跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]751 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 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十六日

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2017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：稳定

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02	5亿元	7年（5+2）	AA+	AA+	2016年6月22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：2017年6月16日

主要财务数据：

发行人

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	118.08	147.16	149.88
所有者权益（亿元）	62.20	64.91	64.11
长期债务（亿元）	10.81	13.29	10.99
全部债务（亿元）	11.73	25.40	22.86
营业收入（亿元）	48.82	49.86	3.21
净利润（亿元）	2.23	6.01	-0.81
EBITDA（亿元）	7.33	10.69	--
经营性净现金流（亿元）	19.46	9.77	-4.80
营业利润率（%）	17.24	27.31	19.19
净资产收益率（%）	4.16	9.46	-1.25
资产负债率（%）	47.33	55.89	57.23
全部债务资本化比率（%）	15.87	28.13	26.29
流动比率（倍）	2.32	1.82	1.73
EBITDA全部债务比（倍）	0.62	0.42	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.97	7.27	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.47	2.14	--

担保方

项　目	2015年	2016年
资产总额（亿元）	254.35	296.13
所有者权益（亿元）	108.15	114.68
营业收入（亿元）	72.64	94.56
净利润（亿元）	10.04	10.36
资产负债率（%）	57.48	61.27

注：1、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；除特别说明外，均指人民币；2、公司2017年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、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

2016年，受益于房地产市场景气度提升，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”）房地产业务销售情况良好，协议销售金额和结转收入规模也有所增长，房地产业务占比进一步提升；结转项目单价提高也相应提升了公司整体盈利能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司面临着房地产业务竣工面积大幅下降，传统业务集成房屋业务和船舶舾装业务收入有所下降以及全部债务规模增长较快等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

2016年，“12雅致02”担保方中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“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水平仍具有积极影响。

综上，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持对“12雅致02”债项“AA+”的信用评级。

优势

1．2016年，公司房地产业务结转收入规模增长，同时签约销售金额大幅增长，为未来收入的结转提供支撑。

2．公司集成房屋销售业务产品结构得到优化，整体业务毛利率得到很大提升。

3．2016年，公司进行一笔重大资产重组，若重组事项顺利实施，将有利于增强公司资本实力和抗风险能力。

4．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水平仍具有积极影响。

关注

1．房地产行业受宏观政策调控影响大，调控政策趋严，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2．受行业景气度下降影响，公司船舶舾装业务营业收入下降，同时受集成房屋业务调整影响，公司集成房屋业务收入有所下滑。

3．公司全部债务增长较快，整体债务负担有所增加。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

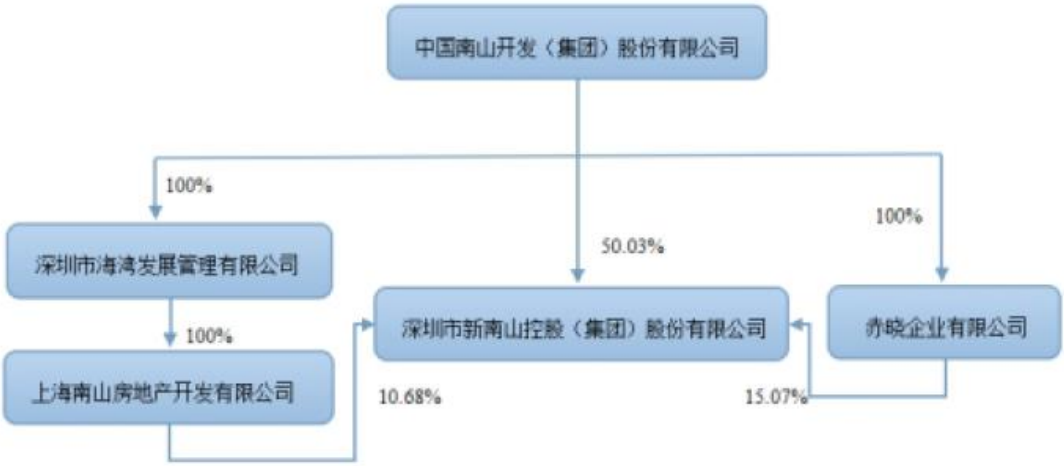
一、主体概况

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；证券简称：雅致股份）。2014 年 5 月 21 日，雅致股份变更为“雅致集成房屋（集团）股份有限公司”（以下简称为“雅致集团”）。

2015 年 4 月，雅致集团向指定投资者非公开发行普通股 113,975.50 万股，并通过同一控制下企业合并取得深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）100%股权、上海新南山房地产开发有限公司（以下简称“上海新南山”）80%股权及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，并于 2015 年 6 月完成重大资产重组标的资产过户，至此，房地产开发业务新增成为公司主营业务之一，总股本增至 187,753.03 万股，控股股东变更为南山开发；2015 年 9 月 22 日，公司名称变更为现名，证券简称变更为“南山控股”，证券代码维持不变。

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 187,753.03 万元，控股股东及实际控制人均为南山开发（持股 50.03%），如下图所示。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司组织结构图较上年底未发生变化；公司下属 38 家控股子公司，1 家参股公司；截至 2016 年底，公司在职员工 3,438 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 147.16 亿元，负债合计 82.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.37 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 49.86 亿元，净利润（含少数股东损益）6.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.77 亿元，现金及现金等价物净增加额为 10.60 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 149.88 亿元，负债合计 85.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 3.21 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.80 亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.59 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，雅致股份于 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.SZ”，“12 雅致 01”于 2017 年 4 月 10 日期满 5 年，公司已于 2017 年 4 月 10 日兑付其 2016 年 4 月 10 日至 2017 年 4 月 9 日期间的利息及本金；7 年期品种证券简称“12 雅致 02”，证券代码“112076.SZ”，截至 2017 年 3 月 13 日，公司债券“12 雅致 02”回售数量为 3,500 张，回售金额为 373,450.00 元（含利息），在中国结算深圳分公司剩余托管量为 4,996,500 张。

截至本报告出具日，“12 雅致 02”的募集资金（5 亿元）在扣除发行费用后的余额已全部用于归还银行贷款及补充流动资金。公司已于 2017 年 4 月 10 日支付 2016 年 4 月 10 日至 2017 年 4 月 9 日期间利息 3,347.66 万元。

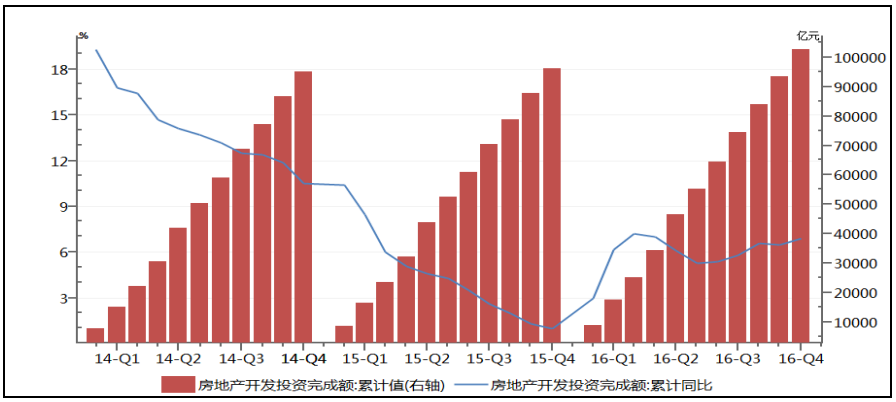
本次债券由南山开发提供全额不可撤销的连带责任保证担保，本次债券增信机制、偿债计划及其他偿债保障措施未发生变更。

三、行业分析

1．房地产行业

受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

图 2　2014~2016 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：wind 资讯

从土地供应量来看，2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；一线城市土地出让金下降 16%，二、三线城

市土地出让金则分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升；从楼市均价来看，一线城市楼市均价上升 9%到 9,965 元/平方米，二线城市楼市均价上升 74%到 2,696 元/平方米，三线城市楼市均价上升 19%到 887 元/平方米；从土地溢价率来看，一线城市土地溢价率上升 18 个百分点到 45%，二线城市土地溢价率上升 34 个百分点到 51%，三线城市土地溢价率上升 18 个百分点到 26%。一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

表 1　2014~2016 年全国 300 个城市土地交易情况

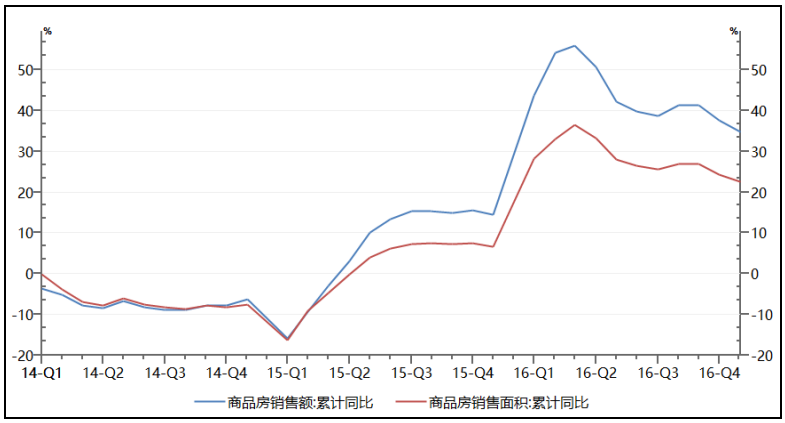
项　目	2014 年	2015 年	2016 年
推出面积（万平方米）	135,659	113,235	103,212
同比	-24%	-18%	-9%
成交面积（万平方米）	104,032	85,671	85,885
同比	-28%	-21%	-3%
出让金（亿元）	23,412	21,793	29,047
同比	-25%	-10%	31%
楼面均价（元/平方米）	1,234	1,384	1,904
同比	5%	14%	40%
土地平均溢价率	10%	16%	43%
同比	下降 6 个百分点	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理

资金来源方面，受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

从商品房市场供求情况看，进入 2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%。

图 3　2014~2016 年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



数据来源：wind 资讯

从商品房销售价格看，进入 2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至 2016 年底，百城价格指数为 13,035 元/平方米，较年初增长 18.22%。

房地产政策方面，进入 2016 年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016 年 6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016 年“十一假期”，全国一线及重点二线合计 21 个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至 30%，同时提高已有一套住房且相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于 70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。11 月中旬，武汉、杭州、深圳、南京等地的楼市已推起第二轮调控的波澜，这一轮的调控，整体上都是在国庆调控政策的基础上，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面，进行了加码。11 月 28 日，上海、天津限购政策再升级，而上海楼市政策加码“认房又认贷”，力度比北京、深圳更严厉。

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

行业关注方面，（1）发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险：房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。（2）房地产调控政策再度趋严：进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。2017 年 3 月后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。（3）市场格局持续分化：近年来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。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的重要任务之一。

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自 2017 年 3 月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

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。

2016 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。2016 年，全国城镇完成固定资产投资 596,501 亿元，比上年增长 8.1%。其中，地方项目完成 571,337 亿元，比上年增长 8.3%，增速下滑 1.9 个百分点，降幅收窄 2.8 个百分点。国家统计局数据显示，2016 年，全国固定资产投资（不含农户）596,501 亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），较 2015 年 10%的增速略有降低。8.1%的增速创 1999 年以来的新低。分产业看，第一产业投资 18,838 亿元，比上年增长 21.1%，增速比 1~11 月份回落 0.8 个百分点；第二产业投资 231,826 亿元，增长 3.5%，增速提高 0.2 个百分点；第三产业投资 345,837 亿元，增长 10.9%，增速回落 0.4 个百分点。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 年看来，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确定，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

因业务发展需要，公司于 2016 年 02 月 26 日任命沈启盟为副总经理兼董事会秘书；于 2016 年 06 月 17 日任命朱涛为副总经理，公司其他董事、监事和高级管理人员无变动，高管团队整体稳定，相关管理制度延续以往模式。

公司副总经理兼董事会秘书沈启盟先生，1982 年出生，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；现任深圳市绿建实业发展有限公司监事、公司副总经理兼董事会秘书。

公司副总经理朱涛先生，1966 年出生，硕士研究生学历，中级工程师；曾任深圳市南山开发实业有限公司工程建筑总监，长沙南山房地产开发有限公司副总经理、总经理，深圳市南山置业有限公司副总经理，深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）副总经理；现任南山地产董事兼总经理、公司副总经理。

五、经营分析

1．经营概况

公司于 2015 年 6 月通过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。

2016 年，房地产业务板块销售虽增长明显，但集成房屋业务、船舶舱室配套业务和塔机租赁业务的市场需求下滑导致公司总收入规模增幅较小。2016 年，公司实现合并营业收入 49.85 亿元，同比小幅增长 2.12%；净利润 6.01 亿元，同比增长 169.89%，主要系 2016 年结转项目的土地成本下降，同时结转的项目均价较高，这两个因素导致了毛利率上升。

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，2016 年，公司房地产业务实现营业收入 39.17 亿元，同比增长 8.41%；其中，商品房销售实现营业收入 38.42 亿元，同比增长 8.16%，物业管理实现营业收入 0.74 亿元，同比增长 23.33%。受整体经济放缓、下游建筑业低迷及公司集成房屋业务结构调整影响，2016 年，公司集成房屋业务实现营业收入 5.27 亿元，同比下降 3.48%。2016 年，公司船舶舱室配套业务实现营业收入 4.00 亿元，同比下降 29.20%，主要系受经济环境影响全球海工及商船市场低迷影响，公司订单大幅度回落所致。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，2016 年实现营业收入 1.18 亿元，同比下降 18.06%。公司其他业务包括托管业务、活动板房租赁及拆装业务，2016 年公司其他业务实现营业收入 0.23 亿元，同比增长 53.33%，整体收入规模较小。从业务构成来看，2016 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 78.56%、10.57%、8.03%、2.37%和 0.47%，其中房地产业务板块和其他业务板块占比分别上升 4.57 个百分点和 0.17 个百分点；集成房屋业务、船舶舱室配套业务和塔机租赁业务占比分别较 2015 年下降 0.62 个百分点、3.54 个百分点和 0.58 个百分点。

从毛利率情况来看，2016 年，公司房地产业务毛利率为 43.64%，较上年上升 13.36 个百分点，主要系商品房销售毛利率提升所致；集成房屋业务毛利率为 16.65%，较上年上升 20.35 个百分点，主要系集成房屋新品的毛利率较高所致；船舶舱室配套业务毛利率为 24.54%，较上年上升 7.63 个百分点；塔机租赁业务毛利率为 8.91%，较上年下降 6.95 个百分点，主要系市场环境经济下滑，塔机租赁市场低迷所致；其他业务毛利率为 23.64%，较上年下降 39.54 个百分点，但收入占比不高，对公司盈利影响不大。综合来看，受房地产行业景气度较高影响，2016 年公司综合毛利率为 38.36%，较上年上升 13.75 个百分点。具体数据如下表所示。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入及利润率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1）房地产业务	36.13	73.99	30.28	39.17	78.56	43.64
商品房销售	35.52	72.76	30.43	38.42	77.07	44.25
物业管理	0.60	1.23	21.56	0.74	1.49	12.53
2）集成房屋业务	5.46	11.19	-3.70	5.27	10.57	16.65
3）船舶舱室配套业务	5.65	11.57	16.91	4.00	8.03	24.54
4）塔机租赁业务	1.44	2.95	15.86	1.18	2.37	8.91
5）其他业务	0.15	0.30	63.18	0.23	0.47	23.64
合计	**48.82**	**100.00**	**24.61**	**49.85**	**100.00**	**38.36**

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元，较上年同期减少 84.50%；实现净利润-0.81 亿元，由上年同期的盈利转为亏损。

总体看，2016 年公司房地产业务收入平稳增长，但集成房屋业务、船舶舱室配套业务和塔机租赁业务收入持续下降；受益于房地产业务毛利率的提高，公司综合毛利率大幅提升，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。

（1）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 2017 年 3 月底，公司土储项目共 5 个，较 2015 年底减少 1 个土储项目；公司土储项目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；但受苏州市房地产市场回暖影响，公司新投资的新程项目的楼面地价增幅较大。公司土储占地面积合计 81.30 万平方米，较 2015 年底减少 31.47 万平方米；规划建筑面积 142.74 万平方米，较 2015 年底减少 31.43 万平方米。其中，截至 2017 年 3 月底尚未开发的土储建筑面积合计 90.97 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。

从新增土储项目来看，2016 年，公司新增苏州市住宅性土储项目一处，占地面积 9.51 万平方米，规划建筑面积 19.01 万平方米，截至 2017 年 3 月底尚未动工建设。具体数据如下表所示。

表 3　截至 2017 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	南山维拉	苏州	2014 年 4 月	住宅	17.36	48.75	3,344.00	31.89
2	新程项目	苏州	2016 年 4 月	住宅	9.51	19.01	14,486.00	19.01
3	南山国际	南通	2012 年 9 月	住宅、街铺、办公	9.08	27.03	1,857.00	2.98
4	十里天池	长沙	2006 年	住宅、街铺	39.03	44.10	528.00	34.06
5	三食六巷	合肥	2015 年 9 月	商业	6.32	3.85	2,215.00	3.03
合计		--	--	--	**81.30**	**142.74**	--	**90.97**

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，土储获取速度较慢，但土储总规模基本能满足公司未来两至三年的开发需求。

（2）项目开发

从开发数据来看，2016年公司当期新开工项目5个，新开工面积36.03万平方米；2016年竣工项目2个，竣工面积6.74万平方米；2016年末在建项目5个，在建面积54.30万平方米；2017年1~3月，公司尚未有新的房地产业务开发项目情况。具体数据如下表。

表 4　2015~2016 年公司房地产业务开发情况（单位：个、万平方米）

项目	2015 年	2016 年
当期新开工项目数	2	5
当期新开工面积	24.74	36.03
当期竣工项目数	4	2
当期竣工面积	52.81	6.74
期末在建项目数	2	5
期末在建面积	25.01	54.30

资料来源：公司提供

从公司的在建/待售项目来看，截至 2017 年 3 月底，公司在建项目 5 个，其中已完工的待售项目 1 个，总建筑面积为 173.04 万平方米，已竣工面积 49.49 万平方米，已售面积 70.05 万平方米，待售面积 8.27 万平方米。公司房地产在建项目大部分还处于在建阶段，住宅类商品房库存主要集中在南通市、苏州市和长沙市。具体数据如下表所示。

表 5　截至 2017 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	苏迪亚诺	32.11	2007 年 8 月	在建	29.79	31.60	0.00
2	柠府	15.01	2015 年 10 月	在建	0.00	6.75	1.64
3	南山国际	27.03	2014 年 12 月	在建	13.66	13.63	1.11
4	南山维拉	48.75	2015 年 4 月	在建	0.00	14.15	3.10
5	十里天池	44.10	2016 年 12 月	在建	0.00	0.00	1.33
6	山语海（一期）	6.04	2014 年 2 月	已完工	6.04	3.92	1.09
合计		**173.04**	--	--	**49.49**	**70.05**	**8.27**

资料来源：公司提供
注：山语海（一期）已完工，由于还有待售面积，因此列至此表中。

从公司各项目的投资情况来看，截至2016年底，公司各房地产项目预计总投资116.03亿元，实际已投资61.24亿元，未来尚需投资54.79亿元，存在一定的资金支出压力。

表 6　截至 2016 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	柠府	苏州高新区	15.69	9.57
2	南山维拉	苏州吴中区	43.31	21.91
3	苏迪亚诺	长沙望城区	14.70	13.06
4	南山国际	南通港闸区	21.33	12.21
5	十里天池	长沙岳麓区	21.00	4.49
合　计			**116.03**	**61.24**

资料来源：公司提供
注：截至2017年3月底的投资情况尚未统计。

整体看，2016 年，公司新开工面积有所增长，但竣工面积大幅下降，期末在建面积相应大幅增长，公司各项目未来投资规模较大，存在一定资金支出压力。

（3）销售情况

公司房地产项目主要集中于长三角地区，以苏州、南通和长沙为主。公司仍采取代理销售与自销相结合的联合销售模式，代销代理公司主要聘请了解当地市场的区域代理商。

从公司近期销售情况来看，受各地房地产市场回暖的影响，2016 年公司协议销售面积和协议销售金额分别较上年明显增长；2016 年实现协议销售面积 39.32 万平方米，同比增长 30.72%；实现协议销售金额 67.50 亿元，同比增长 109.17%。从协议销售均价来看，2016 年协议销售均价为 17,142.72 元/平方米，同比增长 59.79%，主要系 2016 年南通、长沙、苏州区域房价增幅较大，且 2016 年下半年单价较高的深圳赤湾马尾田项目入市，拉高了公司整体的销售均价所致。从收入结转情况来看，公司 2016 年结转面积为 26.40 万平方米，同比减少 22.78%；受结转均价提高影响，2016 年结转收入较上年有所增长。

表 7　2015~2016 年公司房地产业务的销售情况

项目	2015 年	2016 年
期末达预售项目（个）	3	5
当期协议销售面积（万平方米）	30.08	39.32
当期协议销售金额（亿元）	32.27	67.50
协议销售均价（元/平方米）	10,728.06	17,142.72
当期结转面积（万平方米）	34.19	26.40
当期结转收入（亿元）	35.52	38.42
当期结转均价（元/平方米）	10,389.25	14,554.79

资料来源：公司提供

从 2016 年的销售进度来看，受益于良好地区域布局，2016 年公司各项目共实现销售面积 39.32 万平方米，同比增长 30.72%；从销售均价来看，上海、苏州和深圳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 8　2016 年公司各项目的销售进度（单位：%、万平方米、元/平方米）

项目名称	所在地	业态	权益比例	销售面积	销售均价
苏迪亚诺	长沙	住宅、街铺	100.00	2.51	5,364.18
柠檬城（含柠府）	苏州	住宅	100.00	10.92	14,546.63
檀郡	苏州	住宅、街铺	100.00	0.11	19,923.99
雍江汇	长沙	住宅、街铺	100.00	6.72	8,961.19
南山国际	南通	住宅、街铺、办公	100.00	3.90	7,582.06
南山雨果	上海	住宅	80.00	3.06	35,140.82
南山维拉	苏州	住宅	100.00	8.41	12,370.57
山语海	深圳	住宅	50.98	3.69	53,317.20
合计	--	--	--	**39.32**	--

资料来源：公司提供

整体看，公司项目所在区域房地产市场景气度较高，2016 年公司房地产业务协议销售面积、协议销售金额和协议销售均价均有所增长；全国一线和重点二线城市库存相对较低，公司房地产业务的去库存率为 78.54%，去化压力相对较小。

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。

2016 年公司集成房屋业务实现营业收入 5.27 亿元，同比减少 3.48%，主要系集成房屋业务结构调整所致；其中，集成房屋业务板块中仍以销售业务为主，占比达到 80.00%以上，较上年变动不大。

从毛利率情况来看，2016 年集成房屋业务中的销售业务毛利率较上年上升 22.32 个百分点，增长较多，主要系受新品销售业务增加影响；其他业务毛利率较上年上升 11.55 个百分点。

表 9　2015~2016 年公司集成房屋业务的收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售业务	4.46	81.65	-5.64	4.49	85.25	16.68
其他业务	1.00	18.35	4.93	0.78	14.75	16.48
合计	**5.46**	**100.00**	**-3.70**	**5.27**	**100.00**	**16.65**

资料来源：公司年报
注：其他业务主要包括拆装业务和租赁业务

2017 年 1~3 月，公司集成房屋业务实现营业收入 1.20 亿元，其中销售业务和其他业务分别实现收入 1.08 亿元和 0.12 亿元，占比分别为 90.00%和 10.00%。

公司集成房屋生产模式为以销定产，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。从公司集成房屋产能方面看，2016 年公司集成房屋设计产能为 190 万平方米，较 2015 年底未发生变化；从集成房屋实际产量方面看，2016 年实际产量 88 万平方米，同比增长 17.33%，主要系新品订单量增加所致；公司产能利用率由 2015 年的 40%上升至 46%。

原料采购方面，2016 年，新品销售业务的增加导致原材料采购量的大幅提升。其中，彩钢卷的采购量由上年的 3,916 万吨上升至 5,112.64 万吨，采购量上升幅度 30.56%；带钢采购量从上年的 3,963 万吨上升至 4,414.69 万吨，上升幅度 11.40%；型钢采购量从上年的 3,460 万吨上升到 9,845.67 万吨，上升幅度 184.56%。采购价格方面，除型钢采购均价有所提升外，彩钢卷和带钢采购均价基本保持稳定。

表 10　2015~2016 年公司集成房屋业务的原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	项目	2015 年	2016 年
彩钢卷	采购量	3,916	5,112.64
	采购均价	4,585	4,586.08
带钢	采购量	3,963	4,414.69
	采购均价	2,620	2,560.95
型钢	采购量	3,460	9,845.67
	采购均价	2,750	3,713.24

资料来源：公司提供及公司年报

销售方面，2016 年，公司集成房屋业务实现总销售收入 5.27 亿元，同比减少 3.48%，实现总销售面积 79 万平方米，同比下降 8%；总平均销售均价 667 元/平方米，同比增长 7.5%。2016 年，由于市场需求，公司大力促进新品销售而减少旧品和租赁业务，其中，公司集成房屋实现新品销售收入 3.62 亿元，同比增长 20.27%；实现新品销售面积 75.20 万平方米，同比减少 3.70%；新品的平均销售价格为 481.14 元/平方米，同比上涨 24.91%，主要系价格较高的新品箱式房占比提升所致。从租赁业务来看，2016 年租赁业务实现销售收入 0.49 亿元，同比下降 22.82%，主要系公

司逐渐减少租赁业务所致；租赁业务销售均价为 112.77 元/平方米，同比下降 18.79%，主要系公司大力促进新品销售减少旧品和租赁业务，租赁业务单价也相应下调。具体数据如下表所示。

表 11　2015~2016 年公司新品集成房屋销售及租赁业务情况

项目	2015 年	2016 年
新品销售收入（万元）	30,079.33	36,181.77
新品销售面积（万平方米）	78.09	75.20
新品平均销售价格（元/平方米）	385.19	481.14
租赁业务销售收入（万元）	6,385.23	4,928.40
租赁业务销售均价（元/平方米/年）	138.86	112.77

资料来源：公司提供

整体看，2016 年，公司调整集成房屋业务结构，其中的旧品和租赁业务逐渐替换为毛利率较高的新品，受此影响，集成房屋总营业收入有所下降，但毛利率上升；受新品销售业务增加影响，原材料采购量有所提升，实际产量与产能利用率均有所提升，但产能利用率仍较低。

4．船舶舾装业务

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，2016 年，各类产品中除卫生单元产能保持稳定以外，复合板和防火门的产能均有所下降（分别减少 31.43%和 12.73%），主要系全球新船订单同比下降近 70%，产量相应减少，同时公司也缩减员工人数由 2015 年 840 人下降到 733 人。从实际产量来看，受下游船企需求下降的影响，除卫生单元产品产量稳定外，其余产品产量均呈下降态势。2016 年公司复合板产品实现产量 134.09 万平方米，同比减少 34.96%；防火门产品实现产量 7.75 万扇，同比减少 24.76%；卫生单位产品实现产量 1.43 万套，较上年变化不大。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 2016 年复合板、防火门和卫生单元的产能利用率较上年均有所降低，分别下降 5.06 百分点、12.99 个百分点和 1.63 个百分点，主要系订单数量大幅回落，产量降幅大于产能降幅。具体数据如下表。

表 12　2015~2016 年公司船舶舱室业务生产情况

产品类别	科目	2015 年	2016 年
复合板	产能（万平方米）	210	144
	产量（万平方米）	206.17	134.09
	产能利用率（%）	98.18	93.12
防火门	产能（万扇）	11	9.6
	产量（万扇）	10.30	7.75
	产能利用率（%）	93.67	80.68
卫生单元	产能（万套）	1.5	1.5
	产量（万套）	1.40	1.43
	产能利用率（%）	95.13	93.50

资料来源：公司提供

受船舶制造不景气影响，2016 年，公司船舶舾装业务实现销售收入 4.00 亿元，同比减少 28.70%。分产品来看，复合板产品实现销售收入 2.20 亿元，同比减少 28.80%；平均销售价格同比增长 3.07%至 167.19 元/平方米。防火门产品实现销售收入 0.70 亿元，同比减少 31.37%；防火门平均销售价格同比增长 8.52%至 1,590.52 元/扇；卫生单元实现销售收入 1.1 亿元，同比减少 26.67%；平均销售价格同比减少 5.61%至 11,430.45 元/套。具体数据如下表。

表 13　2015~2016 年公司船舶舱室业务的销售情况

产品类别	类别	2015 年	2016 年
复合板	销售收入（亿元）	3.09	2.20
	平均售价（元/平方米）	162.21	167.19
防火门	销售收入（亿元）	1.02	0.70
	平均售价（元/扇）	1,465.58	1,590.52
卫生单元	销售收入（亿元）	1.5	1.1
	平均售价（元/套）	12,109.95	11,430.45
收入合计（亿元）		**5.61**	**4.00**

资料来源：公司提供

整体看，受船舶制造行业不景气影响，公司船舶舾装业务收入规模有所下降。

5．重大事项

南山控股拟以发行 A 股股份换股方式吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”），即南山控股向深基地的所有换股股东发行股票交换该等股东所持有的深基地 B 股股票。本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，南山控股将承继及承接深基地的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。

在本次换股吸收合并同时，南山控股拟采用锁价发行方式向不超过 10 名特定对象（国开汉富融翔、国开汉富贵富、金信基金拟设立的资管计划）非公开发行 A 股股票募集配套资金。本次募集配套资金总金额不超过 11.28 亿元，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%。募集配套资金的实施以本次换股吸收合并实施为前提，若本次换股吸收合并无法实施，则募集配套资金自始不生效。最终募集配套资金的完成情况不影响本次换股吸收合并的实施。

整体看，公司目前正在筹划深基地重大资产重组，重组事项能否顺利实施尚存在不确定性，联合评级将持续关注该事项进展情况。

6．经营关注

（1）公司的房地产开发板块以商品房建设项目为主，开发项目规模较大，且公司开发项目集中于二线城市，存在一定的资金支出压力和房地产销售风险。

（2）公司集成房屋进行业务结构调整，业务调整期间销售收入存在不稳定性，未来公司集成房屋业务发展有一定不确定性。

（3）受船舶制造行业不景气影响，公司船舶舾装业务收入规模下滑，未来公司的船舶舾装业务板块的经营业绩存在一定的不确定性。

7．未来发展

随着国内经济增速持续放缓，政府控制房价、调整住房供应结构、加强土地控制、信贷控制

等一系列宏观调控政策陆续出台，为了抵御房地产行业进入调整期的宏观风险，顺应市场形势变化，公司将围绕“区域深耕，布局重点城市”的布局战略和向商业地产、产业地产转型的业务发展战略，培育新的业务增长点，实现有质量的规模增长、多元化业务发展、稳定的利润保证，使股东价值最大化。

围绕传统住宅地产的同时，发展多元化业务领域。公司一方面继续加强传统的住宅开发，实现规模增长目标，确保住宅开发业务为公司稳定的现金输出板块；另一方面，在国家支持政策环境下，顺应市场形势变化，继续探索向商业地产、产业地产、旅游地产转型业务发展，加大公司利润增长点。

在项目拓展上，公司将以苏南区域为业务发展中心，继续深耕现有城市，同时根据公司业务发展需要，逐步布局西南和中部重点省会城市。鉴于公开市场土地价格不断攀升，公司对存量土地市场保持密切关注，灵活创新拓展方式，不断加宽拓展渠道。除了参与招拍挂之外，通过战略合作、联合拿地、股权收购等方式进行拓展，同时，响应国家政策参与到旧城和棚户区改造当中。

创新营销模式，强化营销管理。2017 年，公司将做好整体品牌策划和营销战略布局，通过新理念、新媒介等，扩大品牌知名度和公司影响力，利用新的营销渠道做好产品去化，增强对市场变化的把握和应对能力，切实提高精细化管理水平。

融资管理方面，将尝试多渠道融资，加大融资力度。2017 年，公司将继续尝试多渠道融资，加大项目融资力度，积极补充优质的资金来源，为公司的未来发展提供坚实的资金保障。同时，公司将密切关注市场变化，加强风险防范。

2017 年公司制造业板块将坚持“开拓创新、转型升级”的方向，继续推进“三条业务主线”、“两大制造基地”和“一个设计院”的建设，继续提升内部经营管理水平，继续强化内部成本费用控制，力保实现扭亏增盈。

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

1．财务概况

公司提供的 2016 年度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审计意见，2017 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新企业会计准则编制。2016 年公司新设两家子公司，分别为苏州南山新程房地产开发有限公司和深圳市绿建实业发展有限公司，以增资方式收购非同一控制下企业武汉光谷微电子股份有限公司（以下简称“武汉光谷”）和同一控制下企业深圳市赤湾房地产开发有限公司，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 147.16 亿元，负债合计 82.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.37 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 49.86 亿元，净利润（含少数股东损益）6.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.77 亿元，现金及现金等价物净增加额为 10.60 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 149.88 亿元，负债合计 85.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 3.21 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.80 亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.59

亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 147.16 亿元，较年初增长 24.63%，主要系流动资产和非流动资产均增长所致。资产总额中流动资产占 85.03%，非流动资产占 14.97%，以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 125.14 亿元，较年初增长 20.10%，主要系货币资金和存货增长所致；公司流动资产以货币资金（占 28.57%）、应收账款（占 3.71%）和存货（占 61.86%）为主。截至 2016 年底，公司货币资金 35.75 亿元，较年初大幅增长 42.00%，主要系公司销售回款增加所致；年末货币资金以银行存款为主，占 98.05%；货币资金中受限制资金 0.73 亿元，主要为工程保证金、履约保证金、票据保证金和预售监管资金。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 4.65 亿元，较年初减少 14.69%，主要系公司针对集成房屋业务加大收款力度所致；其中账龄 1 年以内的应收账款期末余额占比 54.71%，1~2 年占比 15.58%，2~3 年占比 7.13%，3 年以上占比 22.58%，整体账龄偏长；公司累计计提坏账准备 1.90 亿元，计提比例 29.03%。截至 2016 年底，公司存货 77.41 亿元，较年初增长 26.18%，主要系公司购买新地块和项目持续投入所致，主要以开发成本和开发产品为主，分别占年末存货账面价值的 90.75%和 4.77%，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，累计计提存货跌价准备 0.13 亿元；存货中受限余额 1.99 亿元，主要为苏州南山新吴房地产开发有限公司 B 地块土地使用权用于抵押借款。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 22.02 亿元，较年初增长 58.65%，主要系其他非流动资产增长所致，公司非流动资产仍以长期股权投资（占比 10.35%）、固定资产（占 35.53%）和其他非流动资产（占 42.56%）为主。截至 2016 年底，公司长期股权投资 2.28 亿元，较年初增长 4.50%，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 1.21 亿元投资。截至 2016 年底，公司固定资产净额较年初下降 11.17%至 7.82 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 4.32 亿元折旧，固定资产成新率 55.22%，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 1.35 亿元减值准备。截至 2016 年底，公司新增其他非流动资产 9.37 亿元，系子公司成都恒璟源投资咨询有限公司代武侯区危旧房改造中心垫付的拆迁补偿（6.30 亿元）和深圳市南山房地产开发有限公司预付的资产购置款[1]（3.07 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 149.88 亿元，较年初增长 1.85%，资产结构仍以流动资产为主（占 84.89%），较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金较充足，存货增长较快，有一定减值风险；资产受限规模较小，资产流动性较强；整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 82.25 亿元，较年初增长 47.18%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 83.74%，非流动负债占 16.26%，公司负债结构较上年变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 68.87 亿元，较年初增长 53.44%，主要系新增短借借款和

[1] 公司之子公司深圳市南山房地产开发有限公司于 2016 年 8 月 11 日以人民币 4 亿元取得成都恒璟源投资咨询有限公司(以下简称“成都恒璟源”)100%的股权，该项收购属于资产收购，并不构成一项业务，不形成企业合并。

预收款项增长所致；构成以短期借款（占比 11.62%）、应付账款（占比 8.16%）、预收款项（占比 61.34%）、其他应付款（占比 7.51%）和一年内到期的非流动负债（占比 5.44%）为主。截至 2016 年底，短期借款 8.00 亿元，主要系公司为制造业日常经营需要增加借款所致。截至 2016 年底，应付账款 5.62 亿元，较年初减少 36.85%，主要系公司支付了部分工程进度款所致。截至 2016 年底，预收款项余额 42.25 亿元，较年初增长 85.89%，主要系公司预收房款增加所致。截至 2016 年底，其他应付款 5.17 亿元，较年初减少 34.34%，主要系公司与联营公司苏州招商南山地产有限公司之间的关联方往来减少所致，主要由押金质保金 0.99 亿元（占 19.19%）、关联方往来款 2.12 亿元（占 41.08%）、股权收购款 1.00 亿元（占 19.34%）和其他暂收待付款项 0.64 亿元（占 12.44%）构成。截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债 3.75 亿元，较年初增长 678.65%，主要系发行规模 3.00 亿元的公司债“12 雅致 01”于 1 年内到期，因此由应付债券重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 13.38 亿元，较年初增长 21.63%，主要系长期借款增长所致；结构上来看，以长期借款（占比 41.12%）、应付债券（占比 37.20%）、长期应付款（占比 9.86%）和其他非流动负债（占比 11.21%）为主。截至 2016 年底，长期借款 5.50 亿元，较年初增长 323.08%，主要系公司为项目开发增加借款所致。截至 2016 年底，应付债券余额 4.98 亿元，较年初减少 33.52%，主要系发行规模 3.00 亿元的公司债“12 雅致 01”于 1 年内到期，由应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，长期应付款 1.32 亿元，较年初减少 18.20%，主要系公司融资租赁款减少所致，此部分款项已计入长期债务。截至 2016 年底，其他非流动负债 1.50 亿元，较年初增长 265.85%，主要系公司与关联方南山开发之间的借款增长所致，且该借款已于 2017 年 1 月偿还完毕。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 25.40 亿元，同比增长 116.49%，主要系长短期借款增加所致；其中，公司短期债务为 12.11 亿元（2015 年为 0.93 亿元），长期债务为 13.29 亿元（2015 年为 10.81 亿元）；短期债务占比 47.66%，长期债务占比 52.34%，短期债务占比较上年上升 39.77 个百分点，主要系公司 2016 年新增 8.00 亿元短期借款及关联方借款增加所致。从债务指标上看，截至 2016 年底，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 55.89%、28.13%和 17.00%，分别较上年上升 8.56 个百分点、12.25 个百分点和 2.19 个百分点，但公司债务负担仍属较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 85.77 亿元，较年初增长 4.28%；其中流动负债占比 85.53%，非流动负债占比 14.47%，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 57.23%、26.29%和 14.64%，较年初变化不大。

总体看，公司 2016 年末负债规模有所增长，仍以流动负债为主；债务规模大幅增长，短期债务增长迅速，占比大幅上升，但公司债务负担仍属较轻。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 64.91 亿元，较年初增长 4.37%，主要系少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益 56.37 亿元，股本占比 33.31%，资本公积占比 49.78%，专项储备占比 0.02%，盈余公积占比 4.92%，未分配利润占比 11.98%，公司权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 64.11 亿元，较年初减少 1.24%；其中归属于母公司所有者权益 55.62 亿元，归属于母公司所有者权益中，股本占比 33.76%，资本公积占比 50.45%，专项储备占比 0.02%，盈余公积占比 4.99%，未分配利润占比 10.79%，较年初变化不大，公司权益稳定性较好。

总体看，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性较好。

4．盈利能力

2016 年公司实现合并营业收入 49.86 亿元，同比增长 2.12%；营业利润 8.66 亿元，同比增长 113.11%，主要系结转面积减少使得成本下降，同时结转的项目均价较高所致；净利润 6.01 亿元，较上年增长 169.89%，其中归属于母公司所有者的净利润 5.27 亿元。

从期间费用看，2016 年期间费用合计 4.69 亿元，同比减少 11.01%；其中主要以销售费用和管理费用为主。其中销售费用同比下降 7.80%至 1.99 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 7.72%至 2.57 亿元；财务费用同比下降 59.96%至 0.13 亿元，主要系理财及存款的利息收入抵消掉部分利息支出所致。2016 年费用收入比由上年的 10.80%下降至 9.41%，公司费用控制能力有所提升。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率为 27.31%，较上年上升 10.07 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.68%、7.29%和 9.46%，较上年分别上升 3.58 个百分点、2.31 个百分点和 5.30 个百分点，盈利能力有所增强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元，较上年同期减少 84.50%，主要系当期的结转项目较少所致；实现净利润-0.81 亿元，由上年同期的盈利转为亏损。

总体看，受房地产市场回暖的影响，公司收入规模和盈利水平有所提高，整体盈利能力有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入 74.30 亿元，同比增长 32.19%，主要系公司房地产业务销售回款增加所致；经营活动现金流出 64.53 亿元，同比增长 75.60%，主要系房地产业务新增购地支出及上海项目土地增值税清算所致。受以上因素影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 9.77 亿元，同比减少 49.77%。2016 年公司现金收入比由 2015 年的 112.61%上升至 139.88%，收入实现质量进一步有所提升。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入 6.04 亿元，同比增长 55.61%，主要系收到联营公司苏州招商南山地产有限公司分红款所致；投资活动现金流出 8.42 亿元，同比增长 99.92%，主要系公司子公司支付一级土地整理费用所致。受以上因素影响，2016 年公司投资活动产生的现金流仍表现为净流出，净流出额为 2.38 亿元，同比增长 622.54%。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入 27.58 亿元，同比增长 24.93%，主要系公司对外借款增加所致；筹资活动现金流出 24.55 亿元，同比减少 10.86%，主要系公司偿还债务减少所致。受以上因素影响，2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.03 亿元，由上年的净流出转为净流入。

2017 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.80 亿元，由上年的净流入转为净流出；投资活动产生的现金流量净额为-0.32 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.47 亿元。

总体看，2016 年公司经营获现能力较强，收入实现质量提升；公司经营活动产生的现金流可以满足投资活动所需资金，对外筹资压力一般。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.82 倍（年初为 2.32 倍）和 0.69 倍（年初为 0.95 倍）；2016 年，公司现金短期债务比由上年的 28.02 倍下降至

3.00 倍，主要系短期债务增长所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 10.69 亿元，较上年增长 45.93%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧占比 7.70%、摊销占比 1.84%、计入财务费用的利息支出占比 10.42%、利润总额占比 80.04%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.97 倍上升至 7.27 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 0.62 倍下降至 0.42 倍，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年 3 月底，公司已取得银行授信 80.40 亿元，已使用 30.55 亿元，尚未使用 49.85 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据人民银行企业信用报告（企业征信号：G10440305005271105），截至 2017 年 5 月 11 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，2016 年，公司房地产业务发展情况良好，整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）36.30 亿元，约为“12 雅致 02”债券本金（5.00 亿元）的 7.26 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度强；净资产 64.91 亿元，约为“12 雅致 02”债券本金（5.00 亿元）的 12.98 倍，公司现金类资产和净资产能够对“12 雅致 02”债券的按期偿付起到强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 10.69 亿元，约为债券本金（5.00 亿元）的 2.14 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 74.30 亿元，约为债券本金合计（5.00 亿元）的 14.86 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度好。

综合以上分析，考虑到公司在资产质量、收入规模等方面仍具有优势。公司整体经营发展良好，公司对“12 雅致 02”债券的偿还能力依旧很强。

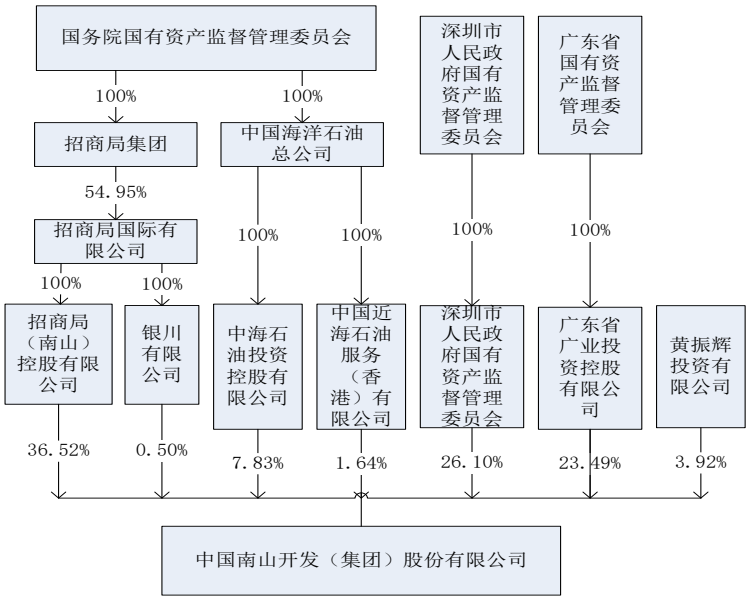
八、担保方实力

本次债券由公司控股股东南山开发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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 2016 年末，南山开发注册资本为 9 亿元人民币。南山开发控股股东—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。

图 4　截至 2016 年底南山开发股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为土地开发，发展港口运输，相应发展工业、商业、房地产和旅游业。保税场库经营业务，保税项目包括（纺织品原料、钢材、木材、轻工业品、粮油食品、机械设备及机电产品、电子电器产品、五金矿产、土特产品、工艺品、造纸原料、化肥、化工原材料）。公司主要经营活动为投资业务、房地产业务、海洋石油后勤服务和物流园区业务、综合物流业务、集成房体系业务、赤湾内资产经营业务。

截至 2016 年底，南山开发子公司 115 家，较年初增加 2 家，减少 1 家；公司子公司中有两家上市公司，分别为南山控股和深基地。

截至 2016 年底，南山开发资产总额 296.13 亿元，负债合计 181.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）114.68 亿元，其中归属于母公司所有者的权益合计 89.91 亿元。2016 年，南山开发实现营业收入 94.56 亿元，净利润（含少数股东损益）10.36 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.66 亿元；经营活动现金流量净额 20.37 亿元，现金及现金等价物增加额 6.41 亿元。

2．业务运营

公司主营业务为集成房屋、房地产开发和石油后勤服务及仓储物流。

南山开发房地产业务板块主要经营主体为南山控股；集成房业务板块主要由南山控股旗下事业部雅致集成（前雅致股份）及赤晓企业有限公司（以下简称“赤晓企业”）承担实际运营；石油后勤服务和物流园区业务的经营主体为深基地和深圳市赤湾东方物流有限公司（以下简称“东方物流”），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。

2016 年，南山开发实现主营业务收入 92.89 亿元，较 2015 年增长 29.94%，增长主要来自于房地产业务和物流运输业务的增长；实现净利润 10.36 亿元，较 2015 年增长 3.21%。2016 年南山开发主营业务毛利率为 36.68%，较上年上升 9.87 个百分点，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，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，2016 年分别占当年主营业务收入的 57.56%和 14.38%，分别较上年上升 5.49 个

百分点和 4.30 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。2016 年，船舶舱室配套业务和集成房屋业务占比下降尤为明显，分别较上年下降 3.55 个百分点和 2.02 个百分点。具体数据如下表所示。

表 14　南山开发近两年主营业务情况（单位：亿元、%）

业务类别	2015 年		2016 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
房地产业务	37.82	52.07	54.43	57.56
运输业务	7.32	10.08	13.60	14.38
堆存业务	5.71	7.87	6.10	6.45
船舶舱室配套业务	5.65	7.78	4.00	4.23
集成房屋业务	5.51	7.59	5.27	5.57
钢结构销售业务	3.06	4.22	3.47	3.67
房产经营性租赁业务	2.61	3.59	2.66	2.81
塔机租赁业务	1.44	1.98	1.18	1.25
供电业务	1.35	1.86	1.39	1.47
工程及监理业务	0.44	0.61	0.29	0.31
装卸业务	0.40	0.55	0.32	0.34
港务管理业务	0.17	0.23	0.17	0.18
其他业务	1.15	1.59	1.67	1.76
合计	**72.64**	**100.00**	**94.56**	**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，子公司南山控股业务以房地产开发为核心，同时结合集成房屋和船舶舾装等业务。2016 年，受房地产市场回暖影响，全年实现营业收入 49.86 亿元，同比增长 2.12%；净利润 6.01 亿元，同比大幅增长 169.89%。

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。2016 年，东方物流全年实现营业收入 14.63 亿元，同比增长 95%；净利润 0.45 亿元，同比增长 29%。截至 2016 年底，东方物流自有车辆 886 台。

从未来发展来看，公司未来将定位为以物流业为核心主业、以物业开发与运营为支撑业务、以金融投资与资产管理为创新业务，成为在核心产业领域具有影响力的企业集团。业务组合上明确“2+1”的方向，即：“中国领先的仓储与公路运输综合运营商”、“独具特色的住宅与产业地产开发运营商”两个实业平台，集股权运作、金融投资、传统业务管理、新业务培育为一体的“资产管理平台”。

整体来看，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。

3．财务情况

南山开发 2016 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的审计意见。从合并范围来看，南山开发 2016 年以增资方式收购武汉光谷 60.00%股权，以收购方式购买天津海尔资产管理有限公司 100.00%股权，以注销方式处置子公司赤湾发展（新加坡）有限公司。2016 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，截至 2016 年末，南山开发资产总额 296.13 亿元，较年初增长 16.43%，主要是流动资产增长较快所致。其中，流动资产占 54.50%，非流动资产占 45.50%，以流动资产为主。

截至 2016 年末，南山开发流动资产总额 161.40 亿元，较年初增长 4.16%，主要以货币资金（占 32.86%）和存货（占 52.54%）为主。截至 2016 年末，南山开发货币资金余额 53.04 亿元，较年初增长 16.11%，其中银行存款占 85.83%，其他货币资金占 14.16%；年末受限货币资金 4.39 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；存货账面价值 84.80 亿元，较年初增长 13.82%；年末存货主要以房地产开发成本为主，占年末存货余额的 82.11%，南山开发已针对原材料、在产品、库存商品和周转材料计提存货跌价准备 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 2016 年末，南山开发非流动资产合计 134.73 亿元，较年初增长 35.56%，主要以长期股权投资（占 21.51%）、投资性房地产（占 15.30%）、固定资产（占 18.23%）和无形资产（占 16.89%）为主。其中，长期股权投资账面价值 28.98 亿元，较年初增长 4.44%，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；投资性房地产账面价值 20.62 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；固定资产原值 39.64 亿元，净额 24.56 亿元，较年初增长 1.81%，主要以商住房屋和机器设备为主，已累计计提固定资产折旧 13.73 亿元，固定资产成新率 65.35%，成新率一般；无形资产账面价值 22.76 亿元，较年初增长 53.79%，主要以土地使用权为主。

负债方面，2016 年末，南山开发负债合计 181.45 亿元，较年初增长 24.11%，主要是流动负债增长所致。其中，流动负债占比 65.59%，非流动负债占 34.41%，仍以流动负债为主。

截至 2016 年末，南山开发流动负债合计 119.01 亿元，较年初增长 24.77%，主要是短期借款和预收款项增加所致；以短期借款（占 24.42%）、应付账款（占 8.22%）、预收款项（占 37.73%）、其他应付款（占 11.56%）和一年内到期的非流动负债（占 8.21%）为主。其中，短期借款余额 29.06 亿元，较年初大幅增长 1,352.90%，主要系信用借款大幅增加所致；应付账款余额 9.78 亿元，较年初减少 14.04%，主要系应付供应商的材料款减少所致；预收款项余额 44.90 亿元，较年初增长 50.51%，主要来源于南山开发房地产销售产生的预收款；其他应付款余额 13.76 亿元，较年初减少 13.98%，主要是往来款减少所致；一年内到期的非流动负债余额 9.77 亿元，较年初减少 62.20%，主要为应付债券到期偿还所致。

截至 2016 年末，南山开发非流动负债合计 62.44 亿元，较年初增长 22.89%，主要系长期借款增加所致；主要由长期借款（占 65.17%）、应付债券（占 17.08%）和其他非流动负债（占 11.77%）组成。其中，长期借款余额 40.69 亿元，较年初增长 75.56%，主要是信用借款增加所致；应付债券余额 10.66 亿元，较年初减少 37.85%，主要系南山开发 25.00 亿元中期票据到期偿还及部分转入一年内到期的非流动负债所致；其他非流动负债余额 7.35 亿元，较年初减少 3.76%，主要系预收租金减少所致。

所有者权益方面，截至 2016 年末，南山开发所有者权益合计 114.68 亿元，较年初增长 6.04%；归属于母公司所有者权益合计 89.91 亿元，其中，股本占比 10.01%，资本公积占比 25.45%、其他综合收益占比-0.03%、专项储备占比 0.07%、盈余公积占比 28.02%、未分配利润占比 36.48%，南山开发所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年底，南山开发全部债务规模较年初增长 33.25%至 91.36 亿元；其中短期债务 40.00 亿元，较上年增长 41.74%；长期债务 51.35 亿元，较上年增长 27.32%，占比分别为 43.79%和 56.21%，仍以长期债务为主。截至 2016 年底，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 61.27%、44.34%和 30.93%，均较年初有所上升，仍处于合理水平。

盈利能力方面，受益于房地产开发和运输业务收入上升，南山开发收入规模有所增长。2016年，南山开发实现营业总收入94.56亿元，同比增长30.19%；实现利润总额16.41亿元，同比增长20.52%；实现净利润10.36亿元，同比增长3.21%。2016年，南山开发期间费用总额为13.05亿元，同比小幅增长0.68%，仍以管理费用为主（占52.83%），整体较为稳定；南山开发的投资收益为2.72亿元，同比减少75.45%，主要系处置长期股权投资产生的投资损失增加所致。整体看，南山开发营业收入有所增长，期间费用较为稳定，整体盈利能力较好。

从现金流情况看，2016年南山开发经营活动现金流入114.15亿元，较上年增长27.45%，经营活动现金流出93.78亿元，较上年增长45.84%，综合影响下，2015年南山开发经营性现金净流入20.37亿元；实现投资活动现金净流出18.85亿元；筹资活动现金净流入4.70亿元，主要是借款金额增长所致。

短期偿债能力方面，截至2016年底，南山开发的流动比率和速动比率分别为1.36倍和0.64倍，较年初均有下降；2016年，南山开发现金短期债务比由上年的1.66倍下降至1.35倍，主要系短期债务增长所致，公司短期偿债能力仍较强。长期偿债能力方面，2016年，南山开发EBITDA为20.70亿元，较上年增长17.17%，其中利润总额占79.25%，计入财务费用利息支出占20.75%；EBITDA全部债务比由上年的0.26倍下降至0.23倍，EBITDA利息倍数由上年的4.06倍上升至4.30倍，南山开发整体的偿债能力变化不大。

截至2016年底，南山开发对外担保金额为20.40亿元。

截至2016年底，南山开发已取得银行授信173.10亿元，已使用65.57亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2016年底，南山开发无重大未决涉诉事项。

根据人民银行企信用报告（信用机构代码：G1044030500471580J），截至2017年4月28日，南山开发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。

总体看，2016年，南山开发资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金较充足，但存货占比较高，对资产流动性一定有占用影响，整体资产质量较好。2016年南山开发债务规模较2015年明显提升，短期债务规模增长较快，仍以长期债务为主，债务结构较为合理；资产负债率仍处于合理水平。未分配利润占比较高，南山开发所有者权益稳定性一般。受益于房地产开发和运输业务收入上升，南山开发收入和净利润规模均较2015年有所增长；期间费用较为稳定，整体盈利能力较好。南山开发继续保持着经营活动净现金流入，但净流入规模有所下降，经营活动现金净流量不足以满足投资需求，南山开发有一定的对外筹资需求。南山开发整体的偿债能力较强。

4．担保效果评价

以2016年底南山开发财务数据测算，“13雅致02”发行规模（5.00亿元）占南山开发资产总额296.13亿元的1.69%，占所有者权益总额114.68亿元的4.36%，占现金类资产54.10亿元的9.24%，占比均较低，南山开发担保对“13雅致02”本金保障程度高。

总体看，南山开发综合实力雄厚，收入规模大，其担保对“13雅致02”的到期还本付息具有显著的保障作用。

九、综合评价

2016年，受益于房地产市场景气度提升，公司房地产业务销售情况良好，协议销售金额和结

转收入规模也有所增长，房地产业务占比进一步提升；结转项目单价提高也相应提升了公司整体盈利能力。联合评级也关注到公司面临着房地产业务竣工面积大幅下降，传统业务集成房屋业务和船舶舾装业务收入有所下降以及全部债务规模增长较快等不利因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

2016年，“12雅致02”担保方中国南山开发（集团）股份有限公司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水平仍具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 雅致02”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 深圳市新南山控股（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	118.08	147.16	149.88
所有者权益（亿元）	62.20	64.91	64.11
短期债务（亿元）	0.93	12.11	11.87
长期债务（亿元）	10.81	13.29	10.99
全部债务（亿元）	11.73	25.40	22.86
营业收入（亿元）	48.82	49.86	3.21
净利润（亿元）	2.23	6.01	-0.81
EBITDA（亿元）	7.33	10.69	--
经营性净现金流（亿元）	19.46	9.77	-4.80
应收账款周转次数（次）	6.38	7.18	--
存货周转次数（次）	0.58	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.38	0.02
现金收入比率（%）	112.61	139.88	283.25
总资本收益率（%）	5.09	8.68	--
总资产报酬率（%）	4.98	7.29	--
净资产收益率（%）	4.16	9.46	-1.25
营业利润率（%）	17.24	27.31	19.19
费用收入比（%）	10.80	9.41	46.82
资产负债率（%）	47.33	55.89	57.23
全部债务资本化比率（%）	15.87	28.13	26.29
长期债务资本化比率（%）	14.80	17.00	14.64
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	7.27	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.42	--
流动比率（倍）	2.32	1.82	1.73
速动比率（倍）	0.95	0.69	0.62
现金短期债务比（倍）	28.02	3.00	2.48
经营现金流动负债比率（%）	43.35	14.19	-6.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.47	2.14	--

注：1、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；2、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件2 中国南山开发（集团）股份有限公司
主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	254.35	296.13
所有者权益（亿元）	108.15	114.68
短期债务（亿元）	28.22	40.00
长期债务（亿元）	40.34	51.35
全部债务（亿元）	68.56	91.36
营业收入（亿元）	72.64	94.56
净利润（亿元）	10.04	10.36
EBITDA（亿元）	17.67	20.70
经营性净现金流（亿元）	25.26	20.37
应收账款周转次数（次）	13.70	8.57
存货周转次数（次）	1.42	0.74
总资产周转次数（次）	0.57	0.34
现金收入比率（%）	115.80	112.35
总资本收益率（%）	10.68	7.66
总资产报酬率（%）	13.89	7.52
净资产收益率（%）	10.28	9.30
营业利润率（%）	21.17	28.21
费用收入比（%）	17.84	13.80
资产负债率（%）	57.48	61.27
全部债务资本化比率（%）	38.80	44.34
长期债务资本化比率（%）	27.16	30.93
EBITDA 利息倍数（倍）	4.06	4.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.23
流动比率（倍）	1.62	1.36
速动比率（倍）	0.84	0.64
现金短期债务比（倍）	1.66	1.35
经营现金流动负债比率（%）	26.48	17.11

注：1、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。

附件 3　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 4　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。