00	-	-

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

2017年，湛江市经济实力不断增强；随着2017年湛钢安置区等项目的持续回购，回购收入仍为公司收入主要来源，且未来湛钢安置区项目将持续获得回购资金，短期内回购收入较有保障；酒店服务和成品油销售业务仍是公司利润的重要来源，公司新增了场地管理业务，业务多样性程度较高，提升了公司盈利能力；同时公司获得地方政府和股东的较大支持。

但我们也关注到，2017年公司经营活动获取现金能力较弱；在建项目规模较大，公司面临一定的资金压力；公司开发成本、长期应收款、长期股权投资规模较大，资产整体流动性一般；有息负债规模增大，面临一定的偿债压力。

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	2017年	2016年	2015年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	156,620.16	92,887.86	50,866.92
应收票据	1,860.27	0.00	0.00
应收账款	70,031.76	28,882.99	59,647.60
预付款项	24,892.99	11,831.39	3,875.30
应收利息	0.00	0.00	78.40
其他应收款	59,552.18	64,801.13	41,374.30
存货	421,244.11	373,010.91	383,415.23
其他流动资产	51,740.49	17,581.18	49,070.00
流动资产合计	786,341.95	588,995.46	588,327.75
<b>非流动资产：</b>			
可供出售金融资产	53,665.87	34,955.36	34,954.16
长期应收款	148,371.73	147,621.73	147,621.73
长期股权投资	235,191.66	11,002.71	0.00
投资性房地产	13,633.97	8,495.33	8,677.05
固定资产	95,090.11	41,656.12	39,008.24
在建工程	34,800.60	21,533.31	18,569.77
无形资产	35,835.05	312,017.95	328,995.26
递延所得税资产	2,312.93	1,749.35	2,202.40
其他非流动资产	0.00	0.00	2,359.89
非流动资产合计	619,205.03	579,031.86	582,388.50
资产总计	1,405,546.99	1,168,027.32	1,170,716.25
<b>流动负债：</b>			
短期借款	18,380.00	0.00	30,000.00
应付账款	31,332.17	2,839.19	648.04
预收款项	6,758.15	6,047.17	5,864.69
应付职工薪酬	3,135.78	800.45	478.66
应交税费	3,486.09	3,798.30	2,476.65
应付利息	1,047.15	1,431.82	1,640.42
其他应付款	329,526.47	245,801.91	29,820.34
一年内到期的非流动负债	34,000.00	0.00	0.00

流动负债合计	427,905.81	260,718.84	70,928.79
非流动负债：			
长期借款	146,104.26	98,762.31	304,439.25
应付债券	47,646.24	95,409.58	119,123.44
长期应付款	59,270.60	29,270.60	31,770.60
专项应付款	9,649.45	7,000.00	0.00
非流动负债合计	278,717.15	230,442.49	455,333.29
负债合计	706,622.96	491,161.33	526,262.09
所有者权益：			
实收资本（或股本）	139,758.50	137,258.50	116,998.50
资本公积	452,522.21	448,356.98	447,110.17
盈余公积	13,188.98	12,101.49	11,121.41
未分配利润	86,598.59	76,043.20	69,224.08
归属于母公司所有者权益合计	692,068.27	673,760.17	644,454.16
所有者权益合计	698,924.03	676,865.99	644,454.16
负债和所有者权益总计	1,405,546.99	1,168,027.32	1,170,716.25

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	97,114.47	92,094.00	80,341.58
减：营业成本	71,811.31	76,123.94	63,290.50
税金及附加	1,539.73	1,087.87	2,220.42
销售费用	7,662.21	7,035.25	6,813.52
管理费用	7,830.68	6,994.79	5,978.95
财务费用	544.47	718.75	1,682.95
资产减值损失	159.93	-2,001.18	735.53
加：投资收益	3,544.00	4,268.46	5,992.69
资产处置收益	-258.47	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	10,851.67	6,403.03	5,612.40
加：营业外收入	4,035.11	6,149.38	10,468.87
减：营业外支出	257.31	536.73	475.18
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,629.47	12,015.68	15,606.09
减：所得税费用	1,838.68	1,169.77	757.31
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,790.80	10,845.92	14,848.78
其中：归属于母公司所有者的净利润	12,257.19	10,794.91	14,848.78

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015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	63,877.44	50,628.37	53,069.43
收到其他与经营活动有关的现金	71,563.94	13,541.68	90,477.89
经营活动现金流入小计	135,441.38	64,170.05	143,547.32
购买商品、接受劳务支付的现金	106,244.72	40,143.57	30,904.95
支付给职工以及为职工支付的现金	14,438.55	8,898.84	5,335.74
支付的各项税费	3,813.97	2,348.50	4,507.48
支付其他与经营活动有关的现金	6,353.26	27,413.02	53,966.00
经营活动现金流出小计	130,850.50	78,803.93	94,714.17
经营活动产生的现金流量净额	4,590.87	-14,633.88	48,833.15
<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	4,015.80	4,265.37	5,911.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12.40	30.91	0.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	37.94
收到其他与投资活动有关的现金	30,582.28	35,200.00	25,091.00
投资活动现金流入小计	34,610.48	39,496.28	31,041.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,140.58	11,937.43	7,931.26
投资支付的现金	3,360.00	11,000.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	57,077.50	1,707.00	1,380.00
投资活动现金流出小计	64,578.08	24,644.43	9,311.26
投资活动产生的现金流量净额	-29,967.61	14,851.85	21,730.13
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	49,625.99	20,260.00	9,171.92
取得借款收到的现金	51,000.00	102,096.06	30,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	31,899.45	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	132,525.44	122,356.06	39,171.92
偿还债务支付的现金	28,306.15	60,535.00	56,218.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,687.26	20,018.08	44,728.87
筹资活动现金流出小计	43,993.41	80,553.08	100,946.87

筹资活动产生的现金流量净额	88,532.03	41,802.98	-61,774.95
四、现金及现金等价物净增加额	63,155.29	42,020.94	8,788.32

资料来源：公司 2015-2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	12,790.80	10,845.92	14,848.78
加：资产减值准备	159.93	-2,001.18	735.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,184.30	1,922.08	2,046.91
无形资产摊销	145.86	145.86	523.22
固定资产报废损失	0.00	37.47	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	258.47	0.00	10.63
财务费用（收益以“-”号填列）	1,673.65	924.77	1,820.52
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,544.00	-4,268.46	-5,992.69
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-563.58	453.05	-114.66
存货的减少（增加以“-”号填列）	-27,505.99	32,172.62	32,492.90
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-42,395.43	-5,312.54	-8,160.82
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	61,386.86	-49,553.47	10,622.83
经营活动产生的现金流量净额	4,590.87	-14,633.88	48,833.15

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	26.05%	17.34%	21.22%
营业利润率	11.17%	6.95%	6.99%
收现比	0.66	0.55	0.66
负债与所有者权益比率	101.10%	72.56%	81.66%
资产负债率	50.27%	42.05%	44.95%
流动比率	1.84	2.26	8.29
EBITDA（万元）	18,633.28	15,008.39	19,996.73
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.35	0.50

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 2017年公司合并报表范围变化情况

### 1、跟踪期内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 (万元)	主营业务	合并方式
湛江海滨洗涤服务有限责任公司	100	100.00	洗涤服务	新设
湛江市湛阳考场管理有限公司	100	500.00	驾考业务	新设
湛江市腾盛资产经营管理有限公司	100	100.00	资产管理经营	划拨
湛江富智咨询有限公司	100	60.09	咨询	划拨
湛江市高阳机动车驾驶员培训有限公司	100	150.00	驾校培训	划拨
广东湛江金海粮油有限公司	100	4,808.00	粮油加工	划拨
湛江金海面粉有限公司	100	600.00	面粉加工	划拨
湛江市公共交通集团有限公司	100	5,022.47	公共交通运营	划拨
湛江市爱民汽车租赁有限公司	100	50.00	汽车租赁	划拨
湛江市爱民汽车维修有限公司	100	50.00	汽车维修	划拨
湛江市金叶贸易公司	100	2,600.00	贸易	划拨
湛江金叶发展有限公司	100	250.00	零售贸易业务	划拨
湛江包装材料公司	100	168.50	包装材料加工	划拨
湛江市明丰彩印有限公司	100	830.00	文档编辑打印	划拨
湛江包装材料企业有限公司	50	946.00 万美元	包装材料制作	划拨
湛江市佳元塑胶有限公司	100	2,500.00	塑胶加工制作	划拨
湛江市和丰塑胶有限公司	100	500.00	塑胶加工制作	划拨
湛江开发区明和塑胶有限公司	67.84	500.00 万美元	塑胶加工制作	划拨

### 2、跟踪期内不再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 (万元)	主营业务	不再纳入合并报表的原因
湛江市建筑工程公司	100	5,41.30	房屋、市政工程施工	放弃增资
湛江紫荆苑度假中心有限公司	100	612.25	度假中心经营	无偿划转到其



				他公司
--	--	--	--	-----

资料来源：公司 2017 年审计报告，公开资料查询

## 附录六 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
湛江市建筑设计院	300.00	100%	建筑设计
湛江市建筑工程公司	5,278.00	100%	房屋、市政工程施工
湛江海滨宾馆有限责任公司	6,472.62	100%	宾馆经营
湛江美裕石油服务中心	180.00	100%	零售汽油、柴油、润滑油
湛江市海滨国际旅行社有限公司	50.00	100%	国内旅游业务、入境旅游业务、票务代理、旅游信息咨询
湛江市城投实业发展有限责任公司	8,600.00	100%	物业管理
湛江新泉投资有限公司	5,600.00	100%	项目投资
湛江市保安服务公司	200.00	100%	保安服务
湛江市安保押运有限责任公司	2,000.00	51%	保安押运
湛江海滨洗涤服务有限责任公司	100.00	100%	洗涤服务
湛江市湛阳考场管理有限公司	500.00	100%	驾考业务
湛江市腾盛资产经营管理有限公司	100.00	100%	资产管理经营
湛江富智咨询有限公司	60.09	100%	咨询
湛江市高阳机动车驾驶员培训有限公司	150.00	100%	驾校培训
广东湛江金海粮油有限公司	4,808.00	100%	粮油加工
湛江金海面粉有限公司	600.00	100%	面粉加工
湛江市公共交通集团有限公司	5,022.47	100%	公共交通运营
湛江市爱民汽车租赁有限公司	50.00	100%	汽车租赁
湛江市爱民汽车维修有限公司	50.00	100%	汽车维修
湛江市金叶贸易公司	2,600.00	100%	贸易
湛江金叶发展有限公司	250.00	100%	零售贸易业务
湛江包装材料公司	168.50	100%	包装材料加工
湛江市明丰彩印有限公司	830.00	100%	文档编辑打印
湛江包装材料企业有限公司	946 万美元	50%	包装材料制作
湛江市佳元塑胶有限公司	2,500.00	100%	塑胶加工制作

司			
湛江市和丰塑胶有限公司	500.00	100%	塑胶加工制作
湛江开发区明和塑胶有限公司	500 万美元	68%	塑胶加工制作

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/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	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款(有息部分)



## 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。