

跟踪评级公告

联合[2014] 1150 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”的信用等级为AA⁺，维持“14南山CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月四日



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 ⁺
14 南山 CP001	18 亿元	2014/05/07-2015/05/07	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.58	55.68	36.83	34.41
资产总额(亿元)	233.40	222.56	208.54	215.41
所有者权益合计(亿元)	88.61	91.21	88.97	88.79
短期债务(亿元)	37.82	2.54	6.53	4.18
全部债务(亿元)	97.20	87.41	63.64	66.38
营业收入(亿元)	67.33	72.86	60.08	8.21
利润总额(亿元)	13.86	22.29	15.76	0.19
EBITDA(亿元)	23.31	33.29	24.19	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	15.29	0.73	-2.59
营业利润率(%)	31.08	27.71	21.63	25.82
净资产收益率(%)	12.97	19.36	11.49	--
资产负债率(%)	62.04	59.02	57.34	58.78
全部债务资本化比率(%)	52.31	48.94	41.70	42.78
流动比率(%)	156.63	367.30	232.43	236.70
全部债务/EBITDA(倍)	4.17	2.63	2.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.81	5.77	3.85	--
经营现金流/流动负债(%)	4.82	44.93	1.44	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；有息债务指标计算时已包含长期应付款。

分析师

田 甜 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“南山开发”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，公司有息债务规模显著下降，债务负担有所减轻。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、全球经济波动以及外部融资需求上升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；2013 年 4 月 25 日公司将持有的深赤湾 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。

未来，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。

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⁺，维持“14 南山 CP001”的信用等级为 A-1。

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基本稳定，维持其较强的整体实力。
2. 公司资产质量良好，现金类资产充裕，短期偿债能力强。
3. 公司有息债务规模显著下降，债务负担有所减轻。
4. 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。

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. 公司未来投资规模较大，对外部融资需求较高。

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2014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（招商局国际有限公司下属子公司）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：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，保税项目包括（纺织品原料、木材、轻工业品、粮食食品、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、化工原料）。在东莞市设立分支机构。

截至2013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10家一级全资及控股子公司；拥有在职职工7931人。

截至2013年底，公司（合并）资产总额208.54亿元，所有者权益88.97亿元（其中少

数股东权益19.86亿元）；2013年公司实现营业收入60.08亿元，利润总额15.76亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额215.41亿元，所有者权益88.79亿元（其中少数股东权益19.77亿元）；2014年一季度公司实现营业收入8.21亿元，利润总额0.19亿元。

公司注册地址：深圳市南山区蛇口赤湾港赤湾大厦；法定代表人：傅育宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

作为南海油气资源开发重要主体的中海油，近年来加大了对南海油气资源开发的投资和开发力度，尤其是深海区域。据中海油的规划，“十三五”期间，中国海油将在深水区域新建5000万吨油当量的生产能力；在2020年前将投资2000亿元，用于加大开发南海深水油气资源，同时加紧在国外收购深水钻井平台，全面铺开深水油气的开采。一般情况下深水作业的操作量是浅水作业操作量的2~3倍左右，预计未来涉足南海深水勘探开发的石油公司和石油服务公司的后勤业务需求量将大幅增加，同时也对后勤服务提出了更高要求。

总体看，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。

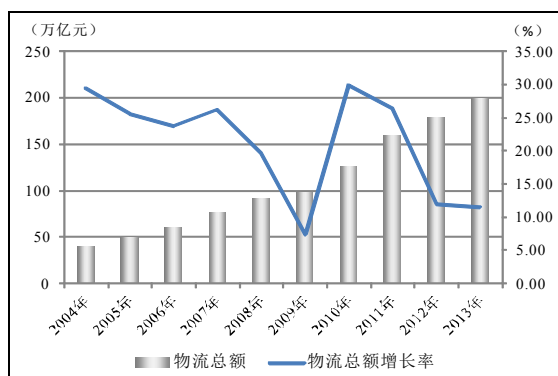
2. 物流行业

(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，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3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181.5万亿元，同比增长9.7%，增幅比上年回落0.3个百分点。进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长6.4%，增幅比上年回落1.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.0%，增幅比上年回落0.6个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%，增幅比上年加快6.9个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，

同比增长20.3%，增幅比上年加快10.2个百分点。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；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14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

图1 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

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）物流园区

物流园区作为联系产业链上下游的纽带，是各项物流活动开展的重要载体，通过产业的空间集聚、资源的有效整合、业务的流程优化，在促进区域经济发展，提升物流服务水平，提高土地集约化使用等方面发挥着重要的作用。近十年来物流园区快速发展，出现了货运服务、生产服务、商贸服务、综合服务和专业品类服务等多种类型。据《第三次全国物流园区（基地）调查报告》统计，经核实入选《2012 年度中国物流园区（基地）名录》的各类物流园区共计 754 家，与 2008 年的 475 家相比，增长 58.74%，其中运营的园区 348 家，在建的园区 241 家，规划的园区 165 家。与前两次调查相比，物流园区区域分布趋于均衡，转型升级态势明显；园区服务范围逐渐扩大，功能日趋完善，集聚和辐射效应持续增强。

产业政策方面，2013 年国家发改委发布了《全国物流园区发展规划（2013-2020 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》中提出，全国物流园区总体布局的基本思路是根据物流需求规模、综合交通体系规划和区域产业发展规划等因素，确定物流园区布局城市、物流园区建设数量、规划布局和用地规模，因地制宜、合理确定物流园区的发展定位、功能布局、建设分期、配套要求等。预计到 2015 年将建立物流园区建设及管理的有关制度，初步建成一批布局合理的示范园区；到 2020 年，基本形成布局合理、绿色高效的全国物流园区网络体系。

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。

3. 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。

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。

与此同时，出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。

4. 房地产行业

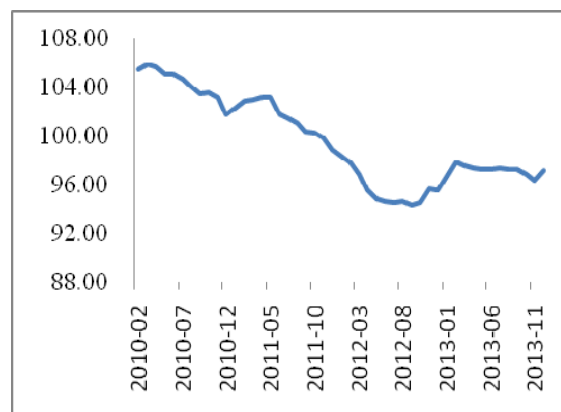
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。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，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下，且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，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。

图 2 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商业地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

表 1 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况 (单位: 亿元, %)

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源: 国家统计局

从整体供应情况看, 2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势, 商品房销售逐月增长, 且增速较 2012 年大幅提高。2013 年, 商品房销售面积 130550.59 万平方米, 比上年增长 17.29%; 其中, 现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米, 同比增长 13.48 个百分点; 由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工, 全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米, 同比增长 2.01 个百分点; 2013 年商品房施工面积增速上涨, 全年商品房施工面积 665571.89 万平方米, 同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面, 2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房, 办公楼销售 2883.35 万平方米, 同比增长 27.92%; 住宅销售同比增长 17.52%, 商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标
(单位: 万平方米)

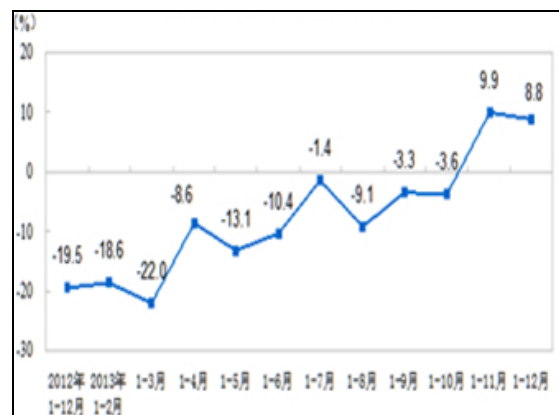
指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中: 住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中: 住宅	145844.80	11.55

办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中: 住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中: 住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源: 国家统计局公报

从整体需求情况看, 2013 年房地产调控政策持续深化, 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。2013 年底房地产市场持续回暖, 城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米, 较上年同期增长 17.29%。

图 3 全国房地产开发企业土地购置面积增速



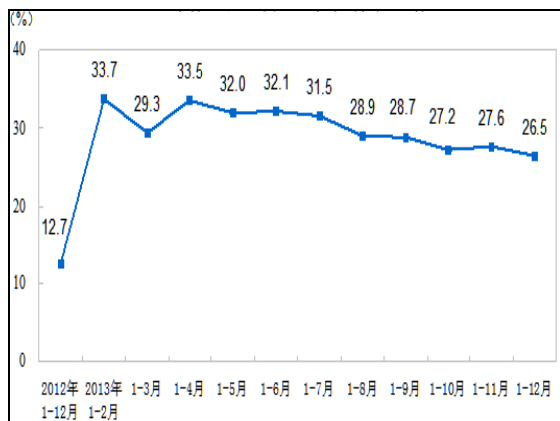
资料来源: 国家统计局公报

2013 年, 房地产开发企业土地购置面积

38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

图 4 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房

价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

5. 区域经济发展概况

2013 年，深圳市全年实现本地生产总值 14500.23 亿元，比上年增长 10.5%。其中，第一产业增加值 5.25 亿元，下降 19.8%；第二产业增加值 6296.84 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 8198.14 亿元，增长 11.7%。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 43.4%和 56.6%。人均生产总值 136947 元/人，增长 9.6%，按 2013 年平均汇率折算为 22112 美元。

在现代产业中，2013 年深圳现代服务业增加值 5492.37 亿元，比上年增长 12.6%；先进制造业增加值 4162.87 亿元，增长 12.2%；高技术制造业增加值 3370.67 亿元，增长 12.3%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增加值 504.09 亿元，增长 9.0%；批发和零售业增加值 1765.43 亿元，增长 14.2%；住宿和餐饮业增加值 269.77 亿元，增长 2.5%；房地产业增加值 1334.42 亿元，增长 10.8%。民营经济增加值 5620.82 亿元，增长 11.2%。

固定资产投资方面，2013 年深圳市完成固定资产投资额 2501.01 亿元，比上年增长 14.0%。其中，房地产开发项目投资 887.71 亿元，增长 20.5%；非房地产开发项目投资 1613.30 亿元，增长 10.7%。从三次产业看，第一产业投资 3.13 亿元；第二产业投资 380.18 亿元，比上年下降 21.9%，其中，工业投资 377.28 亿元，下降 22.4%；第三产业投资 2117.70 亿元，增长 24.3%。

国内贸易方面，深圳市 2013 年全年社会消费品零售总额 4433.59 亿元，比上年增长

10.6%。其中，批发和零售业零售额 3954.54 亿元，增长 10.9%；住宿和餐饮业零售额 479.05 亿元，增长 8.1%。在社会消费品零售总额中，限额以上零售额 3424.28 亿元，增长 11.2%，占社会消费品零售总额的 77.2%。

对外经济中，深圳市 2013 年全年外贸进出口总额 5373.59 亿美元，比上年增长 15.1%。其中出口总额 3057.18 亿美元，增长 12.7%，占全国出口总额的 13.8%，占全省出口总额的 48.0%；进口总额 2316.41 亿美元，增长 18.5%。外贸出口总额连续二十一年居内地城市首位。

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 2.7%。全年工业生产者购进价格指数为 98.3%；工业生产者出厂价格指数为 98.0%。根据居民家庭抽样调查资料显示，全年居民人均可支配收入 44653 元，比上年增长 9.6%。居民人均消费性支出 28812 元，增长 7.8%。恩格尔系数为 36.1%。

总体看，作为经济发达特区，深圳市经济发展及投资规模保持稳定增长，物价水平平稳上升，全民生活水平有所提升，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 2014 年 3 月底，公司注册资本 9.00 亿元人民币，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（招商局国际有限公司下属子公司）持股 0.50%。招商局（南山）控股有限公司为公司第一大股东。公司实际控制人为招商局（南山）控股有限公司母公司招商局国际有限公司。

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其他重大变化。

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》），南山开发于 2012 年 11 月 1 日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，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开发合并报表范围。

本次股份托管前，招商局国际持有南山开发合计 37.02%的股份；招商局国际通过南山开发间接持有深赤湾 37087.80 万股的 A 股股份（持股比例 57.52%），南山开发为深赤湾控股股东；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开发持有深赤湾 57.52%股份的唯一受托人，代南山开发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。

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；南山开发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开发合并报表范围。

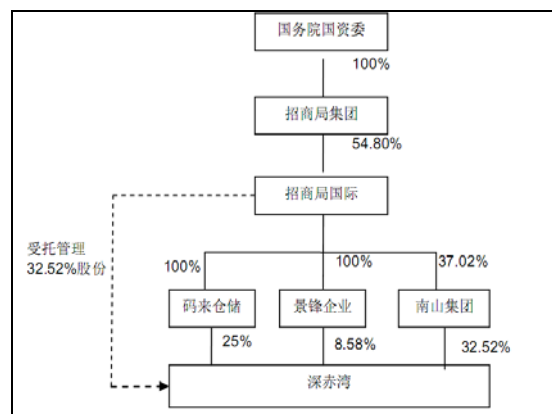
深赤湾股权转让

2012 年 12 月 27 日，公司与码来仓储（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”），约定南山开发将持有的深赤湾 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（深圳）有限公司（以下简称“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。

本次交易后，南山开发持有深赤湾 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开发签署的《托管协议》相关约定，本次交易后，南山开发持有的 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开发持有剩余的 32.52% 深赤湾 A 股股份外，还通过全资子公司景锋企业间接持有深赤湾 8.58% 的 B 股股份；通过全资子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 5 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，对公司收入规模造成一定影响。2013 年公司实现营业收入 60.08 亿元，同比下降 17.54%，主要来自海洋石油服务及物流后勤服务、房地产开发和集成房屋体系。

从收入构成看，集成房屋体系业务是公司第一大收入来源（占公司主营业务收入的 35.22%），2013 年为 21.16 亿元，同比下降 27.08%，主要是由于公司 2013 年细化分类，仅将活动板房销售以及经营租赁等收入计入集成房屋体系业务，其他船舶舱室配套等计入其他业务，同时受国家政策调控及流动性风险影响，中国城镇固定资产投资和房地产投资增长率放缓，相应地集成房屋的建筑工地市场需求下降；海洋石油服务和房地产开发业务收入规模及占公司主营业务收入比例逐年上升，

2013 年分别为 22.38%和 30.64%。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。

从主营业务毛利率看，跟踪期内公司主营业务毛利率呈现下滑趋势，其中 2013 年为 21.62%，同比下滑 9.89 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。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.21 亿元，仅为 2013 年全年的 13.67%，主要系公司房地产业务房屋预售款尚未确认为收入以及集成房屋下游需求不足所致；公司主营业务毛利率为 25.82%，较上年全年有所回升。

表 3 2011 年~2014 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务类型	主营业务收入(亿元)				收入占比(%)				主营业务毛利率(%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
港航运输	16.44	14.59	--	--	24.74	20.27	--	--	54.05	54.24	--	--
海洋石油服务及物流后勤服务	7.74	10.14	13.44	2.60	11.66	14.09	22.38	31.71	42.09	38.29	34.46	38.01
房地产开发	12.54	15.37	18.41	0.68	18.87	21.35	30.64	8.24	35.00	28.98	14.57	18.89
集成房屋体系	28.20	29.02	21.16	3.62	42.45	40.33	35.22	44.09	20.63	17.85	17.44	11.62
其他	1.51	2.85	7.07	1.31	2.28	3.96	11.77	15.97	52.51	43.84	28.08	44.38
合计	66.43	71.97	60.08	8.21	100.00	100.00	100.00	100.00	34.84	31.51	21.62	25.82

资料来源：公司提供

2. 海洋石油后勤服务和物流园区业务

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圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“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 2013 年底，深基地资产总额 45.01 亿元；2013 年深基地实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 19.57%；实现净利润 2.24 亿元，同比增长 27.81%。

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。2013 年深基地仓库和堆场出租率均达到 99%，货物装卸量达到 106.40 万吨，同比增长 10.83%。

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。2013 年物流仓库平均出租率达到

97%，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。2013 年赤湾胜宝旺为深基地贡献投资收益 6074 万元，同比增长 4%。

3. 集成房屋体系业务

赤晓企业有限公司（以下简称“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 2013 年底，赤晓企业资产总额 45.10 亿元；2013 年实现营业收入 25.50 亿元、净利润 -0.87 亿元。赤晓企业的营业收入主要来源于集成房屋业务，主要由其下属控股上市公司—雅致

集成房屋股份有限公司(以下简称“雅致股份”)经营管理。

雅致股份的业务已经从集成房屋的生产、租赁、销售,渐渐拓宽至营地项目整体解决方案的提供,目前依旧保持着国内集成房屋行业的龙头地位,公司在中国华南、华东、华中、西南、西北、华北等全国范围内拥有10大生产制造与36个物流租赁基地,产品的销售及服务网络覆盖全国近百个重点城市,年生产能力达到1000万平方米。

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,公司产品和销售服务网络遍布中国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。2013年公司克服了国际市场需求疲软和外币竞相贬值的不利影响,通过进一步加大国际业务开拓力度实现国际业务收入3.31亿元,同比增长21%,其中,集成房屋实现国际业务收入1.69亿元,较上年增长10%,船舶舱室实现国际业务收入1.62亿元,较上年增长36%。2013年集成房屋业务海外营销网络建设得到积极推进,分别在印尼、哈萨克斯坦、缅甸建立了分销商或合作伙伴。

截至2013年底,雅致股份资产总额39.59亿元;2013年实现营业收入21.16亿元,同比下降8.68%;净利润为0.37亿元(其中投资收益0.97亿元);经营业绩同比下滑主要受房地产和基础设施建设行业等下游行业投资减少的影响较大。

集成房屋

产销方面,2013年公司集成房屋产量为259.84万 m^2 ,较上年下降1.58%;转租量为22.69万 m^2 ,较上年下降65.83%。租赁业务方面,2012年底集成房屋在租量174.79万 m^2 ,较上年下降50.26%;2013年租赁资产出售规模为150.77万 m^2 ,较上年下降5.25%。从价格方面看,2013年公司集成房屋新品的销售售价、租赁均价和

租赁资产平均出售价格分别为307.57元/ m^2 和176.53元/ m^2 和179.31元/ m^2 ,同比分别下降4.99%、16.11%和增长3.40%。

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;另外,公司经过近几年对产品研发的大力投入,产品成功打入到豪华邮轮、海工等高端市场,同时整体卫浴在陆用市场的应用已初见成效。

产销情况来看,2013年公司复合板的产销及库存量较上年同期均有所下滑,其中销售量达到154.82万 m^2 ,较上年下降6.07%;防火门的销售量达到47688扇,较上年下降2.22%;卫生单元销售量有所增长,2013年为12929套,同比增长9.23%。从销售价格看,复合板销售价格为164.64元/ m^2 ,较上年小幅增长1.27%;防火门和卫生单元的销售价格均较上年有所下滑,2013年的平均销售价格分别为1562.87元/扇和10982.98元/套,分别较上年同期下降了3.09%和9.23%。

2014年以来,受全球经济回暖及造船业触底反弹的影响,全球新船订单承量呈现增长之势,公司船舶舱室订单增长也较为明显。截止至2014年5月底,公司共新签订单约3.2亿元,较去年同期增长了90%。在订单快速增长的同时,产品销售单价也出了一定程度的上涨。

其他产品

钢结构业务方面,公司下属钢结构业务运营公司上海松尾凭借其在业内的良好口碑,成功与壳牌公司签订长期合作协议(EFA协议),与竞争对手广州永联共同成为其在中国仅有的两家钢结构供应商。2013年公司钢结构业务全年实现年度加工量3.5万吨,同比下降15.07%;实现营业收入3.08亿元,同比下降38.94%;实现净利润-722万元,同比下降131.90%。未来随着海外矿业、石油业巨头加大投资,上海松尾钢结构业务有望在2014年下半年步入上升通

道。

复合板材方面，公司同哈工大深圳研究生院成立联合研发中心，研发与设计团队占公司总人数的 17%，共获得 4 项发明专利、14 项实用新型专利。同时，公司顺利通过国家高新技术企业认定，参与编写了建筑用夹芯板国家标准【GB/T 23932-2009】，获得轻钢结构工程设计资质证书，也是中国绝热节能材料协会常务理事单位。公司还拥有占地约 4 万平米的独立工业园，拥有连续式夹芯板生产线 2 条，单层压型板生产线 2 条，形成金属面夹芯板年生产能力 120 万平米。2013 年公司复合板材业务实现板材销售量 39.23 万平米，同比增长 21.79%；实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 60.85%；实现净利润-772 万元。

4. 房地产开发业务

公司房地产业务主要通过子公司深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）经营。截至 2013 年底，公司拥有房地产业务公司和项目部共 14 个，在建房地产项目 7 个。全年房地产项目新开工面积 45.94 万平方米，销售面积 45.97 万平方米，期末土地储备达到 56.64 万平方米。2013 年，公司实现房地产业务收入 18.41 亿元，同比增长 19.78%。

截至 2014 年 3 月底，公司房地产业务在建项目主要包括南山·苏迪亚诺、南山·雍江汇、西郊水岸馨苑、半岛 1 号、檀香花园、南山柠檬城以及尚品名邸等项目。上述项目总投资 137.94 亿元，规划建筑面积 208.61 万平方米，截至 2014 年 3 月底已完成投资 82.67 亿元，已销售面积 76.74 万平方米，未来三年仍需投入 47.62 亿元。

表 4 2013~2014 年 3 月公司房地产业务经营情况

相关指标	计算单位	2013 年	2014 年 1~3 月
开工面积	平方米	459353	34537
竣工面积	平方米	0	0
期末在建面积	平方米	726208	649264
销售面积	平方米	459665	91666
销售金额	万元	609419	154918
结算面积	平方米	284474	5608
期末土地储备面积	平方米	566420	566420
期末土地储备计容建筑面积	平方米	666725	666725

资料来源：公司提供

注：销售金额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。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目类别	规划建筑面积	截至 2014 年 3 月底已售面积	总投资	截至 2014 年 3 月底已投入	未来三年计划投入
南山·苏迪亚诺	住宅	306895	281206	129097	122480	6617
南山·雍江汇	住宅	215379	67052	164202	106554	57648
西郊水岸馨苑	住宅	237333	55374	283870	170000	113870
半岛 1 号	住宅及商业	478437	223893	226596	132309	58085
檀香花园	住宅	181159	90510	169000	147934	21066
南山柠檬城	住宅	274651	24872	176882	75119	101763
尚品名邸	住宅、商办	392227	24496	229797	72273	117185
合计	-	2086081	767403	1379444	826669	476234

资料来源：公司提供

5. 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。公司主要在建项目总投资 69.28 亿元，截至 2014 年 3 月底已完成投资 10.95 亿元，2014 年 4 月~2017 年仍需投入 57.54 亿元。其中中国南山大厦项目占地面积 7052.5 m²，建筑面积 90693.2 m²，计划总投资 10.46 亿元，项目为自用及出租的写字楼，预计 16 年开始出租；马尾田项目建设用地面积 355228.27 m²，总建筑面积为 105153.36 m²，可售面积 652926 m²，总户数为 616 户，

计划总投资 10.10 亿元，假设高层售价 3 万元/，多层售价 3.5 万元/，可售高层面积 46895m²，可售多层面积 19031m²，预计可实现收入为 20.73 亿元，实现盈利 4.71 亿元，销售净利润率 22.72%；合肥宝湾物流园区项目二期市场区一期项目总占地面积 338 亩，总建筑面积为 325804 平方米，投资额约为 11.99 亿元，项目预计开发周期为 16 个月，预计可实现销售收入为 14.82 亿元，税后利润总额约为 2.15 亿元。

综合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 105.16 亿元，公司未来投资规模大，对外融资需求较高。

表 6 公司主要未来投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年 3 月已投入	2014 年 4~12 月计划投入	2015 年	2016 年	2017 年
中国南山大厦项目	104606	734	14259	33000	42800	13813
保障房项目	33123	132	11583	16200	5208	-
地铁口临建项目	3150	-	3150	-	-	-
马尾田项目	101016	488	29608	50710	20210	-
海鹏阁项目	7594	396	3900	2400	500	398
华英路 A 段	4453	16	1000	3000	437	-
华英路 B 段	7138	12	-	1000	4800	1338
小南山上山路	4725	5	2000	1600	1120	-
少帝路及赤湾学校道路改造	3764	-	-	1000	2600	164
华英路景观(社区公园)	525	-	50	475	-	-
赤湾港工作船码头改扩建工程	22500	12251	4200	900	-	-
突堤改造工程	8785	6029	-	-	-	-
合肥宝湾物流园区项目二期	119930	1833	64955	49372	3770	-
恒温仓	5663	0	2831.5	2831.5	-	-
莱州危化品停车场	3100	0	2000	1100	-	-
莱州港 25 万方储油罐	8800	-	-	1800	3500	3500
广州宝湾 A 区	36310	23777	12533	-	-	-
南京宝湾	37254	19997	10000	7257	-	-
天津滨港宝湾	39508	18934	8600	11974	-	-
武汉宝湾	42423	17258	17000	8174	-	-
南通宝湾	40816	6272	11885	20000	2659	-
天津青武宝湾	35786	-	-	20000	10000	5786
武汉阳逻宝湾	21835	1400	4250	15000	1185	-
合计	692804.00	109534.00	203804.50	247793.50	98789.00	24999.00

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

公司于2011年9月15日发行了额度为18亿元的中期票据“11南山MTN1”，所募集资金中5亿元用于补充营运资金，3.3亿元用于偿还银行借款，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建设。其中深圳港赤湾港区突提多用途泊位改扩建工程原计划使用募集资金3亿元（已使用0.6亿元），由于深赤湾不再纳入公司合并范围，公司变更上述剩余资金（2.4亿元）使用用途，用于公司下属子公司宝湾（合肥）国际物流中心项目建设。截至2014年3月底，募集资金已正常使用，其中宝湾（合肥）国际物流中心项目使用1.1亿元，尚未使用的募集资金余额为1.3亿元。

公司于2011年10月28日发行了额度为7亿元的中期票据“11南山MTN2”，募集资金中5.8亿元用于偿还银行借款，1.2亿元用于成都新宝湾工程建设。截至2014年3月底，募集资金已全部投入使用且项目已完工。

公司于2014年4月7日发行了额度为18亿元的短期融资券“14南山CP001”，募集资金变更后8.8亿元用于置换银行贷款，9.2亿元用于补充营运资金。目前，上述募集资金正常使用。

十、财务分析

公司提供的2011~2013年财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2014年1~3月财务数据未经审计。

截至2013年底，公司（合并）资产总额

208.54亿元，所有者权益88.97亿元（其中少数股东权益19.86亿元）；2013年公司实现营业收入60.08亿元，利润总额15.76亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额215.41亿元，所有者权益88.79亿元（其中少数股东权益19.77亿元）；2014年一季度公司实现营业收入8.21亿元，利润总额0.19亿元。

1. 盈利能力

受深赤湾股权于2012年11月托管不再纳入报表合并的影响，公司2013年无港航运输收入，整体经营收入规模有所下降。其中2013年公司实现营业收入60.08亿元，同比下降17.54%；同期公司营业成本同比下降9.70%，下降幅度低于营业收入幅度，由此导致营业利润率同比下滑6.08个百分点，为21.63%。

2013年，公司期间费用合计10.16亿元，较上年下降9.69%；占营业收入的比重为16.90%，同比上升1.47个百分点。公司期间费用管控能力有待加强。

公司2012年投资收益主要来自处置深圳寿力亚洲实业有限公司25%股权、苏州寿力气体设备有限公司25%股权和深圳海勤工程监理有限公司25%股权所产生的投资收益（确认投资收益10.49亿元），2013年公司实现投资收益13.10亿元，同比小幅下降1.25%，主要来自公司转让深赤湾25%股权（确认投资收益7.69亿元）收益。2013年公司实现利润总额和净利润为15.76亿元和10.35亿元，同比分别下降29.31%和40.54%；公司投资收益占利润总额比例为86.18%，对利润总额影响大。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率为21.63%，同比下降6.08个百分点。2013年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为10.04%和11.49%，同比分别下降2.68和7.87个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入8.21亿元，为2013年全年的13.67%；利润总额0.19亿元，为2013年全年的1.22%；营业利润率为

25.82%，较 2013 年提高 4.19 个百分点。

总体看，受深赤湾股权托管及转让事项影响，公司营业收入规模和盈利能力有所下降；投资收益对公司利润总额贡献大，且主要来自处置长期股权投资所产生的收益，可持续性不强。

2. 现金流及保障

2013 年，受深赤湾股权托管不再纳入报表合并的影响，公司经营活动现金流入合计 69.14 亿元，同比下降 10.22%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出合计 68.41 亿元，同比增长 10.84%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金。由于经营活动现金流入下降，而经营活动现金流出量同比上升影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降 95.25%，为 0.73 亿元。2013 年，公司现金收入比为 107.60%，同比上升 6.66 个百分点，考虑到公司部分房屋预售款未确认为收入，公司收入实现质量一般。

2013 年，公司投资活动产生的现金流入量 108.76 亿元，同比上升 125.52%，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 2013 年当期公司收到其他与投资活动有关的现金较上年增长 80.10 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 17.91 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 100.57 亿元，同比大幅增长 200.80%；由于投资活动现金流入量大幅增加，公司投资活动现金流量净额为 8.18 亿元，较上年增加 7.51 亿元。

2013 年，公司筹资活动现金流入量 3.80 亿元，同比大幅下降 93.01%，主要来自银行贷款；同期，公司筹资活动产生的现金流出量 35.38 亿元，同比下降 36.69%，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-31.58 亿元。现阶段，公司在建项目较多，对外部资金需求较大。

2014 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 18.70 亿元和 -2.59 亿元；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.89 亿元和 2.09 亿元。2013 年 1~3 月，公司现金收入比为 171.71%，主要系公司房地产预售款大幅增加的影响。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流波动较大，不能满足投资活动的需要。未来随着公司投资规模的扩大，对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为208.54亿元，同比下降6.30%，下降原因主要是由于深赤湾股权转让以及公司归还了部分银行借款所致。资产构成较上年相比变化不大，仍以流动资产为主（占56.24%）。

截至2013年底，公司流动资产为117.29亿元，同比下降6.16%，主要是由于货币资金下降所致；构成主要以存货(占48.30%)、货币资金(占28.88%)和应收账款（占8.65%）为主。

截至2013年底，公司货币资金33.88亿元，同比大幅下降38.19%，主要系公司偿还部分银行借款所致，构成中主要为银行存款（占90.88%）。

截至2013年底，公司应收账款10.14亿元，同比增长7.70%；累计计提坏账准备1.24亿元，计提比例为10.87%，计提较为充分；一年以内的应收账款占76.53%、1~2年占12.92%、2年以上占10.55%，账龄较短；公司应收账款前五名单位欠款占应收账款余额比为7.28%，集中度低。

截至2013年底，公司存货56.65亿元，同比增长7.63%，主要来自房地产开发成本的增长；构成主要以房地产开发成本为主（占88.52%）。2013年底共计提存货跌价准备618.00万元。

截至2013年底，公司预付款项2.92亿元，同

比大幅增长126.79%，主要系公司预付的土地保证金及工程款；公司其他流动资产7.94亿元，同比增长114.67%，主要是银行理财产品。

截至2013年底，公司非流动资产91.25亿元，同比下降6.48%，主要是由于长期股权投资中转让深赤湾25%股权所致；构成主要以长期股权投资（占28.91%）、投资性房地产（占11.55%）、固定资产（占27.60%）和无形资产（占16.46%）为主。

截至2013年底，公司长期股权投资26.38亿元，同比下降41.57%，主要系深赤湾25%股权转让所致；构成仍以深赤湾（公司持股32.65%，股权转让后期末余额为18.96亿元）为主。

截至2013年底，公司固定资产原值38.09亿元，同比小幅下降3.71%，构成仍以商住房屋（占42.52%）和机械设备（占30.85%）为主。2013年底公司固定资产累计折旧12.13亿元，提取减值准备0.77亿元。

截至2013年底，公司在建工程10.37亿元，同比大幅增长187.11%，主要系公司物流园等工程项目增加投入所致；公司无形资产15.02亿元，较上年增长31.19%，主要来自公司土地使用权增长。

截至2014年3月底，公司资产总额215.41亿元，较2013年底增长3.29%；其中流动资产占57.71%，非流动资产占42.29%，流动资产占比较2013年底有所上升。截至2014年3月底，公司流动资产124.31亿元，较2013年底增长5.99%，主要来自预付款项、其他应收款和存货的增长，其中其他应收款增长主要系新增地块拍地款；非流动资产91.09亿元，较2013年底小幅下降0.18%。

总体看，跟踪期内，受深赤湾股权转让及公司偿还部分银行借款的影响，公司资产规模有所下降，但整体规模仍较大，构成以流动资产为主。流动资产中货币资金较充足，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

受深赤湾股权转让的影响，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，2013年为88.97亿元，较上年下降2.47%，其中归属于母公司所有者权益合计占77.67%，少数股东权益占22.33%。归属于母公司所有者权益合计69.02亿元，较上年下降4.51%，其中实收资本占13.02%，资本公积占21.78%，盈余公积占28.68%，未分配利润占36.50%。截至2013年底，公司资本公积15.05亿元，同比下降23.24%，系深赤湾股权转让所致；未分配利润25.22亿元，同比下降18.63%，系提取盈余公积及分配股利所致。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计88.79亿元（其中少数股东权益19.77亿元），较2013年底小幅下降0.19%，所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，公司盈余公积和未分配利润占比较大，公司所有者权益的稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债合计119.58亿元，同比下降8.96%，主要来自非流动负债的减少。负债构成中，流动负债占42.20%（2012年为25.91%），非流动负债占57.80%，流动负债比重大幅提高。

截至2013年底，公司流动负债50.46亿元，增长48.29%，主要来自预收账款、其他应付款和一年内到期非流动负债的增长。

截至2013年底，公司短期借款0.20亿元，同比大幅下降87.50%；预收款项18.39亿元，同比增长39.43%，主要来自预收客户购房款；其他应付款10.30亿元，同比增长42.42%，构成主要系公司与深圳招商房地产有限公司往来借款、赤湾六路改造工程和小南山隧道工程预提费用等。

截至2013年底，公司非流动负债69.11亿元，同比下降28.98%，主要系公司偿还部分长期借款所致。截至2013年底，公司长期借款40.43亿元，同比下降39.76%。截至2013年底，公司递延收益11.80亿元，同比下降4.10%，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 2014 年 3 月底，公司负债合计为 126.61 亿元，较 2013 年底增长 5.89%，其中流动负债占 41.48%，非流动负债占 58.52%，较上年底变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司预收款项较 2013 年增长 39.18%，主要来自房地产项目预售款。

截至 2013 年底，公司全部有息债务总额 63.64 亿元，较上年下降 27.20%，主要是长期债务大幅减少；其中长期债务占 89.73%，有息债务期限结构较为合理。截至 2014 年 3 月底，公司全部有息债务 66.38 亿元，较 2013 年底增长 4.31%，其中短期债务占 6.29%；长期债务占 93.71%。

截至 2013 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 39.09%、41.70%和 57.34%，分别较上年下降 9.11、7.23 和 1.68 个百分点。截至 2014 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 41.19%、42.78%和 58.78%。

总体看，跟踪期内，受公司偿还部分银行借款影响，公司有息债务规模下降较为明显，整体债务负担减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 232.43%和 120.17%，较 2013 年底分别下降 134.87 和 92.47 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 236.70%和 120.09%。2013 年，由于公司经营现金流净额大幅下降影响，公司经营现金流动负债比为 1.44%，较上年同期大幅下滑 43.50 个百分点。总体看，考虑到公司货币资金较为充裕且流动负债中不需公司

现金支付的预收账款占比较高，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 为 24.19 亿元，较上年下降 27.36%；公司 EBITDA 对利息保障能力有所下降，为 3.85 倍；同期内，公司全部债务/EBITDA 与上年一致，为 2.63 倍。总体看，公司对全部债务保障能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司本部拥有银行授信总额 143.50 亿元，未使用额度 123.31 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近年来成功发行了中期票据、公司债和短期融资券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。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2014 年 4 月 7 日发行了额度为 18 亿元的短期融资券（“14 南山 CP001”），截至 2013 年底，公司现金类资产为 36.83 亿元，剔除受限资金 4.42 亿元后为一年内到期的债券待偿还额（“14 南山 CP001”）的 1.80 倍；2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 69.14 亿元和 0.73 亿元，分别为一年内到期的债券待偿还额的 3.84 倍和 0.04 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期的债券待偿还额的保障程度良好。

公司分别于 2011 年 9 月 15 日和 2011 年 10 月 28 日发行了两期中期票据（“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”），额度分别为 18 亿元和 7 亿元，期限均为 5 年。2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 24.19 亿元、69.14 亿元和 0.73 亿元，对“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”两期中期票据的保护倍数分别为 0.97 倍、2.77 倍和 0.03 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对两期中期票据覆盖程度偏弱，经营性现金流入量对两期中期票据保障程度较高。

6. 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（公司机构信用代码：G1044030500471580J），截至2014年5月23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。

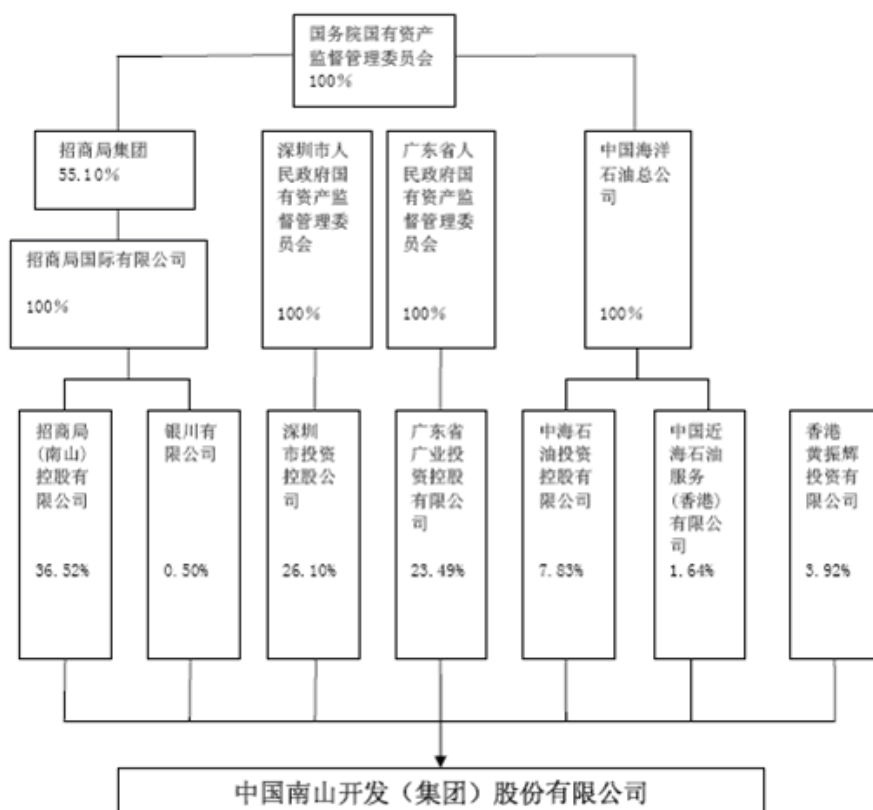
7. 抗风险能力

作为国内最早一批成立的股份制公司之一，经过三十余年经营发展，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”的信用等级为AA⁺，维持“14南山CP001”的信用等级为A-1。

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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.58	55.68	36.83	34.41
资产总额(亿元)	233.40	222.56	208.54	215.41
所有者权益(亿元)	88.61	91.21	88.97	88.79
短期债务(亿元)	37.82	2.54	6.53	4.18
长期债务(亿元)	59.38	84.88	57.10	62.20
全部债务(亿元)	97.20	87.41	63.64	66.38
营业收入(亿元)	67.33	72.86	60.08	8.21
利润总额(亿元)	13.86	22.29	15.76	0.19
EBITDA(亿元)	23.31	33.29	24.19	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	15.29	0.73	-2.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.14	6.40	5.62	--
存货周转次数(次)	1.01	0.97	0.82	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.32	0.28	--
现金收入比(%)	94.60	100.94	107.60	171.71
营业利润率(%)	31.08	27.71	21.63	25.82
总资本收益率(%)	9.48	12.72	10.04	--
净资产收益率(%)	12.97	19.36	11.49	--
长期债务资本化比率(%)	40.13	48.20	39.09	41.19
全部债务资本化比率(%)	52.31	48.94	41.70	42.78
资产负债率(%)	62.04	59.02	57.34	58.78
流动比率(%)	156.63	367.30	232.43	236.70
速动比率(%)	87.66	212.64	120.17	120.09
经营现金流动负债比(%)	4.82	44.93	1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.81	5.77	3.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.17	2.63	2.63	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；有息债务指标计算时已包含长期应付款。

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	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息