跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]665 号

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司公开发行的“12 雅致 01”、“12 雅致 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月 二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 雅致 01	3 亿元	3+2	AA+	AA+	2015 年 6 月 5 日
12 雅致 02	5 亿元	5+2	AA+	AA+	2015 年 6 月 5 日

担保方：中国南山开发（集团）股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2016 年 6 月 22 日

主要财务数据：

发行人

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	105.40	113.85	112.06
所有者权益（亿元）	45.00	59.73	62.96
长期债务（亿元）	23.49	9.10	9.05
全部债务（亿元）	27.94	10.01	10.11
营业收入（亿元）	47.16	48.83	20.94
净利润（亿元）	-0.61	2.26	3.23
EBITDA（亿元）	4.53	7.10	--
经营性净现金流（亿元）	-4.99	20.62	13.61
营业利润率（%）	15.70	17.25	26.57
净资产收益率（%）	-1.88	4.31	--
资产负债率（%）	57.30	47.54	43.81
全部债务资本化比率（%）	38.30	14.36	13.83
流动比率（倍）	2.43	2.23	2.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.51	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.89	--

担保方

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	230.84	256.01
所有者权益（亿元）	87.23	107.29
营业收入（亿元）	67.81	72.64
净利润（亿元）	2.21	10.04
资产负债率（%）	62.21	58.09

注：1、公司因 2015 年发生重大资产重组、主营业务变更，对 2013~2014 年度财务数据进行了追溯调整；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、公司 2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“南山控股”）通过向中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山开发”）发行股份购买资产的方式完成重大资产重组。公司由国内规模较大的集成房屋供应商转变为房地产开发商，主营业务发生重大变化，原集成房屋、船舶舾装业务占比明显下降，公司资产规模、盈利能力和偿债能力得到明显提升。

考虑到公司房地产业务发展良好，以及作为国内最大的集成房屋生产企业和船舶舱室耐火材料生产商，公司在同行业内依旧保持很强的竞争地位，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）维持对公司“AA”的主体长期信用等级；考虑到2015年以来公司主业经营情况发生明显变化，盈利和偿债能力提升，联合评级上调其评级展望为“稳定”。

担保方南山开发盈利规模保持平稳增长，整体财务实力较强，仍具有很强的偿债能力，其担保对本次债券的信用增级作用依然明显。

综合以上，联合评级维持对“12 雅致 01”、“12 雅致 02”债项“AA+”的信用评级。

优势

1．2015 年，公司通过发行股份购买资产的方式完成重大资产重组，财务状况得以较大改善，盈利能力和偿债能力提升明显。

2．跟踪期内，公司房地产业务增长平稳，土储规模适中，签约销售面积和销售金额均有所增长。

3．公司集成房屋销售业务产品结构得到优化，高毛利率的产品占比增加；船舶舱室销售情况良好，收入平稳增长。

4．2016 年，公司拟进行两笔重大资产重组，若重组事项顺利实施，将有利于公司扩

大资产规模，提升盈利能力。

关注

1．资产重组完成后，公司主营业务变更为房地产开发，需要关注房地产行业景气度变化和竞争程度对公司经营的影响。

2．公司在建项目未来投资规模较大，仍有较大规模的外部资金需求。

3．受下游需求减弱的影响，公司集成房屋业务面临激烈竞争，营业收入大幅下降，盈利状况依旧不佳。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

张方舟

电话：010-85172818

邮箱：zhangfz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“南山控股”）前身系深圳市雅致轻钢房屋系统有限公司，后更名为“雅致集成房屋股份有限公司”（以下简称“雅致股份”），雅致股份于 2009 年 12 月在深圳证券交易所中小企业板上市挂牌交易（证券代码：002314.SZ）。2014 年 5 月 21 日，公司 2013 年度股东大会审议通过《关于变更公司名称暨修订公司章程的议案》，同意更改公司中文名称由“雅致集成房屋股份有限公司”变更为“雅致集成房屋（集团）股份有限公司”。

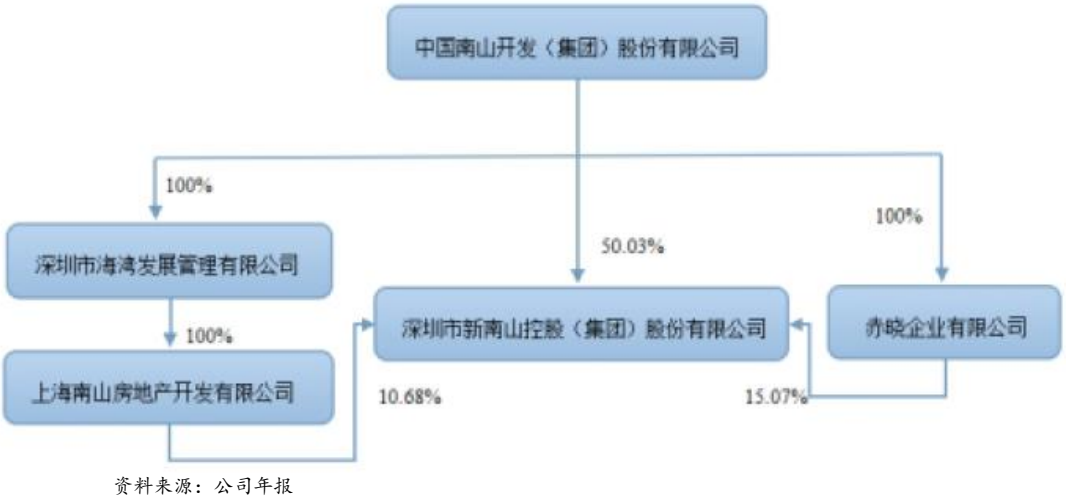
2013 年 11 月 15 日，雅致股份公告称拟向中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山开发”）和上海南山房地产开发有限公司（以下简称“上海南山”）发行股份作为支付方式，购买南山开发所持有的公司深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产（分立后）”）100%的股权，以及上海新南山房地产开发有限公司（以下简称“上海新南山”）80%的股权和南通南山房地产开发有限公司（以下简称“南通南山”）100%的股权，并拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金不超过本次交易总额的 25%。

2015 年 4 月，雅致股份实际向指定投资者非公开发行普通股 113,975.50 万股股权取得上述公司相应股权。2015 年 4 月 21 日，雅致股份收到中国证券监督管理委员会正式核准文件，并与 2015 年 5 月完成重大资产重组标的资产的过户。2015 年 6 月，公司发行股份购买资产事项完成后，房地产开发业务新增成为公司主营业务之一。

2015 年 9 月 22 日，根据公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过《关于变更公司名称及简称的议案》及《关于修订<公司章程>的议案》，公司名称由“雅致集成房屋（集团）股份有限公司”变更为“深圳市新南山控股（集团）股份有限公司”；公司英文名称由“YAHGEE MODULAR HOUSE（GROUP） CO.,LTD”变更为“Shenzhen New Nanshan Holding (Group) Co.,Ltd”；证券简称由“雅致股份”变更为“南山控股”；公司证券代码维持不变。

公司重大资产重组完成后，注册资本为 187,753.03 万元，控股股东由“赤晓企业有限公司”变更为“中国南山开发（集团）股份有限公司”（赤晓企业有限公司为南山开发全资子公司），现控股股东南山开发直接持有公司 50.03%的股权，公司的实际控制人为南山开发。如下图所示。

图 1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司进行重大资产重组后，经营范围变更为：兴办实业（具体项目另行申报）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；房屋租赁，物业管理；活动房屋、金属结构件、建筑材料、设备的生产（分公司经营）、销售、租赁及相关服务，国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；经营进出口业务；港口运输；保税场库经营；普通货运。

截至 2016 年 3 月底，公司下设综合管理部、财务部、审计部和证券事务部共 4 个职能部门（详见附件 1）；公司下属 38 家控股子公司，1 家参股公司；截至 2015 年底，公司在职员工 3,595 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 113.85 亿元，负债合计 54.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.19 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 48.83 亿元，净利润（含少数股东损益）2.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.62 亿元，现金及现金等价物净增加额为 13.66 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 112.06 亿元，负债合计 49.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 61.09 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 20.94 亿元，净利润（含少数股东损益）3.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.61 亿元，现金及现金等价物净增加额为 14.89 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区高新区南区科技南十二路 007 号九洲电器大厦五楼 A 室；法定代表人：田俊彦。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2012]120 号文核准，公司于 2012 年 4 月 10 日以公开方式发行公司债券 8 亿元。本次债券分为 5 年期和 7 年期两个品种。品种一为 5 年期，发行规模为 3 亿元，附第 3 年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权，票面利率 6.5%；品种二为 7 年期，发行规模为 5 亿元，附第 5 年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权，票面利率 6.7%。2012 年 5 月 15 日，本次债券在深证证券交易所挂牌上市，其中 5 年期品种证券简称“12 雅致 01”，证券代码“112075”；7 年期品种证券简称“12 雅致 02”，证券代码“112076”。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券名称	债券简称	债券代码	发行日	规模	期限	发行利率
雅致集成房屋股份有限公司 2012 年公司债券	12 雅致 01	112075.SZ	2012 年 4 月 10 日	3	3+2	6.5
	12 雅致 02	112076.SZ		5	5+2	6.7

资料来源：公司年报

截至 2012 年 12 月 31 日，公司已将公司债募集资金 7.87 亿元按募集要求用于归还银行贷款及补充流动资金。

跟踪期内，公司已于 2016 年 4 月 6 日支付了本次公司债券自 2015 年 4 月 10 日至 2016 年 4 月 9 日期间的利息。

本次债券由南山开发提供全额不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，公司债券增信机制、偿债计划及其他偿债保障措施未发生变更。

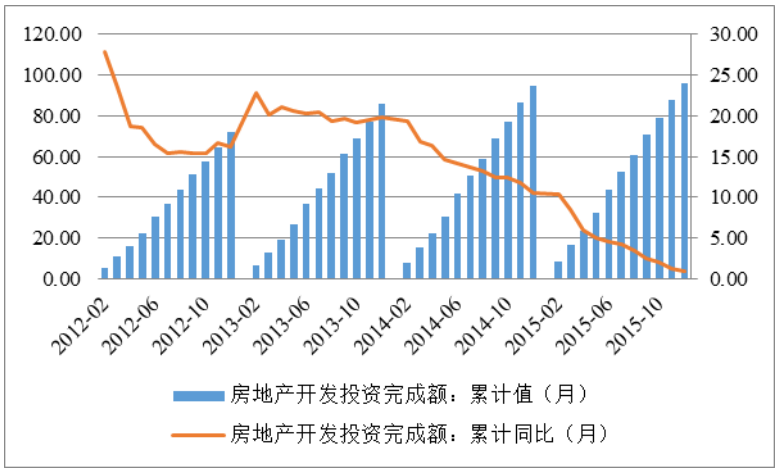
三、行业分析

公司重大资产重组实施完成后，主营业务变更为房地产开发，属于房地产行业；原集成房屋生产业务在营业收入中仍有一定占比。

1．房地产行业

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。

图 2　2012~2015 年全国房地产开发投资情况（单位：千亿元、%）



资料来源：wind 资讯

从土地供应量来看，土地作为房地产的主要成本来源，主要受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿以及房地产宏观调控政策的影响，其中，房地产宏观调控政策对土地市场的影响力度最大。2015年，土地市场整体下行，土地供应量和土地成交量分别为5.79亿平方米和4.68亿平方米，分别较上年下降11.74%和18.04%；2015年土地平均溢价率为16.81%，较上年增加5.06个百分点。在去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑，但土地溢价率出现上涨。

表 2　100 大中城市土地供应及成交情况（单位：亿平方米）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
供应土地占地面积	8.57	8.68	6.56	5.79
成交土地占地面积	7.31	7.75	5.71	4.68
成交土地占比	85.30%	89.29%	87.65%	80.83%
土地平均溢价率	7.02%	17.92%	11.75%	16.81%

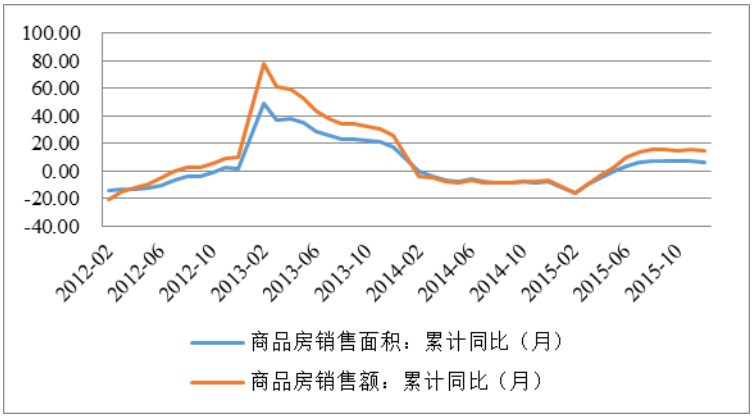
资料来源：wind 资讯

资金来源方面，2015 年，政府持续实行适度宽松的货币政策，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》，大大降低发行债券门槛，房地产企业资金来源有所拓宽。房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

从商品房市场供求情况看，2015 年，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面

积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015年，商品房销售面积12.85亿平方米，同比增长6.5%，增速比11月份回落0.9个百分点；商品房销售额87,281亿元，同比增长14.4%，增速回落1.2个百分点。

图3　2012~2015年全国商品房销售面积及销售额同比增速（单位：%）



数据来源：wind资讯

从商品房销售价格看，2015年以来，房地产行业受到多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积明显回升，市场呈现回暖迹象。2015年12月，百城住宅平均价格为10,980.00元/平方米，同比增长4.15%，增速较上年同期增加6.84个百分点；环比增长0.74%。2015年以来一线城市房价基本保持持续增长态势，且增幅相对较大；二线城市房价自2014年4月份以来连续12个月下跌，2015年5月份开始有所好转，11~12月份回暖趋势较为明显；三线城市房价自2014年至2015年7月连续下跌，8月份开始虽有所回升，但回升趋势并不明显。

房地产政策方面，2015年，中央定调稳定住房消费，密集出台金融信贷政策，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则五次降息降准。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度。2016年，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部三部门联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，通知明确规定了最新房产契税政策，自2016年2月22日起执行。2016年2月2日，央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。

行业关注方面，目前商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低，根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房屋新开工面积同比增速自2014年2月起始终保持负增长；近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观；目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，由于地产项目的土地成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续，如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

整体而言，近期来看，房地产调控政策转向，资金压力获得缓解，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。同时，房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，土地供求量均出现下滑，不同城市房地产市场价格持续分化，预计未来房地产行业

将会持续分化，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

2．集成房屋行业

公司主营业务包括集成房屋的销售和租赁业务，公司主要产品用于建筑企业施工过程中，与建筑行业和房地产行业联系紧密。

2015 年，我国在复杂的国内外经济环境下深化经济转型，整体经济保持平稳增长，但是产能过剩问题尚未完全改善，企业经营普遍困难，对投资增长形成一定阻力。2015 年，中国城镇固定资产投资同比增长 10%，创 2000 年来新低。国家统计局数据显示，全年全国固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%），增速比 1~11 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8%，；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。受投资增速回落、下游需求不足和行业竞争激烈的影响，集成房屋行业发展受到一定影响。

集成房屋行业的主要客户为建筑工程企业，与建筑工程行业企业众多、流动性高、现金流情况欠佳相对应，集成房屋行业整体呈现“小、散、乱”的格局。由于初始资金、技术要求不高，进入该行业的企业数量多，竞争激烈。许多中小型企业不断以低价进行恶性竞争，加剧了行业的粗放发展；虽然上游原材料价格出现下降，但行业整体利润空间仍受到压缩。

从 2016 年的前景看，房地产调控政策转向，资金压力获得缓解，多重政策利好刺激住房需求持续释放，房地产市场逐步回暖趋势已基本确定。2016 年固定资产投资增速将继续探底，预计回落到 10%左右，并将延续“一高两低”的基本格局，即基础设施投资高增速，制造业和房地产开发投资低增速。预计建筑行业将保持总体平稳发展态势。

整体来看，我国集成房屋行业发展正处于成长期，面临着行业竞争激烈、受经济周期影响较大，未来随着中国经济转型持续推进，集成房屋行业增速和盈利能力持续低迷状态短期内无较大改观。

四、管理分析

1．人员素质

2015 年，由于发生重大资产重组，公司管理层、董事会和监事会均发生重大变动，具体情况如下表所示。

表 3　公司高管、董事和监事变更情况

姓 名	担任职务	类型	日 期	原 因
张东胜	原董事、总经理	离任	2015/4/14	因个人原因申请辞去公司董事、总经理职务。
李震	原副总经理	解聘	2015/7/13	因个人原因申请辞去公司副总经理职务。
王泽明	原副董事长	离任	2015/8/27	因工作原因辞去公司董事、副董事长及董事会下设各专门委员会委员等一切职务。
袁照云	原董事、副总经理兼财务总监	离任	2015/8/27	因个人原因辞去公司董事、副总经理兼财务总监职务。
刘安沛	原监事	离任	2015/12/22	因个人原因辞去公司监事、内部审计负责人职务。
石岗	原监事	离任	2015/12/22	因工作原因辞去公司职工代表监事职务。
胡永涛	原监事会主席现监事	任免	2015/12/22	因工作原因辞去公司监事会主席职务，辞职后，胡永涛先生继续担任公司监事。

罗云松	原副总经理	解聘	2015/12/3	因工作原因辞去公司副总经理职务。
刘定明	原副总经理兼董事会秘书	解聘	2016/2/26	因工作原因辞去公司副总经理兼董事会秘书职务。

资料来源：公司年报

截至 2016 年 3 月底，变更后公司高管共 4 人。公司新任公司高层人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长田俊彦先生，1961 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历。曾任华中科技大学工商管理学院讲师、副教授、中国南山集团研究发展部总经理、华南建材（深圳）有限公司总经理、深圳市赤湾东方物流有限公司董事长、深圳赤湾石油基地股份有限公司董事、成都赤晓科技有限公司董事长、赤晓企业有限公司董事长。自 2011 年 4 月 21 日起，任公司董事长，并任南山开发总经理、深圳市南山房地产开发有限公司董事长、深圳赤湾石油基地股份有限公司董事长、弘湾资本管理有限公司董事长、中开财务有限公司董事长。

公司总经理陈雷先生，1961 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。历任中国南山开发（集团）股份有限公司房地产部经理助理，广州新康房地产公司副总经理，深圳市南山房地产开发有限公司副总经理、常务副总经理。自 2015 年 9 月 22 日起，任公司董事、总经理，并任深圳市南山房地产开发有限公司总经理、上海南山房地产开发有限公司董事长。

公司财务总监马志宏女士，1976 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任普华永道会计师事务所经理、安永华明会计师事务所高级经理、深圳赤湾港航股份有限公司财务部经理。自 2015 年 8 月 27 日起，任公司财务总监，并任深圳南山房地产开发有限公司财务总监。

公司副总经理兼董事会秘书沈启盟先生，1982 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任深圳航空有限责任公司风险内控室经理，南山开发财务部助理总经理、副总经理。自 2016 年 2 月 26 日起，任公司副总经理兼董事会秘书。

整体看，资产重组虽造成公司经营团队发生较大变动，但公司现任高级管理人员拥有较长行业从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高，有利于公司未来的发展。

2．管理制度

公司的管理体制、管理制度、组织结构职责分工未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

由于公司2015年实施重大资产重组，公司业务较2014年变化较大，基于同一控制下的企业合并会计准则，公司对2013~2014年财务数据进行了追溯调整，合并日期确定为2015年4月30日。2015年6月，公司发行股份购买资产事项完成后，房地产开发业务新增成为公司主营业务之一，以下经营分析采用调整后含合并标的的备考数据。

2015年，公司总收入规模较上年变化不大；房地产业务板块销售虽增长明显，但集成房屋产品和塔机租赁业务的市场需求下滑，盈利状况继续下行导致公司总收入规模增长不大。2015年公司实现合并营业收入48.83亿元，同比小幅增长3.54%；利润总额4.08亿元，同比增长353.11%，增长幅度较大系投资收益增长所致；净利润2.26亿元，由亏转盈，较2014年增长2.87亿元。

从业务板块来看，受房地产市场回暖和公司结转收入规模增长的影响，2015年，公司房地产业务实现营业收入36.13亿元，同比增长21.21%；其中，商品房销售实现营业收入35.53亿元，同比

增长21.11%，物业管理实现营业收入0.60亿元，同比增长27.55%。受整体经济放缓、下游建筑业低迷和竞争激烈的影响，2015年，公司集成房屋业务实现营业收入5.46亿元，同比下降43.23%，降幅较2014年的32.41%进一步放大。2015年，公司船舶舱室配套业务实现营业收入5.65亿元，同比小幅增长。公司塔机租赁业务受经济下滑、开工项目减少及塔机资产处置等影响，2015年实现营业收入1.44亿元，同比下降32.66%，降幅较大。公司其他业务包括托管业务、活动板房租赁及拆装业务，2015年公司将活动板房租赁及拆装业务由主营业务调整至其他业务，导致当年公司其他业务实现营业收入0.15亿元，同比增长542.98%。从业务构成来看，2015年公司房地产业务、集成房屋业务、船舶舱室配套业务、塔机租赁业务和其他业务营业收入占总营业收入比分别为73.99%、11.19%、11.57%、2.95%和0.30%，房地产业务为公司主营业务。

从毛利率情况来看，2015年，公司房地产业务毛利率为30.28%，同比下降2.58个百分点，主要系商品房销售毛利率下降所致；集成房屋业务毛利率为-3.69%，较上年变化不大，持续为负，主要系行业竞争加剧产品价格走低所致；受宏观环境低迷及船舶行业竞争的影响，船舶舱室配套业务毛利率为16.91%，同比下降2.69个百分点；塔机租赁业务毛利率为15.86%，同比上升6.43个百分点，主要系公司精简人员、提高出租率以及加强成本管理所致；其他业务毛利率为63.18%，同比下降22.16个百分点，但收入占比不高，对公司盈利影响不大。综合来看，受房地产价格回暖影响，2015年公司综合毛利率为24.61%，同比上升2.01个百分点。具体数据如下表所示。

表 4　公司 2014~2015 年主营业务收入及利润率情况（单位：亿元，%，个百分点）

业务板块	2014 年			2015 年			同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1）房地产业务	29.81	63.21	32.86	36.13	73.99	30.28	21.21	10.78	-2.58
商品房销售	29.34	98.42	33.08	35.53	98.34	30.43	21.11	-0.08	-2.65
物业管理	0.47	1.58	19.36	0.60	1.66	21.56	27.55	0.08	2.19
2）集成房屋业务	9.63	20.41	-4.69	5.46	11.19	-3.69	-43.23	-9.22	1.00
3）船舶舱室配套业务	5.56	11.80	19.60	5.65	11.57	16.91	1.55	-0.23	-2.69
4）塔机租赁业务	2.14	4.53	9.43	1.44	2.95	15.86	-32.66	-1.59	6.43
5）其他业务	0.02	0.05	85.35	0.15	0.30	63.18	542.98	0.25	-22.16
合　计	**47.16**	**100**	**22.60**	**48.83**	**100**	**24.61**	**3.54**	**--**	**2.01**

资料来源：公司年报

整体看，公司2015年顺利完成资产重组，以房地产业务为主营业务，收入规模平稳增长；集成房屋业务收入持续下降，且毛利率持续为负；船舶舱室配套业务相对稳定。公司综合毛利率小幅提升，整体经营状况较好。

2．房地产业务

公司房地产业务包含房地产开发、销售和物业管理。公司主营普通住宅产品，定位于刚需和首改客户群体，产品类型包括中高端的大户型洋房产品，以及中低端的小户型住宅产品。公司已开发和未开发房地产项目主要分布在珠江三角洲和长江三角洲等核心城市。公司着力产品系列化和标准化的研发，进行快速复制，以高周转实现规模扩张。

土储情况

公司建立了严格的项目风险控制体系，保持着稳健的土地储备获取方针，以确保自身具备足够的能力和资源应对各类经营风险以及外部市场的变化。公司土地获取的方式以公开招拍挂为主。

从实际土储情况来看，截至2016年3月底，公司土储项目数量6个，主要分布在湖南省长沙市，

江苏省南通市和苏州市，以及安徽省合肥市，主要为二线城市，平均楼面地价较低；土储占地面积合计112.77万平方米，规划建筑面积174.17万平方米，其中，期末尚未开发的建筑面积合计102.56万平方米。公司土储规模适中，能满足公司未来两至三年的开发需求。

从土储获取节奏来看，2014年为公司住宅型土储获取的高峰期，新增两处土储项目，均位于苏州市，占地面积合计24.87万平方米，规划建筑面积合计63.66万平方米，目前均已开工建设；2015年，公司土储获取速度有所减缓，仅新增合肥市商业性土储项目一处，占地面积6.32万平方米，规划建筑面积6.38万平方米，尚未动工建设。具体数据如下表所示。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

序号	项目名称	所在地	获取时间	物业类型	占地面积	规划建面	楼面地价	尚未开发的建筑面积
1	苏迪亚诺	长沙市	2004/11/1	住宅	33.47	33.00	331.00	2.32
2	白鹤天池	长沙市	2006	住宅	39.03	44.10	528.00	44.10
3	南通尚品名邸	南通市	2012/9/1	住宅	9.08	27.03	1,858.00	13.37
4	南山水语金城（柠府）	苏州市	2014/4/1	住宅	7.51	14.91	4,260.00	7.03
5	南山维拉	苏州市	2014/4/1	住宅	17.36	48.75	2,838.00	31.89
6	合肥美食公园-徽乡食镇	合肥市	2015/10/1	商业	6.32	6.38	1,337.00	3.85
合　计		--	--	--	**112.77**	**174.17**	--	**102.56**

资料来源：公司提供

整体看，公司土地储备主要位于二线城市，土储获取速度减慢，但土储总规模基本能满足公司未来两至三年的开发需求。

项目开发

从近期的开发数据来看，2014年公司当期新开工项目1个，新开工面积15.32万平方米；当期竣工项目3个，竣工面积26.61万平方米；期末在建项目4个，在建面积53.08万平方米。2015年当期新开工项目2个，新开工面积24.74万平方米；当期竣工项目4个，竣工面积52.81万平方米；期末在建项目2个，期末在建面积24.72万平方米。随着竣工面积的扩大，2015年公司加快了新项目的开发节奏，期末在建面积较2014年有所下降。具体数据如下表。

表 6　近期公司房地产业务开发情况（单位：个、万平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
当期新开工项目数	1	2	1
当期新开工面积	15.32	24.74	0.71
当期竣工项目数	3	4	0
当期竣工面积	26.61	52.81	0
期末在建项目数	4	2	3
期末在建面积	53.08	25.01	25.72

资料来源：公司提供

从公司的在建/待售项目来看，截至2016年3月底，公司在建/待售项目共计9个，总建筑面积为225.05万平方米，已竣工面积116.33万平方米，已售面积110.72万平方米，待售面积73.28万平方米。公司房地产在建项目大部分已竣工，商品库存规模较大，住宅类商品房库存主要集中在南通市（南通尚品名邸二期）和苏州市（南山维拉、南山水语金城柠府）。具体数据如下表所示。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司在建/待售情况（单位：万平方米、%）

序号	项目名称	总建面积	开工时间	工程进度	已竣工面积	已售面积	待售面积
1	合肥美食公园-徽乡食镇	4.14	2016	10	-	-	-
2	南通尚品名邸（一期）	17.37	2012	100	17.37	10.44	3.15
3	南通尚品名邸（二期）	18.52	未开工	0	-	-	13.27
4	长沙苏迪亚诺	32.13	2006	93	32.42	28.92	2.34
5	长沙雍江汇	21.00	2012	100	21.00	17.40	3.60
6	南山维拉	61.41	2015	27	-	13.11	34.64
7	南山水语金城（柠檬城）	27.04	2013	100	21.80	21.70	-
8	南山水语金城（柠府）	19.70	2014	45	-	3.47	11.44
9	上海南山雨果	23.74	2012	100	23.74	15.68	4.84
合　计		**225.05**	**--**	**--**	**116.33**	**110.72**	**73.28**

资料来源：公司提供

从公司各项目的投资情况来看，截至2015年底，公司各房地产项目预计总投资204.35亿元，实际已投资124.14亿元，未来尚需投资80.21亿元，存在一定的外部资金需求。

表 8　截至 2015 年底公司在建/待售情况（单位：亿元）

序号	项目名称	所在地	预计总投资	实际已投资
1	南山雨果	上海青浦区	28.39	24.01
2	南山水语金城（柠檬城）	苏州高新区	33.36	22.23
3	南山维拉	苏州吴中区	42.95	17.51
4	南山檀郡	苏州相城区	16.48	16.25
4	南山苏迪亚诺	长沙望城区	13.60	12.36
5	南山雍江汇	长沙岳麓区	17.06	15.18
6	南山国际社区尚品名邸（一、二期）	南通港闸区	22.98	11.73
7	白鹤天地	长沙岳麓区	26.23	3.98
8	美食公园-徽乡食镇	合肥庐江县汤池镇	3.30	0.89
合　计			**204.35**	**124.14**

资料来源：公司提供

整体看，受2015年公司新开工项目规模和竣工面积增大的影响，公司有一定房地产商品库存，主要集中在南通市和苏州市。公司各项目未来投资规模较大，存在一定的外部资金需求。

销售情况

公司房地产项目主要集中于长三角地区，以上海、苏州、南通和长沙为主。公司采取直销代销相结合的销售模式，代销代理公司主要聘请了解当地市场的区域代理商为主。

从公司近期销售情况来看，受各地房地产市场回暖的影响，公司协议销售面积较上年明显增长，2015年实现协议销售面积30.08万平方米，同比增长33.69%；实现协议销售金额32.27亿元，同比增长12.56%。从协议销售均价来看，由于公司项目主要分布在二线城市，公司销售策略采取以价换量的形式以加速去库存速度，2015年协议销售均价为10,728.06元/平方米，同比下降15.81%。从收入结转情况来看，公司2015年结转收入面积和结转收入金额均呈明显上升趋势。

表 9　近期公司房地产业务的销售情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

项　目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
期末达预售项目	4	3	3
当期协议销售面积	22.50	30.08	12.30
当期协议销售金额	28.67	32.27	15.60
协议销售均价	12,742.22	10,728.06	12,682.93
当期结转收入面积	19.28	34.19	15.21
当期结转收入	29.34	35.52	18.12

资料来源：公司提供

从2015年的销售进度来看，受益于良好地区域布局，2015年公司各项目共实现销售面积30.08万平方米，结转面积34.19万平方米。其中，位于上海青浦区的南山-雨果项目和位于长沙岳麓区的南山-雍江汇项目销售进度较慢。从销售均价来看，上海和苏州地区项目的销售均价较高，长沙地区项目次之。主要项目的销售情况如下：

表 10　2015 年公司各项目的销售进度（单位：%、万平方米）

项目名称	所在地	业态	权益比例	销售面积	销售均价	结算面积
南山-雨果	上海青浦区	住宅	80	3.32	27,702.00	3.80
南山-柠檬城	苏州高新区	住宅	100	9.29	9,547.00	11.32
南山-维拉	苏州吴中区	住宅	100	5.74	9,784.00	-
南山-檀郡	苏州相城区	住宅、街铺	100	1.26	12,753.00	1.79
南山-苏迪亚诺	长沙望城区	住宅、街铺	100	0.41	7,676.00	0.39
南山-雍江汇	长沙岳麓区	住宅、街铺	100	5.13	8,375.00	7.44
南山国际社区	南通港闸区	住宅、街铺、办公	100	4.93	6,660.00	9.45
合计			--	**30.08**	--	**34.19**

资料来源：公司提供

整体看，公司项目所在地房地产市场有所好转，2015年公司房地产销售加速去库存，协议销售面积和协议销售金额均有所增长，但协议销售均价下降明显。

3．集成房屋业务

公司作为全国最大的集成房屋运营商，生产规模较大；拥有活动房、打包箱、模方空间、易安居、雅居、特种集装箱、配套产品等七大系列产品，广泛应用于建筑工地、政府安置、能源矿山营地、市政临时用房、大型赛事及各类商业活动临时用房等领域。

2015年公司集成房屋业务板块中，仍以销售业务、租赁业务和租赁资产出售业务为主，占比分别为55.05%、11.69%和26.60%。其中销售业务实现收入3.01亿元，同比下降40.92%，降幅明显，主要系外部经济下行、市场竞争激烈所致；受到旧品单价、在租率下降的影响，公司集成房屋租赁业务实现收入0.64亿元，同比大幅下降60.87%；租赁资产出售业务实现收入1.45亿元，同比下降31.55%，主要系前期旧资产处置导致租赁资产规模减少，且租赁价格下降所致。从毛利率情况来看，除集成房屋销售收入毛利率同比下降7.92个百分点以外，公司租赁业务毛利率上升9.57个百分点，租赁资产出售业务毛利率上升12.51个百分点，拆装业务毛利率上升17.13个百分点，其他业务毛利率下降25.02个百分点，公司成本控制效果显著。

表 11　近期公司集成房屋业务的收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售业务	50,913.74	52.89	9.68	30,079.33	55.05	1.76	-40.92	2.15	-7.92
租赁业务	16,317.68	16.95	-27.50	6,385.23	11.69	-17.93	-60.87	-5.27	9.57
租赁资产出售	21,235.28	22.06	-33.44	14,536.38	26.60	-20.93	-31.55	4.54	12.51
拆装业务	6,867.37	7.13	27.88	3,643.55	6.67	45.00	-46.94	-0.47	17.13
其他业务	920.71	0.96	25.02	-	-	-	-100.00	-0.96	-25.02
合计	**96,254.78**	**100.00**	**-4.69**	**54,644.49**	**100.00**	**-3.69**	**-43.23**	**0.00**	**1.00**

资料来源：公司年报

2016年1~3月，公司集成房屋业务实现营业收入1.20亿元，其中销售业务、租赁业务、租赁资产出售业务、拆装业务和其他业务分别实现收入0.92亿元、0.11亿元、0.07亿元、0.08亿元和0.01亿元，占比分别为77.31%、9.56%、5.67%、6.55%和0.91%。

原料采购方面，由于公司产量随下游需求下滑，公司主要原材料彩钢卷、带钢和型钢的采购量均出现进一步下降。其中，彩钢卷的采购量由上年的5,314吨下降至4,585吨，采购量下降幅度26.31%；带钢采购量从上年的8,880吨下降至3,963吨，下降幅度55.37%，是采购量下降最大的品种；型钢采购量从上年的6,519吨下降到3,460吨，下降幅度46.92%。采购价格方面，由于2015年钢铁行业景气度持续低迷，公司彩钢卷、带钢和型钢的采购价格均呈现了20%左右的降幅。原料采购价格的下降也带动公司集成房屋业务板块的营业成本较上年大幅下降。

表 12　近期公司集成房屋业务的原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

序号	原料	项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
1	彩钢卷	采购量	5,314	3,916	1,100
		采购均价	5,849	4,585	4,310
2	带钢	采购量	8,880	3,963	2,390
		采购均价	3,496	2,620	2,325
3	型钢	采购量	6,519	3,460	1,802
		采购均价	3,408	2,750	2,747

资料来源：公司提供及公司年报

产能产量方面，公司集成房屋生产基地分布在我国华南、华东、华中、西南、西北、东北等主要区域，并且在全国主要城市周边初步完成了三级营运网络的战略布局，产品的销售及服务网络覆盖全国近百个重点城市。从公司集成房屋产能方面看，受前期资产处置去产能的影响，2015年公司集成房屋产能由上年的200万平方米下降至100万平方米；从集成房屋实际产量方面看，2015年实际产量81.38万平方米，同比下降49.45%，主要系销量下降所致；产能利用率为81.38%。

销售方面，受宏观经济环境持续低迷和房地产市场发展放缓的影响，公司集成房屋业务的下游需求减弱。2015年公司集成房屋实现新品销售收入3.01亿元，同比下降40.92%；实现新品销售面积78.09万平方米，同比下降45.39%；平均销售价格为385.19元/平方米，同比上涨7.93%，主要系价格较高的新品箱式房占比提升所致。从集成房屋的租赁及出售情况来看，2015年租赁资产实现销售收入1.45亿元，同比下降31.55%；租赁资产平均售价为138.86元/平方米，同比上涨18.36%；租赁均价为135.00元/平方米/年，同比小幅下降2.77%。具体数据如下表所示。

表 13　2014~2015 年公司集成房屋销售情况（单位：万元、万平方米、元/平方米、元/平方米/年）

项　目	2014 年	2015 年	同比变化
新品销售收入	50,913.74	30,079.33	-40.92
新品销售面积	143.00	78.09	-45.39
平均销售价格	356.89	385.19	7.93
租赁资产销售收入	21,235.28	14,536.38	-31.55
租赁资产平均售价	117.32	138.86	18.36
租赁均价	138.84	135.00	-2.77

资料来源：公司提供

整体看，受下游需求减弱的影响，公司集成房屋业务营业收入大幅下降；原材料的采购价量均出现下降，公司集成房屋产能与产量均明显下降，产能利用率尚可；平均销售价格较上年有所上涨，但销售收入大幅下降。

4．船舶舾装业务

2015年，公司船舶舾装业务面临航运业不景气以及原油价格屡创新低的外部环境，全球船舶及海洋工程业务市场均出现大幅萎缩，价量齐跌。2015年10月，中国国家主席访问英国期间，英国与中国签署了价值26亿英镑（约合人民币254.54亿元）的《豪华游轮建造及运营项目合作协议》。2015年底我国将启动国产邮轮建造计划，预计将对中国船舶舾装等相关行业带来一定程度的利好。

公司船舶舾装业务主要包括船用配套复合岩棉板、舱室防火门、船用卫生单元以及船舶整体舱室等的生产和销售。公司全资子公司华南建材（深圳）有限公司（以下简称“华南建材”）已经成为中国最重要的船舶耐火舱室提供商和国内船舶舱室制造厂商中取得船级社认证最多、最全的厂商之一，并和全球30多个国家的几百家船舶制造企业建立了长期合作关系。

从产能来看，2015年，各类产品中除卫生单元产能缩减以外，复合板和防火门的产能均有所增长（分别增长1.05%和60%）。从实际产量来看，受下游船企需求下降的影响，除复合板产品产量上升外，其余产品产量均呈下降态势。2015年公司复合板产品实现产量206.00万平方米，同比小幅增长7.29%；防火门产品实现产量10.30万扇，同比下降20.08%；卫生单位产品实现产量1.43万套，同比下降25.77%。从产能利用率来看，各类产品的产能利用率均处于较高水平，但2015年仅复合板的产能利用率有所增长（6.24个百分点），防火门及卫生单元产品的产能利用率均有所下降（分别下降129.05个百分点和0.67个百分点）。具体数据如下表。

表 14　近期公司船舶舱室业务生产情况（单位：万平方米、万扇、万套、%）

产品类别	科目	2014 年	2015 年	同比变化	2016 年 1~3 月
复合板	产能	190.00	192.00	1.05	42.00
	产量	192.00	206.00	7.29	37.00
	产能利用率	101.05	107.29	6.24	88.10
防火门	产能	5.00	8.00	60.00	1.50
	产量	12.89	10.30	-20.09	1.85
	产能利用率	257.80	128.75	-129.05	123.33
卫生单元	产能	2.00	1.50	-25.00	0.30
	产量	1.92	1.43	-25.52	0.32
	产能利用率	96.00	95.33	-0.67	106.67

资料来源：公司提供

面对航运业的不景气，2015年，公司船舶舾装业务通过压缩成本，积极开拓新市场，该业务

板块实现销售收入5.65亿元，同比增长1.55%，保持稳中有进。分产品来看，复合板产品实现销售收入3.09亿元，同比增长6.19%；平均销售价格同比增长6.44%至162.21元/平方米。防火门产品实现销售收入1.02亿元，同比增长38.06%；防火门平均销售价格同比减少4.17%至1,465.58元/扇。卫生单元实现销售收入1.55亿元，同比减少18.88%；平均销售价格同比增长25.88%至12,109.95元/套。具体数据如下表。

表 15　近期公司船舶舱室业务的销售情况（单位：亿元、元/平方米、元/扇、元/套、%）

产品	类别	2014 年	2015 年	同比变化	2016 年 1~3 月
复合板	销售收入	2.91	3.09	6.19	0.67
	平均售价	152.4	162.21	6.44	162.8
防火门	销售收入	0.74	1.02	38.06	0.19
	平均售价	1,529.30	1,465.58	-4.17	1,581.50
卫生单元	销售收入	1.91	1.55	-18.88	0.33
	平均售价	9,619.89	12,109.95	25.88	10,291.85
收入合计		**5.56**	**5.65**	**1.55**	**1.18**

资料来源：公司提供

整体看，公司船舶舾装业务收入规模较为稳定，各产品销售情况不一。此外，2015年底我国启动国产邮轮建造计划，预计将对公司船舶舾装业务带来一定程度的利好。

5．重大事项

（1）资产重组

2015 年，公司通过发行股份购买资产的方式购买南山开发持有的南山地产 100%股权，以发行股份购买资产的方式购买上海南山持有的上海新南山 80%股权和南通南山 100%股权，完成重大资产重组。

南山开发及上海南山承诺此次重组标的南山地产 100%的股权、南通南山 100%的股权和持有上海新南山 80%的股权，2014 年、2015 年、2016 年及 2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润合计分别不低于人民币 4.00 亿元、人民币 4.00 亿元、人民币 5.00 亿元及人民币 2.50 亿元。根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2015 年度标的资产审计报告，标的资产扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为人民币 5.73 亿元，大于承诺数人民币 4.00 亿元。

（2）重大投资

截至2015年底，公司主要在建项目计划总投资21.44亿元，2015年投资额为13.93亿元，期末累计投资20.98亿元，本期实现效益-0.78亿元。具体情况如下表所示。

表 16　公司 2015 年主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	2015 年投资额	2015 年末累计投入	本期实现效益	达产时间	运营情况
新疆地区集成房屋生产及配套租赁基地建设	3,920.00	-	3,919.78	-553.09	2013 年 1 月已初步完成	市场环境发生变化，已投入资源效益没有达到预期，项目于 2013 年 2 月部分变更，该项目公司在 2015 年 7 月停止经营。
江苏常熟华东箱式集成房屋生产项目	35,000.00	4,065.07	35,957.51	-3,570.47	2015 年 2 月 1 日	市场化境发生变化，经济下行压力显著增大，营收规模未达到预期，效益尚未显现。
武汉雅致集成房屋建设项目	28,400.00	338.16	27,350.84	-2,245.12	2010 年 9 月 1 日	由于外部经济下滑严重，市场竞争激烈，产品售价和成本与可行性研究报告对比发生不利变化，盈利能力未达到预期。
南山控股信息化系统建设项目	2,560.00	0.00	2,707.43		2013 年 1 月已完成	由于与内部控制建设配套实施延迟，目前仅基本完成一期工作。
西安雅致集成房屋生产基地建设项目	10,300.00	588.32	5,653.67	-1,988.41	--	由于外部经济下滑严重，项目暂停。
西郊水岸馨苑项目建设	50,000.00	50,000.00	50,000.00	4,547.29	2015 年 9 月 1 日	因项目分期销售，以及房地产行业商品销售确认时点的相关规定，截至 2015 年底，三个项目均未销售完毕。
浒关项目建设	48,749.55	48,749.55	48,749.55	2,313.22	2015 年 12 月 1 日	
滨江国际项目建设	35,511.17	35,511.17	35,511.17	718.90	2015 年 9 月 1 日	
合计	**214,440.72**	**139,252.27**	**209,849.95**	**-777.68**		

资料来源：公司年报

（3）拟并购事项

深基地

公司正在筹划与控股股东、实际控制人南山开发下属公司深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”）的重大资产重组事项，经申请，公司股票自 2016 年 3 月 7 日上午开市起停牌。公司目前初步拟定的重组方案为发行 A 股股份换股吸收合并深基地并募集配套资金。本次交易构成关联交易，交易完成前后，公司实际控制人均为南山开发。

深基地是一家国有上市企业，股票代码：200053.SZ，股票简称：深基地 B。深基地所处的行业为石油后勤服务业务和仓储物流业务，其主营业务包括是由后勤业务、物流园区的开发和运营以及海洋工程服务等。南山开发持有其 51.79%股份，为其控股股东及实际控制人。截至 2015 年底，深基地合并资产总额 56.44 亿元，负债合计 35.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）20.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 3.17 亿元。2015 年，实现合并营业收入 6.50 亿元，净利润（含少数股东损益）1.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.33 亿元，现金及现金等价物净减少额为 0.54 亿元。

公司与重组相关各方和中介机构就重组方案进行了大量的沟通和论证，已基本确定本次交易的框架性内容，并于 2016 年 6 月 6 日签订了《换股吸收合并之框架协议》。上述协议主要内容包括：南山控股拟向深基地所有换股股东发行 A 股股票交换该等股东所持有的深基地 B 从而合并深

基地。此次换股吸收合并完成后，深基地将终止上市并注销法人资格，南山控股将继承及承接深基地的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。

此次换股吸收合并仍需获得南山控股及深基地股东大会的批准，所涉及的相关事项仍需取得国务院国有资产监督管理委员会、中华人民共和国商务部和中国证券监督委员会的核准，尚存在较大不确定性。

赤湾地产

公司全资子公司深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）拟以自有资金人民币 98,205.00 万元向深圳市赤湾房地产开发有限公司（以下简称“赤湾地产”）增资并取得赤湾地产股权。增资完成后，公司子公司南山地产持有赤湾地产 51%股权，南山开发持有赤湾地产 49%股权，南山开发将赤湾地产 49%股权中除处分权、收益权以外的一切股东权利及权益托管给南山地产经营、管理，公司对其有实质经营决策权；增长完成后，赤湾地产将纳入公司合并范围，对公司财务表现和盈利能力具有积极意义。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《深圳市南山房地产开发有限公司拟增资收购深圳市赤湾房地产开发有限公司项目资产评估报告》，赤湾地产于 2016 年 4 月 30 日经评估的净资产值为人民币 94,353.21 万元；各方同意参考上述经评估的净资产值将本次增资的增资价格确定为人民币 98,205.00 万元（以下简称“增资款”），增资款中的人民币 26,000.00 万元计入赤湾地产的注册资本，增资款与新增注册资本的差额部分人民币 72,205.00 万元计入赤湾地产的资本公积。

整体看，2015 年公司完成重大资产重组，主营业务变更为房地产开发；在建项目投资基本完成，但部分已投用项目效益仍不理想；目前正在筹划深基地和赤湾地产两项重大资产重组，重组事项能否顺利实施尚存在不确定性。

6．未来发展

公司结合市场行情的理解及内部资源的研究，制定了地产业务 2016~2018 年三年战略发展规划，战略目标为：要通过高周转率的增长战略改善股东价值需要，实现公司规模的增长。

在规划期及未来较长时间内，公司将通过增加现有开发区域的市场份额和区域性的扩张两条路径来实现有质量的增长，确保住宅开发业务成为自身稳定的现金输出板块。在规划期内，现有开发区域将以苏南区域为业务发展重心，借助高周转的战略模式，将苏南区域打造为公司在利润、现金流和资产结构上的核心发展区域，通过加大对于苏南区域的投入，实现苏南区域市场占有率和市场份额的提升。区域性扩张将重点布局西南和中部重点省会城市，例如成都、重庆和武汉，争取快速地提升规模。

未来在土地储备方面，除了参与招拍挂之外，将适当通过战略合作、联合拿地、小股操盘或兼并收购等方式进行项目拓展，同时，响应国家政策参与到旧城和棚户区改造当中。

在业务发展领域，首先将借助现有项目探索产业地产、养老地产等主题地产的发展模式，积累相关经验；其次，公司将积极研究金融产品，拓宽自身融资渠道；最后，持续提升物业管理服务水平，贯彻“品质地产”理念，探索物业管理自负盈亏之路或正常的退出机制。

整体看，公司发展战略符合行业发展特点和自身实际情况，能够指导公司未来的战略和经营管理。

六、财务分析

鉴于公司重大资产重组事项已实施完毕，公司主营业务发生了重大变化，且原审计机构天健

会计师事务所（特殊普通合伙）已连续为公司服务8年，时间相对较长，为确保审计工作的独立性和客观性，并结合公司实际，公司同意不再续聘天健会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2015年度审计机构，并聘请安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2015年度审计机构。

公司2015年财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。2015年公司通过合并新增合并单位3家，通过新设新增合并单位2家；因完成重大资产重组，主营业务发生重大变化，基于同一控制下的企业合并会计准则，公司对2014年数据进行了追溯调整，财务数据可比性较强。2015年及2016年一季度数据均基于上述追溯调整。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 113.85 亿元，负债合计 54.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.19 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 48.83 亿元，净利润（含少数股东损益）2.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.62 亿元，现金及现金等价物净增加额为 13.66 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 112.06 亿元，负债合计 49.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 61.09 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 20.94 亿元，净利润（含少数股东损益）3.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.61 亿元，现金及现金等价物净增加额为 14.89 亿元。

1．资产及负债

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 113.85 亿元，较年初增长 8.01%，主要来自于流动资产的增长。资产总额中流动资产占 87.92%，非流动资产占 12.08%，以流动资产为主。

流动资产方面，2015 年公司流动资产合计 100.10 亿元，较年初增长 12.03%，主要系货币资金的增长所致；公司流动资产以货币资金（占 25.01%）、应收账款（占 5.44%）和存货（占 57.34%）为主。2015 年末公司货币资金 25.04 亿元，较年初增长 115.57%，增长较多，主要系房地产业务回款稳定增长前提下购地支出同期减少，且 2015 年发行股份收到现金所致。年末货币资金以银行存款为主，占 96.98%；货币资金中受限制资金 0.78 亿元，主要为使用受限制的工程保证金、履约保证金和票据保证金定期存款。公司应收账款账面价值 5.44 亿元，较年初减少 19.23%，主要系公司业务调整所致；其中账龄 1 年以内的应收账款期末余额占比 59.17%，1~2 年占比 14.52%，2~3 年占比 10.74%，3 年以上占比 15.58%，共计提 1.69 亿元坏账准备，计提比例 23.72%。由于下游客户中五原县力农产业化养殖有限责任公司经营不善，未能偿付应收账款，故单项计提 100%的坏账准备 235.75 万元，中铁十二局集团有限公司相应账款无法收回，故单项计提 100%的坏账准备 224.28 万元。年末存货余额 57.40 亿元，较年初下降 10.90%，主要系地产公司房屋竣工结转成本所导致，年末存货主要以开发成本和开发产品为主，分别占年末存货项目价值的 62.92%和 32.54%，受公司资产重组调整业务结构的影响，公司对库存中原材料、在产品、库存商品和周转材料均计提减值准备，2015 年末公司累计计提存货跌价准备 0.13 亿元。2015 年公司其他应收款增长较快，主要系苏州南山发展有限公司因土地拍卖而交付上海市规划和国土资源管理局保证金人民币 1.82 亿元所致，该笔款项已于 2016 年 1 月收回。2015 年，公司应收股利数额增长较快，主要系联营企业苏州招商南山地产有限公司 2015 年营业收入增加，宣布的现金分红金额为 2.04 亿元，较去年分红 0.93 亿元增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 13.75 亿元，较年初下降 14.32%，主要系固定资产减少所致，公司非流动资产仍以长期股权投资（占比 15.86%）、固定资产（占 64.04%）和无形资产（占 9.92%）为主。年末公司长期股权投资 2.18 亿元，较年初增长 3.04%，主要包括对联营企业苏州招商南山地产有限公司 1.07 亿元投资和中开财务有限公司 1.12 亿投资。年末公司固定资产净额较上年下降 10.30%至 8.81 亿元，主要系旧资产处置导致租赁资产数量的减少所致；公司已累计计提 4.20 亿元折旧，固定资产成新率 60.69%，成新率一般，由于公司逐步退出集成房屋租赁和塔机租赁等业务，因此针对相关资产计提了 1.44 亿元减值准备。公司无形资产主要由土地使用权和企业管理软件构成，年末无形资产账面价值较年初减少 4.19%至 1.36 亿元，主要系土地使用权摊销所致。

2016 年 3 月末，公司资产总额 112.06 亿元，较年初下降 1.58%，资产结构仍以流动资产为主（占 87.88%），较年初变化不大。

整体看，公司 2015 年通过定向增发实现重组，资产规模有所增长，以流动资产为主；整体资产质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 54.12 亿元，较年初减少 10.40%，其中流动负债占 82.84%，非流动负债占 17.16%，公司负债结构较上年变化不大，仍以流动负债为主。

公司流动负债合计 44.83 亿元，较年初增长 21.94%，构成以应付账款（占比 19.77%）、预收账款（占比 50.69%）和其他应付款（占比 17.57%）为主，流动负债结构较上年变化明显，主要系应付账款和预收账款增长所致。年末应付账款 8.86 亿元，较年初增长 108.49%，主要系供应商材料款及工程款增长所致。年末预收款项余额 22.73 亿元，较上年增长 31.67%，主要是购房款的增长所致；年末其他应付款较上年下降 0.64%至 7.88 亿元，主要由押金质保金 1.02 亿元、关联方往来款 5.58 亿元、房屋维修基金 0.12 亿元和其他暂收待付款项 1.15 亿元构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 9.29 亿元，较上年减少 60.70%，主要系长期借款的减少所致；结构上来看，以应付债券（占比 80.60%）和长期应付款（占比 17.36%）为主，非流动负债结构较上年变化较大，主要系公司 2015 年资金充裕，提前偿还 5.54 亿元长期借款所致。年末应付债券余额 7.49 亿元，与上年末基本持平，全部为本次公司债券。年末长期应付款较上年下降 83.92%至 1.61 亿元，主要系 2015 年公司资金充裕提前偿还关联方借款所致。

截至 2015 年底，公司有息债务合计 10.01 亿元，同比减少 64.16%，长期债务和短期债务减少所致；其中，短期债务占比 9.14%，长期债务占比 90.86%，短期债务占比较上年减少 6.78 个百分点。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.54%、14.36%和 13.22%，分别较上年下降 9.77 个百分点、23.95 个百分点和 21.08 个百分点，各债务指标均明显下降，公司债务负担有所减弱，处于较低水平。

2016 年 3 月末，公司负债合计 49.09 亿元，较年初下降 9.29%；其中流动负债占比 81.17%，非流动负债占比 18.83%，较年初相比变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.81%、13.83%和 12.57%，各指标较年初进一步下降。

整体看，公司 2015 年末负债规模有所下降，仍以流动负债为主。短期债务和长期债务均明显下降。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 59.73 亿元，较上年增长 32.72%，主要系公司 2015 年实施重大资产重组并募集配套资金新增股份所致；其中归属于母公司所有者权益 58.19 亿元，归

属于母公司所有者权益中，股本占比 32.27%，资本公积占比 54.30%，盈余公积占比 4.02%，未分配利润占比 9.40%，公司权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益 62.96 亿元，较年初增长 5.41%；其中归属于母公司所有者权益 61.09 亿元，归属于母公司所有者权益中，未分配利润占比增长为 13.70%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

2．盈利能力

2015 年公司实现合并营业收入 48.83 亿元，同比增长 3.54%；营业利润 4.09 亿元，同比增长 548.60%，主要原因是 2014 年公司对应收账款、集成房屋租赁资产等计提减值损失导致 2014 年营业利润较低，以及 2015 年公司投资收益大幅增长所致；净利润 2.26 亿元，较上年净增加 2.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.22 亿元。

从公司的投资收益来看，公司的投资收益主要系联营企业苏州招商南山地产有限公司及中开财务有限公司的股权投资收益。该两家公司 2015 年净利润大额增长，导致公司 2015 年的投资收益较 2014 年增加 1.13 亿元。

2015 年，公司计提资产减值损失 12,829 万元，同比减少 7,832 万元，降幅 37.9%。资产减值损失主要由坏账损失 3,623.01 万元、存货跌价损失 573.27 万元和租赁及塔吊类固定资产减值损失 8,633.00 万元构成。

从期间费用看，2015 年期间费用合计 5.25 亿元，其中，销售费用同比下降 5.13%至 2.14 亿元，主要系公司费用管理效率提升所致；管理费用同比下降 1.43%至 2.77 亿元；财务费用因负债规模减少而下降 51.52%至 0.33 亿元。2015 年费用收入比由上年的 12.22%下降至 10.75%，公司费用控制水平有所提升。

从盈利指标看，公司 2015 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.92%、4.87%和 4.31%，较上年分别上升 3.09 个百分点、1.46 个百分点和 6.91 个百分点，净利润大幅增长且由负转正所致。

2016 年一季度，公司实现合并营业收入 20.94 亿元，为上年全年营业收入的 42.88%；公司实现净利润 3.23 亿元。

总体看，公司资产重组后，受房地产市场回暖的影响，公司盈利能力良好，费用控制能力有所提升。

3．现金流

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入 56.21 亿元，同比增长 8.74%，主要系公司房地产项目竣工销售使得销售商品提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 35.59 亿元，同比减少 37.21%，主要系购地支出较上年减少所致。综合作用下使得公司经营活动产生的现金流量净额为 20.62 亿元，同比净增长 25.62 亿元。2015 年公司现金收入比为 112.61%，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 3.88 亿元，同比减少 12.39%，主要系处置集成房屋等业务产生的现金流入较上年减少所致；投资活动现金流出 4.12 亿元，同比增长 20.61%，主要系公司增加了理财产品投资所支付的现金增长所致。综合作用下，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.24 亿元，由上年的净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入 15.43 亿元，同比下降 30.82%，主要系公司对外借款减少所致；筹资活动现金流出 22.28 亿元，同比增长 9.16%，主要系公司现金充裕，2015

年提前偿还长期借款所致。2015 年筹资活动产生的现金流量净额为-6.85 亿元。

2016 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.61 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为 1.76 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.48 亿元，主要为公司分配股利和支付利息产生。

总体来看，2015 年公司经营活动产生的现金为净流入状态，经营性现金流有所改善；投资活动和筹资活动的现金流均呈净流出状态，公司筹资压力自重组后有所减轻。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 2.23 倍、0.95 倍，流动比率较上年有所下降，速动比率较上年有所上升，差异系公司存货规模下降所致；现金短期债务比为 28.17 倍，较上年大幅上升，主要系短期负债规模减少所致；经营现金流动负债比率为 45.99%，公司短期偿付压力不大。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 7.10 亿元，较上年增长 56.53%；其中，折旧占比 22.71%、摊销占比 2.08%、计入财务费用的利息支出占比 17.64%、利润总额占比 57.57%。EBITDA 利息倍数为 1.51 倍，较上年减少 0.29 倍；EBITDA 全部债务比为 0.71 倍，较上年增加 0.55 倍，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保，对子公司无担保。

截至 2016 年 3 月底，公司已取得银行授信 11.30 亿元，已使用 0.45 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司未决经济诉讼涉案金额 754 万元，主要为商品房业务销售合同纠纷，数额较小，对公司经营影响较小。

根据人民银行企信用报告（企业征信号：G10440305005271105），截至 2016 年 4 月 27 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往履约债务情况良好。

总体看，公司偿债能力强，直接间接融资渠道畅通。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）25.80 亿元，约为“12 雅致 01” 和“12 雅致 02”债券本金（合计 8.00 亿元）的 3.22 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较强；净资产 59.73 亿元，约为“12 雅致 01” 和“12 雅致 02”债券本金（合计 8.00 亿元）的 7.47 倍，公司现金类资产和净资产能够对“12 雅致 01” 和“12 雅致 02”债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 7.10 亿元，约为债券本金（8.00 亿元）的 0.89 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度良好。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 56.21 亿元，约为债券本金合计（8.00 亿元）的 7.03 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度好。

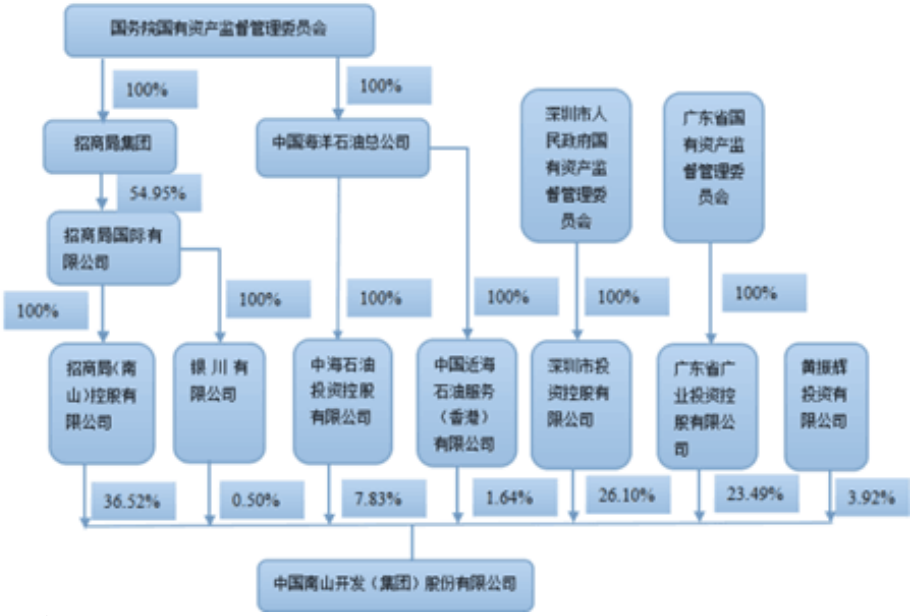
综合以上分析，考虑到公司在资产质量、收入规模和较低负债规模等方面仍具有明显优势。面对集成房屋行业产能过剩、竞争激烈、价格持续下降等不利环境，公司该类业务收入规模明显下降，但是公司总收入规模稳定增长，未来房地产业务具有较大发展空间，公司整体经营发展良好，公司对“12 雅致 01” 和“12 雅致 02”债券的偿还能力依旧很强。

八、担保方情况

1. 担保方概况

南山开发的前身是成立于 1982 年 9 月的中国南山开发股份有限公司。截至 2015 年末，南山开发实收资本为 9 亿元。南山开发第一大股东—招商局（南山）控股有限公司是招商局集团有限公司下属控股公司—招商局国际的全资子公司。南山开发实际控制人为招商局集团有限公司。具体数据如下图所示。

图 4　截至 2015 年底南山开发股权结构图



资料来源：公司提供

2015 年内，南山开发新设立 14 家子公司，投资控股增加 1 家子公司。截至 2015 年末，南山开发纳入合并范围的子公司共有 114 家。

截至 2015 年末，南山开发资产总额 256.01 亿元，负债合计 148.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.29 亿元，其中归属于母公司所有者的权益合计 82.98 亿元。2015 年，南山开发实现营业收入 72.64 亿元，净利润（含少数股东损益）10.04 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.81 亿元；经营活动现金流量净额 25.26 亿元，现金及现金等价物增加额 15.12 亿元。

2. 业务运营

南山开发海洋石油后勤服务及仓储物流、海洋工程服务业务实际运营主体为深圳赤湾石油基地股份有限公司以及深圳赤湾东方物流有限公司（以下简称“东方物流”）；房地产业务板块实际运营实体为公司以及南山地产；制造业板块由公司及赤晓企业有限公司（以下简称“赤晓企业”）承担实际运营；其他业务板块主要包括投资、金融等，由南山开发本部、中开财务有限公司、弘湾资本有限公司实际运营。

2015 年，南山开发实现主营业务收入 72.64 亿元，较 2014 年增长 7.11%，增长主要来自于房地产业务和物流运输业务的增长。2015 年南山开发主营业务毛利率较上年增加 0.88 个百分点至 26.81%，主要是毛利率较高的房地产业务占比提升所致。

从收入构成看，南山开发收入构成较多元化，如下表所示，近两年，南山开发收入来源中房地产销售和运输业务占比较高，2015 年分别占当年主营业务收入的 52.07%和 10.08%，分别较上年增长 5.83 个百分点和 1.30 个百分点；其余业务中，装卸、堆存和港务管理业务均为南山开发经营的海洋石油服务及物流后勤服务业务的组成部分。2015 年，集成房屋业务占比下降尤为明显，较上年下降了 6.12 个百分点。具体数据如下表所示。

表 17　南山开发近两年主营业务情况（单位：万元、%）

业务类别	2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
房地产业务	31.36	46.24	37.82	52.07
运输业务	5.95	8.77	7.32	10.08
堆存业务	4.88	7.20	5.71	7.87
船舶舱室配套业务	5.56	8.21	5.65	7.78
集成房屋业务	9.30	13.71	5.51	7.59
钢结构销售业务	1.65	2.44	3.06	4.22
房产经营性租赁业务	2.58	3.81	2.61	3.59
塔机租赁业务	2.14	3.15	1.44	1.98
供电业务	1.05	1.55	1.35	1.86
工程及监理业务	0.42	0.62	0.44	0.61
装卸业务	1.19	1.76	0.40	0.55
港务管理业务	0.66	0.97	0.17	0.23
其他业务	1.07	1.58	1.15	1.59
合计	**67.81**	**100.00**	**72.64**	**100.00**

数据来源：南山开发审计报告
注：由于南山开发审计报告未披露各业务板块营业成本数据，因此不进行毛利率分析。

从房地产板块来看，子公司南山地产受益于市场回暖，盈利能力提升。2015 年，南山地产抓住市场回暖机会，重视营销策划，强化项目管控，业绩保持增长；全年实现营业收入 19.54 亿元，净利润 3.82 亿元。

从物流板块来看，南山开发物流板块保持较快增长，子公司东方物流优化业务结构，收购油品业务，介入恒温仓业务，收入和利润均实现增长。2015 年，东方物流全年实现营业收入 7.5 亿元，同比增长 24.4%；净利润 3,058 万元，同比增长 124.7%，完成年度计划的 103.9%。截至 2015 年底，东方物流自有车辆 555 台。

2015 年，南山开发制造类业务全年实现营业收入 5.66 亿元；其中，南山控股加快旧品处置，推进业务转型，在新产品研发以及海外市场拓展方面取得了一定的成效，该板块实现营业收入 5.46 亿元，亏损 2.56 亿元，和上年度相比，亏损有所收窄，但亏损金额仍较大；深圳市海邻机械设备有限公司实施区域分包，处置中小塔机，出现较大亏损，全年亏损 1.23 亿元；赤晓企业推进创新转型，上海松尾钢结构有限公司、深圳赤晓建筑科技有限公司订单出现大幅增长，但经营亏损局面尚未改观，全年实现营业收入 3.7 亿元，同比增长 61.9%；亏损 2,897 万元，去年亏损为 5,923 万元。

从未来发展来看，为确保 2016 年经营目标的实现，南山开发将加快资本运作和战略调整，优化内部治理结构；坚定业务组合调整方向，加快推进产业转型升级；抓住自贸区发展机遇，加快赤湾片区改造开发；强化制度流程落地，提升战略管控水平；进一步推进各层级的激励机制改革，继续做好内部创业创新工作；优化人才结构，加速人才培养；倡导合作、担当和包容的企业文化，

凝心聚力谋发展。

整体来看，跟踪期内，南山开发的物流板块保持较快增长；房地产板块盈利能力提升；集成房屋业务经营规模下降，亏损额度减少；制造类业务经营形势较严峻。南山开发未来发展战略符合南山开发自身发展情况和外部经营环境，有助于促进南山开发经营效率和盈利能力的提升。

3．财务情况

南山开发 2015 年审计报告已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。从合并范围来看，南山开发 2015 年以现金收购的方式，取得莱州龙海货运有限公司 51%股权，并将其纳入合并范围。2015 年，南山开发合并范围内虽有所变化，但主营业务未受影响，财务可比性较强。

资产方面，2015 年末，南山开发资产总额较年初增长 10.90%，主要是流动资产增长较快所致。其中，流动资产占 60.53%，非流动资产占 39.47%，以流动资产为主。

截至 2015 年末，南山开发流动资产总额 154.96 亿元，较年初增长 13.35%，主要以货币资金（占 29.48%）和存货（占 48.08%）为主。年末南山开发货币资金余额 45.68 亿元，较年初增长 51.73%，其中银行存款占 96.45%，其他货币资金占 3.54%；年末受限货币资金 3.43 亿元，主要是票据保证金、履约保证金、工程保证金和存放中央银行款项构成。年末存货账面价值 74.51 亿元，较年初增长 0.86%；年末存货主要以房产产开发成本为主，占年末存货余额的 67.79%，南山开发已针对原材料和库存商品计提存货跌价准备 0.13 亿元，主要是集成房屋相关存货出现减值迹象所致。

截至 2015 年末，南山开发非流动资产合计 101.05 亿元，较年初增长 7.35%，主要以长期股权投资（占 26.62%）、投资性房地产（占 16.47%）、固定资产（占 23.87%）和无形资产（占 17.47%）为主。年末长期股权投资账面价值 26.90 亿元，较年初增长 5.91%，主要由对深圳赤湾港航股份有限公司投资等股权投资组成。年末投资性房地产账面价值 16.64 亿元，全部为持有的房屋建筑物，南山开发采用成本法计量其价值。年末固定资产原值 38.07 亿元，净额 24.12 亿元，较年初增长 0.73%，主要以商住房屋和机器设备为主，南山开发已累计计提固定资产折旧 12.52 亿元，固定资产成新率 63.36%，成新率尚可。年末无形资产账面价值 17.65 亿元，较年初增长 10.47%，主要以土地所有权为主。

负债方面，2015 年末，南山开发负债合计 148.72 亿元，较年初增长 3.56%，主要是流动负债增长所致。其中，流动负债占比 63.68%，非流动负债占 36.32%，以流动负债为主；负债结构较年初发生变化，流动负债占比明显提高，南山开发负债结构有待调整。

2015 年末，南山开发流动负债合计 94.71 亿元，较年初增长 41.35%，主要是应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。年末流动负债以应付账款（占比 12.01%）、预收账款（占 31.50%）、其他应付款（占 16.89%）和一年内到期的非流动负债（占比 26.97%）为主。年末应付账款余额 11.37 亿元，较年初增长 106.47%，主要系供应商材料款增加所致。年末预收款项余额 29.83 亿元，较年初增长 63.72%，主要来源于南山开发房地产销售产生的预收款。年末其他应付款余额 15.99 亿元，较年初增长 11.91%，主要是往来款增加所致。一年内到期的非流动负债余额 25.55 亿元，较年初增长 24.69 亿元，主要为应付债券临近到期日所致。

2015 年末，南山开发非流动负债合计 54.02 亿元，较年初减少 29.49%，主要由长期借款（占 42.91%）、应付债券（占 31.76%）和递延收益（占 21.78%）组成。年末长期借款余额 23.18 亿元，较年初增长 13.80%，主要是信用借款增加所致。年末应付债券余额 17.16 亿元，较年初减少 59.71%，

主要系南山开发25亿元中期票据将于2016年到期，已转入流动负债所致。年末递延收益余额11.76亿元，较年初增长5.61%，主要由土地租金和石油基地场地使用费组成。

所有者权益方面，2015年末，南山开发所有者权益合计107.29亿元，较年初增长23.00%；归属于母公司所有者权益合计82.98亿元，其中，股本占比10.85%，资本公积占比26.53%、其他综合收益占比-0.10%、专项储备占比0.07%、盈余公积占比30.35%、未分配利润占比32.30%，南山开发所有者权益稳定性一般。

偿债能力方面，2015年，南山开发债务规模同比下降17.39%至69.96亿元；其中短期债务有所增长，长期债务减少幅度更大，占比分别为40.03%和59.97%。2015年，南山开发的流动比率和速动比率分别为1.64倍和0.85倍，较上年均有下降，现有速动资产对流动负债覆盖程度一般。EBITDA全部债务比由上年的0.16倍增至0.31倍，EBITDA利息倍数由上年的2.68倍增至5.07倍，南山开发偿债能力有所增强，整体的偿债能力尚可。

2015年末南山开发资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为58.09%、39.47%和28.11%，均较上年有所下降，仍处于适中水平。

盈利能力方面，受益于房地产开发和运输业务收入上升，南山开发收入水平同比有所提升。2015年，南山开发实现营业总收入72.64亿元，同比增长7.11%；实现利润总额13.61亿元，同比增长202.50%，主要系南山开发投资收益大幅增长所致；净资产收益率由上年的2.51%增长值10.32%，获利水平增幅较明显。

2015年，南山开发的投资收益为11.06亿元，同比增长197.67%。南山开发投资的深圳平南铁路有限公司（以下简称“平南铁路”）自成立后一直在处于亏损状态，南山开发以前年度对其长期股权投资全额计提减值准备。2015年，南山开发将持有平南地铁20.6%的股权转让于深圳市地铁集团有限公司，因此转销以前年度计提的长期股权投资减值准备，并确认投资收益人民币5.98亿元，造成2015年投资收益大幅增长。

从现金流情况看，2015年南山开发实现经营活动现金流入89.56亿元，较上年增长26.05%，实现经营活动现金流出64.30亿元，较上年减少22.39%，主要系2015年销售回款同比增加12.1亿元，购地支出同比减少21.6亿元所致，综合影响下，2015年南山开发经营性现金净流入25.26亿元；实现投资活动现金净流出0.54亿元；筹资活动现金流净流出9.74亿元，主要是偿还债务增长所致。

截至2015年底，南山开发无对外担保，对子公司担保19.80亿元。

截至2015年底，南山开发已取得银行授信85.00亿元，已使用18.42亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2015年底，南山开发无未决经济诉讼涉案。

根据人民银行企信用报告（信用机构代码：G1044030500471580J），截至2016年4月25日，公司已结清和未结清不良信贷信息中无关注类或不良类信贷记录，过往履约债务情况良好。

从担保效果来看，以2015年底南山开发财务数据测算，本次债券发行额度（8.00亿元）占南山地产资产总额256.01亿元的3.12%，占所有者权益总额107.29亿元的7.46%，占比不大。2015年南山开发经营活动现金流入89.56亿元，为本次债券发行额度（8.00亿元）的11.20倍，经营性现金流入对债务的覆盖程度高。综合来看，南山开发综合实力雄厚，收入规模扩大，盈利能力增强，偿债能力很强。南山开发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够继续对本次公司债券按期偿还提供有力的保障。

九、综合评价

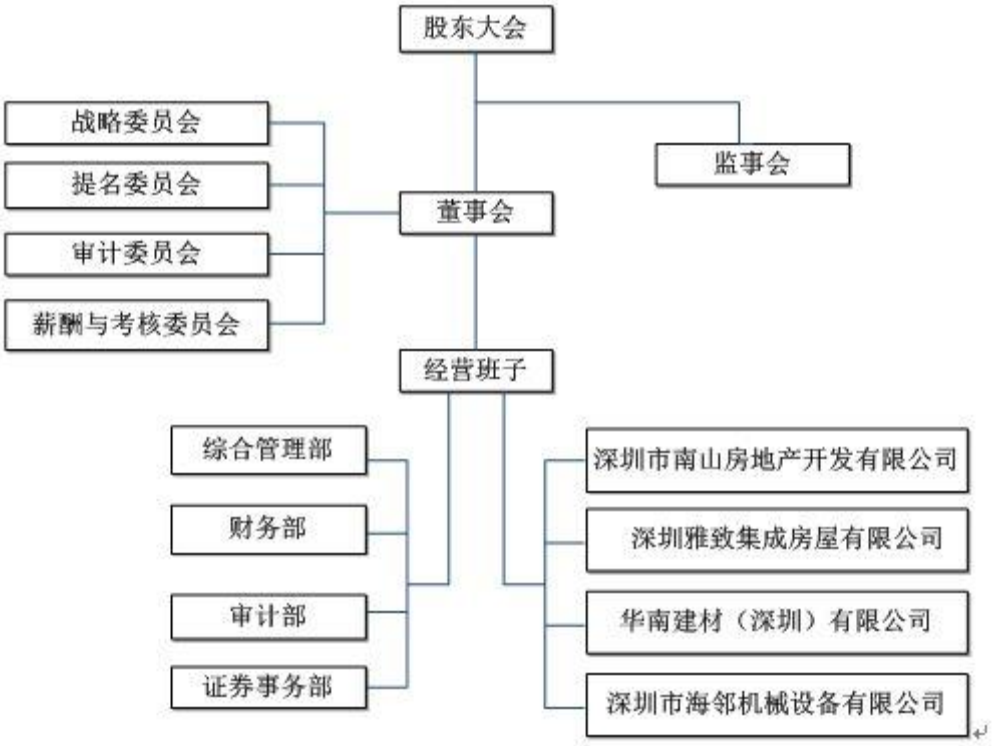
跟踪期内，南山控股顺利进行资产重组。公司由国内规模较大的集成房屋供应商转变为房地产开发商，公司资产规模、盈利能力和偿债能力得到明显提升。

考虑到公司房地产业务发展良好，以及作为国内最大的集成房屋生产企业和船舶舱室耐火材料生产商，国有控股股东的支持因素依然存在，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级；考虑到2015年以来公司主业经营情况发生明显变化，盈利和偿债能力提升，联合评级上调其评级展望为“稳定”。

担保方南山开发盈利规模保持平稳增长，整体财务实力较强，仍具有很强的偿债能力，其担保对本期债券的信用增级作用依然明显。

综合以上，联合评级维持对“12 雅致 01”、“12 雅致 02”债项“AA+”的信用评级。

附件1　深圳市新南山控股（集团）股份有限公司组织结构图



附件2 深圳市新南山控股（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	105.40	113.85	112.06
所有者权益（亿元）	45.00	59.73	62.96
短期债务（亿元）	4.45	0.92	1.06
长期债务（亿元）	23.49	9.10	9.05
全部债务（亿元）	27.94	10.01	10.11
营业收入（亿元）	47.16	48.83	20.94
净利润（亿元）	-0.61	2.26	3.23
EBITDA（亿元）	4.53	7.10	-
经营性净现金流（亿元）	-4.99	20.62	13.61
应收账款周转次数（次）	5.65	6.38	--
存货周转次数（次）	1.07	0.60	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.45	--
现金收入比率（%）	102.23	112.61	99.88
总资本收益率（%）	1.83	4.92	--
总资产报酬率（%）	3.41	4.87	--
净资产收益率（%）	-1.88	4.31	--
营业利润率（%）	15.70	17.25	26.57
费用收入比（%）	12.22	10.75	5.85
资产负债率（%）	57.30	47.54	43.81
全部债务资本化比率（%）	38.30	14.36	13.83
长期债务资本化比率（%）	34.30	13.22	12.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.51	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.71	--
流动比率（倍）	2.43	2.23	2.47
速动比率（倍）	0.68	0.95	1.26
现金短期债务比（倍）	2.76	28.17	38.29
经营现金流动负债比率（%）	-13.58	45.99	34.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.89	--

注：1、公司因 2015 年发生重大资产重组、主营业务变更，对 2013~2014 年度会计报告进行了追溯调整；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件3　中国南山开发（集团）股份有限公司

主要财务指标

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	230.84	256.01
所有者权益（亿元）	87.23	107.29
短期债务（亿元）	19.61	28.01
长期债务（亿元）	65.09	41.95
全部债务（亿元）	84.69	69.96
营业收入（亿元）	67.81	72.64
净利润（亿元）	2.21	10.04
EBITDA（亿元）	13.59	21.58
经营性净现金流（亿元）	-11.80	25.26
应收账款周转次数（次）	6.42	6.73
存货周转次数（次）	0.76	0.71
总资产周转次数（次）	0.31	0.30
现金收入比率（%）	96.93	115.80
总资本收益率（%）	4.25	8.07
总资产报酬率（%）	4.18	7.26
净资产收益率（%）	2.51	10.32
营业利润率（%）	20.62	21.17
费用收入比（%）	17.50	17.84
资产负债率（%）	62.21	58.09
全部债务资本化比率（%）	49.26	39.47
长期债务资本化比率（%）	42.73	28.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	5.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.31
流动比率（倍）	2.04	1.64
速动比率（倍）	0.94	0.85
现金短期债务比（倍）	1.63	1.68
经营现金流动负债比率（%）	-17.61	26.67

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。