

2014 年湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司

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【2018】跟踪第
【859】号 01

债券简称：PR 湛江新域/14
湛江新域债

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2021 年
4 月 21 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
第 3-7 个计息年度逐年
按债券发行总额的 20%
偿还债券本金，当期利
息随本金一期支付

分析师

姓名：
刘诗华 董斌

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

2014 年湛江经济技术开发区新城基础设施建设投资 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”）对湛江经济技术开发区新城基础设施建设投资有限公司（以下简称“湛江新域”或“公司”）及其 2014 年 4 月 21 日发行的 8 亿元公司债券（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，并将本期债券信用等级和发行主体长期信用等级移出信用评级观察名单。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司未来工程施工收入较有保障；同时我们也关注到了公司资产流动性较弱，在建项目尚需投入资金大，营业收入逐年下降，存在较大的资金压力，以及一定的偿债压力和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%，湛江经济技术开发区（以下简称“开发区”）实现地区生产总值 368.13 亿元，同比增长 13.0%；区域经济保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目较多，未来工程施工收入较有保障。公司收入主要来源于工程施工业务，截至 2017 年 12 月末，公司主要在建项目预计总投资 181.75 亿元，部分项目为回购项目，此外已完工未结算规模为 28.64 亿元，未来工程施工收入较有保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司资产以其他应收款、未结算工程和土地使用权为主，合计占总资产的比重 60% 以上，对公司营运资金形成较大占用；其中其他应收款规模较大且账龄偏长，受限资产占 2017 年末总资产比重 34.92%，整体资产流动性较弱。
- **经营活动现金流表现较差，公司面临较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金流量净额为-0.92 亿元，收现比为 0.50，经营活动现金流表现较差。截至 2017 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 160.57 亿元，随着开发区建设的推进，作为开发区基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。
- **存在一定的偿债压力。**2017 年末公司有息债务为 24.77 亿元，资产负债率达 52.41%，EBITDA 利息保障倍数为 0.54，存在一定的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 14.44 亿元，占 2017 年末净资产的比重为 31.68%，担保事项均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

发行人主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	957,577.81	853,133.31	873,266.08
所有者权益（万元）	455,738.23	454,218.13	452,030.77
有息债务（万元）	247,701.92	172,610.22	239,514.32
资产负债率	52.41%	46.76%	48.24%
流动比率	2.37	3.49	5.11
营业收入（万元）	11,141.68	13,575.00	19,424.39
营业外收入（万元）	299,303.82	394.31	6,550.00
利润总额（万元）	2,526.99	2,672.20	4,910.60
综合毛利率	14.75%	10.25%	8.56%
EBITDA（万元）	6,384.36	3,783.97	6,026.75
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.20	0.53
经营活动现金流净额（万元）	-9,229.15	62,704.85	37,236.34

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

2014年4月21日，公司公开发行7年期8亿元公司债券，募集资金原计划用于中科合资广东炼化一体化项目村民搬迁安置小区项目（第二期）（以下简称“中科炼化一体化安置小区二期”）项目建设，2017年3月23日，公司发布公告，拟变更剩余募集资金用途，将剩余未使用的3.08亿元募集资金用于偿还有息债务和补充流动资金。2017年4月17日，公司已向广东省发展和改革委员会就变更募集资金用途进行备案。截至2017年末，本期债券所募集的8亿元资金中，4.92亿元用于中科合资广东炼化一体化项目村民搬迁安置小区项目（第二期）工程项目建设，2.24亿元用于偿还公司债务，0.73亿元用于补充营运流动资金，剩余0.13亿元（含利息收入）尚未使用完毕。

根据湛江经济技术开发区管理委员会与公司签署的《中科合资广东炼化一体化项目村民搬迁安置小区二期回购合同》，湛江经济技术开发区管委会自2013年开始分7年安排资金共计25.77亿元用于该项目回购。截至2018年4月末仍未进行回购，该募投项目仍未完工，截至2017年末，尚需投入约7.08亿元，未来回购状况亦存在不确定性。

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，注册资本和实收资本仍为5,000万元，控股股东仍为湛江经济技术开发区国有资产经营公司，实际控制人仍为湛江经济技术开发区管理委员会。2017年，公司主营业务无重大变化，仍为开发区内基础设施建设和管理业务。2017年，公司合并报表范围无变化。

截至2017年12月31日，公司资产总额为95.76亿元，所有者权益为45.57亿元，资产负债率为52.41%；2017年度，公司实现营业收入1.11亿元，利润总额0.25亿元，经营活动现金净流出0.92亿元。

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《关于坚决制止地方政府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1 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了明确规定

	号)		
2017年6月	《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)	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年湛江市经济增速下降,第二产业产值增速下滑明显,固定资产投资进一步下滑

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3.00个百分点;第三产业增加值1,204.03亿元,增长7.20%。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8.50%，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7.20%，增速较上年大幅下降9.40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0.60个百分点。

表2 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

2017年开发区经济总量快速增长，工业产业增幅较大，但固定资产投资下降

2017年，开发区实现生产总值368.13亿元，同比增长13.0%。2017年开发区实现工业增加值154.11亿元，同比增长25.8%；2017年开发区实现固定资产投资196.00亿元，同比减少22.6%。2017年开发区社会消费品零售总额166.77亿元，同比增长10.7%。

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，分别同比增加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，公共财政收入质量有待提高。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有所减小。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¹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，财政支出灵活性有所提高。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3 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
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	4,748,391	1,554,416	4,113,587	1,402,295
（一）公共财政收入	1,349,958	799,921	1,129,375	579,893
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	2,530,657	477,185
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	453,555	345,217
其中：土地出让收入	-	-	329,691	256,698
财政支出=（一）+（二）	5,815,797	1,956,638	4,417,114	1,312,699
（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	30.49%	58.90%	29.63%	56.07%

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

非税收入大幅增加，开发区公共财政收入上升

2017年开发区实现地方综合财力55.86亿元，同比大幅增加90.04%，主要为当年罚收入大幅增加至29.54亿元所致。其中公共财政收入为38.78亿元，因非税收入大幅增加，公共财政收入同比增加311.69%，占地方综合财力比重为69.43%，较上年上升37.38个百分点；税收收入为8.43亿元，同比增长0.50%，占公共财政收入的21.73%。由于一般性转移支付收入大幅增加，开发区的上级补助收入同比上升15.88%。2017年开发区政府性基金收入为8.00亿元，大幅减少34.09%，近年来政府性基金收入稳定性较差。

¹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，开发区财政支出大幅增加，主要为公共财政支出。2017年开发区公共财政支出为43.27亿元，同比上升162.26%，主要为国土海洋气象等支出大幅增加所致，其他方面仍主要集中在教育支出和社会保障和就业支出等方面。2017年开发区政府性基金支出为8.07亿元，大幅减少39.98%。2017年开发区财政自给率为89.63%，由于开发区财政收支受罚没收入等因素影响较大，与上年不具有可比性。

表4 开发区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	558,614	293,943
(一) 公共财政收入	387,837	94,206
其中：税收收入	84,263	83,847
非税收入	303,574	10,359
(二) 上级补助收入	90,751	78,317
其中：返还性收入	19,180	18,002
一般性转移支付收入	38,315	24,899
专项转移支付收入	33,256	35,416
(三) 政府性基金收入	80,026	121,420
财政支出=(一)+(二)	513,427	299,464
(一) 公共财政支出	432,718	164,995
(二) 政府性基金支出	80,709	134,469
财政自给率	89.63%	57.10%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：湛江市经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是湛江市经济技术开发区建设与国有资产经营的重要投融资主体，主要负责开发区内（包括建成区和东海岛新城区）的道路、桥梁、排水、照明及绿化等公用设施的建设、开发区内土地开发及安置房小区等的建设，收入主要来源于工程施工收入，还有少量的租金和饭堂服务收入，其中租金和饭堂服务收入毛利率较高。2017年，公司实现营业收入1.11亿元，同比下降17.93%。其中，工程施工收入为0.96亿元，同比下降22.70%，占营业收入的比重为85.75%，仍是公司收入的主要来源。毛利率方面，2017年公司综合毛利率较上年提高4.50个百分点，主要因高毛利的租金和饭堂服务业务占比提高所致。

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	
	金额	毛利率	金额	毛利率

工程施工	9,553.54	4.76%	12,358.39	4.81%
餐饮	601.76	33.50%	465.81	16.28%
其他业务	986.38	100.00%	750.80	95.99%
合计	11,141.68	14.75%	13,575.00	10.25%

注：其他业务收入主要为租金收入。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司2017年工程施工收入下降，在建基础设施建设项目较多，未来公司工程施工收入较有保障，但面临较大资金压力

公司主要采用政府回购的方式承接政府市政公用工程建设项目，即开发区管委会或其授权部门与公司签署BT回购协议，由公司负责对城市基础设施项目进行投资和建设，开发区财政局分期分批支付公司的投资额，待项目完工并结清回购款后，将工程所有权整体移交给开发区住建局等部门。公司签署BT回购协议所确认的项目收益既定，一般为投资额（即成本）的5%。

公司每年度的工程建设投资额依据完工百分比法进行确认，公司按照投资额加成5%确认收入，并同时结转成本。2017年工程进度持续放缓，共取得工程施工收入为0.96亿元，同比下降22.70%，毛利率为4.76%，较上年略有下降。

近年公司承建的项目数量较多，截至2017年12月末，公司主要在建项目预计总投资181.75亿元，已投入21.18亿元，另外公司存货科目下建造合同形成的已完工未结算资产账面价值为28.64亿元，该等工程结算均会产生一定收入，未来工程施工收入较有保障。截至2017年末，公司主要在建项目包括湛江开发区东海大道建设项目、中科炼化一体化安置小区二期、中科炼化安置小区（一期）项目、岛东与岛南大道道路及排水工程、石源大道及排水工程、征地拆迁补偿项目（二期）、通港大道与调石路工程、东建路与调军路工程等，尚需投资金额为160.57亿元，公司后续资金压力较大。同时需要注意的是，公司收入来源较为单一，2017年工程施工收入占公司营业收入的比重为85.75%，公司未来营业收入可能受到工程进度影响存在一定波动性。

表6 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
湛江开发区东海大道建设项目	294,591.00	2,626.09
中科炼化一体化安置小区二期（募投项目）	201,942.00	131,128.22
中科炼化安置小区（一期）项目	154,997.21	1,992.61
岛东与岛南大道道路及排水工程	128,020.95	8,903.91
石源大道及排水工程	123,247.91	696.08

征地拆迁补偿项目（二期）	117,268.00	3.00
东建路与调军路工程	114,700.00	684.31
通港大道与调石路工程	110,707.60	633.34
道路网一期（东腾路、水星路、工业路）	89,345.37	32,454.72
乐怡路及排水工程	71,419.82	92.69
湛江石化产业园（东参村）安置小区工程	71,292.00	9.00
东海岛岛南大道、龙水路道路及排水工程	59,590.86	8,512.52
东简污水处理厂 F 线尾水深海排放工程	40,593.22	76.73
广东省碓洲示范性渔港建设项目	37,795.35	5,412.41
东海岛工业尾水总管（陆域）工程	37,321.39	118.98
道路网二期（民富路、新区西路）	34,584.22	7,035.16
港中大道及排水工程	33,510.71	195.60
平乐再生水厂项目	30,628.00	360.54
龙水路及排水工程	23,212.89	941.55
湛江东海岛中央商务区公园项目	22,178.89	1,715.37
青南北路、潭水南路	5,417.15	2,135.70
绿塘河污水提升泵站及截污管道工程	3,500.00	2,105.99
新丰东路及排水工程	2,601.09	405.96
东海岛边防检查站营区项目	2,076.40	605.45
龙平北路道路排水工程	1,750.00	157.95
东海岛中国纸业项目及仓储物流项目	1,445.72	1,023.50
三号 B 区冠豪用地土方平整工程	1,420.00	787.61
中科安置小区一期 A 区土方工程	1,406.04	221.31
中海油临港工业园宝石路西侧土方平整工程	930.67	806.55
合计	1,817,494.46	211,842.85

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分物业出租和餐饮服务业务。公司出租中的物业包括区财政综合楼、泰华大厦及裙楼、阳光花园商铺及泊位、开发总公司候工楼、观海花园商铺及泊位等，其中开发总公司候工楼自2014年起实现租金收入。餐饮服务收入来源于子公司湛江经济技术开发区东海岛开发投资有限公司下属的一家饭堂。2017年，出租和餐饮业务共计取得收入1,332.07万元，同比增长9.49%，但整体规模尚小；共取得毛利润931.89万元，占公司毛利的56.72%，对公司毛利贡献较大。

2017年，由于公司控股子公司湛江经济技术开发区东海岛开发投资有限公司违规填海，被湛江市海洋与渔业局处以罚金29.45亿元，公司当年收到政府补贴为29.93亿元，由财政补贴的形式代缴罚款，剔除罚金补贴之后为0.48亿元，对公司盈利形成了补充。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

截至2017年末纳入公司合并范围的子公司为8家，具体见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模增长，资产以其他应收款、未结算工程和土地使用权为主，整体资产流动性较弱

截至2017年末，公司资产规模为95.78亿元，较上年末增长12.24%；流动资产与非流动性资产占总资产比重分别为54.24%和45.76%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金余额为12.28亿元，因筹资活动带来的现金流量净额增加，货币资金同比增长12.37%，资金使用权未受限制。2017年应收账款账面价值为2.04亿元，主要为应收湛江经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）的项目回购款，账龄主要在2年以内，通过对比2016年末应收账款账龄结构发现公司资金回收情况较差，被占用资金较多。2017年末其他应收款账面价值为8.98亿元，同比大幅增长57.14%，主要为新增应收湛江经济技术开发区财政局的拆迁补偿费3.12亿元；值得注意的是公司应收湛江经济技术开发区土地储备交易中心3.87亿元拆迁补偿费，占公司其他应收款的41.50%，账龄在3年以上，公司资金被占用的情况较为严重；对比2016年情况发现公司未能及时回收欠款，其他应收款回收期限不确定，欠款方主要为政府部门，账龄较长，对公司资金形成一定占用，2017年末公司其他应收款已计提坏账准备3,333.02万元，坏账金额较大。截至2017年末，公司存货规模为28.64亿元，占总资产比重为29.91%，同比变化不大，其中已完工未结算工程余额为28.64亿元，这些未支付结算的项目规模较大，公司大量资金被占用。

非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。2017年末公司投资性房地产账面价值为7.95亿元，主要为泰华大厦、商场和土地使用权等，相比去年增长3.83%，主要因本年公允价值上升0.29亿元所致，其中已抵押投资性房地产占比为98.11%，其中投资性房地产泰华大厦裙楼区价值0.47亿元，产权证正在办理中。2017年末公司在建工程账面价值为15.55亿元，同比增长45.01%，主要因中科炼化一体化安置小区二期等在建项目

投资进度加快，以及新增公司东海岛岛南大道、龙水路道路及排水工程所致。截至2017年末，无形资产账面价值为18.34亿元，公司的无形资产全部为土地使用权，2017年无新增土地使用权，总面积59.64万平方米，其中使用权受限的土地价值占无形资产账面价值比重为94.44%。

总体而言，公司资产规模保持增长，但以其他应收款、未结算工程和土地资产为主，且受限资产占总资产比重为34.92%，未结算工程和其他应收款规模较大，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。

表7 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	122,755.10	12.82%	109,246.16	12.81%
应收账款	20,417.77	2.13%	14,945.19	1.75%
其他应收款	89,821.55	9.38%	57,159.32	6.70%
存货	286,401.65	29.91%	286,349.87	33.56%
流动资产合计	519,401.44	54.24%	467,708.33	54.82%
投资性房地产	79,542.12	8.31%	76,605.97	8.98%
在建工程	155,543.63	16.24%	107,261.38	12.57%
无形资产	183,394.24	19.15%	183,394.24	21.50%
非流动资产合计	438,176.37	45.76%	385,424.99	45.18%
资产总计	957,577.81	100.00%	853,133.31	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

表8 截至2017年末公司受限资产明细（单位：万元）

受限资产类别	账面价值	占总资产比重	受限原因
在建工程-中科二期	98,206.47	10.26%	抵押
投资性房地产	62,955.98	6.57%	抵押
无形资产	173,194.24	18.09%	抵押
合计	334,356.69	34.92%	-

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入继续下降，政府补助收入大幅增长，但不具有持续性，盈利水平仍较低

公司收入主要来源于工程施工收入，该收入根据在建项目的完工百分比确认。2017年受工程进度放缓影响，营业收入下降17.93%。毛利率方面，公司综合毛利率较上年提高4.50个百分点，主要因公司毛利率为100%的租金收入占比提高和毛利率较低的工程建设收

入占比降低所致。

2017年，公司财务费用为0.23亿元，财务费用较上年大幅提升，确认的资产减值损失为0.24亿元，主要因本期计提1,318.05万元应收账款坏账准备所致。受公司营业收入下降较多、财务费用上升和计提坏账准备影响，2017年公司的营业利润为-2,211.93万元。

2017年，由于公司下属控股子公司湛江经济技术开发区东海岛开发投资有限公司受到海洋局29.45亿元罚款，公司收到财政局补贴资金缴纳罚款，所以2017年公司营业外收入为29.93亿元，巨额政府补助不具有可持续性；注意到公司剔除缴纳罚款所接受补助资金之后，剩余政府补贴金额为0.48亿元，而公司利润总额仅为0.25亿元，盈利水平仍较低。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	11,141.68	13,575.00
营业利润	-2,211.93	3,542.92
营业外收入	299,303.82	394.31
利润总额	2,526.99	2,672.20
综合毛利率	14.75%	10.25%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，在建项目后续投入规模较大，未来公司的资金压力依然较大

2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少，收现比由2016年的3.49下降为2017年的0.50，公司经营活动获取现金能力较弱。2017年公司经营活动现金流入小计大幅增加的原因是公司收到财政局补贴资金较多。而公司在2017年由于支付大额罚款29.45亿元导致公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长，值得注意的是公司除了支付罚金29.45亿元之外，支付其他往来及代垫款为4.53亿元，数额仍然较大；剔除公司接受财政补贴缴纳罚款事项导致的经营性现金流的变化之后，公司经营性现金流量净额仍大幅下降，由2016年的6.27亿元下降至-0.92亿元。综上，公司经营活动产生现金能力大幅下降和支付其他往来款大幅增加，导致了公司经营活动现金流表现较差。

投资活动方面，公司投资活动未产生现金流入，投资活动现金流出主要为对本期债券募投项目和东海岛岛南大道、龙水路道路及排水工程等项目投入，因此2017年公司投资活动持续净流出。

2017年，公司筹资活动净流入7.11亿元，主要系公司新增长期借款9.50亿元所致，公

司对外融资规模仍然较大。截至2017年12月末，公司主要在建项目尚需投入160.57亿元，公司面临较大的资金压力，对外融资需求仍较大。

表10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.50	3.49
销售商品、提供劳务收到的现金	5,528.20	47,402.69
收到的其他与经营活动有关的现金	330,225.62	29,785.29
经营活动现金流入小计	335,753.83	77,234.46
购买商品、接受劳务支付的现金	3,984.73	12,036.55
支付的其他与经营活动有关的现金	340,015.59	1,915.26
经营活动现金流出小计	344,982.98	14,529.62
经营活动产生的现金流量净额	-9,229.15	62,704.85
投资活动产生的现金流量净额	-48,411.12	-41,289.93
筹资活动产生的现金流量净额	71,149.21	19,695.23
现金及现金等价物净增加额	13,508.94	41,110.15

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

公司有息债务规模上升较快，存在一定的偿债压力

2017年，因公司有息负债增长较快，公司总体负债规模上升；因公司未分配利润增长，公司所有者权益略有增长。截至2017年末，公司负债总额和所有者权益分别为50.18亿元和45.57亿元，负债与所有者权益比重上升至110.12%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

表11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	501,839.59	398,915.18
所有者权益	455,738.23	454,218.13
产权比率	110.12%	87.82%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债规模为21.94亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末，公司短期借款规模为1.50亿元，较上年增长较快。2017年末其他应付款规模为13.46亿元，同比增长15.45%，其中外部往来款项为12.89亿元，占其他应付款总额的95.77%；账龄超过一年的重要其他应付款合计6.49亿元，占其他应付款总额的48.22%，主要应付对象主要包括湛江开发区硃洲国家中心渔港建设管理所、湛江经

济技术开发区财政局等。2017年末公司一年内到期的非流动负债主要为本期债券，根据公司2018年2月12日《2018年第一次债券持有人会议决议公告》，会议通过了《关于提前偿还“2014年湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司债券”的议案》，议案中兑付时间计划为不迟于2018年11月30日完成本期债券兑付兑息事宜。

2017年末公司非流动负债规模为28.24亿元，主要为长期借款、长期应付款和专项应付款。2017年末长期借款规模为9.50亿元，主要为向国开行借款，主要类型为保证、抵押和质押借款，均在2023年到期。2017年末公司长期应付款主要为国开发展基金有限公司股权投资款2.60亿元、远东国际租赁3.86亿元和平安国际租赁0.93亿元，其中国开基金投资款实际为“明股实债”，计入长期应付款中。公司的专项应付款相比上年末增长13.02%，系公司收到专用于基础设施项目建设的财政专项拨款，无实质偿付压力。

截至2017年末，公司有息债务规模为24.77亿元，同比增长43.50%，占总负债比重为49.36%，根据公司提供的有息负债偿还分布表，公司存在一定的偿债压力。

表12 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	15,000.00	2.99%	9,998.29	2.47%
其他应付款	134,616.81	26.82%	116,600.14	28.82%
一年内到期的非流动负债	63,757.05	12.70%	0.00	0.00%
流动负债合计	219,434.49	43.73%	134,000.43	33.12%
长期借款	95,000.00	18.93%	55,000.00	13.60%
长期应付款	73,944.87	14.73%	28,000.00	6.92%
应付债券	0.00	0.00%	79,611.93	19.96%
专项应付款	98,460.25	19.62%	87,120.68	21.54%
非流动负债合计	282,405.10	56.27%	264,914.78	66.41%
负债合计	501,839.59	100.00%	398,915.18	100.00%
其中：有息债务	247,701.92	49.36%	172,610.22	43.27%

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。
资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

表13 截至2018年4月30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年及以后
本金	69,314.00	50,545.81	48,699.89	69,229.43
利息	13,642.00	8,978.85	5,808.49	4,179.97
合计	82,956.00	59,524.66	54,508.38	73,409.40

注：公司2018年4月末之前已还清部分短期债务。
资料来源：公司提供

2017年，公司资产负债率为52.41%，较上年提高5.30个百分点。因公司将本期债券计提为一年内到期的非流动负债，导致公司流动负债规模增长较快，所以流动比率和速动比率均有下降，且由于流动资产中其他应收款和存货构成规模较大，变现能力较差，因此短期偿债能力一般。由于2017年公司一部分利息费用未资本化，导致公司的EBITDA增长较多，EBITDA利息保障倍数由2016年的0.20上升至0.54，但公司资本化利息规模较大，EBITDA利息保障倍数仍较低，EBITDA对利息的保障能力较弱，公司仍存在较大的偿债压力。2017年公司有息负债与EBITDA的比率为38.80，息税前利润对有息负债的保障程度仍较低。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	52.41%	46.76%
流动比率	2.37	3.49
速动比率	1.06	1.35
EBITDA（万元）	6,384.36	3,783.97
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.20
有息债务/EBITDA	38.80	45.62

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2017年末，公司对外担保余额合计14.44亿元，占当期末净资产比重的31.68%，被担保方均为国有企业，公司的对外担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表15 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	是否有反担保
湛江开发区城市发展有限公司	24,500.00	2024年6月15日	否
湛江开发区园区建设投资有限公司	19,876.92	2024年1月26日	否
湛江开发区园区建设投资有限公司	100,000.00	2033年1月27日	否
合计	144,376.92		

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司在建项目较多，公司已完工待结算的工程账面价值为28.64亿元，未来工程施工收入较有保障，2017年公司获得政府补贴为29.93亿元，政府对公司的支持力度较大

但同时我们关注到，公司资产以其他应收款、未结算工程和土地使用权规模为主，受限资产占总资产比重34.92%，整体资产流动性较弱；公司营业收入受工程项目收入减少而下滑；公司在建项目尚需投入资金为160.57亿元，后续资金压力较大；2017年末公司有息债务规模为24.77亿元，同时利润总额规模较小，利息保障倍数较低，存在一定的偿债压力；对外担保余额较高，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定，并将本期债券信用等级和发行主体长期信用等级移出信用评级观察名单。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	122,755.10	109,246.16	68,136.01
应收账款	20,417.77	14,945.19	46,205.24
预付款项	5.37	7.79	7.99
其他应收款	89,821.55	57,159.32	134,199.05
存货	286,401.65	286,349.87	282,013.71
流动资产合计	519,401.44	467,708.33	530,562.00
可供出售金融资产	5,910.00	5,910.00	5,010.00
投资性房地产	79,542.12	76,605.97	76,393.56
固定资产	11,089.89	11,980.54	13,084.73
在建工程	155,543.63	107,261.38	63,770.63
无形资产	183,394.24	183,394.24	183,394.24
递延所得税资产	0.00	272.86	1,050.92
非流动资产合计	438,176.37	385,424.99	342,704.08
资产总计	957,577.81	853,133.31	873,266.08
短期借款	15,000.00	9,998.29	23,400.00
预收款项	0.00	76.69	0.00
应付职工薪酬	1.21	0.59	1.46
应交税费	2,465.38	2,751.36	2,327.78
应付利息	3,594.05	4,573.33	4,808.85
其他应付款	134,616.81	116,600.14	72,279.81
一年内到期的非流动负债	63,757.05	0.00	1,000.00
流动负债合计	219,434.49	134,000.40	103,817.91
长期借款	95,000.00	55,000.00	135,666.00
应付债券	0.00	79,611.93	79,448.32
长期应付款	73,944.87	28,000.00	8,000.00
专项应付款	98,460.25	87,120.68	85,413.40
递延收益	5,346.61	6,262.85	0.00
递延所得税负债	9,653.36	8,919.33	8,889.69
非流动负债合计	282,405.10	264,914.78	317,417.41
负债合计	501,839.59	398,915.18	421,235.32
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
资本公积	342,582.58	342,582.58	342,056.58
其他综合收益	13,808.03	13,808.03	13,808.03
盈余公积	8,915.95	8,470.11	8,470.11
未分配利润	85,431.68	84,357.42	82,696.05
归属于母公司股东权益合计	455,738.23	454,218.13	452,030.77
所有者权益合计	455,738.23	454,218.13	452,030.77
负债和所有者权益总计	957,577.81	853,133.31	873,266.08

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、营业总收入	11,141.68	13,575.00	19,424.39
其中：营业收入	11,141.68	13,575.00	19,424.39
营业成本	9,498.79	12,183.89	17,762.03
税金及附加	382.30	-110.44	87.91
销售费用	95.42	89.95	54.42
管理费用	1,639.40	1,434.85	2,101.26
财务费用	2,275.68	-326.35	-10.75
资产减值损失	2,398.17	-3,112.26	1,161.10
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,936.15	118.56	109.97
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	9.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2,211.93	3,542.92	-1,621.61
加：营业外收入	299,303.82	394.31	6,550.00
减：营业外支出	294,564.91	1,265.04	17.79
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,526.99	2,672.20	4,910.60
减：所得税费用	1,006.90	1,010.83	-252.10
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,520.09	1,661.37	5,162.70

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
销售商品、提供劳务收到的现金	5,528.20	47,402.69	20,622.88
收到的税费返还	0.00	46.48	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	330,225.62	29,785.29	99,156.14
经营活动现金流入小计	335,753.83	77,234.46	119,779.01
购买商品、接受劳务支付的现金	3,984.73	12,036.55	5,945.68
支付给职工以及为职工支付的现金	236.58	205.75	8.90
支付的各项税费	746.08	372.06	447.22
支付其他与经营活动有关的现金	340,015.59	1,915.26	76,140.86
经营活动现金流出小计	344,982.98	14,529.62	82,542.67
经营活动产生的现金流量净额	-9,229.15	62,704.85	37,236.34
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,006.12	40,416.93	49,001.22
投资支付的现金	0.00	873.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	405.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	48,411.12	41,289.93	49,001.22
投资活动产生的现金流量净额	-48,411.12	-41,289.93	-49,001.22
吸收投资收到的现金	0.00	882.00	8,000.00
取得借款收到的现金	95,000.00	49,998.29	15,000.00
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	11,339.58	51,756.28	0.00
筹资活动现金流入小计	106,339.58	102,636.57	23,000.00
偿还债务支付的现金	22,853.42	7,815.29	31,346.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,336.94	41,289.93	11,409.89
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	37,446.06	0.00
筹资活动现金流出小计	35,190.36	82,941.34	42,756.39
筹资活动产生的现金流量净额	71,149.21	19,695.23	-19,756.39
现金及现金等价物净增加额	13,508.94	41,110.15	-31,521.26

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	1,520.09	1,661.37	5,162.70
加：资产减值准备	2,398.17	-3,112.26	1,161.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	923.76	1,111.77	1,116.15
长期待摊费用摊销	411.50	0.00	0.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-2,936.15	-118.56	-109.97
财务费用	2,522.11	0.00	0.00
投资损失	0.00	-9.00	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	272.86	778.06	-290.27
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	734.04	29.64	27.49
存货的减少（增加以“-”号填列）	93.34	243.44	10,963.95
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-40,537.74	-8,901.95	28,645.92
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	19,948.15	29,508.60	-9,440.71
其他	5,420.71	41,513.73	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-9,229.15	62,704.85	37,236.34

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	14.75%	10.25%	8.56%
收现比	0.50	3.49	1.06
负债与所有者权益比率	110.12%	87.82%	93.19%
资产负债率	52.41%	46.74%	48.24%
流动比率	2.37	3.49	5.11
速动比率	1.06	1.35	2.39
EBITDA (万元)	6,384.36	3,783.94	6,026.75
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.20	0.53

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 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
湛江经济技术开发区东海岛开发投资有限公司	80,000.00	100%	土地开发与经营
湛江开发区新鼎化工有限公司	40.00	100%	石油化工材料生产、销售（除危险化学品）
湛江开发区湛发科技有限公司	24.00	100%	石化产品生产的科技开发，石化装置的建设
湛江开发区湛辉化工有限公司	20.00	100%	化工产品的生产、销售（除危险化学品）
湛江开发区新凯化工有限公司	32.00	100%	化工产品、化工原料的生产、销售（除化学危险品）
湛江开发区粤辉石化有限公司	36.00	100%	化工原料的生产、销售（除危险化学品）
湛江开发区鼎泰科技有限公司	30.00	100%	石化产品的科技开发，石化装置建设
湛江开发区新新材料有限公司	32.00	100%	石化产品的生产、销售（除危险化学品）

资料来源：公司2017年审计报告

附录六 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

附录七 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。