

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 159 号

联合资信评估有限公司通过对中国南山开发(集团)股份有限公司 2005 年第一期 8 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定中国南山开发(集团)股份有限公司 2005 年第一期 8 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1⁺, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年六月六日



中国南山开发（集团）股份有限公司

2005 年第一期 8 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：

信用等级：A-1⁺

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006 年 6 月 6 日

初次评级结果：

信用等级：A-1⁺

初次评级时间：2005 年 9 月 19 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	552744	741650	876894
所有者权益(万元)	185557	211398	238992
主营业务收入(万元)	175063	267390	316539
利润总额(万元)	65552	105757	128610
负债比率(%)	39.93	46.36	46.69
全部资本化比率(%)	21.40	27.60	29.38
净资产收益率(%)	12.74	18.31	21.48
流动比率(%)	85.85	75.27	79.86
经调整的流动比率*(%)	149.62	128.65	120.51
EBITDA 利息倍数(倍)	28.09	27.30	23.38
债务保护倍数(倍)	0.47	0.42	0.42

注：经调整的流动比率=流动资产/(流动负债-递延收益)

分析员

刘小平 左 旻

电话

8610-64912118-830

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，在港航运输和海洋石油服务领域具备较强的规模优势和竞争实力。

公司运作规范，管理风险较低，近三年经营规模稳步增长，各业务板块主营业务收入、利润总额继续保持良好增长态势，整体经营状况较好。

公司目前资产结构合理，资产质量良好，盈利水平高，经营活动获得现金的能力强。2005 年由于实际投资支出低于初次评级时公司对当年规划投资的预计值，导致 2005 年实际债务水平低于初次评级时预计债务水平。截止 2005 年底，公司负债比率为 46.69%，全部资本化比率为 29.38%，财务结构良好，债务压力较低，本期短期融资券的发行，并未显著影响公司的负债水平。

综合各因素分析，我们认为公司所属行业及其经营管理、财务等没有发生影响本期融资券信用水平的重大变化，本期融资券信用等级 A-1⁺ 保持不变。

积极因素

1. 公司整体规模较大，港航运输业务所辐射区域经济实力强，航线结构和外贸结构匹配较好，实行低费率战略，货源充足；海洋石油服务业务在其所经营的区域内具有垄断优势。

2. 2005 年公司赤湾港区 13[#]泊位、妈湾 5[#]泊位和 6[#]泊位建成投产，码头综合作业能力增强，集装箱业务发展迅速。

3. 2005 年公司通过改建部分散杂货堆场为集装箱堆场，调整码头岸线堆场资源，整合

优化赤湾港码头，进一步巩固了赤湾及其整个深圳西部港区的市场地位。

4. 近三年公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 值规模较大，2005 年分别为 81015.89 万元和 166148.37 万元，显示出经营活动较强的盈利能力和获现能力。

5. 公司间接融资渠道畅通，截止 2006 年 4 月底，公司所获得的综合授信额度中随时可用的未使用额度为 51.1 亿元。

关注

1. 随着深圳西部大铲湾以及广州南沙新建集装箱码头的陆续投入使用，公司港航运输中集装箱业务面临的竞争将加剧。

2. 公司近几年新培育的新型建材业务对主营业务收入的贡献逐年提高，但该业务板块整体利润率低于传统的港航和石油服务业，公司未来营业利润率可能有所下降。

3. 受国家宏观调控政策的影响，2005 年公司大亚湾、惠阳和苏州等房地产项目建设进度有所放缓，导致房地产业务板块的预期收益受到一定影响。

评级展望

国家港口行业政策有利于港口行业的发展，但受国际市场空间和贸易保护的限制，我国外贸增长速度将放缓。据国家商务部预测，2006 年对外贸易额增长 15%左右，“十一五”期间，我国对外贸易额预计将以年均 12%左右的速度增长，增速较前几年放缓，这将对港口运输行业持续高速增长产生一定的影响。公司作为华南地区前三大集装箱码头之一，具有明显的地理位置、腹地经济和低费率优势，目前其集装箱码头业务占整个深圳港 25.75%的市场份额，业务增长量多年来均远远超出同期深圳港和全国的总体增长水平，并且随着赤湾港区 13#泊位、妈湾 5#泊位和 6#泊位的建成投产以及码头岸线堆场资源的调整，公司该业务板块的发展前景较好，虽然未来几年外贸增长速度放缓，但对公司港口运输业务的影响相对较小。

公司目前经营状况良好，对收入和利润贡献最大的港航运输业务板块未来几年仍有望维持较高的发展速度，其他业务板块亦能稳健发展。综合上述因素，我们认为，公司整体发展前景良好，本期短期融资券的信用评级展望为“稳定”。

主要财务数据：

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额	552743.70	741650.11	876893.98
流动资产	149119.13	218338.72	297567.12
应收账款	33223.92	46689.68	53580.71
存货	52562.00	64880.08	124273.92
流动负债	173693.22	290059.01	372593.91
短期借款	28414.00	40479.46	140886.48
应付票据	13921.76	39598.25	6290.31
一年内到期的长期负债	2120.00	18945.79	11460.80
长期借款	45919.20	52618.70	35819.68
应付债券			
少数股东权益	146449.41	186431.55	228497.18
所有者权益	185556.54	211397.59	238991.58
主营业务收入	175063.31	267389.92	316538.65
主营业务成本	83071.01	128054.55	152217.23
主营业务利润	85825.04	130871.58	153710.66
营业利润	66586.69	106111.77	121528.15
利润总额	65551.65	105757.22	128609.93
销售商品、提供劳务收到的现金	158267.30	231977.26	282269.31
经营活动产生的现金流量净额	89349.34	115710.28	81015.89
投资活动产生的现金流量净额	-79549.94	-77322.50	-95399.02
筹资活动产生的现金流量净额	-6152.39	-815.01	34005.21
现金及现金等价物增加额	3654.79	37766.94	19356.88
指 标			
销售债权周转次数（次）	6.54	6.67	6.27
存货周转次数（次）	1.57	2.18	1.61
总资产周转次数（次）	0.35	0.41	0.39
主营业务利润率（%）	49.03	48.94	48.56
现金收入比（%）	90.41	86.76	89.17
总资本盈利率（%）	6.33	7.95	8.83
净资产收益率（%）	12.74	18.31	21.48
长期资本化率（%）	12.15	11.68	7.12
全部资本化率（%）	21.40	27.60	29.38
负债比率（%）	39.93	46.36	46.69
EBITDA(万元)	87035.66	135340.13	166148.37
筹资活动前产生的现金流量净额 （万元）	9799.40	38387.78	-14383.13
EBITDA 利息倍数（倍）	28.09	27.30	23.38
筹资活动前现金流量净额利息偿还 能力（倍）	3.16	7.74	-2.02
债务保护倍数（倍）	0.47	0.42	0.42

注：总资本盈利率=(净利润+利息支出)/(少数股东权益+所有者权益+短期债务+长期债务)

债务保护倍数=(净利润+折旧+摊销)/(长期债务+短期债务)