

信用等级公告

联合[2011] 727 号

联合资信评估有限公司通过对中国南山开发（集团）股份有限公司及其拟发行的 2011 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国南山开发（集团）股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中国南山开发（集团）股份有限公司

2011 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国南山开发（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国南山开发（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国南山开发（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国南山开发（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国南山开发（集团）股份有限公司 2011 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月八日

中国南山开发（集团）股份有限公司

2011 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：7 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2011 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	137.98	162.40	192.94	196.49
所有者权益(亿元)	60.38	74.98	81.51	83.78
长期债务(亿元)	4.05	36.32	39.50	39.50
全部债务(亿元)	44.98	52.10	67.76	69.26
营业收入 (亿元)	61.05	52.11	53.86	12.71
利润总额 (亿元)	15.74	11.40	15.26	2.82
EBITDA(亿元)	22.17	17.53	22.66	--
经营性净现金流(亿元)	9.19	17.95	5.48	1.40
营业利润率(%)	34.35	31.49	35.72	32.91
净资产收益率(%)	23.05	13.26	15.89	--
资产负债率(%)	56.20	53.80	57.73	57.34
全部债务资本化比率(%)	42.69	41.00	45.39	45.26
流动比率(%)	94.60	188.15	157.40	158.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.03	2.97	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.13	11.88	12.60	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.17	2.50	3.24	--

注：1.公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

2.2008~2010 年公司全部债务中已剔除一年内到期的非流动负债中的递延收益。

分析师

张 成 王 珂

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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、海洋石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势 and 竞争实力。同时，联合资信也关注到港区资源空间有限、核心业务同业竞争日趋激烈、全球经济波动等因素对公司经营造成的不利影响。

公司核心业务健康发展，整体经营和财务状况良好，有望持续支撑公司的信用基本面，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 作为一家业务涉及多行业、多领域的企业集团，公司综合实力和抗风险能力强。
2. 公司在港航运输、海洋石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势和竞争实力。
3. 公司股东背景强，并享受一系列税收优惠政策。
4. 公司整体经营和财务状况良好，盈利能力强。
5. 公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司港区资源空间有限，周边同业竞争日趋激烈，对港航运输和海洋石油服务业务

产生一定影响。

2. 随着公司集成房屋体系业务生产和销售规模的扩张，应收账款增长较快，公司应收账款管理难度加大。
3. 目前公司存货占比较高，主要为房地产开发成本。
4. 2010年公司下属公司—南山地产按新会计准则要求变更收入确认原则，对公司营业收入影响较大。
5. 近年来公司经营性现金流波动较大。
6. 由于公司近年来投资规模逐年增长，对外部融资需求上升。

一、主体概况

中国南山开发（集团）股份有限公司的前身是成立于 1982 年 9 月的中国南山开发股份有限公司（以下简称“南山开发”或“公司”）。南山开发是经国务院批准，在深圳市工商行政管理局注册登记的股份公司，原注册资本为 10000 万元港币。1994 年 10 月经国家工商行政管理局批准，南山开发更名为现名。截至 2010 年底，公司注册资本 50000 万元人民币，其中招商局（南山）控股有限公司持股 36.518%、深圳市投资控股有限公司持股 26.103%、广东省广业投资控股有限公司持股 23.493%、中海石油投资控股有限公司持股 7.831%、香港黄振辉投资有限公司持股 3.915%、中国近海石油服务（香港）有限公司持股 1.644%、银川有限公司持股 0.496%（招商局（南山）控股有限公司下属全资子公司）。公司第一大股东—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—招商局国际有限公司的全资子公司。公司实际控制人为招商局集团有限公司。

公司经营范围包括土地开发，发展港口运输，相应发展工业、商业、房地产和旅游业、保税仓库经营业务等。

截至 2010 年底，公司本部设财务部、人力资源部、研究发展部、信息管理部、企管部、规划部、社会工作部、行政部和审计部等 9 个职能部门（见附件 6）；拥有 6 家一级全资及控股子公司（见附件 7）；共有在职职工 10730 人。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1929412.02 万元，所有者权益 815102.96 万元（其中少数股东权益 348339.32 万元）；2010 年公司实现营业收入 538611.44 万元，利润总额 152603.02 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1964946.01 万元，所有者权益 837796.65 万元（其中少数股东权益 361155.23 万元）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 127145.41

万元，利润总额 28180.82 万元。

公司注册地址：深圳市蛇口区赤湾；法定代表人：傅育宁。

二、本期中期票据概况

公司已注册发行总额度为 25 亿元的中期票据，其中 2011 年第一期中期票据 18 亿元于 2011 年 9 月发行，期限 5 年；2011 年度第二期中期票据（以下称“本期中期票据”）拟发行额度为 7 亿元，期限 5 年。

本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金主要用于公司项目建设资金、补充营运资金和优化公司融资结构。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国内最早一批成立的股份制公司之一，从开发经营赤湾港口、石油基地起步，现已发展成为以港航运输、海洋石油后勤服务及物流园区、房地产开发、集成房屋体系四大核心业务为主，跨行业、跨地区经营的大型综合性企业集团。

港航运输业务方面，公司是深圳赤湾港唯一的开发建设和经营管理业务主体，下属控股深交所上市子公司—深圳赤湾港航股份有限公司（以下简称“深赤湾”，公司持股比例为 57.51%）主营集装箱、散杂货码头及港口配套业务。公司旗下拥有华南地区重要的进出口港口区—赤湾港区、妈湾港区和东莞麻涌港区三个集装箱码头和散杂货码头，及与之配套的港口服务企业 18 家（其中 11 家全资企业，7 家控股及参股企业）；其中赤湾港位于全球最大的制造中心—珠三角的腹地，是泛珠三角的出海口，为华南地区主要进口粮食中转基地和全国两大进口化肥集散地之一。截至 2010 年底，公司下辖三个港区拥有泊位 16 个；堆场面积 135 万平方米；集装箱年吞吐量 614.7 万 TEU，

散杂货年吞吐量近 1021.4 万吨；国际班轮航线 56 条。

海洋石油后勤服务和物流园区业务方面，公司控股深交所上市子公司—深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”，公司持股比例为 51.79%）主要提供海洋石油后勤保障服务、物流园区业务和海洋工程服务。截至 2010 年底，公司石油基地作为深海水综合服务基地，拥有 7 个五千吨的泊位；功能齐全的专业码头岸线总长 515 米，仓库面积 9.6 万平方米，堆场面积 26.84 万平方米，可供出租的办公楼宇面积 3.6 万平方米；宝湾物流是深基地的物流服务品牌，相继在长三角、珠三角、环渤海等经济区域的战略城市自行开发、拥有并管理多个大型物流园区项目，目前投入运营及规划开发的物流仓储设施已经超过 70 万平方米，是国内著名的物流园区开发商和运营商之一；公司参资的赤湾胜宝旺工程有限公司拥有东南亚最大的海洋平台工程制造加工场地。

集成房屋体系业务方面，公司下属全资子公司—赤晓企业有限公司（以下简称“赤晓企业”）主要从事集成房屋及建材业务的股权投资及管理，通过对下属企业包括雅致集成房屋股份有限公司（以下简称“雅致股份”，深交所上市公司，持股比例 48.77%）、赤晓建筑科技有限公司（以下简称“赤晓建筑”）、深圳赤晓工程建设有限公司（以下简称“工程公司”）和上海松尾钢结构有限公司（以下简称“上海松尾”）、雅致股份下属企业华南建材（深圳）有限公司（以下简称“华南公司”）等的投资管理，目前已经形成以集成房屋、船舶舾装、建筑钢结构、建筑围护材料四大业务板块为主的业务组合体系。其中雅致股份是中国最大的集成房屋与船舶耐火舱室的制造企业；上海松尾是中国目前唯一一家产品获准销往日本的钢结构公司，是国际最大工程公司—美国柏克德在中国大陆的指定钢结构供应商。

房地产开发方面，公司下属的深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）

以房地产开发及销售为核心业务，集土地运营、工程管理、物业管理、物业租赁为一体。截至 2010 年底，南山地产在深圳、苏州和长沙等地成立项目公司，拥有在建房地产项目 4 个，房地产项目新开工面积 35.5 万平方米，销售面积 17.1 万平方米，年末土地储备达到 98.6 万平方米。在公司完成的房地产项目中，上海海湾大厦被评为外滩 25 栋标志性建筑之一，广州新康花园被评为广州市 10 大康居明星楼盘之一。

总体看，公司规模较大，经营多元化，在主要经营领域均具有较强实力，整体竞争实力较强。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 7 人，包括总经理 1 人、副总经理 3 人、总工程师 1 人、总经济师 1 人和财务总监 1 人，均具有较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长傅育宁先生，54 岁，英国布鲁诺尔大学海洋工程学博士，在招商局集团系统内长期从事高层管理工作，目前兼任招商局集团有限公司董事长、招商局国际有限公司主席、招商银行董事长等，同时担任香港总商会执行委员会成员、香港证券及期货事务监察委员会成员等社会职务，具有丰富的国际化大企业经营管理经验，领导能力强。

公司总经理田俊彦先生，50 岁，华中科技大学工商管理硕士学位。曾任华中科技大学管理学院讲师、副教授，自 1995 年起历任公司研究发展部总经理、赤晓企业总经理等职务，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平。

截至 2010 年底，公司共有在职职工 10730 人。按年龄划分，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 47%、50%和 3%；按学历划分，初中及以下、高中及中专、大专以上学历的人员分别为 39%、27%、和 34%。

总体看，公司高级管理人员综合素质较高，且具有长期从事相关业务的工作和管理经

验,管理能力强,熟悉公司的业务及发展方向,有利于公司的长远发展。公司员工文化素质较高,年龄构成较合理,能够较好地满足公司发展需要。

3. 外部环境

深圳市委、市政府历来十分重视港口的发展,曾在全国率先实行政企分开的港口管理模式,一直以来实施的“以港强市”的发展战略,也赋予港口更加重要的经济使命。

公司开发经营的赤湾港位于深圳特区西部的珠江口东岸,是深圳港的重要港区之一。珠江三角洲的对外贸易依存度和工业化水平较高,CEPA(“内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排”)的实施、联系内陆腹地的海铁联运,以及深圳西部码头的珠三角中转乃至国际中转业务的进一步成熟发展,都给深圳市港航运输业提供一个市场发展的平台。综上所述,良好的市场前景,将支持公司港航运输业务继续保持稳定增长。

石油服务业方面,公司控股子公司深基地在南海东部海洋石油后勤服务业务的市场占有率在95%以上。目前南海为中国十大油气战略选区之一,伴随着南海石油天然气可开采储量的增加,中国海洋石油天然气发展趋势的总体加快,公司海洋石油服务业务也将继续保持较快的增长势头。

4. 股东背景

公司实际控制人—招商局集团有限公司是中国驻港大型企业集团,经营总部设于香港,业务主要分布于香港、内地、东南亚等极具活力和潜力的新兴市场,是中央直接管理的国有重要骨干企业。招商局集团有限公司是中国民族工商业的先驱,创立于1872年晚清洋务运动时期,凭借其悠久的历史 and 雄厚的实力,在海内外工商界有着广泛的影响。目前,招商局集团有限公司业务主要集中于交通、金融和房地产等三大核心产业。

公司第二大股东—深圳市投资控股有限

公司是深圳市国资委履行出资人职责的辅助平台,根据深圳市国资委授权对部分市属国有企业行使出资人职责;同时也是深圳市国有企业和行政事业单位改革、调整中剥离资产的整合处置平台,并按照深圳市国资委要求进行政策性和策略性投资等,为实现深圳市国有资本战略性调整和国有企业战略性改组发挥了重要作用。作为深圳市大型国有投资控股公司,公司经营涉及房地产、金融、证券、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、交通运输、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域。

5. 税收优惠

公司下属的雅致东莞分公司、华南建材东莞分公司和宝安分公司、廊坊雅致以及成都雅致自2009年1月1日起生产的部分新型墙体材料享受资源综合利用增值税优惠;公司下属赤湾集装箱码头有限公司11#、12#和13#泊位享受“五免五减半”的所得税优惠政策;华南建材、成都雅致企业所得税税率减按15%执行;廊坊雅致、苏州雅致、上海松尾享受“两免三减半”优惠政策。

四、管理分析

1. 法人治理

截至2010年底,公司前三大股东直接和间接合计持有公司86.61%的股份,第一大股东相对控股,股权结构有助于股东之间的监督与制衡。

公司设有股东大会、董事会及监事会。董事会受股东大会委托,代行股东大会职权,公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司董事会由各家股东委派一名董事组成,以其代表的股份份额行使表决权。公司监事会由4位监事组成,其中1人由公司职工代表担任,其产生和罢免由公司职工民主决定;另外3人为股东代表,由前三大股东各推选1名。总体看,公司股

权结构合理，董事会和监事会的组成与职能设置兼顾权利和效率，法人治理结构完善。

截至 2010 年底，公司本部设财务部、人力资源部、研究发展部、信息管理部、企管部、规划部、社会工作部、行政部和审计部等 9 个职能部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

目前，公司已经建立起一套较完整的既符合现代化管理规则，又体现企业自身特点的规章制度体系，对人员、财务、管理、安全和质量等各项管理工作均有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

对下属企业管理方面，公司制定了《中国南山开发集团主要管理原则及各级组织职能纲要》，明确企业各层级企业经营管理的责权关系。公司作为控股母公司，主要负责确定投资方向和资源配置，公司各业务平台主要负责投资策划与管理，公司各业务平台下属公司主要负责生产经营。公司对各业务平台采取直接调控管理体制，依据公司行政管理架构，在公司董事会、总经理班子领导下，通过总部职能部门对所属企业行使集团集中、统一、协调的经营管理。公司对所属参股企业采取董事会制管理体制，按照有关公司管理法规要求，通过公司委派董事依法行使与维护股东权益，履行股东的产权经营管理责任，贯彻实施公司经营方针与战略规划。

战略管理方面，公司制定中长期规划，以确定公司在规划期内的发展方向、发展目标、发展水平及保障措施等整体战略，合理配置资源，实现规模效益与结构效益。公司中长期规划时限为五年，每年对中长期规划实施动态管理，根据内外部情况的变化制定进行适当的调整或修订。公司年度计划和项目投资方案等阶段性、局部性的策略和措施的制定与公司中

长期规划相协调。

投资决策管理方面，公司的基本原则是：权限集中、逐级负责、统筹兼顾、科学决策。一切投资项目均必须严格执行项目申报、项目初评、项目论证、项目审核、项目审批的审批基本程序。公司下属企业均享有投资项目建议权，投资项目的策划权一般集中于各业务平台。公司设立了投资审核委员会，协助公司总经理办公会进行项目审批工作。

财务和资金管理方面，公司建立了完善的财务预算管理、监督和分析制度，实行制度化、规范化、经常化的财务预算与分析。公司通过财务结算中心对非上市公司实行财务资金集中管理，对内部资金归集、调度、监管和跟踪以及外部融资进行统一管理，整体资金调用力度和利用率高。

内部审计方面，公司专门设立审计部，对公司的财务支出、经济活动及其经济效益进行内部审计监督，采用对子公司的年度例行内部审计和对参股公司的各股东联合审计的方式实现了公司治理结构对经营风险的监督控制要求。公司内部审计和内部控制机制较完善，能够有效控制财务风险。

人力资源管理方面，公司注重人才引进与员工队伍的建设，全面推行“人才强企”战略。公司确定了“因事定位，以位聘人”的制度，根据实际需要选择适合人才，使岗位要求层次与人才实际能力相匹配，在机构设置和人员编制等方面做到精简高效，以降低用工成本。公司深入开展与业绩绩效紧密挂钩的分配体制改革，制定并出台了《中国南山集团总部员工绩效考核办法》等一系列规章制度，充分激发了广大员工和管理人员的积极性。

综合以上，公司法人治理结构完善，整体运作规范，管理水平较高，管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营现状

公司以港航运输、海洋石油服务、房地产开发、集成房屋体系为四大核心业务。2008年~2010年，公司营业收入呈波动态势，年均复合下降6.07%，其中2009年较2008年下降14.65%，主要是由于港口运输（主要为欧美航线）业务受2008年全球金融危机影响，在2009年全面体现所致。2010年公司营业收入538611.44万元，较上年小幅增长3.36%，其中港航运输占32.31%，海洋石油服务占7.43%，

房地产开发占8.69%，集成房屋体系占46.42%，其他占5.16%。从近三年公司主营业务收入构成情况看（见图1），集成房屋体系业务收入是公司第一大收入来源，且利润水平较为稳定；港航运输业务始终是公司收入和利润的重要来源，占比呈波动上升趋势，利润水平高；海洋石油服务业务收入占公司收入比重最小，但呈现稳步上升趋势，利润水平高；房地产开发业务收入占比呈波动态势，2010年有较大跌幅，主要原因是南山地产自2010年起按新会计准则要求变更收入确认原则，即由按收齐全款确认收入变更为按入伙时点确认收入。

表1 2008年~2011年3月公司主营业务收入构成情况

业务类型	营业收入（亿元）				收入占比（%）				毛利率（%）			
	2008年	2009年	2010年	2011年1~3月	2008年	2009年	2010年	2011年1~3月	2008年	2009年	2010年	2011年1~3月
港航运输	19.14	14.65	17.40	4.20	31.35	28.11	32.31	33.04	56.68	53.49	57.35	59.41
海洋石油服务及物流后勤服务	2.83	3.32	4.00	0.99	4.64	6.37	7.43	7.79	68.52	63.96	66.64	58.98
房地产开发	9.65	10.07	4.68	1.25	15.81	19.32	8.69	9.83	31.82	21.38	33.71	23.87
集成房屋体系	28.80	23.11	25.00	5.59	47.17	44.35	46.42	43.98	22.47	24.63	24.66	21.50
其他	0.63	0.96	2.78	0.68	1.03	1.84	5.16	5.35	--	--	--	--
合计	61.05	52.11	53.86	12.71	100.00	100.00	100.00	100.00	36.95	34.81	39.91	38.03

资料来源：公司提供

港航运输业务

（1）行业分析

港口是综合运输的枢纽，在整个运输系统中起着举足轻重的作用。改革开放以来，中国政府始终把港口建设作为国民经济发展的重点，长期致力于港口基础设施建设，经过近30年的大力投资建设，港口的吞吐能力和吞吐量持续上升。近年来，随着工业化进程的加快，重工业、对外贸易以及区域经济发展都有力地带动了港口行业的发展，环渤海、长三角和珠三角地区三大沿海港口群初具规模，其发展趋于港口大型化、服务多元化。

截至2010年底，中国亿吨港口数量已达到22个，成为全球亿吨港口最多的国家。根据交通部统计数据显示，2010年1~11月，全国集装箱吞吐量大幅反弹，单月箱量创出新高，

全国规模以上港口累计完成11982.45万TEU，同比增长20.11%，基本恢复至2008年金融危机前水平；全国港口货物吞吐量恢复性增长超出预期，共完成货物吞吐量498858万吨，同比增长15.05%。从货物种类来看，煤炭、铁矿石等大宗散货外贸进口激增，原油需求小幅增长，国际干散货海运价格波动幅度较大。2011年1~3月，全国港口完成货物吞吐量145463万吨，同比增长14.23%；集装箱吞吐量达到3263万TEU，比上年同期增长13.21%。

随着世界经济的复苏，集装箱海运市场将逐步趋稳。长期来看，中国港口集装箱业务仍将保持增长态势，但吞吐量增速因外贸增速回落而放缓，国家经济发展方式的转变将会使内贸箱逐步成为拉动行业发展的主要动力。随着中国逐步进入工业化后期，传统大宗散货煤、

油、矿等港口吞吐量增长将逐步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。在港口吞吐量大幅回升的背景下，未来3~5年，新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放，散杂货码头供需能力将趋于平衡或将小幅过剩。由于目前港口吞吐能力已超实际需求的20%~30%，若加上在建及待建的码头，未来供需将进一步失衡，地方各港口企业竞争激烈，行业利润率降低。

（2）经营分析

公司港航运输业务主要包括集装箱、散杂货码头及港口配套业务等，主要由下属控股上市公司—深赤湾经营管理。截至2010年底，深赤湾资产总额620218万元；2010年实现营业收入174042万元和利润总额96441万元，分别同比增长18.8%和41.9%。

截至2010年底，公司下辖三个港区拥有泊位16个；堆场面积135万平方米。2010年东莞麻涌港区投入运营后，赤湾港区部分散杂货业务转移至麻涌港区，但赤湾港区的粮食、化肥两大主要货种仍然保持了区域优势地位，在深圳三个主要散杂货码头中，赤湾港区市场份额占21.6%，是华南地区主要进口粮食中转基地和全国两大进口化肥集散地之一。

2010年公司港航运输业务量实现大幅增长，一方面受益于全球经济在金融危机后快速复苏带来的需求增长，另一方面得益于公司积极把握市场机会，优化资源配置，在内部继续深入推行精细化管理，有效降低了通货膨胀导致的运营成本的增加对公司利润水平的冲击。2010年深赤湾集装箱业务实现吞吐量614.7万TEU，同比增长29.0%，深圳全港集装箱同比增长23.3%；赤湾港区（含妈湾）集装箱市场份额达到深圳全港的27.2%，同比上升1.1个百分点；散杂货业务完成货量1021.4万吨，同比增长24.8%；全港货物总吞吐量6417.9万吨，同比增长24.0%。

目前港航运输业务主要在建项目包括作为

东莞麻涌项目一期配套的化肥保税仓和散粮仓，已于2011年4月份开工建设；麻涌二期岸线长675米，拟建2个7万吨级泊位，已完成政府立项批准，目前正在进行挖泥工程，预计2013年年中完工投产。

对外投资合作方面，公司与益海嘉里集团公司建立战略合作伙伴关系，以增资扩股的方式（15%股权）吸收益海嘉里集团公司投资入股，为公司散杂货业务的后续发展打开空间。另外，2010年公司成功入股莱州港，投资74965.53万元持有中海港务（莱州）有限公司40%股份。莱州港地处黄河三角洲高效生态经济区，建港条件良好，港口水域较深，能停泊万吨轮船，主要是从事散杂货的装卸和堆存等业务，散杂货的货源主要有：油品、陶土、钢铁、矿石、原盐等。2010年莱州港完成货物吞吐量1387万吨，实现营业收入2.3亿元和利润总额0.8亿元。

（3）经营优势

区位优势

赤湾港位于深圳港的西部，具有优良的码头和岸线资源。赤湾港发达的水路网络系统与珠三角各货源地紧密相连，纵横交错的高速路与华南各地区相通，平南铁路连接京广、京九大动脉辐射全国，30分钟可到达国际空港—香港机场（海路）、中国空港—深圳机场（陆路）。同时，赤湾港地处珠江口东岸，处于全球最大的制造中心——珠三角的腹地，距香港、澳门仅约20海里。相对盐田港和香港港，在发展驳船网络化运输方面，拥有较大的地理位置优势。

航线优势

赤湾港的航线结构与外贸结构匹配较好，增加的航线航班主要以亚欧线居多，而中国对亚欧的贸易量比重正不断提高。截至2010年底，共有56条国际集装箱班轮航线挂靠赤湾港。

（4）经营风险

全球经济波动对港口经营发展影响大

港口行业与宏观经济相关性极高，2008年全球金融危机和中国对外贸易萎缩导致国内港

口需求下降，对于集装箱业务占比大和对外依存度较高的赤湾港冲击较大，尽管 2009 年以来，受益于相关宏观经济刺激政策，国内经济回暖和内贸良好增长拉动了港口吞吐量企稳回升，但仍面临一定的经营压力。

资源空间有限，周边同业竞争激烈

由于赤湾港区资源空间有限，不能满足集装箱吞吐量增长和船舶大型化的需求，面对来自于周边香港港和盐田港的主要竞争压力，以及来自于大铲湾和南沙港的未来潜在竞争威胁，赤湾港面临客户流失、市场份额缩小的威胁。

(5) 未来发展

集装箱业务方面，深赤湾将把握集装箱业务持续稳定增长的市场机会，整合优化赤湾港码头、堆场和道路资源，重点解决堆场不足的矛盾，投资改建部分散杂货堆场为集装箱堆场；散杂货业务方面，深赤湾将逐步减少赤湾内散杂货业务并最终作出将其转移至麻涌港区的战略转移，随着麻涌化肥市场的逐步培育成熟，其业务量将有一定的增长空间。另外，黄河三角洲地区发展规划为莱州港实现跨越式发展提供了历史机遇，有利于保证深赤湾的投资收益。

海洋石油后勤服务和物流园区业务

(1) 行业分析

海洋石油后勤服务

海洋石油后勤服务行业属于海洋石油及天然气勘探、开发和生产的派生行业，其增长潜力取决于海洋石油及天然气勘探开发的活跃程度。

中国海洋石油后勤服务市场主要分布于南海东部、西部、东海及渤海四个基地。海洋石油后勤服务市场的成长性有地域性特点。渤海湾区域由于产油量快速增长，使得该区域海洋石油后勤服务市场增长也较快，其它浅海地区由于石油开采已处于成熟期，市场增长相对缓慢。

市场竞争方面，石油后勤服务市场跨度较小，基本上每个石油基地所能提供的有效服务

半径均受地域限制，产品和服务的可替代性较差，供应商和客户范围有限，目前相互之间不存在明显的竞争，具有一定的相对垄断性。此外，该行业进入壁垒较高，一方面，由于中国目前的市场容量有限，潜在的进入者很难达到规模经济；另一方面，进入石油后勤服务市场的资本门槛较高、占用资金额度较大、回报期限较长，服务专业性强，因此一般投资者进入与退出的难度都较大。

短期来看，全球经济复苏将进一步刺激石油开采。随着全球经济的复苏，石油产量增长较快。2010 年中海油的油气净产量 3.288 亿桶油当量，同比增长 44.4%，创历史新高。2010 年因美国政府继续推行的量化宽松货币政策引发国际原油市场的变动，油价大幅上涨，短期对国际原油的开采将有进一步刺激。

长期来看，全球石油需求持续增长，深海采油是未来的趋势。据 IEA 预测，全球能源需求在 2007~2030 年间将以年均 1.5% 的增速持续增长。2030 年前，原油仍将是最大的能源消费品种，占其 34% 份额。而陆地油气开发将进入衰退期，海洋资源空间巨大，其中浅海区域石油资源逐渐减少，深海油气资源丰富，是未来开采重心。

随着中国海洋石油开发的持续升温，海洋石油后勤需求必将保持快速增长，市场需求中长期向好。

物流园区业务

2010 年中国物流行业运行继续保持较快增长，物流费用占 GDP 比重逐渐向国际水平靠近。2010 年，全国社会物流总额 125.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 15%。全国社会物流总费用 7.1 万亿元，同比增长 16.7%。与 GDP 之间的比率为 17.8%，同比下降 0.3 个百分点，显示物流运行效率有所提高。

物流地产市场走势总体较为平稳，仓储设施更新换代带来较大市场空间。中西部地区高质量仓储物业市场发展速度较快，但竞争也较为激烈。据统计，目前长三角地区高端仓储物

业存量占全国约 1/2 的市场份额，环渤海地区占据约 1/4，中西部地区市场规模相对较小，仅占市场总量的 6%。考虑到未来中西部地区承接沿海地区产业转移、旺盛的消费市场以及有竞争力的租金价格等因素，市场份额有望逐步扩大。

在市场竞争方面，目前市场高品质仓储物业的来源主要包括：（1）专业从事高端仓储设施开发租赁的物流地产开发商，如普洛斯、宝湾、丰树等；（2）出于自身业务需求或是寻求改变轻资产运营模式的物流服务商，如宝供物流（PGL）、嘉里大通（Kerryeas）、招商物流等；

（3）出于自身业务需求的生产及商贸流通企业，代表企业有苏宁电器、京东商城、当当网等。总体而言，物流企业、生产及商贸流通企业与专业物流地产开发商之间合作关系大于竞争关系，行业内竞争主要来源于专业物流地产开发商之间，竞争较为激烈。市场进入时间早晚、资金筹措能力强弱、政府关系维护是否良好、战略选择（偏激进还是保守）等因素的差异是目前影响专业物流地产开发商的市场地位的主要因素。

未来市场将逐渐细分出各类冷藏冷冻、农产品及农村配送、电子商务配送、医药配送等专业性仓储设施，仓储设施将呈现专业化发展趋势。包括仓单质押、分销配送、越库配送以及托盘的统一管理与共用租赁等的新兴业务模式将不断出现，仓储增值服务将呈现多样化发展趋势。

金融仓储、私人仓储以及仓储联盟将相继涌现，发展势头良好，未来，新经营业态将不断涌现。仓储设备与技术不断进步，RFID（射频识别）技术应用范围不断扩大，更加环保的新材料托盘及包装将得以更广泛的使用。

行业政策长期向好，物流业战略振兴规划的出台和实施细则的逐步推出实施，将引导物流业走上中长期稳定发展的轨道。

（2）经营分析

公司海洋石油服务业务和物流园业务主要

通过上市公司深基地来实现。深基地是公司拓展相关的海洋石油服务业务的核心，专门为中国南海海域从事石油及天然气勘探、开发、生产活动的作业提供全方位后勤服务。经过 20 多年的发展，深基地已成为一个业务范围包括海洋石油后勤服务、海洋石油工程、物流后勤服务的多元化企业，初步实现了从单一浅水型基地到深浅水综合服务基地的战略性转变。截至 2010 年底，深基地资产总额 280463 万元；2010 年实现营业收入 40010 万元，同比增长 20.40%；实现净利润 13306 万元，同比增长 18.21%。公司业绩增长主要源于后勤服务本部经营状况良好，新建物流园区逐渐投产运营。

石油后勤服务方面，2010 年深基地仓库和堆场出租率均达到 99%，货物装卸量达到 74.4 万吨，同比增长 4.2%。

物流服务方面，宝湾物流是深基地的物流服务品牌，在短短几年间快速成长，相继在长三角、珠三角、环渤海等经济区域的战略城市自行开发、拥有并管理多个大型物流园区项目。目前，宝湾物流投入运营及规划开发的物流仓储设施已经超过 70 万平方米，是国内著名的物流园区开发商和运营商之一。2010 年物流仓库平均出租率达到 86.2%，同比增加 2.2 个百分点，其中上海宝湾年末仓库出租率 98%；广州宝湾年末仓库出租率与新都宝湾均保持 100%；天津、昆山宝湾加大招商力度，年末仓库出租率均保持在 90% 以上。目前公司物流后勤服务业务正在逐步形成以珠三角、长三角、京津塘和环渤海地区的重点区域网络化战略格局。

海洋石油工程方面，深基地通过参股赤湾胜宝旺工程公司（深基地持股 32%，以下简称“赤湾胜宝旺”）获取投资收益，赤湾胜宝旺拥有东南亚最大的海洋平台工程制造加工场地。2010 年深基地获得投资收益 3465 万元，其中 3444 万元来自赤湾胜宝旺。

（3）经营优势

区位优势

南中国海被赋予中国能源未来的希望之

地，是国家十大油气战略选区之一。深基地位于珠江口，面向南海，与赤湾港深水码头相连，靠近蛇口工业区，毗邻香港，是为南中国海域各采油区块提供陆上后勤支持服务的最理想的场所，具有战略性区位优势。

品牌和低费率优势

经过 20 多年的发展，深基地已经树立了良好的市场形象和品牌优势，与一批国内、国际重要客户建立了长期合作关系，如中国海洋石油总公司、壳牌石油公司以及 BP 等。此外，深基地的收费标准比新加坡同行低，与国际价格水平相比也具有一定优势。

经营多元化优势

海洋石油后勤服务、物流后勤服务海洋石油工程、等多元化经营模式，有效降低了运营风险。在深基地主要收入来源的海洋石油后勤服务业务保持稳定发展的同时，物流后勤服务和海洋石油工程业务有力支持了深基地业绩稳定增长。

物流园区项目建设及拓展情况

2010 年，宝湾物流园区的项目开发节奏和新项目拓展按计划稳步推进：成都龙泉项目综合楼、办公附楼和 4 栋仓库进入收尾阶段；廊坊宝湾已完成 5 栋库的基础和 4 栋库的钢结构制作；广州 A 地块落实解决了土地指标问题，已取得土地证，正进行土地平整；上海明江项目亦已取得土地证，完成总包招标，正积极进行开工准备。

（4）经营风险

竞争日趋激烈以及自身生产能力有限

石油后勤服务方面，中海油惠州基地将于 2011 年建成，将在一定程度上冲击赤湾基地石油后勤的现有业务及将来发展。另外，随着中国石油化工集团公司、中国石油天然气集团公司“下海”战略实施，新建后勤基地将对深基地的业务造成较大威胁。

深基地现有生产能力有限，赤湾基地现有的石油后勤服务资源（仓库、堆场和码头等）

利用率接近饱和，已无法满足新一轮深水作业后勤服务不断增长的需求。同时赤湾胜宝旺市场开拓能力不强，未来能否获得订单，在相当程度上仍受制于中海油。

土地储备不足

物流后勤服务方面，公司土地储备不足。中国实行宏观调控政策，物流地产市场竞争加剧、土地供应特别是主要城市的土地供应吃紧，土地价格也急剧上升，这在不同程度上可能影响公司物流园区开发进程以及物流后勤服务业务的盈利能力；另外，行业新进入者不断涌现，热点地区竞争异常激烈。

（5）未来发展

石油后勤服务方面，伴随着高石油价格和南海石油勘探与开发的发展，深基地将通过加强对设立在基地内的各类石油服务公司的管理，继续巩固在南海东部海洋石油后勤服务领域的竞争优势和市场份额，通过积极扩展业务范围寻求与中国海洋石油总公司合作海洋石油后勤业务的机会，为海上石油工业提供各类设备和技术服务。

物流后勤服务方面，物流后勤服务提供的全新业务，有力地支撑了公司经营业绩增长，并成为公司新的利润增长点。未来几年，公司将通过在环渤海、长三角、珠三角及中西部区域性中心城市投资建设物流基础服务设施，尽快完成“宝湾物流”全国重点区域城市战略性布局，把“宝湾物流”创建成国内有重要影响力的物流园区品牌。

集成房屋体系业务

（1）行业分析

集成房屋

集成房屋业务是指开发、制造、销售、租赁集成化的轻钢结构房屋。集成房屋行业在中国尚属起步阶段，建筑工地临时办公和住宿是其主要应用领域。近年来国内投资的持续旺盛增长使得活动房屋行业市场容量仍保持增长，行业总体仍处于成长期。国际市场需求旺盛，出口市场增长迅速。

从产品类别看，建筑临建房产品基本处于成熟期，市场已处于完全竞争状态，行业利润率已接近社会平均利润率；其它类型如农业、商业公用、旅游、军事类集成房屋尚处于发展初期。从产品应用区域看，华南区处于平稳成熟期，华北、华东区处于成长期中期，西南区处于成长期初期，其他区域还处于导入期，行业整体处于成长期。

从行业特征来看，行业门槛不高，竞争激烈，呈区域性特征。随着活动板房市场需求量的逐年放大，市场进入者增多，竞争加剧，各区域均已形成一些区域性企业参与市场竞争，区域市场的价格竞争日趋白热化。

集成房屋行业较低的市场集中度和价格竞争态势使得其对客户的议价能力较弱。由于原材料需求总量不大，集成房屋行业对钢材等原材料供应商的议价能力整体上一一直处于弱势。

近几年以“得劳斯”为代表的箱房企业以其独特的经营模式在华南区域快速成长，目前已有快速复制布局全国之势；同时中集住人箱的出现也可能引起市场格局的变化。

未来国内外集成房屋市场均将继续保持一定程度增长。国外发展中国家临建房市场前景乐观。中东国家正大力投资于基础能源建设项目和城市建设项目；非洲、拉美、东南亚及南亚的大多数国家基础设施落后，规划期内，道路和其他基础设施建设尤其是贫困乡村地区的基础设施建设项目较多。国内集成房屋行业应用范围仍将呈现明显的区域性特征经济发达、城市化水平高的中心城市，集成房屋的应用范围可由临建市场向商务、商业、旅游别墅等领域拓展；经济欠发达、城市化水平不高的二、三线城市和乡镇，集成房屋大量仍主要用于工地临建。

箱房尚处于初步阶段，短期内对市场冲击仍将有限，箱房初期将从对密封性要求特别高的区域和中心城市的短期租赁市场等开始，预计未来将会在中心城市形成一定的规模需求。未来个别重点城市的箱房将对拆装房产生一定

冲击，但全国范围内大规模替代拆装房尚需一段时间。

租赁业务作为一种较为成熟的经营模式，在一定程度上可提高潜在进入者的门槛，未来将继续在市场竞争中发挥重要作用。受地方政府的要求，活动板房的芯材升级，换用阻燃型或不燃型材料将是必然趋势。

船舶舱室

船舶舱室业务是指开发、制造、销售防火、隔音、隔热功能的船舶舱室系统及配套系统的产品，并承担船舶舱室工程总承包。

2010 年全球新船订单在历经 2009 年大幅下滑的基础上触底反弹，但目前市场总体仍较低迷，航运市场供需失衡的局面尚未有效改善，造船市场复苏基础还很薄弱，行业真正复苏尚未来临。金融危机对于船舶舱室行业的滞后性影响在 2010 年已开始逐步显现，但仍保持一定需求。数据显示，2011 年是交船高峰期，2012 年虽然有所下滑，但仍保持较高的交船数量，因此近年来对于舱室产品的需求仍然保持旺盛。目前行业竞争格局稳定，国内企业国际竞争力偏弱。但国际市场尤其是高端市场仍由韩国企业占据领先地位。

随着造船业向发展中国家尤其是中国的转移，船舶舱室行业也将进一步向发展中国家转移。随着造船行业的调整以及船舶建造标准的不断提升，船厂对于舱室供应企业的要求会越来越高。国内市场竞争方式将逐步由价格竞争转变为综合实力的竞争。高端市场领域需求将成为热点。船舶行业的调整，导致舱室产品需求下滑，同时舱室企业的利润率不断被挤压。有实力的舱室企业可能会发展豪华邮轮和海工等高端市场领域业务，实现产品升级。

建筑钢结构

建筑钢结构业务是指开发、设计、制造、安装大中型建筑钢结构及其相应围护设施。在欧美日等发达国家，钢结构建筑已成为新型建筑主流，并成为现代建筑业发展方向，但市场已较为饱和。近几年国内钢结构行业快速发展，

但在建筑领域应用比例仍偏小，行业发展空间较大。

钢结构出口市场竞争比较激烈，品质、设备、产品、价格是竞争的关键因素。国际工程公司基本都在中国（大多在上海）设立采购组织寻找供应商，而能达到其要求的供应商较少，主要有上海松尾、广州永联、上海冠达尔、中远川崎和沪宁钢机等。

目前中国的钢结构企业生产能力和加工水平已得到了全球行业的认可，在世界范围内有较强的竞争力。国外大型工程公司和最终业主均一方面正努力把全球钢结构采购订单提早介入并采用 GB 标准设计，另一方面，最终业主纷纷在中国成立战略采购中心，对中国钢结构企业能力进行评估，开始考虑签署长期合作框架协议。未来国外客户到中国采购钢结构的步伐将会加快。

人民币汇率不断升值及钢材价格持续上涨，对出口加工型钢结构企业的利润空间影响较大。随着竞争的加剧，大型钢结构企业将凭借其技术、管理优势逐步向项目管理的方向发展；国内钢结构企业技术及项目管理水平的提高，使其向更为高端的市场领域拓展成为可能。

复合板材和集成通信机房

复合板材和集成通信机房业务主要指隔热保温板、复合夹芯板等复合板材的设计、生产、销售与深加工，轻钢结构集成通信机房的设计、生产和安装。

目前夹芯板产品在国内市场中处于“成长期”并将接近“成熟期”。政府推行的安全节能环保政策，将促进隔热保温板、复合夹心板等钢结构配套产品对传统产品的替代进程，国内市场总体需求将稳中有升。国家对建筑的防火要求越来越高，岩棉夹芯板的市场前景看好。国际市场正快速增长，已成为部分中国夹芯板企业利润新的增长点。

通信机房行业属于起步阶段，行业集中度低，缺乏行业标准；该领域的竞争主要集中在具备板材生产能力的专业机房集成商和不具备

板材生产能力的通信设备制造商、机房 OEM 制造商之间，目前尚不存在具备绝对竞争优势的企业，规范的竞争格局尚未形成。

随着国家对节能、环保要求的提高，保温材料还有较大发展空间。板材应用领域不断拓宽，板材产品需求向高档化方向发展。行业内技术装备水平不断提升。国内民营资本和国外板材业的巨头开始在国内投资设厂，近三年，国内连续式夹芯板生产线几乎以平均 4 条/年的速率递增，装备的水平不断提升，现已达到 30 条。原有国内同行企业也已引进世界上最先进的生产线，实现技术提升。

（2）经营分析

赤晓企业是公司发展新型建材和工程业务并以此打造新型房屋业务体系的平台，目前已形成以集成房屋、大型建筑钢结构房屋、船舶耐火舱室系统、建筑围护材料为核心业务的新型房屋业务体系。通过实施以珠江三角洲、长江三角洲和环渤海湾区域为中心的三大区域城市群带发展以及其它区域中心城市的发展战略，公司产品已辐射到全国 20 多个省市和欧洲、美国、日本及东南亚各个国家。

截至 2010 年底，赤晓企业资产总额 397000 万元；2010 年实现营业收入 250007 万元、净利润 17063 万元。其中赤晓企业的营业收入主要来源于集成房屋业务，主要由下属控股上市公司—雅致股份经营管理。

雅致股份致力于新型集成房屋及船舶耐火舱室业务的开发与经营，拥有领先的研发能力与技术优势，目前为全国最大的集成房屋与船舶耐火舱室的制造企业。截至 2010 年底，雅致股份在全国拥有 9 个生产基地，36 个物流租赁基地，140 多个办事处，年生产能力达到 1000 多万平方米。销售服务网络遍布全国 200 多个重点城市和地区，产品远销港澳、东南亚、南亚、中亚、中东、非洲、拉丁美洲、澳洲等地区。2010 年雅致组合房屋销售总量达到 336.1 万 m²，组合房屋租赁保有量达到 500.7 万 m²，其中新增租赁组合房屋 122 万 m²，租赁资产平均出租率 94.6%。

由于雅致股份业务结构变化，租赁业务快速增长，导致租赁资产大幅上升，应收账款亦有一定增幅。截至2010年底，雅致股份资产总额337566万元；2010年实现营业收入224124万元、净利润16726万元。

船舶舱室业务方面，2010年公司实现复合板销售量133.7万平米，同比增长13.5%，卫生单元销售量9341套，同比增长6.3%，防火门3.75万扇，同比增长23.7%。公司实现营业收入43831万元，同比增长11.9%。2010年业务规模继续稳定增长，在国内大型船厂攻坚及国际新市场区域布局方面均取得显著成效，通过了ISO14000环境管理体系认证，企业规模进入行业领先行列。

钢结构业务方面，上海松尾是中国目前唯一一家产品获准销往日本的钢结构公司，是国内最大工程公司——美国柏克德在中国大陆的指定钢结构供应商，其产品经国家科技部鉴定为“高科技产品”。2010年公司钢结构业务实现年度加工量1.6万吨，同比下降31.9%，主要原因在于金融危机使得海外需求下降，2009年订单储备不足。公司实现营业收入16390万元，同比下降39.3%。

复合板材和集成通信机房业务方面，2010年公司实现板材销售量15.4万平米，同比下降45.3%，主要原因在于市场竞争日趋激烈，销售能力不足；机房销售量690套，同比增长25.7%。公司实现营业收入8511万元，同比下降11.0%；实现毛利润1736万元，同比下降11.3%。

（3）经营优势

规模优势

赤晓企业已成为营业收入超过20亿元，产品辐射到全国20多个省市和欧洲、美国、日本及东南亚各个国家的大型全国性公司。下属雅致股份目前为全国最大的集成房屋与船舶耐火舱室的制造企业。

品牌优势

雅致股份先后被国务院授予“2008年抗震

救灾先进集体”，作为临建用房领域的龙头企业，在2008年汶川地震抗震救灾中承担了灾区过渡安置房1/4以上的生产任务，多次荣获“全国用户满意企业”、“全国用户满意产品”、“中国名优产品”等荣誉。上海松尾钢结构产品已获得美国AISC、AWS；德国DIN18800-7；日本H级认证等多项含金量较高的国际资质认证。由于其所具有的丰富海外项目经验以及在HSE（健康、安全、环保）方面的良好专业表现，公司已赢得越来越多的海外客户的信赖，并已通过多家世界级工程公司的全球合格供应商资格评审，被公认为是一家可以信赖的优秀钢结构供应商。

（4）经营风险

价格风险

公司集成房屋体系业务以钢材为主要原材料，钢材等原材料的价格波动将直接影响公司的经营效益；建材行业的进入门槛较低，竞争激烈，且主要以价格战的方式进行，市场风险较大。

应收账款管理

公司发展集成房屋体系业务可能存在资金流控制和应收账款管理风险。随着生产和销售规模的扩张，公司应收账款增长较快。未来几年，对资金流的控制和对应收账款的管理，将成为公司建材平台需要着重完善的环节。

出口业务风险

各国加大关税壁垒保护本国企业，不利于上海松尾的海外客户来中国采购；人民币升值、钢材价格大幅波动将对以出口为主的上海松尾获取利润能力提出严峻挑战。

房地产开发业务

（1）行业分析

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。全国房地产市场在经历了2009年的繁荣后，2010年再次进入了政策密集调控期。自2010年4月国务院颁布“国十条”调控政策以来，从国家统计局公布的数据看，房价上涨速度趋缓，2010年全国商品房销售面积10.43亿平方

米,同比增长 10.1%;商品房销售额 5.25 万亿元,同比增长 18.3%。2010 年全国房地产开发投资 48267 亿元,同比增长 33.2%;房屋新开工面积 16.38 亿平方米,同比增长 40.7%。房屋销售价格同比继续上涨,但涨幅回落。2010 年 12 月当月,全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 6.4%,涨幅比 11 月份缩小 1.3 个百分点。目前商品房成交量萎缩而成交价格仍在高位震荡,但调控政策累积效应可能会逐渐显现。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下,开发商的资金链将受到影响,有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转,从而抑制房价非理性上涨,中长期有利于规范市场健康发展,但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险,区域市场走势将产生分化。

从行业竞争格局方面来看,央企加快扩张,标杆企业加速全国性布局。据统计,16 家央企正在加速行业扩张,以中铁建、华侨城、中粮为代表的央企在土地市场频频出手,预计部分新进央企将迅速跻身第一梯队。同时,标杆企业和部分优秀的民营房企也已开始进行大规模全国性扩张、抢占二、三线城市市场。

从行业专业化程度来看,房地产行业恶化程度较低,拥有独特商业模式企业的市场竞争力逐渐显现。跟生产型企业相比,除少数标杆企业外,行业整体专业能力及管理相对粗放,精细化程度和知识沉淀相对不足,市场差异化竞争较不明显,但拥有独特商业模式的企业正越来越表现出较强的竞争力,如龙湖、金科等;万达作为商业地产的代表企业,已跻身行业前 10 强;朗诗地产作为绿色地产的领军企业之一,产品溢价能力已超过万科等行业标杆;星河湾地产作为豪宅定位,占据当地细分市场的标杆地位。

从行业发展模式来看,依托集团综合实力带动房地产发展已被广泛应用,也是近年众多集团多元化发展战略中的重点之一。如华侨城

集团以“欢乐谷”旅游及酒店业务带动房地产开发用地获取,华强集团以科技文化产业建设带动房地产业务发展,海航集团依托集团主营业务拓展,为旗下房地产业务争取机会等。

2010 年中国城市化率为 50%左右,预计到 2020 年有望达到 60%,中国未来十年的快速城市化进程难以逆转,行业依然处于上升期。中国住房的短缺局面尚未得到更本性改变,房地产刚性需求持续旺盛。在未来一段时期内,房地产调控行为将成为行业发展中的常态。

(2) 经营分析

公司房地产业务主要通过南山地产来实现。截止 2010 年底,南山地产资产总额 476843 万元,2010 年实现营业收入 50624 万元,同比下降 51.6%;净利润 11862 万元,同比下降 5.1%。公司业绩 2010 年有较大跌幅,主要是由于自 2010 年起按新会计准则要求变更收入确认原则,即由按收齐全款确认收入变更为按入伙时点确认收入。

2010 年,公司房地产业务加大开工力度,全年新开工面积 35.5 万平米,其中惠阳半岛一号(南山权益占 50%)开工面积 6.4 万平米,长沙苏迪亚诺开工面积 13.3 万平米,苏州招商南山项目(南山权益占 40%)开工面积 4.3 万平米,苏州金阊项目开工面积 11.4 万平米。受工程进度延后及政策密集调控影响,房地产业务全年销售面积 17.1 万平米,同比有所下降,其中惠阳半岛一号销售 3.6 万平米,长沙苏迪亚诺销售 2.7 万平米,苏州金阊销售 7.6 万平米,苏州招商南山项目销售 3.0 万平米。

2010 年,房地产项目开发业务在新项目拓展方面,进行了大量的调研工作,全年共对 14 个城市 19 个项目进行考察和跟踪研究,成功竞投苏州相城和长沙滨江项目。资产经营业务方面,成功完成赤湾突堤 1.01 平方公里、宏昌地块 4.8 万平米土地出让合同的签订。

(3) 经营优势

赤湾本部效益稳定

由于赤湾独特的地理位置,公司总部作为

赤湾区域内唯一的土地所有及经营者，目前已建成3.2平方公里集生产与生活为一体的出租、出售的房屋，此项业务每年可为公司带来稳定的收入，使得赤湾本部经营效益较为稳定，为房地产业务外部新项目拓展提供了较为充足的资金支持。

房地产开发经验积累

公司有海湾大厦、新康花园的运作经验以及赤湾3.2平方公里土地一级开发的经验，主要管理骨干队伍敬业精神、团队精神较强，为房地产业务发展提供了有力支持。

(4) 经营风险

宏观环境的影响

随着土地供应、房屋预售、企业融资、个人贷款、房产税、住宅限购等一系列调控政策出台，将在一定程度上影响房地产的销售前景和利润空间。在政府调控房地产，限制房地产贷款的环境下，如何拓宽融资渠道也是集团房地产业务加快扩张面临的重要问题。

行业竞争激烈，盈利能力有待关注

土地市场竞争激烈，地价的持续上升、政府限制条件增多等使得公司房地产业务目前仅靠单一模式获取优质土地的难度在不断加大，对公司房地产业务的盈利能力形成较大考验。另一方面，未来房地产企业盈利模式将从土地盈利转向产品盈利，对产品的设计、创新能力及物业服务能力提出更高的要求，行业集中度也正在加速提高，公司房地产业务面临的竞争将更加激烈。

品牌缺乏知名度

南山地产目前在整个房地产行业资产规模处于中等水平。公司房地产业务与深圳万科、招商地产等知名房地产企业相比，知名度不高，缺乏品牌效应。

(5) 未来发展

未来南山地产将以房地产开发为核心，拓展资源获取渠道，加快规模扩张，力推特色产品，培育独特竞争优势；推进物业经营业务发展；稳步发展物业管理业务并提高服务品质；

积极争取介入土地运营业务；逐步树立品牌，在做好做强的基础上加快做大。

2. 经营效率

2008年~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2010年分别为5.75次、1.14次和0.30次。总体看，公司近年来整体经营效率有所下降。

3. 投资计划

未来公司投资建设项目主要为港区建设及改扩建、物流园区建设等工程。从下表看，未来三年公司投资规模不大，如按期投入，对资金需求压力较小。

表2 2011年~2013年公司投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资额	2011年	2012年	2013年
赤湾石油基地工作船码头工程	16910	--	10000	6910
赤湾港区突堤多用泊位改扩建工程	41873	40012	已完工	--
东莞虎门港麻涌4、5号泊位工程项目	68854	40000	15854	13000
廊坊宝湾国际物流中心	53609	20000	20000	12771
南山宝湾物流中心	32181	--	16091	16090
合计	213427	100012	61954	48771

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司《十二五规划》，未来公司将努力追求港口运营、海洋石油后勤服务和物流园区、房地产开发、集成房屋体系业务的规模化经营和规模效益，培育以干线运输为基础的综合物流业务，以实现投资价值最大化。把握“相关性、互补性”的原则，适当对新产业做出探索。业务规模发展的手段将重点通过实体业务推进与资本运作并举来实现，同时把握质量、规模、效益均衡协调发展。公司将积极探索以实现公司内资源最优配置、寻求各业务更大发展为出发点的相关业务整合，提高资源利用效率。公司将强化总部职能，实施价值管理，以价值最大化为导向，努力提升集团总体价值。

综合看，公司作为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、海洋

石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势 and 竞争实力。近年来，公司核心业务健康发展，整体经营良好。同时，联合资信也关注到港区资源空间有限、核心业务行业竞争日趋激烈、全球经济波动等因素对公司经营造成的不利影响。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年和 2009 年度合并财务报表均已经广东大华德律会计师事务所审计，2010 年度合并财务报表已经立信大华会计师事务所有限公司深圳分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司 2011 年一季度财务报表并未经审计。

自 2010 年起，公司下属公司南山地产按新会计准则要求变更收入确认原则，即由按收齐全款确认收入变更为按入伙时点确认收入。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1929412.02 万元，所有者权益 815102.96 万元（其中少数股东权益 348339.32 万元）；2010 年公司实现营业收入 538611.44 万元，利润总额 152603.02 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1964946.01 万元，所有者权益 837796.65 万元（其中少数股东权益 361155.23 万元）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 127145.41 万元，利润总额 28180.82 万元。

2. 资产质量

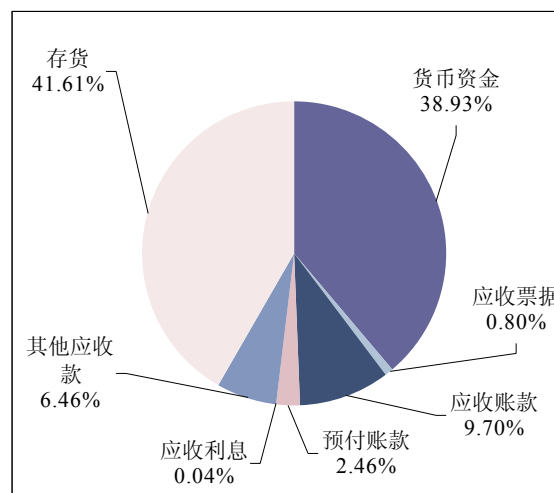
2008~2010 年，公司（合并）资产总额年均复合增长 18.25%，2010 年底为 1929412.02 万元，较上年增长 18.81%，其中流动资产占 46.71%，非流动资产占 53.29%，资产构成合理。

2008~2010 年，公司流动资产合计年均复合增长 23.93%，2010 年底为 901210.01 万元，较

上年增长 20.30%，主要来自存货的大幅增长。2010 年底公司流动资产构成主要以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

截至 2010 年底，公司货币资金 350824.97 万元，较上年小幅下降 1.69%，其中银行存款占 91.75%，公司货币资金充足。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司应收账款余额为 95376.64 万元，其中下属赤晓企业（主要为雅致组合房屋销售应收款）占 70%左右，深赤湾应收账款余额（主要为船公司欠款）占 20%左右。从账龄上看，1 年以内的占 81.78%，1~3 年的占 13.96%，3 年以上的占 4.26%，账龄较短。2010 年底公司对应收账款提取 7979.24 万元坏账准备，计提充分。

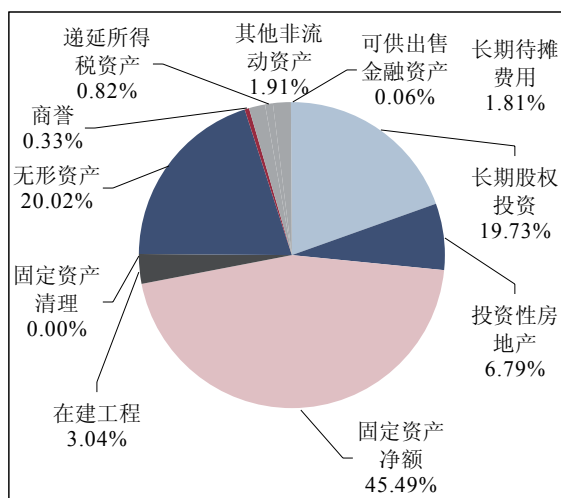
截至 2010 年底，公司其他应收款余额 63316.94 万元，主要为与苏州招商南山地产有限公司之间往来款 34498.79 万元。从账龄上看，1 年以内的占 82.58%，1~3 年的占 3.11%，3 年以上的占 14.31%。2010 年底公司对其他应收款提取 5119.77 万元坏账准备，计提较为充分。

2010 年底公司存货余额为 375373.45 万元，较上年大幅增长 88.71%，主要来自开发成本的大幅增长。公司存货主要为房地产开发成本（占 77.81%），其中苏州的金城 1958 项目、相城项目和长沙滨江新城项目占公司房地产开发成本

的 74.02%。2010 年底，公司对库存商品计提存货跌价准备 349.03 万元。

2008~2010 年，公司非流动资产合计年均复合增长 13.87%，2010 年底为 1028202.01 万元，较上年增长 17.53%，主要来自固定资产和长期股权投资的增长。2010 年底公司非流动资产构成主要以固定资产、无形资产、长期股权投资和投资性房地产为主。

图 2 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司固定资产原值 703337.13 万元，较上年增长 18.90%，主要包括机械设备、房屋建筑物、港务设施和经营租赁集成房等，公司固定资产使用状况良好；2010 年底固定资产累计折旧 228841.91 万元，提取减值准备 6801.44 万元。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 202838.25 万元，较上年大幅增长 80.30%，其中对联营及合营企业投资占 93.07%。对联营及合营企业投资的主要对象为中海港务（莱州）有限公司、深圳赤湾胜宝旺工程有限公司和 Media Port Investments Limited，分别占对联营及合营企业投资的 39.44%、17.87%和 15.17%。

截至 2010 年底，公司无形资产 205817.75 万元，主要是公司拥有的土地使用权。

截至 2010 年底，公司投资性房地产 69766.20 万元，其中房屋和建筑物占 97.35%。

截至 2010 年底，公司在建工程 31245.11 万元，主要为龙泉宝湾物流园和工程宏昌地块工程等。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1964946.01 万元，其中流动资产合计占 47.40%，非流动资产占 52.60%，资产构成与 2010 年底相比变化不大。

总体看，公司资产规模较大，构成合理且稳定。流动资产中，货币资金充足，应收款项和存货（主要为房地产存货）占比较高；非流动资产中，以固定资产为主，长期股权投资增长较快，无形资产主要是公司拥有的土地使用权。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2008~2010 年，公司所有者权益合计年均复合增长 16.19%，2010 年底为 815102.96 万元，较上年增长 8.71%，其中归属于母公司所有者权益合计占 57.26%，少数股东权益占 42.74%。

截至 2010 年底，归属于母公司所有者权益合计 466763.64 万元，较上年增长 11.23%，其中实收资本占 10.71%，资本公积占 19.54%，盈余公积占 35.26%，未分配利润占 34.31%，外币报表折算差额占 0.18%，盈余公积和未分配利润占比较大，对所有者权益的稳定性有一定影响；少数股东权益 348339.32 万元，较上年增长 5.51%。

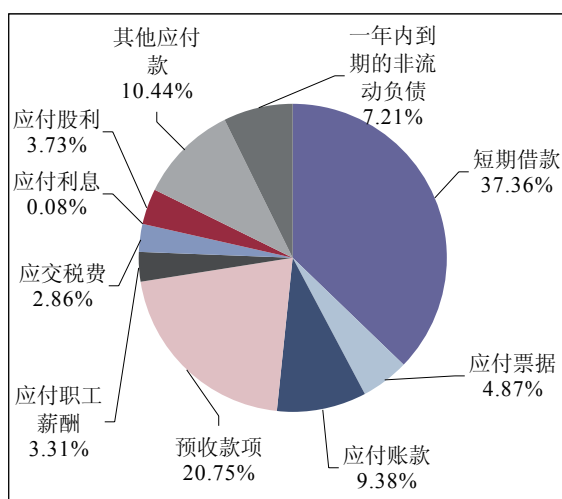
负债方面，2008~2010 年，公司负债合计年均复合增长 19.83%，2010 年底为 1114309.06 万元，较上年增长 27.47%，主要来自非流动负债的增长。负债合计中，流动负债占 51.38%，非流动负债占 48.62%。

2008~2010 年，公司流动负债年均复合下降 3.93%，2010 年底为 572544.65 万元，较上年大幅增长 43.80%，主要来自短期借款和预收款项的增长。2010 年公司流动负债构成主要以短期借款、预收款项、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。

截至 2010 年底，公司短期借款 213908.00 万元，较上年大幅增长 101.57%，主要是由于信用借款大幅增加所致。

截至 2010 年底，预收款项 118787.27 万元，主要为房地产预收款项，较上年大幅增长 140.20%，主要是由于房地产收入确认原则按新会计准则要求变更所致。

图 3 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司应付账款 53724.80 万元，较上年下降 7.66%，其中赤晓企业应付账款应付原材料款；其他应付款 59794.10 万元，较上年下降 21.60%，主要是深赤湾应付港建费和深基地应付物流园区建设工程款。

2008~2010 年，公司非流动负债年均复合增长 86.55%，2010 年底为 541764.41 万元，较上年增长 13.81%，主要来自长期借款和递延收益的增长。2010 年公司非流动负债构成主要以长期借款（占 72.91%）和递延收益（占 25.79%）为主。

截至 2010 年底，公司长期借款 395000.00 万元，较上年增长 8.74%，其中信用借款占 93.67%。

截至 2010 年底，公司递延收益 139719.96 万元，较上年增长 30.24%，全部为土地、仓库、堆场和房地租金。递延收益主要为公司向三级公司收取的泊位土地租金及场地使用费，协议

使用期限均在 20 年以上，这些收入公司已一次性收取，不需要公司偿还，只需分年度摊销即可。

截至 2010 年底，公司债务总额 677601.23 万元，较上年增长 30.07%，主要是来自短期借款的增加。2010 年底公司债务构成中，短期债务占 41.71%，长期债务占 58.29%，债务期限结构较为合理。

截至 2010 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 32.64%、45.39%和 57.73%，债务负担比上年有所加重。总体看，公司负债水平正常。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计为 837796.65 万元，较上年底增长 2.78%，其中归属于母公司所有者权益合计占 56.89%，少数股东权益占 43.11%。2011 年 3 月底所有者权益构成较上年底变化不大。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计为 1127149.36 万元，其中流动负债占 52.03%，非流动负债占 47.97%。2011 年 3 月底公司负债构成较上年底变化不大。

截至 2011 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 32.04%、45.26%和 57.34%，较上年底略有下降。

总体看，公司负债结构合理，负债水平正常。

4. 盈利能力

2008年~2010年，公司营业收入呈波动态势，年均复合下降6.07%，其中2009年较2008年下降14.65%，主要是由于港航运输（主要为欧美航线）业务受2008年全球金融危机影响较大所致；2010年公司港航运输业务收入水平较2009年明显好转，但由于南山地产按新会计准则要求变更收入确认原则，公司营业收入较上年仅小幅增长3.36%，为538611.44万元。近三年，公司营业成本年均复合下降7.44%，高于营业收入的下降速度，2010年公司营业成本为328008.66万元，较上年下降3.03%。2010年公

司营业利润率为35.72%，高于上年水平（31.49%）。

2010年，公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）合计72913.16万元，占营业收入的13.54%，期间费用较高。

2008年~2010年，公司利润水平呈波动态势，利润总额和净利润分别年均复合下降1.53%和3.52%。2010年公司实现利润总额152603.02万元和净利润129535.40万元，分别较上年大幅增长33.80%和30.24%。2010年公司净资产收益率为15.89%。

2011年1~3月，公司实现营业收入127145.41万元，利润总额28180.82万元，净利润22686.85万元；公司营业利润率为32.91%。

总体看，受全球经济波动影响，近年来公司经营业绩有所波动，但盈利水平始终保持较高水平，整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动看，2008年~2010年，受公司营业收入波动影响，销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入均分别呈波动态势，2010年分别为596944.38万元和614339.85万元；购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出均分别呈波动态势，2010年分别为390419.77万元和559508.99万元，分别较上年大幅增长96.40%和63.57%，主要是由于南山地产购置土地款增加所致。2008年~2010年，经营活动产生的现金流量净额分别为91938.29万元、179487.00万元和54830.86万元。

从收入实现质量指标看，2008年~2010年，公司现金收入比呈逐年上升趋势，三年加权平均值为104.29%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2008年~2010年，公司投资活动现金流入分别为41430.70万元、71967.57万元和75033.38万元；公司投资规模逐年增长，投资活动现金流出分别为104961.37万元、136973.20万元和215495.94万元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；

近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-63530.67万元、-65005.63万元和-140462.56万元。

从筹资活动前现金流量净额看，2008年~2010年分别为28407.61万元、114481.37万元和-85631.70万元，目前公司对外部融资需求程度较高。

从筹资活动看，2008年~2010年，公司筹资活动现金流入呈逐年下降趋势，2010年为322712.15万元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出亦呈逐年下降趋势，2010年为241103.93万元，主要是偿还债务支付的现金；近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额呈增长趋势，分别为-29020.18万元、67950.96万元和81608.22万元。

2008年~2010年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-3433.58万元、182749.09万元和-4552.13万元。

2011年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为14001.88万元、-6871.07万元和3301.72万元，现金及现金等价物净增加额为10390.63万元。

总体看，近年来公司经营现金流波动较大，经营活动获取现金能力强，收入实现质量尚可；由于公司投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008年~2010年，公司流动比率和速动比率均呈波动态势，三年加权平均值分别为154.07%和99.01%，2010年分别为157.40%和91.90%，较上年均有所下降，指标良好；近三年经营现金流动负债比呈波动态势，分别为14.82%、45.08%和9.58%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2008年~2010年，公司EBITDA呈波动态势，分别为221658.57万元、175272.35万元和226605.26万元；公司

EBITDA 利息倍数逐年提高，分别为 11.13 倍、11.88 倍和 12.60 倍；全部债务/EBITDA 分别为 2.03 倍、2.97 倍和 2.99 倍。公司对全部债务的保护能力强。

总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保和无重大应披露的未决诉讼事项。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2010 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 235.12 亿元，尚未使用的额度为 167.56 亿元。另外，公司控股子公司深赤湾、深基地和雅致股份均为深圳证券交易所上市公司。总体看，公司直接与间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

公司计划发行的本期中期票据额度 7 亿元，是 2011 年 3 月底公司债务总额 692587.93 万元的 10.11%，对公司的债务结构有一定影响。

以 2011 年 3 月底财务数据为基础，同时考虑到第一期 18 亿元中期票据于 2011 年 9 月发行，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 62.15%、43.50% 和 52.94%，债务负担将有所加重，但负债水平仍处于合理范围。鉴于公司本期中期票据募集资金部分用于调整债务结构，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2008～2010 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 8.74 倍、7.45 倍和 8.78 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高；经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.31 倍、2.56 倍和 0.78 倍；同期经营活动产生的现金流入量分别为第一期和本期中期票据合计发行额度 25 亿元的 2.45 倍、2.09 倍和 2.46 倍，覆盖程度良好；经营活动产生的现金流量净额分别为第一期和本期中期票据合计发行额度 25 亿元的 0.37 倍、0.72 倍和 0.22 倍，覆盖

程度一般。

2008～2010 年，公司 EBITDA 分别为 221658.57 万元、175272.35 万元和 226605.26 万元，为本期中期票据的 3.17 倍、2.50 倍和 3.24 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高；各期 EBITDA 分别为第一期和本期中期票据合计发行额度 25 亿元的 0.89 倍、0.70 倍和 0.91 倍，覆盖程度尚可。

总体分析，公司对本期中期票据具备良好的保障能力。

八、综合评价

作为一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，公司在港航运输、海洋石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势 and 竞争实力。同时，联合资信也关注到港区资源空间有限、核心业务行业竞争日趋激烈、全球经济波动等因素对公司经营造成的不利影响。

目前，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。公司整体经营和财务状况良好，整体盈利能力强；整体资产质量良好；负债水平正常；经营性现金流波动较大，经营活动获取现金能力强；公司对全部债务的保护能力强；由于公司投资规模逐年增长，对外部融资需求程度上升。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 3 月
流动资产：					
货币资金	172043.13	356857.71	350824.97	42.80	361215.60
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	1774.79	1008.67	7188.70	101.26	5804.02
应收账款	79955.06	91663.74	87397.40	4.55	92451.47
预付账款	25225.70	20594.53	22212.61	-6.16	27926.66
应收利息	45.49	38.48	364.73	183.16	363.34
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	65253.96	60104.42	58197.17	-5.56	48284.46
待摊费用	0.00	0.00	0.00		1667.53
存货	227374.65	198728.52	375024.42	28.43	393684.49
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	15150.00	20150.00	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	586822.78	749146.07	901210.01	23.93	931397.58
非流动资产：					
可供出售金融资产	544.00	714.00	664.00	10.48	673.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00		12629.03
长期应收款	18403.91	10803.76	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	98048.05	112502.27	202838.25	43.83	195182.48
投资性房地产	51688.45	77569.43	69766.20	16.18	68123.32
固定资产净额	347304.58	385307.49	467693.79	16.04	461544.49
在建工程	78345.46	77573.47	31245.11	-36.85	39908.95
固定资产清理	0.00	0.00	0.09		1316.49
无形资产	159020.45	170677.54	205817.75	13.77	210409.73
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	3401.08	3719.50	3401.08	0.00	3401.08
长期待摊费用	19229.64	19801.60	18651.08	-1.52	18455.92
递延所得税资产	5103.61	6534.07	8456.05	28.72	8639.43
其他非流动资产	11857.51	9634.50	19668.62	28.79	13264.51
非流动资产合计	792946.76	874837.63	1028202.01	13.87	1033548.43
资产总计	1379769.54	1623983.70	1929412.02	18.25	1964946.01

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 3 月
流动负债：					
短期借款	391784.00	106122.40	213908.00	-26.11	224408.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	17512.81	34876.08	27893.23	26.20	32379.93
应付账款	30050.07	58181.46	53724.80	33.71	50357.93
预收款项	47895.54	49452.72	118787.27	57.48	126403.64
应付职工薪酬	15822.79	15851.26	18968.72	9.49	15974.99
应交税费	10754.16	18581.78	16367.62	23.37	16626.93
应付利息	3872.46	199.20	464.13	-65.38	816.65
应付股利	30414.27	21422.31	21341.60	-16.23	21341.60
其他应付款	71704.62	76264.30	59794.10	-8.68	42900.85
预提费用	0.00	0.00	0.00		13909.89
一年内到期的非流动负债	495.18	17215.18	41295.18	813.21	41295.18
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	620305.90	398166.68	572544.65	-3.93	586415.59
非流动负债：					
长期借款	40480.00	363240.00	395000.00	212.38	395000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	1594.00	6911.96		7265.49
递延收益	111332.96	107277.01	139719.96	12.03	138333.64
预计负债	3783.08	3783.08	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	86.40	132.44	132.48	23.83	134.64
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	155682.43	476026.53	541764.41	86.55	540733.77
负债合计	775988.33	874193.21	1114309.06	19.83	1127149.36
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	50000.00	50000.00	50000.00	0.00	50000.00
资本公积	37856.22	91080.10	91187.95	55.20	91261.47
盈余公积	154174.12	158141.83	164601.24	3.33	164601.24
未分配利润	114087.79	119628.77	160154.34	18.48	169958.61
外币报表折算差额	725.63	798.50	820.10	6.31	820.10
归属于母公司所有者权益合计	356843.76	419649.20	466763.64	14.37	476641.42
少数股东权益	246937.45	330141.29	348339.32	18.77	361155.23
所有者权益合计	603781.21	749790.49	815102.96	16.19	837796.65
负债和所有者权益总计	1379769.54	1623983.70	1929412.02	18.25	1964946.01

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、营业收入	610529.07	521101.94	538611.44	-6.07	127145.41
减: 营业成本	382831.56	338245.96	328008.66	-7.44	79967.83
营业税金及附加	17991.99	18758.55	18221.62	0.64	5328.51
销售费用	13482.13	14591.76	19785.83	21.14	3779.35
管理费用	47693.39	47805.60	51166.94	3.58	11646.23
财务费用	1292.36	7060.45	1960.39	23.16	3662.21
其中: 利息支出	19907.25	14748.83	17988.90	-4.94	5623.44
利息收入	10482.82	8188.90	12577.97	9.54	0.00
汇兑净损失	-9508.47	-118.21	3963.82		0.00
资产减值损失	5794.71	2445.10	3605.72	-21.12	-21.09
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	14070.02	20363.49	31312.56	49.18	5373.26
其中: 对联营企业和合营企业的投资收	13958.42	19493.24	28219.23	42.19	5373.26
汇兑收益(损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	155512.95	112558.02	147174.83	-2.72	28155.64
加: 营业外收入	2978.29	3334.03	6650.32	49.43	302.66
减: 营业外支出	1097.99	1842.85	1222.13	5.50	277.96
加: 以前年度损益调整	0.00	0.00	0.00		0.48
三、利润总额(亏损总额以“—”号填	157393.24	114049.20	152603.02	-1.53	28180.82
减: 所得税费用	18229.02	14590.99	23067.62	12.49	5493.97
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	139164.22	99458.21	129535.40	-3.52	22686.85
其中: 归属于母公司所有者的净利	72671.94	50801.88	66499.93	-4.34	16377.39
少数股东损益	66492.29	48656.33	63035.47	-2.63	6309.45

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	593710.89	511134.27	596944.38	0.27	102434.47
收到的税费返还	1282.03	2834.16	1978.05	24.21	360.23
收到其他与经营活动有关的现金	16486.40	7582.83	15417.42	-3.30	2708.14
经营活动现金流入小计	611479.32	521551.26	614339.85	0.23	129279.79
购买商品、接受劳务支付的现金	374995.53	198792.85	390419.77	2.04	70382.39
支付给职工以及为职工支付的现金	69325.13	67118.76	74946.69	3.98	21871.29
支付的各项税费	44347.89	44774.78	58517.24	14.87	13048.36
支付其他与经营活动有关的现金	30872.49	31377.88	35625.29	7.42	8562.25
经营活动现金流出小计	519541.04	342064.27	559508.99	3.78	115277.91
经营活动产生的现金流量净额	91938.29	179487.00	54830.86	-22.77	14001.88
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3014.60	7881.16	28072.45	205.16	17508.00
取得投资收益收到的现金	24906.22	8946.99	6454.13	-49.09	1406.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	6719.87	20828.10	15372.84	51.25	2463.99
处置子公司及其他营业单位收到的现金	0.00	13320.00	2552.49		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	6790.00	20991.32	22581.46	82.36	17000.00
投资活动现金流入小计	41430.70	71967.57	75033.38	34.58	38558.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	82384.95	111026.16	125607.75	23.48	20894.85
投资支付的现金	8936.81	0.00	88558.41	214.79	7535.01
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.00	3588.03	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	13639.61	22359.01	1329.78	-68.78	17000.00
投资活动现金流出小计	104961.37	136973.20	215495.94	43.29	45429.85
投资活动产生的现金流量净额	-63530.67	-65005.63	-140462.56	48.69	-6871.07
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	119128.92	0.00		0.00
取得借款收到的现金	786539.87	573734.26	321248.80	-36.09	24500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	817.64	0.00	1463.35	33.78	197.82
筹资活动现金流入小计	787357.51	692863.18	322712.15	-35.98	24697.82
偿还债务支付的现金	711512.56	519904.00	153168.80	-53.60	14000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	104438.44	101482.09	87782.14	-8.32	7396.09
支付其他与筹资活动有关的现金	426.69	3526.13	152.99	-40.12	0.00
筹资活动现金流出小计	816377.69	624912.22	241103.93	-45.66	21396.09
筹资活动产生的现金流量净额	-29020.18	67950.96	81608.22		3301.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2821.02	316.76	-528.65	-56.71	-41.90
五、现金及现金等价物净增加额	-3433.58	182749.09	-4552.13	15.14	10390.63
加: 期初现金及现金等价物余额	172523.24	169089.65	351838.74	42.81	350824.97
六、期末现金及现金等价物余额	169089.65	351838.74	347286.61	43.31	361215.60

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	139164.22	99458.21	129535.40	-3.52
加: 资产减值准备	5794.71	2445.10	3605.72	-21.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	35576.24	37384.92	46804.78	14.70
投资性房地产折旧	0.00	0.00	0.00	
无形资产摊销	6603.97	6638.32	7000.69	2.96
长期待摊费用摊销	2177.86	2451.07	2207.88	0.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8971.67	-5324.86	-3415.04	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	126.78	213.40	0.05	-97.96
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用(收益以“一”号填列)	3759.48	6962.47	8415.65	49.62
投资损失(收益以“一”号填列)	-14070.02	-20363.49	-31312.56	49.18
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1786.90	-1430.45	-1675.38	-3.17
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-338.82	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	-207.89	0.00	
预提费用增加	0.00	-973.56	0.00	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-69827.42	29213.08	-173953.15	57.83
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-41661.09	-10013.78	935.68	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	16420.83	33584.04	70246.45	106.83
其他	1026.78	-549.58	-3565.30	
经营活动产生的现金流量净额	91938.29	179487.00	54830.86	-22.77
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	169089.65	351838.74	347286.61	43.31
减: 现金的期初余额	172523.24	169089.65	351838.74	42.81
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-3433.58	182749.09	-4552.13	15.14

附件 4 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值(%)	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	7.98	5.98	5.75	6.27	--
存货周转次数（次）	1.82	1.59	1.14	1.41	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.35	0.30	0.35	--
现金收入比（%）	97.25	98.09	110.83	104.29	80.56
盈利能力					
营业利润率（%）	34.35	31.49	35.72	34.18	32.91
总资本收益率（%）	15.09	8.98	9.88	10.65	--
净资产收益率（%）	23.05	13.26	15.89	16.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	6.28	32.64	32.64	27.37	32.04
全部债务资本化比率（%）	42.69	41.00	45.39	43.53	45.26
资产负债率（%）	56.20	53.80	57.73	56.24	57.34
偿债能力					
流动比率（%）	94.60	188.15	157.40	154.07	158.83
速动比率（%）	57.95	138.24	91.90	99.01	91.69
经营现金流动负债比（%）	14.82	45.08	9.58	21.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.13	11.88	12.60	12.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.03	2.97	2.99	2.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.06	0.22	-0.13	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	1.43	7.76	-4.76	0.23	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.17	2.50	3.24	3.00	--
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	8.74	7.45	8.78	8.37	--
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	1.31	2.56	0.78	1.42	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.41	1.64	-1.22	-0.04	--

注：1.公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

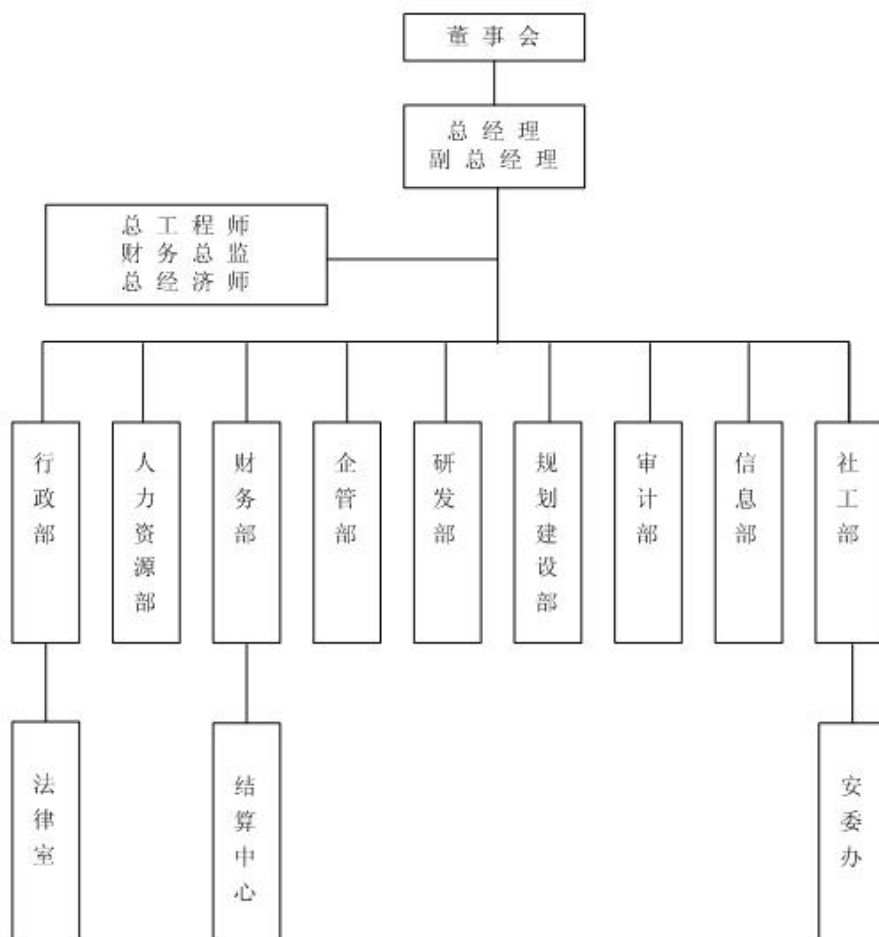
2.2008-2010 年公司全部债务中已剔除一年内到期的非流动负债中的递延收益。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司组织结构图



附件 7 公司下属一级控股子公司

控股子公司名称	注册地	注册资本	持股比例	实际投资额	
				原币	折人民币
赤湾发展(新加坡)有限公司	新加坡	USD 900,000.00	100.00%	USD 900,000.00	7,452,000.00
深圳赤湾港航股份有限公司	深圳	CNY 644,763,730.00	57.51%	CNY 370,802,900.00	370,802,900.00
深圳赤湾石油基地股份有限公司	深圳	CNY 230,600,000.00	51.79%	CNY 119,420,000.00	119,420,000.00
深圳南山房地产开发有限公司	深圳	CNY 300,000,000.00	100.00%	CNY 1,500,000, 000.00	1,500,000,000.00
赤晓企业有限公司	深圳	CNY 200,000,000.00	100.00%	CNY 347,443,800.00	347,443,800.00
深圳市赤湾东方物流有限公司	深圳	CNY 50,000,000.00	100.00%	CNY 96,658,801.62	96,658,801.62
合计					2,941,777,501.62

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国南山开发（集团）股份有限公司 2011 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国南山开发（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国南山开发（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国南山开发（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国南山开发（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国南山开发（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国南山开发（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国南山开发（集团）股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国南山开发（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

