

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1075 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国南山开发（集团）股份有限公司信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11南山MTN1”和“11南山MTN2”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国南山开发（集团）股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 南山 MTN1	18 亿元	2011/09/15- 2016/09/15	AA ⁺	AA ⁺
11 南山 MTN2	7 亿元	2011/10/28- 2016/10/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.80	39.58	55.68	52.48
资产总额(亿元)	192.94	233.40	222.56	230.70
所有者权益合计(亿元)	81.51	88.61	91.21	92.38
短期债务(亿元)	28.26	37.77	2.53	2.29
全部债务(亿元)	67.76	97.15	87.36	76.69
营业收入(亿元)	53.86	67.33	72.86	11.73
利润总额(亿元)	15.26	13.86	22.29	1.28
EBITDA(亿元)	22.66	24.71	34.06	--
经营性净现金流(亿元)	5.48	3.42	15.29	-3.21
营业利润率(%)	35.72	31.08	27.71	22.90
净资产收益率(%)	15.89	12.45	19.09	--
资产负债率(%)	57.75	62.04	59.02	59.96
全部债务资本化比率(%)	45.39	52.30	48.92	45.36
流动比率(%)	157.54	156.63	367.30	253.90
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	3.93	2.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.60	5.10	5.90	--
经营现金流流动负债比(%)	9.58	4.82	44.93	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 珂 胡 鑫

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

跟踪期内，作为招商局集团有限公司旗下大型集团化企业，中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”或“公司”）继续保持其在集成房屋体系、海洋石油后勤服务及物流园区、房地产开发等核心业务的综合竞争力。随着物流园区规模持续扩张以及南海石油开发战略的逐步推进，公司的盈利能力及综合竞争力有望继续提高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意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。

2012 年 11 月 1 日公司将持有的深圳赤湾港航股份有限公司（以下简称“深赤湾”）57.52%的 A 股股份全部委托给招商局国际有限公司（以下简称“招商局国际”）代为管理后，业务板块中已不包含深赤湾经营的港航运输业务。2013 年 4 月 25 日南山集团完成将持有的深赤湾 25%股权转让给招商局国际全资子公司码来仓储。深赤湾股权托管和出售事项对公司业务结构、收入规模以及盈利能力受到造成一定影响，公司债务规模缩小。联合资信认为，在深赤湾股份托管及转让后，公司仍可凭借在核心业务领域较强的规模和竞争实力和多元化经营格局，保持稳定的经营状况，从而对其基本信用面提供良好支撑，并保持对存续债券很强的偿还能力。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，公司集成房屋体系、海洋石油后勤服务及物流园区、房地产开发等核心业务经营状况稳定，维持其较强的整体实力。
2. 随着物流园区规模持续扩张以及南海石油开发战略的逐步推进，公司海洋石油后勤服务

及物流园区业务有望保持良好发展趋势。

3. 公司资产质量良好，现金类资产充裕，短期偿债能力较强。

关注

1. 跟踪期内，房地产、基础设施建设行业以及造船等下游行业景气度波动对公司集成房屋体系业务经营发展造成不利影响。
2. 深赤湾股份托管以及转让等重大事项对公司主营业务构成、收入规模以及整体盈利能力有一定影响，利润增长受投资收益影响大。
3. 目前公司存货占比较高，主要为房地产开发成本。
4. 由于近年来投资规模逐年增长，公司对外部融资需求上升。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国南山开发(集团)股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2013年3月底,公司注册资本90000万元人民币,其中招商局(南山)控股有限公司持股36.52%、深圳市投资控股有限公司持股26.10%、广东省广业投资控股有限公司持股23.49%、中海石油投资控股有限公司持股7.83%、香港黄振辉投资有限公司持股3.92%、中国近海石油服务(香港)有限公司持股1.64%、银川有限公司(招商局(南山)控股有限公司下属全资子公司)持股0.50%。招商局(南山)控股有限公司为公司第一大股东。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2012年底,公司本部设财务部、人力资源部、研发部、信息管理部、企业管理部、规划建设部、社工部、房地产部、行政部和审计部等10个职能部门(见附件1-2);拥有6家一级全资及控股子公司;拥有在职职工8974人。

截至2012年底,公司(合并)资产总额222.56亿元,所有者权益91.21亿元(其中少数股东权益18.85亿元);2012年公司实现营业收入72.86亿元,利润总额22.29亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总

额230.70亿元,所有者权益92.38亿元(其中少数股东权益18.96亿元);2013年1~3月公司实现营业收入11.73亿元,利润总额1.28亿元。

公司注册地址:深圳市蛇口区赤湾;法定代表人:傅育宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,

10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启

动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调

整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 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。2012 年中海油的油气净产量预计达 3.41 亿至 3.43 亿桶油当量。2012 年受中东局势以及各国量化宽松货币政策影响，原油全年平均价 111.68 美元/桶，同比上升 0.77 美元/桶。

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。

2. 集成房屋

(1) 行业概况

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。据联合国统计，每年因地震、海啸、飓风等自然灾害造成的灾后重建需集成房屋约 150-300 万套，约合 3.75 亿平方米建筑面积。行业发展前景良好。

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。

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会引起市场格局的变化。

（2）行业关注

竞争激烈，行业利润受到压缩

由于初始资金、技术要求不高，行业准入门槛较低，国内集成房屋行业继续呈现“小、散、乱”的问题。进入该行业的企业数量不断增长，竞争日益加剧。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；价格竞争以及人工成本和原材料价格的上升将使行业整体利润空间受到压缩。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。

行业发展不平衡

集成房屋行业在中国起步较晚，目前大部分产品都是应用于房地产、基础建设项目（包括地铁、铁路、公路等）建设工地的临时建筑，其他市场尚待开拓。受经济发展水平及用户使用习惯的影响，国内各区域对活动房屋的认识和使用处于不同的发展阶段。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。

（3）行业政策

建筑业的主导政策是节能、节地、节水、提高效率、减少污染、提高建筑用材的再生利用率。2000年10月11日，国家经贸委、国家计委联合发布了《关于发展新型建材的若干意见》的通知，对发展新型建材应遵循的原则、措施进行了规定；《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》提出发展节能省地型建筑，形成健康文明、节约资源的消费模式。“十二五”跨入第二年之际，中国政府正以前所未有力度力推“绿色建筑”。中国财政部和住房城乡建设部联合发文《关于加

快推动我国绿色建筑发展的实施意见》，系中国首次以正式文件形式提出未来绿色建筑发展目标。宣布将通过政府财政补贴等方式全面提速中国绿色建筑发展，力争到2020年绿色建筑占新建建筑比重超过30%。集成房屋作为一种节能环保产品，符合国家政策的总体导向。

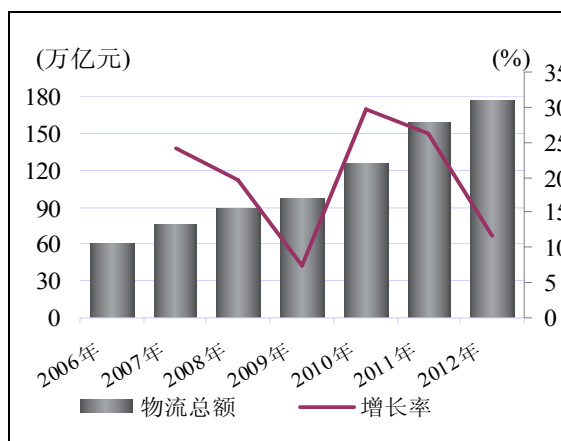
于此同时，处于环保和安全方面的考虑，目前各省市依据当地的实际情况陆续出台了一些地方性法规，其中部分地方法规明确提出了强制或鼓励适用集成房屋的政策。济南等城市强制性规定农民工宿舍应使用环保型装配式彩钢板活动房，厕所、沐浴间等提倡使用环保型整体式钢板房，而东莞、厦门等城市也鼓励建筑施工现场临时建筑使用钢结构活动房。

（4）未来发展

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。

3. 物流行业

图1 2006~2012年中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

(1) 行业概况

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2012年全国社会物流总额177.3万亿元，同比增长9.8%，增幅同比回落2.5个百分点，但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额162万亿元，同比增长10%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口货物物流总额11.5万亿元，同比增长7.8%；农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物流总额同比分别增长4.5%、10.2%和23.5%。2012年全国物流业增加值为3.5万亿元，同比增长9.1%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为15.3%。

仓储物流方面，近年来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。

(2) 行业关注

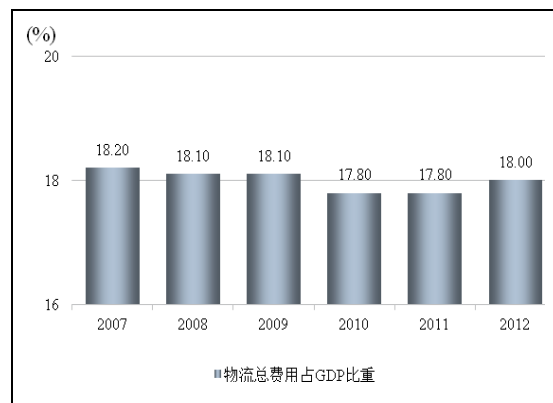
流通现代化程度较低

目前生产资料流通领域虽然有一些大的企业和批发市场，在信息化建设上有了长足的发展，电子商务、信息平台的建设有所进展，但从总体上看，交易和管理手段都还比较落后，一些中小型企业仍处于电话联系、手工操作、人工装卸、低价竞争等低层次运作阶段。

流通效率低下，物流成本过高

社会物流总费用与 GDP 的比率，是衡量一国物流运行效率和现代化程度的重要指标。中国社会物流总费用与 GDP 的比率一直高位运行，一直在 18% 左右，而这一比例在大多数发达国家仅为 8%~10% 左右。

图3 中国物流总费用占GDP比重



数据来源:Wind 资讯

从内因来看，目前中国物流行业相对还处

于起步阶段，所提供的服务大多为运输，仓储等基础性物流服务，高附加值的专业第三方物流服务比重还较低，因此物流行业的毛利率通常比较低，多在 5% 左右。从外因来看，物流行业的整体增速放缓的同时，由于行业的竞争激烈和成本上升等因素，导致行业的整体毛利率较低，这也反映出行业整体竞争力不强，在经济疲软的同时难以维持毛利率，而由于行业的集中度较低，激烈的竞争也进一步影响企业的盈利能力。

税制改革效果尚不明显

物流企业的开支包括营运车辆的投入、燃油费支出、司机工资支出、路桥费等项目。由于存量固定资产、人工费、保险费、路桥费等主要成本不在抵扣之列，燃油费也只有部分试点地区能抵扣，造成企业税负总体加重。物流业务各环节税率仍然不统一。中国现行营业税制度将物流业务划分为交通运输业与服务业两类税目，运输、装卸、搬运税率为 3%，仓储、配送、代理等税率为 5%。物流业务各环节税目不统一、税率不相同、发票不一致，是多年来困扰物流业发展的政策瓶颈。但从长期来看，营改增可避免重复征税，对于细化产业分工，推动现代服务业和先进制造业的融合，尤其是推动物流业外包，促进现代物流企业进行技术设备的改造升级，减轻流转环节的税收负担，优化税收结构、完善税收制度都有不同程度的积极意义。对于物流业而言，营改增的推动更多地影响行业未来的长期成长和可持续发展。物流行业营业税改征增值税试点方案改进（如税率档位微调，可抵扣项目范围扩大等），使物流行业中的运输、仓储、代理、配送等各环节的税率统一，并实行按差额征税并给予部分企业税收优惠（对农产品批发市场减免房产税、城镇土地使用税，免征部分农产品流通环节的增值税），对部分重点企业所得税实施“三减三免”等等，将会是政策的主要解决的问题。

（3）行业政策

自 2001 年现代物流的相关内容第一次纳入国家国民经济和社会发展五年计划纲要之中，国务院、各部委、地方政府等陆续出台相关行业政策，支持物流业的发展尤其是 2009 年的物流振兴规划，明确了物流业的产业内涵与产业地位，表现出国家在宏观政策层面已将物流行业的发展提到了一个新的高度。2011 年，国务院又相继出台物流行业的“国八条”和“国九条”，既是与国家首个物流业规划的有效衔接，同时也使“十二五”期间国家支持物流业的政策措施更加系统化。财政政策方面，国家进行了营业税差额税试点。2012 年，由中国物流与采购联合会组织推荐、国家发改委审核、国家税务总局发文批准(国家税务总局公告 2012 年第 34 号)，第八批、397 家物流企业纳入营业税差额纳税试点范围。根据最新统计，到 2012 年底，试点企业总数已达 1331 家。与前几批相比，试点企业进入门槛有所降低，企业反响较好。政策的密集出台，确立了物流的行业地位。但是目前物流业行业政策方面仍存在两个主要问题，一是缺乏统一监管，二是财政方面的支持仍较少。近年行业政策的发布涉及国务院、发改委、财政部、商务部等多个部门，缺乏统一的协调；同时，国家在推行营业税改增值税之后，短期内，物流行业普遍反映税负有加重趋势，而呼声较高的物流行业最重要的会议-全国流通工作会议也数次被推迟，专门针对物流行业的税改和补贴计划迟迟未能出台，凸显目前政策在统一性和细节方面的缺失。

（4）行业发展

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。

总体看，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。

4. 房地产行业

房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。跟踪期内，随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势。2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年3月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为97.56，比上月回落0.36点。

从房地产投资情况看，2012年全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%（扣除价格因素实际增长14.9%），增速比1-11月份回落0.5个百分点，比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为68.8%。

从整体供应情况看，2012年1~12月房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较2011年有所放缓。2012年，商品房销售面积111304万平方米，比上年增长1.8%，增幅比1-11月份回落0.6个百分点，比2011年回落2.6个百分点；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商

业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额64456亿元，增长10%，增速比1-11月份提高0.9个百分点，比2011年回落1.1个百分点；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012年全年商品房销售面积111304万平方米，较上年同期增长1.8%。

土地市场方面，2012年全年土地购置面积和成交价款均低于2011年水平，地价微幅上涨；房地产企业土地购置面积累计35667万平方米，同比增速下降19.5%。据《2012年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11月份的环比涨幅高达144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测城市地价总体水平为3129元/平方米，商服、住宅、工业地价分别为5843元/平方米、4620元/平方米和670元/平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为1.12%、1.21%、1.14%。

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现

出良好的发展态势。

5. 区域经济发展概况

2012 年, 深圳市生产总值 12950.08 亿元, 比上年增长 10.0%。其中, 第一产业增加值 5.56 亿元, 下降 18.2%; 第二产业增加值 5737.64 亿元, 增长 7.3%; 第三产业增加值 7206.88 亿元, 增长 12.3%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%; 第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 44.3% 和 55.7%。人均生产总值 123247 元/人, 增长 9.0%, 按 2012 年平均汇率折算为 19524 美元。

固定资产投资方面, 全年完成固定资产投资额 2314.43 亿元, 比上年增长 12.3%。其中, 房地产开发项目投资 736.84 亿元, 增长 43.1%; 非房地产开发项目投资 1577.59 亿元, 增长 2.0%。从三次产业看, 第一产业投资 3.85 亿元; 第二产业投资 515.78 亿元, 比上年增长 8.9%, 其中, 工业投资 514.96 亿元, 增长 9.6%; 第三产业投资 1794.80 亿元, 增长 13.1%。

国内贸易方面, 深圳市全年社会消费品零售总额 4008.78 亿元, 比上年增长 16.5%。其中, 批发和零售业零售额 3526.29 亿元, 增长 16.6%; 住宿和餐饮业零售额 482.49 亿元, 增长 15.4%。在批发和零售业零售额中, 限额以上零售额 2414.37 亿元, 增长 19.0%; 限额以下零售额 1111.92 亿元, 增长 11.9%。

物价及消费方面, 深圳市全年居民消费价格总水平比上年上升 2.8%。全年工业生产者购进价格指数为 100.0%; 工业生产者出厂价格指数为 99.9%。根据 600 户居民家庭抽样调查资料显示, 全年居民人均可支配收入 40741.88 元, 比上年增长 11.6%。居民人均消费性支出 26727.68 元, 增长 11.0%, 恩格尔系数为 36.3%。

总体看, 作为经济特区, 近年来深圳市经济发展及投资规模保持稳定增长, 为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底, 公司注册资本 90000 万元人民币, 其中招商局(南山)控股有限公司持股 36.52%、深圳市投资控股有限公司持股 26.10%、广东省广业投资控股有限公司持股 23.49%、中海石油投资控股有限公司持股 7.83%、香港黄振辉投资有限公司持股 3.92%。招商局(南山)控股有限公司为公司第一大股东。

2. 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, 现已发展成为以海洋石油后勤服务及物流园区、房地产开发、集成房屋体系业务为主, 跨行业、跨地区、多元化经营的大型综合性集团企业。跟踪期内, 公司在主要经营领域保持了较强的竞争力。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、重大事项

深赤湾股权托管

依据《中国南山开发(集团)股份有限公司与招商局国际有限公司关于深圳赤湾港航股份有限公司之股份托管协议》(以下简称《托管协议》), 南山集团于 2012 年 11 月 1 日将持有的深赤湾 57.52% 的 A 股股份全部委托给招商局国际有限公司代为管理, 招商局国际有限公司同意接受上述委托。从托管之日起深赤湾不再纳入南山集团合并报表范围。

近年来, 深圳区域内在建港口陆续投入使用, 产能过剩带来港口市场的无序竞争, 区域内的竞争日趋激烈, 对深赤湾业务经营带来一定压力。为加强深圳西部港区一体化及深港合作的稳定发展, 提升西部港区的竞争力, 增强

战略协同效应。南山集团同意将其持有的深赤湾股份委托招商局国际管理。

本次股份托管前，招商局国际持有南山集团合计 37.02% 的股份；招商局国际通过南山集团间接持有深赤湾 37087.80 万股的 A 股股份（持股比例 57.52%），南山集团为深赤湾控股股东；招商局国际通过景锋企业间接持有深赤湾 5531.42 万股的 B 股股份（持股比例 8.58%），合计持股比例为 66.10%，招商局国际的控股股东招商局集团为深赤湾的实际控制人。

本次股份托管后，招商局国际以委托管理的方式成为南山集团持有深赤湾 57.52% 股份的唯一受托人，代南山集团行使托管股份项下的股东权利。获得深赤湾 57.52% 股份项下股东权利，从而直接控制深赤湾；招商局国际合计控制深赤湾的权益未发生变化，仍为 66.10%。因此本次股份托管前后，深赤湾股权结构未发生变化，实际控制人未发生变化。

招商局集团通过子公司 China Merchants Union(BVI)Limited 持有招商局国际 53.99% 股份；通过下属子公司持有招商局国际 1.51% 股份，合计持有 55.50% 股份，为其实际控制人。招商局国际于 1992 年在香港联交所上市，主要从事集装箱、散杂货的港口装卸服务，投资并管理的港口分布于中国内地、中国香港以及东南亚、非洲等区域。多年发展，招商局国际现已成为中国领先的公共码头营运商，在中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，覆盖珠江三角洲、长江三角洲、环渤海湾地区、厦门湾经济区和西南地区。在大力发展集装箱码头业务的同时，招商局国际还着力拓展以港口业务为核心的海运物流增值服务，其中包括深圳、青岛保税港区、天津海天物流园区，以及服务于其港口、物流园及广大客户的快捷开放的电子信息平台，服务于深圳西部港区的华南驳船转运系统等。

目前在深圳区域内除招商局国际外，深赤湾还存在与盐田港区、大铲湾港区的市场竞争。在同一实际控制人招商局集团的协调下，

本次股份托管有利于加强招商局国际和深赤湾的合作，改善深圳西部港区的市场竞争环境，提升招商局国际在深圳西部港口的业务以及深赤湾的整体市场竞争力。

本次股份托管后，招商局国际占有深赤湾董事会大多数席位，对深赤湾的生产经营具有控制地位；南山集团对深赤湾由控制转变为重大影响。自托管之日起港航公司不再纳入南山集团合并报表范围。

深赤湾股权转让

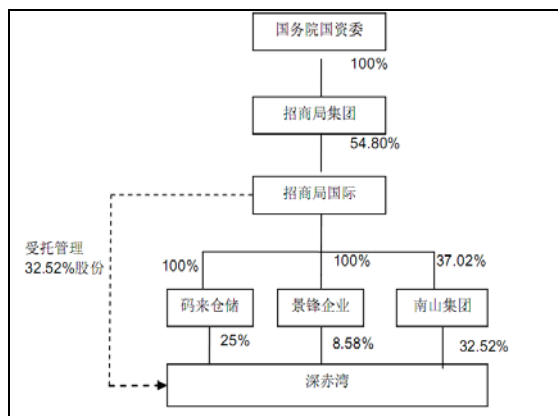
深圳赤湾港航股份有限公司（以下简称“公司”、“深赤湾”）2012 年 12 月 27 日，南山开发与码来仓储（深圳）有限公司签署了《中国南山开发(集团)股份有限公司与码来仓储（深圳）有限公司关于深圳赤湾港航股份有限公司之股权转让协议》（以下简称“转让协议”），约定南山集团将持有的深赤湾 16119.09 万股（持股比例 25%）A 股流通股股份以每股 11.088 元的协议价格转让给码来仓储。码来仓储为招商局国际全资子公司。本次股权转让已经国务院国有资产监督管理委员会《关于深圳赤湾港航股份有限公司国有股份协议转让有关问题的批复》（国资产权【2013】94 号）文件批复，股权过户登记手续已于 2013 年 4 月 25 日完成。本次交易的交割日为 2013 年 4 月 25 日，以公允价值作为定价原则，转让金额为 17.87 亿元，转让收益为 8.24 亿元。

本次交易后，南山集团持有深赤湾 20968.71 万股的 A 股股份（持股比例 32.52%），码来仓储持有深赤湾 16119.09 万股 A 股流通股股份（持股比例 25%）。根据 2012 年 9 月 17 日招商局国际与南山集团签署的《托管协议》相关约定，本次交易后，南山集团持有的 32.52% 股份将继续托管给招商局国际代为管理。

本次交易完成后，招商局国际除通过托管南山集团持有剩余的 32.52% 深赤湾 A 股股份外，还通过全资公司景锋企业间接持有深赤湾 8.58% 的 B 股股份；通过全资公司码来仓储间

接持有深赤湾 25%的 A 股股份。招商局国际合计控制深赤湾的权益比例为 66.10%。

图 1 股份转让后深赤湾的股权结构



资料来源：深赤湾公告

本次股权转让目的主要为了应对目前全球性经济调整对港口行业造成的冲击，加强深圳西部港区一体化及深港合作的稳定发展，提升西部港区的市场竞争力，增强战略协同效应。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，海洋石油后勤服务及物流园区、房地产开发和集成房屋体系业务仍为公司主营业务；由于深赤湾股权托管，港航运输不再作为公司的主营业务。

2012 年公司实现营业收入 72.86 亿元，同

比上升 8.21%，主要来自海洋石油服务，物流后勤服务和房地产开发业务。2013 年一季度，公司实现营业收入 11.73 亿元，为 2012 年全年的 16.10%。

收入构成角度看，集成房屋体系业务是公司第一大收入来源，2012 年占公司主营业务收入贡献的 40.33%；海洋石油服务和房地产开发业务占公司主营业务收入比例逐年上升，2012 年分别为 14.09%和 21.35%。由于 2012 年 11 月 1 日，深赤湾股份托管至招商局国际后，已不再纳入公司合并报表范围。2012 年港航运输只占公司主营业务收入的 20.27%，深赤湾股权托管对业务结构和收入规模造成一定影响。

从业务毛利率看，跟踪期内公司主营业务毛利率呈现下滑趋势，其中 2012 年为 31.51%。同比下滑 3.33 个百分点。公司主营业务盈利能力下滑主要由于①人工、原材料以及燃油动力成本上涨较快；②下游需求下降导致集成房屋产品销售价格和销量同比下滑；③毛利率较高的港航运输不再纳入合并范围，2012 年港航运输业务对公司主营业务毛利润贡献率为 34.74%。

表 1 2010 年~2013 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 (%)			
	2010年	2011年	2012年	13年 1~3月	2010年	2011年	2012年	13年 1~3月	2010年	2011年	2012年	13年 1~3月
港航运输	16.89	16.44	14.59	--	31.73	24.74	20.27	--	56.61	54.05	54.24	--
海洋石油服务及物流后勤服务	6.21	7.74	10.14	3.56	7.43	11.66	14.09	30.50	46.48	42.09	38.29	30.28
房地产开发	4.67	12.54	15.37	1.85	8.69	18.87	21.35	15.87	33.55	35.00	28.98	33.75
集成房屋体系	24.96	28.20	29.02	5.51	46.42	42.45	40.33	47.19	24.54	20.63	17.85	15.89
其他	0.52	1.51	2.85	0.75	5.16	2.28	3.96	6.44	81.44	52.51	43.84	51.57
合计	53.25	66.43	71.97	11.67	100.00	100.00	100.00	100.00	38.61	34.84	31.51	25.41

资料来源：公司提供

2. 港航运输业务

公司港航运输业务主要由原下属控股上市

公司—深赤湾经营，包括集装箱、散杂货码头及港口配套业务等。深赤湾于 1993 年 5 月在深交所上市（股票简称：深赤湾 A；股票代码：000022）。目前深赤湾旗下拥有中国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。截至 2012 年底，深赤湾资产总额 67.81 亿元，所有者权益 44.65 亿元。

2011 年以来，全球经济复苏缓慢加之中国沿海加工业由南向北转移导致以外向型经济为主的珠三角地区集装箱出口量需求趋缓；另一方面深圳西部地区港口众多，加之新建产能不断释放，竞争日趋激烈。受上述原因综合影响，跟踪期内深赤湾经营业绩有所下滑。2012 年深赤湾完成集装箱吞吐量 531.1 万 TEU，同比下降 8.32%；实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 4.48%；净利润 6.16 亿元，同比下降 7.78%。

2012 年港航运输对公司主营业务收入贡献率为 20.27%，深赤湾股权托管对公司业务结构和收入规模造成一定影响。

3. 海洋石油后勤服务和物流园区业务

物流园区业务

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经营。近年来，本部后勤服务业务稳步发展以及物流园区运营规模不断扩张，深基地保持了良好的经营业绩。截至 2012 年底，深基地资产总额 44.79 亿元；2012 年实现营业收入 5.79 亿元，同比增长 25.32%；实现净利润 1.75 亿元，同比增长 40.00%。

石油后勤服务，深基地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，业务范围涵盖码头及堆场服务、海事后勤服务以及办公室出租管理等。2012 年深基地仓库和堆场出租率均达到 98%以上，货物装卸量达到 96.00 万吨，同比增长 21.17%。

物流服务方面，宝湾物流是深基地的物流服务品牌，是国内著名的物流园区开发商和运营商之一。2012 年物流仓库平均出租率达到

93%，同比增加 2.2 个百分点，其中上海（吴淞）、广州、昆山、廊坊的仓库出租率达到 100%；天津、成都、昆山、上海（明江）的仓库出租率均保持在 90%以上。

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。2012 年深基地获得投资收益 7764 万元，其中 5813 万元来自赤湾胜宝旺。

4. 集成房屋体系业务

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。截至 2012 年底，赤晓企业资产总额 47.18 亿元；2012 年实现营业收入 29.06 亿元、净利润 -1.03 亿元。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，目前为中国最大的集成房屋与船舶耐火舱室的制造企业。截至 2012 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。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，公司产品和服务网络遍布中国 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。雅致股份还开展了塔机租赁的延伸业务，2012 年在租量为 517 台，实现收入 2.15 亿元。

截至 2012 年底，雅致股份资产总额 40.91 亿元；2012 年实现营业收入 23.17 亿元，同比下降 6.12%；净利润为 -1.00 亿元；经营业绩同比下滑主要由于房地产和基础设施建设行业等下游行

业景气度波动，集成房屋产品需求不足导致订单减少，相应的产量、销量和新品转租量以及产品价格同比出现不同程度下降。

集成房屋

产销方面，2012年公司集成房屋产量为264万m²，较上年下降40.30%；转租量为66.4万m²，较上年下降47.25%。租赁业务方面，2012年底集成房屋在租量351.41万m²，较上年下降20.97%。由于租率下降、压缩租赁资产规模、加速资产周转，2012年租赁资产出售规模由上年的94.17万m²增加到159.12万m²。从价格方面看，新品的销售售价、租赁均价和租赁资产平均出售价格分别为、分别为323.72元/m²和148.09元/m²和185.41元/m²，同比出现不同程度下滑。

船舶舱室

近年来公司积极拓展全球船舶高端市场和陆用卫浴市场，与芬兰 STX、日本三菱重工等公司成功签订的远洋豪华邮轮项目，产品首次正式进入具有高附加值的国际船舶市场；同时，公司通过与万豪、华美达、中集等国际知名的企业集团合作，陆用整体卫浴产品成功地进入了酒店、公寓及集装箱营地房等市场。上述原因使得公司船舶舱室业务在全球造船行业低迷的背景下保持了相对平稳的经营状况。2012年公司实现船舶舱室配套主营业务收入为4.89亿元，较上年小幅增长1.52%。

产销情况来看，2012年公司复合板的产销及库存量均呈现增长，其中销售量达到164.82万m²，较上年增长14.32%；防火门的销售量达到48769扇，较上年增长56.16%，但产量小幅下降。卫生单元受下游需求下降的影响，产量、销量及库存量呈现10%~20%左右的下滑。从销售价格看，复合板、防火门的销售价格均较上年有所下滑，2012年的平均销售价格为162.58元/m²和1612.74元/扇，分别较上年下

降了4.68%和7.68%；卫生单元的价格较上年变化不大，2012年的平均销售价格为12099.96元/套。

其他产品

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，其产品经国家科技部鉴定为“高科技产品”。2012年公司钢结构业务全年实现年度加工量40.9万吨，同比增长100.3%。公司实现营业收入5.05亿元，同比增长138.2%，实现净利润2262.54万元，同比增长352.3%。

复合板材和集成通信机房业务方面，跟踪期内，全年实现板材销售量32.2万平方米，同比下降30.4%。公司实现营业收入8436万元，同比下降46.6%；实现净利润-1285.54万元，同比下降296.9%，由于国内物价持续上涨，虽然营业收入增加，但利润同比减少。

5. 房地产开发业务

公司房地产业务主要通过南山地产经营。截至2012年底，公司共投资设立的房地产业务公司12家，与招商地产合作项目1个，在建房地产项目7个。全年房地产项目新开工面积35.98万平方米，销售面积31.78万平方米，新增土地储备9.08万平方米，期末土地储备达到80.08万平方米。2012年，公司房地产业务加大开工力度，全年新开工面积35.98万平米。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31.78万平米。

目前公司房地产业务在建项目主要包括南山·苏迪亚诺项目、南山·雍江汇项目、半岛1号项目、檀郡项目、金成家园项目以及南山国际社区项目等。上述项目总投资116.21亿元，截至2013年3月底已投资70.37亿元，2013年4月~2016年仍需投入45.84亿元。

表 2012~2013年3月公司房地产业务经营情况

相关指标	计算单位	2012年	2013年1~3月
开工面积	平方米	359815	64282

竣工面积	平方米	320726	65467
期末在建面积	平方米	535547	537826
销售面积	平方米	317754	59771
销售金额	万元	247877	54404
结算面积	平方米	248623	19696
期末土地储备面积	平方米	800763	421630
期末土地储备计容建筑面积	平方米	1298478	907481

资料来源：公司提供

注：销售收入为南山房地产与客户签约确认的金额，与营业收入有所差别。

6. 未来发展

(1) 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。公司在建项目总投资 83.92 亿元，截至 2013 年 3 月底已投资

11.21 亿元，2013 年 4 月~2016 年仍需投入 63.24 亿元。考虑公司在建房地产项目的投资规模，未来三年公司仍需投入 109.08 亿元。公司未来投资规模大，对外融资需求较高。

表 2 公司未来投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 3 月已投入	2013 年 4~12 月计划投入	2014 年	2015 年	2016 年
地铁口综合体项目	71429	702.67	4436.48	33889	21685	4648
成都龙泉宝湾三期	6027	585	5214	228	0	0
南通宝湾	40800	3643	5302	10653	7463	723
南京宝湾	36855	7807	12960	7100	1220	100
天津滨港宝湾	41907	5257	10959	19790	669	841
武汉汉南宝湾	54260	7351	4661	17499	1647	100
广州宝湾 A 地块	48000	10719	10572	15318	3000	0
天津青武宝湾	35786	1000	0	12211	9854	6260
沈阳宝湾	52190	3666	5280	20896	11650	1090
赤湾项目-42 地块	1082	0	739	0	0	0
赤湾项目-43#地块	300	0	285	0	0	0
赤湾项目-45#地块	2000	0	1800	0	0	0
苏州南山新展房地产开发有限公司	184543	9870	77892	71909	16218	7414
江海名郡	230299	53323	23378	43351	45273	51302
西安新基地建设	9090	2331.75	4994.8	1763.45		
常熟箱房基地建设	24661	5838.64	12001	6821.36		
合计	839229	112094.06	180473.28	261428.81	118079	72478

资料来源：公司提供

(2) 发展规划

公司未来将定位于产业经营与产业投资并重发展，成为在核心产业领域拥有优秀企业，并具有品牌影响力的企业集团。公司中长期的战略目标是顺应经济形势，逐渐从“以产业经营为主”向“产业经营与产业投资并重”发展战略转型，优化公司治理结构，创新体制和机制，增强核心竞争力，以卓越的企业文化，杰出的员工队伍塑造优秀的“中国南山”品牌，实现产

业资产规模与利润翻番。

九、募集资金使用情况

“11南山MTN1”于2011年9月发行，募集资金中9.7亿元用于深圳港赤湾港区赤湾石油基地工作船码头工程、深圳港赤湾港区突提多用途泊位改扩建工程、廊坊宝湾等工程项目，募集资金已正常使用。

“11南山MTN2”于2011年10月发行,募集资金中1.2亿元成都新宝湾工程建设。目前募集资金已全部投入使用且项目已完工。

十、财务分析

公司提供的 2012 年财务数据已经大华会计师事务所有限公司深圳分所审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;2013 年 1~3 月财务数据未经审计。

2012 年 11 月 1 日,深赤湾股份托管至招商局国际后不再纳入公司合并报表范围,在一定程度上降低了三年财务数据的可比性。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 222.56 亿元,所有者权益 91.21 亿元(其中少数股东权益 18.85 亿元);2012 年公司实现营业收入 72.86 亿元,利润总额 22.29 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额 230.70 亿元,所有者权益 92.38 亿元(其中少数股东权益 18.96 亿元);2013 年一季度公司实现营业收入 11.73 亿元,利润总额 1.28 亿元。

1. 盈利能力

2012 年,在房地产开发、集成房屋体系和海洋石油服务及物流后勤服务三大业务板块的带动下,公司营业收入同比增长 8.21%,为 72.86 亿元。2012 年公司营业成本同比增长 13.51%,高于营业收入增幅 5.3 个百分点,由此导致营业利润率同比下滑 3.37 个百分点,为 27.71%。营业成本上升的主要原因是人工成本、原材料成本以及燃油动力成本上涨较快。

2012 年,公司期间费用合计较上年增长 20.58%,为 11.25 亿元,主要来自借款利率上调和债务规模扩大导致的财务费用增长以及管理费用上升;占营业收入的比重同比上升 1.57 个百分点,为 15.43%,占比较高。

2012 年,公司实现投资收益 13.26 亿元,同比增长 493.29%,主要原因是 2012 年公司产生处置长期股权投资产生的投资收益为 10.49 亿元。2012 年公司实现营业外收入 1.04 亿元,

同比上升 237.78%,主要由于收到放弃寿力优先购股权补偿款以及税收减免等其他利得较上年有所增加。

2012 年公司实现利润总额和净利润分别同比增长 60.84%和 57.85%,为 22.29 亿元和 17.41 亿元;投资收益和营业外收入合计占利润总额比例为 64.15%,对利润总额影响较大。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 11.73 亿元,占 2012 年全年的 16.10%;利润总额 1.28 亿元,占 2012 年全年的 5.74%;营业利润率为 22.90%,较 2012 年底下降 4.81 个百分点,主要由于①人工、原材料以及燃油动力成本上涨较快;②下游需求下降导致集成房屋产品销售价格和销量同比下滑;③毛利率较高的港航运输不再纳入合并范围。

总体看,在海洋石油服务和物流园区以及房地产业务带动下,公司营业收入及利润规模保持增长趋势;受营业成本上涨较快、集成房屋下游需求下降以及深赤湾股权托管及转让事项影响,公司主营业务盈利能力呈现下滑趋势。投资收益对公司利润总额贡献大。

2. 现金流

2012 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金在物流、房地产等板块收入增长带动下同比增长 15.46%;收到其他与经营活动有关的现金 3.00 亿元,主要是利息收入以及收到的各项往来款项;经营活动产生的现金流入量为 77.01 亿元,同比增长 16.17%。2012 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 15.12%;支付其他与经营活动有关的现金 8.31 亿元,主要是管理费用支付的现金和支付各项往来款项;由于经营活动现金流入增加,而经营活动现金流出量同比仅小幅下降 1.82%影响,经营活动现金流量净额同比上升 346.61%,为 15.29 亿元。2012 年,公司现金收入比为 100.94%,同比上升 6.34 个百分点,收入实现质量有所提高。

2012 年,公司投资活动产生的现金流入量 45.26 亿元,同比上升 273.07%,收回投资收到

的现金和处置固定资产收回的现金基本保持稳定,但 2012 年当期公司收到其他与投资活动有关的现金较上年增长 24.73 亿元(主要为收回理财产品本金及收益),处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为 8.92 亿元。投资活动现金流入同比增幅较大,主要原因是受出售联营公司股权收到较大规模股权转让款以及收回银行理财产品到期影响;同期,投资活动现金流出合计 44.60 亿元,同比增长 39.08%;由于投资活动现金流入量大幅增加,公司投资活动现金净流出转负为正,2012 年为 0.67 亿元。

2012 年,公司筹资活动现金流入量 54.33 亿元,同比下降 10.88%,主要来自银行贷款和子公司发行债券收到的现金;同期,筹资活动产生的现金流出量 55.89 亿元,同比增长 36.87%,主要是偿还债务现金需求较大;同期,公司筹资活动现金流量净额为-1.56 亿元。现阶段,公司在建项目较多,对外部资金需求较大。

2013 年 1~3 月,公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流入量分别为 13.42 亿元和-3.21 亿元;公司投资活动现金流入规模大于流出,合计净流入为 12.14 亿元;筹资活动现金净流出表现为净流出,合计-11.64 亿元。2013 年 1~3 月,公司现金收入比为 87.90%,收入实现质量较 2012 年有所下滑。

总体看,公司经营活动获取现金的能力有所上升;由于投资规模不断上升,对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底,公司资产总额为222.56亿元,同比下降4.64%,下降原因主要是深赤湾股份托管后固定资产和无形资产的减少。资产总额中,流动资产占56.16%,非流动资产占43.84%。

截至2012年底,公司流动资产为124.99亿元,同比增长12.31%,主要来自货币资金和存货的增长;构成主要以存货(占42.11%)、货币

资金(占43.85%)和应收账款(占7.53%)为主。

截至2012年底,公司货币资金54.81亿元,同比增长42.29%,其中银行存款占94.51%,公司货币资金充足;应收票据0.87亿元,同比下降18.32%,主要是银行承兑汇票的减少;其他应收款账面价值2.21亿元,同比下降44.44%;其他流动资产3.70亿元,主要是银行理财产品,同比下降28.23%。截至2012年底,应收账款余额9.42亿元,同比下降17.38%,主要原因是取消合并深赤湾应收账款;累计计提坏账准备0.99亿元;一年以内的应收账款占比79.91%、1~2年占比11.92%、2年以上占比8.17%,账龄较短。

截至2012年底,公司存货余额52.63亿元,同比增长7.39%,主要来自房地产开发成本的增加。2012年底共计提存货跌价准备862.88万元。

截至 2012 年底,公司非流动资产 97.57 亿元,同比下降 20.09%,主要是固定资产、在建工程 and 无形资产的减少。截至 2012 年底,公司固定资产原值 39.65 亿元,同比下降 49.58%,主要系深赤湾股权托管后,相关港口及码头设施、车辆和机器设备价值减少所致;2012 年底固定资产累计折旧 10.97 亿元,提取减值准备 0.72 亿元。截至 2012 年底,公司长期股权投资 39.84 亿元,同比增长 72.49%,主要系深赤湾股权托管后对港航公司的持股改为按权益法核算。截至 2012 年底,持有港航公司股权账面价值为 32.96 亿元。截至 2012 年底,公司投资性房地产 9.47 亿元,同比增长 27.46%,主要来自用于出租的物流园区顺利投产。截至 2012 年底,公司无形资产 11.45 亿元,较上年减少 45.38%,主要系深赤湾股权托管后土地使用权下降所致。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 230.70 亿元,较 2012 年底增长 3.66%;其中流动资产占 56.80%,非流动资产占 43.20%,流动资产占比较 2012 年底有所上升。截至 2013 年 3 月底,公司流动资产 131.03 亿元,较 2012 年底增长 4.83%,主要来自货币资金和其他流动资产的增长;非流动资产较 2012 年底增长 2.15%。

总体看，深赤湾股权托管后公司固定资产规模有所下降，但整体资产规模仍较大，构成以流动资产为主。流动资产中货币资金充足，应收款项和存货（主要为房地产开发成本）占比较高。公司整体资产质量良好。

所有者权益

2012 年公司所有者权益合计 91.21 亿元，较上年上升 2.94%，其中归属于母公司所有者权益合计占 79.34%，少数股东权益占 20.67%。归属于母公司所有者权益合计 72.37 亿元，较上年增长 44.91%，其中实收资本占 12.44%，资本公积占 27.10%，盈余公积占 17.53%，未分配利润占 42.84%。资本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 18.85 亿元，较上年减少 51.26%。

截至 2012 年底，公司资本公积 19.61 亿元，同比增长 115.19%，变动主要系深赤湾股权托管形成：①因调整深赤湾股份至长期股权投资而产生的与账面价值的差额 12.34 亿元；②南山集团持有深赤湾股权因流通分置权改革支付给少数股东对价 1.26 亿元计入了长期股权投资成本，因南山集团持有深赤湾股份的已按托管日市价计量，相应支付的对价应冲减资本公积。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.38 亿元（其中少数股东权益 18.96 亿元），较 2012 年底增长 1.28%，所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，盈余公积和未分配利润占比较大，对公司所有者权益的稳定性有一定影响。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 131.35 亿元，同比下降 9.28%，主要来自流动负债的减少。负债合计中，流动负债占 25.91%，非流动负债占 74.09%。

截至 2012 年底，公司流动负债 34.03 亿元，同比下降 52.11%，主要来自短期借款和一年内到期非流动负债的大幅减少。截至 2012 年底，公司短期借款 1.60 亿元，同比大幅减少 93.77%，全部由信用借款构成；预收款项 13.19

亿元，同比上升 23.92%，主要原因是公司收到深圳码来仓储有限公司深赤湾 25%股权转让款 178728.51 万元因无法确定实际交割日尚未在账务上进行股权处置，暂挂预收账款，另南山地产预收客户购房款增加（主要是苏州金成以及檀君项目）并且暂未满足收入确认条件；应付账款 4.99 亿元，同比下降 26.97%，主要原因归还到期借款以及因托管深赤湾不再合并其短期借款；其他应付款 7.24 亿元，同比增长 13.16%，构成主要是赤湾六路改造工程和小南山隧道工程预提费用。

截至 2012 年底，公司非流动负债 97.32 亿元，同比增长 32.00%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增长。截至 2012 年底，公司长期借款 67.12 亿元，同比增长 17.86%。截至 2012 年底，公司递延收益 12.30 亿元，同比下降 8.11%，全部为土地、仓库、堆场和房地产租金。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 2012 年底，公司应付债券 13.51 亿元，分别为 2012 年 4 月 10 日发行的“12 雅致 01”和“12 雅致 02”，以及 2012 年 12 月 17 日发行的“12 基地债”。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计为 138.32 亿元，较 2012 年底增长 5.31%，其中流动负债占 37.31%，非流动负债占 62.69%，流动负债占比显著上升。截至 2013 年 3 月底，公司预收款项较 2012 年大幅增长，主要来自房地产项目预售款；应付债券较 2012 年底增长 29.69%，主要由于深基地 2012 年发行的 4 亿元“12 深赤湾 MTN1”由长期借款科目调整至应付债券。

表 截至 2013 年 3 月底公司合并口径内
存续债券明细情况

名 称	额 度 (亿元)	存 续 期	发 行 主 体	期 限	记 账 科 目
11 南山 MTN1	18	2011/09/15- 2016/09/15	公司本部	5 年	长期借款

11 南山 MTN2	7	2011/10/28-2016/10/28	公司本部	5 年	长期借款
12 雅致 01	3	2012/04/10-2017/04/09	雅致股份	5 年	应付债券
12 雅致 02	5	2012/04/10-2019/04/09	雅致股份	7 年	应付债券
12 深赤湾 MTN1	4	2012/03/09-2017/03/09	深基地	5 年	应付债券
12 基地债	5.7	2012/12/27-2019/12/27	深基地	7 年	应付债券
合计	42.7	--	--	--	--

资料来源：根据公开资料整理

注：“12雅致01”、“12雅致02”和“12深赤湾 MTN1”已由公司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2012 年底，公司全部有息债务总额 87.36 亿元，较上年下降 10.08%，主要是短期债务大幅减少；其中长期债务占 97.10%，有息债务期限结构较为合理。截至 2013 年 3 月底，公司全部有息债务 76.69 亿元，较 2012 年底下降 12.26%，主要是公司本部归还部分到期长期借款所致；其中短期债务占比为 2.99%；长期债务占 97.01%。

截至 2012 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 48.20%、48.92%和 59.02%，分别较上年上升 8.07 个百分点、下降 3.38 个百分点和下降 3.01 个百分点。截至 2013 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 44.61%、45.36%和 59.96%。总体看，公司债务负担适宜。

总体看，受深赤湾股权托管影响，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 367.30%和 212.64%，较 2011 年底大幅上升。截至 2013 年 3 月底，流动比率和速动比率分别下滑至 253.90%和 142.09%。2012 年，由于公司经营现金流净额大幅提高且流动负债大幅减少，公司经营现金流流动负债比较 2011 年上升 40.11 个百分点。总体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，2012 年公司 EBITDA 为 34.06 亿元，较上年增长 37.84%；公司

EBITDA 对利息保障能力有所上升，为 5.90 倍；同期内，公司全部债务/EBITDA 倍数下降至 2.56 倍。总体看，公司对全部债务保障能力良好。

2012 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 55.68 亿元、77.01 亿元和 15.29 亿元，对“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”中期票据的保护倍数分别为 2.23 倍、3.08 倍和 0.61 倍。公司经营性现金流入量对“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”中期票据保障程度较高，现金类资产、经营活动现金净流量对“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”中期票据覆盖程度一般。

总体看，跟踪期内公司整体偿债能力保持良好水平。

截至 2012 年底，公司拥有银行授信总额 147.92 亿元，未使用额度 105.42 亿元，公司的间接融资渠道畅通。公司总部以及下属的深基地和雅致股份已分别于 2011 年和 2012 年成功发行了中期票据和公司债等直接债务融资工具；另外考虑到深基地和雅致股份均为上市公司，公司直接融资渠道较为畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201305555968），截至 2013 年 5 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

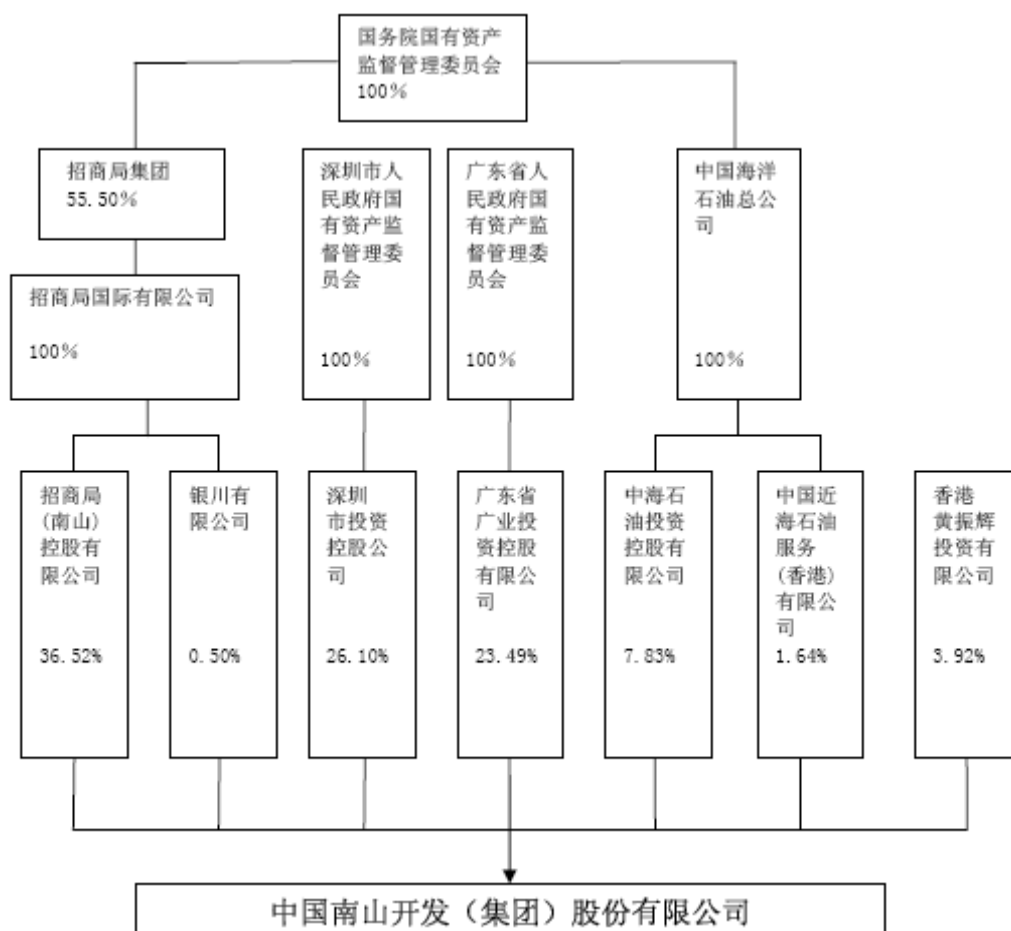
6. 抗风险能力

作为国内最早一批成立的股份制公司之一，经过三十年经营发展，公司已发展成为一家业务涉及多行业、多地区、多元化经营的大型综合性集团企业。公司在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和竞争实力，整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11南山MTN1”和“11南山MTN2”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 3 月
流动资产：					
货币资金	350824.97	385167.93	548119.94	24.99	520907.42
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	7188.70	10667.94	8713.27	10.09	3849.16
应收账款	87397.40	113987.62	94172.55	3.80	96347.62
预付账款	22212.61	21157.25	12856.08	-23.92	9381.14
应收利息	364.73	582.50	656.43	34.16	500.45
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	58197.17	39722.98	22072.01	-38.42	24870.23
待摊费用	0.00	0.00	0.00		1606.64
存货	375024.42	490080.73	526295.31	18.46	576993.71
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	0.00	51562.39	37008.67		75850.51
流动资产合计	901210.01	1112929.34	1249894.26	17.77	1310306.88
非流动资产：					0.00
可供出售金融资产	664.00	569.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	2735.94	2829.44		2816.51
长期股权投资	202838.25	230960.68	398383.94	40.14	406998.95
投资性房地产	69766.20	74336.00	94663.55	16.48	94187.17
固定资产净额	467693.79	517408.49	279564.99	-22.69	271474.40
在建工程	31245.11	126244.94	36130.90	7.53	49021.23
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.09	0.00	10.98	1014.06	1694.18
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	205817.75	209549.47	114462.25	-25.43	124411.50
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	3401.08	8699.93	7614.04	49.62	7614.04
长期待摊费用	18651.08	18157.40	11563.01	-21.26	11643.77
递延所得税资产	8456.05	10570.70	4837.86	-24.36	4774.79
其他非流动资产	19668.62	21832.50	25684.94	14.28	22100.56
非流动资产合计	1028202.01	1221065.07	975745.90	-2.58	996737.10
资产总计	1929412.02	2333994.41	2225640.16	7.40	2307043.97

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 3 月
流动负债：					
短期借款	213908.00	256930.00	16000.00	-72.65	18970.00
应付票据	27893.23	16063.01	7651.20	-47.63	3925.87
应付账款	53724.80	68360.53	49921.00	-3.61	46642.08
预收款项	118787.27	106409.03	131867.15	5.36	328457.38
应付职工薪酬	18968.72	28807.68	19969.88	2.61	18920.41
应交税费	16367.62	22770.11	30193.90	35.82	24785.02
应付利息	464.13	4900.15	10189.66	368.56	13431.77
应付股利	21341.60	37149.40	428.97	-85.82	6.50
其他应付款	59794.10	63942.93	72355.16	10.00	44784.78
预提费用	0.00	0.00	0.00		16152.08
一年内到期的非流动负债	41295.18	105205.10	1720.00	-79.47	0.00
其他流动负债					
流动负债合计	572544.65	710537.94	340296.93	-22.87	516075.90
非流动负债：					
长期借款	395000.00	569460.00	671156.39	30.35	525762.21
应付债券	0.00	0.00	135109.32		175174.86
长期应付款	0.00	24340.71	42485.78		43048.65
专项应付款	6911.96	8179.05	0.00	-100.00	0.00
递延收益	139719.96	133900.20	123040.67	-6.16	123178.95
预计负债					
递延所得税负债	132.48	114.25	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	0.00	1402.40	1402.40		0.00
非流动负债合计	541764.41	737396.61	973194.55	34.03	867164.67
负债合计	1114309.06	1447934.56	1313491.48	8.59	1383240.57
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	50000.00	90000.00	90000.00	34.16	90000.00
资本公积	91187.95	91124.94	196089.87	46.64	196089.87
专项储备	0.00	0.00	220.95		
盈余公积	164601.24	124601.24	126908.93	-12.19	126908.93
未分配利润	160154.34	193137.00	309985.70	39.12	320484.24
外币报表折算差额	820.10	515.94	461.52	-24.98	464.26
归属于母公司所有者权益合计	466763.64	499379.12	723666.97	24.51	734166.05
少数股东权益	348339.32	386680.74	188481.71	-26.44	189637.35
所有者权益合计	815102.96	886059.86	912148.68	5.79	923803.40
负债和所有者权益总计	1929412.02	2333994.41	2225640.16	7.42	2307043.97

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	538611.44	673341.66	728638.36	16.31	117271.88
减: 营业成本	328008.66	435623.39	494475.38	22.78	87375.30
营业税金及附加	18221.62	28439.05	32230.33	33.00	3045.70
销售费用	19785.83	21517.17	21768.17	4.89	5243.14
管理费用	51166.94	58502.37	60478.94	8.72	11747.15
财务费用	1960.39	13285.67	30214.96	292.59	6258.26
资产减值损失	3605.72	1729.07	8623.29	54.65	8.04
其他					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	31312.56	22356.86	132641.18	105.82	8921.27
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	28219.23	21930.86	25919.16	-4.16	8598.59
汇兑收益					
二、营业利润	147174.83	136601.79	213488.48	20.44	12515.56
加: 营业外收入	6650.32	3078.77	10399.60	25.05	736.89
减: 营业外支出	1222.13	1083.83	975.91	-10.64	448.92
三、利润总额	152603.02	138596.73	222912.17	20.86	12803.52
减: 所得税费用	23067.62	28311.31	48827.49	45.49	1093.87
四、净利润	129535.40	110285.42	174084.68	15.93	11709.65
其中: 归属于母公司所有者的净利润	66499.93	61105.61	139925.60	45.06	12520.22
少数股东损益	63035.47	49179.81	34159.08	-26.39	-810.56

附件 4-1 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	596944.38	636988.21	735486.43	11.00	103077.29
收到的租金	0.00	0.00	0.00		25604.46
收到的税费返还	1978.05	2582.74	4624.41	52.90	412.39
收到其他与经营活动有关的现金	15417.42	23337.98	29997.72	39.49	5136.08
经营活动现金流入小计	614339.85	662908.93	770108.56	11.96	134230.21
购买商品、接受劳务支付的现金	390419.77	419544.41	356129.85	-4.49	117133.72
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00		406.04
支付给职工以及为职工支付的现金	74946.69	91133.85	97080.77	13.81	17887.20
支付的各项税费	58517.24	66746.06	80898.46	17.58	14223.89
支付其他与经营活动有关的现金	35625.29	51246.20	83088.72	52.72	16702.84
经营活动现金流出小计	559508.99	628670.52	617197.80	5.03	166353.69
经营活动产生的现金流量净额	54830.86	34238.41	152910.76	67.00	-32123.48
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	28072.45	43579.91	38202.14	16.66	8200.00
取得投资收益收到的现金	6454.13	16205.01	10569.22	27.97	2976.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	15372.84	25842.07	31657.45	43.50	4547.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2552.49	0.00	89177.45	491.08	178728.51
收到其他与投资活动有关的现金	22581.46	35696.69	283020.24	254.02	90375.95
投资活动现金流入小计	75033.38	121323.68	452626.50	145.61	284828.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	125607.75	182050.87	148889.23	8.87	30205.48
投资支付的现金	88558.41	33623.27	10658.91	-65.31	3200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	30528.42	0.00		854.38
支付其他与投资活动有关的现金	1329.78	74462.00	286418.46	1367.61	129130.27
投资活动现金流出小计	215495.94	320664.55	445966.59	43.86	163390.13
投资活动产生的现金流量净额	-140462.56	-199340.87	6659.90		121438.84
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	10194.00	15000.00		0.00
取得借款收到的现金	321248.80	598212.00	295892.73	-4.03	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	146600.00		21605.83
收到其他与筹资活动有关的现金	1463.35	1189.39	85761.89	665.55	-181.80
筹资活动现金流入小计	322712.15	609595.39	543254.61	29.75	21424.03
偿还债务支付的现金	153168.80	326846.00	432263.99	67.99	129550.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	87782.14	80040.59	121983.16	17.88	8235.07

支付其他与筹资活动有关的现金	152.99	1437.98	4613.84	449.16	25.35
筹资活动现金流出小计	241103.93	408324.57	558860.99	52.25	137810.42
筹资活动产生的现金流量净额	81608.22	201270.82	-15606.38		-116386.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-528.65	-940.15	208.71		-141.48
五、现金及现金等价物净增加额	-4552.13	35228.21	144172.99		-27212.52
加：期初现金及现金等价物余额	351838.74	347286.61	382514.82	4.27	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	347286.61	382514.82	526687.81	23.15	-27212.52

附件 4-2 公司现金流量表补充材料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	129535.40	110285.42	174084.68	15.93
加：资产减值准备	3605.72	1722.90	8623.29	54.65
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46804.78	50051.06	54737.51	8.14
投资性房地产折旧	0.00	0.00	0.00	
无形资产摊销	7000.69	7129.05	7250.68	1.77
长期待摊费用摊销	2207.88	2812.38	2541.47	7.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-3415.04	-6745.18	-8.34	-95.06
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.05	31.66	3.31	691.82
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
财务费用（收益以“－”号填列）	8415.65	20799.93	45491.48	132.50
投资损失（收益以“－”号填列）	-31312.56	-22356.86	-132641.18	105.82
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1675.38	-2004.61	209.30	
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-173953.15	-106042.00	-11658.99	-74.11
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	935.68	-24819.29	19993.16	362.25
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	70246.45	2795.75	-13330.24	
其他	-3565.30	578.20	-2385.39	-18.20
经营活动产生的现金流量净额	54830.86	34238.41	152910.76	67.00
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3.现金及现金等价物净变动情况：	0.00	0.00	0.00	
现金的期末余额	347286.61	382514.82	526687.81	23.15
减：现金的期初余额	351838.74	347286.61	382514.82	4.27
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	-4552.13	35228.21	144172.99	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.75	5.95	6.40	6.02	-
存货周转次数(次)	1.14	1.01	0.97	1.02	-
总资产周转次数(次)	0.30	0.32	0.32	0.32	-
现金收入比(%)	110.83	94.60	100.94	101.02	87.90
盈利能力					
营业利润率(%)	35.72	31.08	27.71	30.32	22.90
总资本收益率(%)	10.54	8.55	13.12	11.23	-
净资产收益率(%)	15.89	12.45	19.09	16.45	-
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.64	40.13	48.20	42.67	44.61
全部债务资本化比率(%)	45.39	52.30	48.92	49.23	45.36
资产负债率(%)	57.75	62.04	59.02	2.23	59.96
偿债能力					
流动比率(%)	157.54	156.63	367.30	262.15	253.90
速动比率(%)	91.98	87.66	212.64	151.01	142.09
经营现金流动负债比(%)	9.58	4.82	44.93	25.83	-
EBITDA 利息倍数(倍)	12.60	5.10	5.90	6.18	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	3.93	2.56	3.04	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数	-0.13	-0.17	0.18	0.02	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力	-3.08	-3.41	2.76	-0.26	-

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。