

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1429 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⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十四日



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 ⁺

跟踪评级时间：2015 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.68	36.83	31.96	30.28
资产总额(亿元)	222.56	208.54	230.84	234.04
所有者权益合计(亿元)	91.21	88.97	87.23	88.00
短期债务(亿元)	2.54	6.53	19.61	18.57
全部债务(亿元)	87.41	63.64	84.69	85.14
营业收入(亿元)	72.86	60.08	67.81	11.04
利润总额(亿元)	22.29	15.76	4.80	0.56
EBITDA(亿元)	33.29	24.19	8.90	--
经营性净现金流(亿元)	15.29	0.73	-11.80	-1.10
营业利润率(%)	27.71	21.63	21.27	22.09
净资产收益率(%)	19.36	11.49	2.85	--
资产负债率(%)	59.02	57.34	62.21	62.40
全部债务资本化比率(%)	48.94	41.70	49.26	49.18
流动比率(%)	367.30	232.43	204.04	202.73
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.63	9.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	3.85	1.42	--
经营现金流负债比(%)	44.93	1.44	-17.61	--

注：公司 2015 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

胡 鑫 徐 璨
 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，南山地产结算增加使得收入同比增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司有息债务规模显著上升，债务负担有所加重、短期周转压力加大、核心业务行业竞争日趋激烈以及外部融资需求上升等因素可能给公司经营带来的影响。

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⁺。

优势

1. 跟踪期内，公司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. 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. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较高。
4. 跟踪期内，公司下属子公司雅致股份完成重大资产重组，房地产业务注入雅致股份后，直接融资能力获得提升。
5. 公司地处国家新设的广东前海蛇口自贸区，在蛇口赤湾片区拥有宝贵的土地资源；随着自贸区政策的陆续出台，以及赤湾片区土地的开发利用，公司有望通过国家政策红利，促进产业升级转型，提升综合竞争力。

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一定影响，相关业务大幅度计提减值，影响了公司的利润水平。
2. 目前公司存货占比较高，主要为房地产开发成本；跟踪期公司继续加大地产开发投入，使得经营活动现金流表现为净流出。
3. 跟踪期内公司短期资金周转压力加大，短期债务规模上升，公司整体债务负担有所上升。
4. 公司未来投资规模较大，对外融资需求较强。

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2015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2014年底，公司（合并）资产总额230.84亿元，所有者权益87.23亿元（其中少数股东权益18.36亿元），2014年公司实现营业收入67.81亿元，利润总额4.80亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额234.04亿元，所有者权益88.00亿元（其中少数股东权益18.61亿元）；2015年一季度公司

实现营业收入11.04亿元，利润总额0.56亿元。

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：余利明。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一

般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

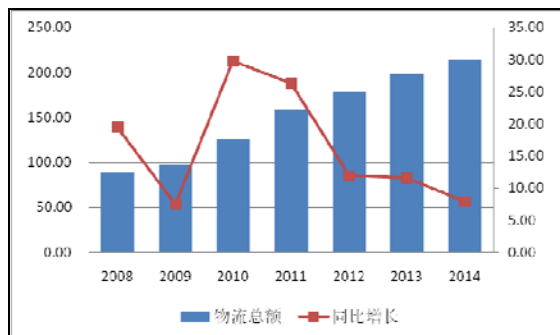
作为南海油气资源开发重要主体的中海油,近年来加大了对南海油气资源开发的投资和开发力度,尤其是深海区域。据中海油的规划,“十三五”期间,中国海油将在深水区域新建 5000 万吨油当量的生产能力;在 2020 年前将投资 2000 亿元,用于加大开发南海深水油气资源,同时加紧在国外收购深水钻井平台,全面铺开深水油气的开采。一般情况下深水作业的操作量是浅水作业操作量的 2~3 倍左右,预计未来涉足南海深水勘探开发的石油公司和石油服务公司的后勤业务需求量将大幅增加,同时也对后勤服务提出了更高要求。

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

图1 中国物流总额及增长率 (单位: 万亿、%)



资料来源: WIND资讯

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,2014年全国社会物流总额213.50万亿元,同比增长7.94%,增幅比上年回落3.63个百分点。从社会物流总额的构成情况看,工业品物流总额196.90万亿元,同比增长8.48%,增幅比上年回落1.22个百分点。进口货物物流总额12.0万亿元,同比下降0.83%,增幅比上年回落6.41个百分点。2014年全国物流业增加值为3.5万亿元,同比下降10.26%。受宏观经济增速放缓影响,物流需求规模速减缓、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。

2014年11月18日,国家发改委、交通部、商务部、国家铁路局、中国民航局、国家邮政局及国家标准委11月18日联合印发《关于我国物流业信用体系建设的指导意见》。《意见》提出了加强物流信用服务机构培育和监管、推进信用记录建设和共享、积极推动信用记录应用、开展专业物流领域信用建设试点、加强物流信用体系建设的组织协调等十余项措施。

《意见》对建立健全物流业信用体系,营造公平竞争、诚信经营的市场环境,发挥市场在物流资源配置中的决定性作用和更好地发挥政府作用,促进物流业加快转型升级;对于降低社

会物流成本,提高物流效率,提升经济运行的质量和效益具有重要意义。

(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年国家发展改革委发布了《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。

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. 区域经济发展概况

深圳所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区，是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势，抓住国际产业转移和要素重组的历史机遇，率先建立开放型经济体系，成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。

近年来，深圳市经济发展迅速，2007~2013年本地生产总值均保持高速增长。2014年，深圳市实现本地生产总值16001.98亿元，比上年增长8.8%。其中，第一产业增加值5.29亿元，下降19.4%；第二产业增加值6823.05亿元，增长7.7%；第三产业增加值9173.64亿元，增长9.8%。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42.7%和57.3%。人均生产总值149497元/人，增长7.7%，按2014年平均汇率折算为24337美元。

《深圳市国民经济和社会发展规划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市，预期到2020年，全市生产总值达到2万亿元，争取人均生产总值达到2万美元左右。深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展提供良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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。

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。

同时，公司地处国家新设的广东前海蛇口自贸区，在蛇口赤湾片区拥有宝贵的土地资源，该土地资源并未在公司报表中体现；随着自贸区政策的陆续出台，以及赤湾片区土地的开发利用，公司有望通过国家政策红利，促进产业升级转型，提升综合竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、等方面无其他重大变化。公司法定代表人由傅育宁变更为余利明。

七、重大事项

跟踪期内，公司下属子公司雅致股份完成重大资产重组，房地产业务注入雅致股份后，直接融资能力获得提升。

2013年11月15日，雅致股份公告称拟向公司和上海南山房地产开发有限公司（以下简称“上海南山”）发行股份作为支付方式，购买南山开发所持有的存续分立完成后的存续公司深

圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产（分立后）”）100%的股权，以及上海南山持有的上海新南山房地产开发有限公司（以下简称“上海新南山”）80%的股权和南通南山房地产开发有限公司（以下简称“南通南山”）100%的股权，并拟向不超过10名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金不超过本次交易总额的25%。

2015年3月29日，雅致股份发布《发行股票购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》。雅致股份拟向南山开发、上海南山发行股份购买资产（拟购买资产，以下简称“标的资产”），发行价格为3.66元/股，最终发行价格尚需经公司股东大会批准。以2013年7月31日为评估基准日，标的资产的评估值为417150.34万元，其中南山地产100%股权的评估值为343774.97万元，上海新南山80%股权评估值为63923.81万元，南通南山100%股权的评估值为9451.56万元。按照上述评估值和发行价格计算，雅致股份拟向南山开发发行93927.59万股，向上海南山发行20047.91万股。

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】608号文《关于核准雅致集成房屋（集团）股份有限公司向中国南山开发（集团）股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，雅致集成房屋（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于2015年6月向特定对象非公开发行人民币普通股157775,255股，每股面值人民币1.00元，发行价格为8.81元/股。募集资金总额为人民币1389999996.55元，扣除发行费用人民币47392830.08元后，募集资金净额为人民币1342607166.47元。以上募集资金的到位情况已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具了天健验【2015】3-78号验资报告。

本次重组实施完成后，房地产开发业务与集成房屋业务将成为雅致股份的两大主营业务，雅致股份原有集成房屋业务具有标准化、

模块化、通用化的工业大规模生产的特点，并在新型城镇化和低碳环保绿色建筑方面具有一定优势。本次标的资产的房地产业务具有快速复制、在部分城市开展深耕战略，并拥有较强的获取土地能力的特点。二者的结合有利于发挥协同效应，即通过标准化、模块化、通用化的工业制造方法，同时发挥雅致股份原有在新型城镇化和低碳环保绿色建筑方面的优势，来建造符合现代要求的建筑，从而缩短开发周期，提升运营效率和盈利能力，实现公司住宅产业化的战略转型并拓宽直接融资渠道。

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；公司实现营业收入67.81亿元，同比增长12.87%，主要来自房地产开发业务。

从收入构成看，房地产开发是公司第一大收入来源（占公司主营业务收入的46.54%），2014年为46.54亿元，同比上升51.89%，增长原因是当年达到收入确认条件（“入伙”原则）的项目面积远高于上年同期。

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2014年为21.27%，同比下滑0.35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；受国家防火政策及竞争加剧的影响，板房销量明显下降，另加强租赁资产处置，影响了新品销售与租赁业务。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入10.95亿元，房地产业务带动收入较上年同期有所增长；公司主营业务毛利率为21.64%，较上年全年有所回升。

表 1 2012 年~2015 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 (%)			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
港航运输	14.59	--	--	--	20.27	--	--	--	54.24	--	--	--
海洋石油服务及物流后勤服务	10.14	13.44	13.18	2.82	14.09	22.38	19.44	25.75	38.29	34.46	35.05	26.60
房地产开发	15.37	18.41	31.56	3.35	21.35	30.64	46.54	30.59	28.98	14.57	21.86	18.21
集成房屋体系	29.02	21.16	17.33	3.14	40.33	35.22	25.56	28.68	17.85	17.44	2.60	13.69
其他	2.85	7.07	5.74	1.64	3.96	11.77	8.46	14.98	43.84	28.08	42.68	35.37
合计	71.97	60.08	67.81	10.95	100.00	100.00	100.00	100.00	31.51	21.62	21.27	21.64

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。2014 年深基地资产总额 53.90 亿元，实现收入 7.13 亿元，同比增长 3.1%（2013 年同期收入增速为 19.57%）；归属于上市公司股东的净利润为 2.19 亿元，同比增长 7%。

石油后勤服务方面，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。海洋石油后勤业务全年实现营业收入 3.4 亿元，同比下降 3.0%；净利润 1.5 亿元，同比下降 1.9%。通过强化与海油工程、中海油服及国外石油公司的合作，提升深水及重大件服务能力，优化服务内容、提高服务效率，克服中海油惠州基地不利影响，业绩基本保持稳定；签约成都国际油气基地项目，项目占地约 1000 亩，实现石油后勤服务基地由海洋向陆地的扩张，成功介入页岩气领域；2014 年深基地仓库和堆场出租率分别为 88.4%和 95.1%，货物装卸量达到 82.7 万吨，同比下降 22.83%。主要受海洋石油开发进度及中海油惠州基地投产影响。

表 2 2014 年度深基地主要经营指标完成情况表

项目	2014 年完成	2014 年计划	完成率	2013 年完成	同比增减
港口服务与装卸量 (万吨)	82.7	80.0	103.3%	106.4	-22.3%
石油后勤仓库出租	88.4	98.0	90.2%	99.1	-10.7%
石油后勤堆场出租	95.1	97.0	98.0%	99.0	-3.9%
物流园仓库出租率	94.1	94.0	100.1%	99.8	-4.1%
物流园延伸业务收入占比(%)	5.4	4.8	111.9%	4.0	1.4%

资料来源：公司提供

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。2014 年物流仓库平均出租率为 93.7%（上年为 97%），其中上海（吴淞）、广州、昆山的仓库出租率达到 100%。2014 年随着部分地产商、电子商务和不动产基金等各投资渠道的加入，加剧了物流园区行业的竞争；另外，国家土地政策等的变化，使得园区开发、建设及运营的标准和要求有了更大的挑战。

物流园区业务全年实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 9.6%，收入贡献首次超过石油后勤业务；实现净利润 8972 万元，同比增长 25.2%。2014 年公司成功签约常熟武进等 7 个物流园项目，签约土地面积 1898 亩；落实无锡惠山等项目土地指标 1228 亩；截至 2014 年底，宝湾物流运营仓库面积达到 127 万平米，在上海、天津、广州、武汉、成都、西安等 22 个城市拥有 31 个物流园项目，运营、在建、规划仓库面积

约 380 万平米。

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。2014 年赤湾胜宝旺为深基地贡献投资收益 5788 万元（上年同期为 6074 万元）。

深基地目前已经启动 B 股转 H 股，H 股上市之后公司在股权和债权融资的将会享受更大的便利性和更低的成本，为公司物流园区业务的扩张提供更好的融资平台。

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。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。

集成房屋

2014 年，一方面由于受国内经济环境的影响，雅致股份主要产品的市场需求明显放缓，市场竞争加剧，主营业务出现收入下滑，利润呈负增长的情形。公司集成房屋业务采用各种方式处理消化了 181 万 m² 租赁资产，租赁资产规模由年初的 328 万 m² 压缩至 147 万 m²，压缩比例达 55.18%。产销方面，2014 年公司集成房屋产量为 161 万 m²，较上年下降 38.04%；转租量为 6 万 m²，较上年下降 73.56%。新品出货量、租赁在租量同比下降，以及各业务品种单价同比下降导致公司集成房屋业务收入下降。

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。

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。

产销情况来看，2014 年公司复合板的产销及库存量较上年同期均有所增长，其中销售量达到 181 万 m²，较上年增长 16.72%；防火门的销售量达到 57240 扇，较上年增长 20.03%；卫生单元销售量有所增长，2014 年为 15862 套，同比增长 22.69%。

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。2014 年公司钢结构业务全年实现年度加工量 2.0 万吨，同比下降 41.3%；实现营业收入 1.2 亿元，同比下降 62.2%；实现净利润 -4939 万元，同比增亏 4217 万元。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。2014 年公司复合板材业务实现板材销售量 18.7 万平米，同比下降 52.4%；实现营业收入 0.9 亿元，同比下降 31.2%；实现净利润 32 万元。

4. 房地产开发业务

目前地产主要集中在上海、深圳、苏州、长沙、南通。

公司在深圳、广州、惠阳、苏州、长沙、上海、南通均有项目开发，其中公司在苏州的市场占有率名列前茅，开发有巴黎印象项目、南山·柠檬城项目、檀郡项目、金城 1958 项目；在上海开发有南山雨果项目，属于上海大虹桥范围内，定位为大虹桥全河景高尚墅质社区，纯宜居公寓、大平层、别墅，高性价比、纯粹私密的居住体验，主要目标客群以西区客户为主的上海中产阶层与经济型客群，辅以全市富裕阶层，契合市场需求，发展潜力较好；在上海开发有海湾大厦，屹立黄浦江岸边，和东方明珠隔江而立，成为外滩著名的风景线。

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。2014 年，南山地产实现营业收入 31.60 亿元，同比增长 71.50%；净利润 4 亿元，同比增长 129.70%，完成年度计划 98.80%；收入、利润达历史新高。加大土地储备，取得苏州两地块，新增土地储备面积 24.90 万平米。

截至 2014 年底，公司拥有房地产业务公司和项目部共 15 个，在建房地产项目 8 个。全年

房地产项目新开工面积 24.8 万平方米，销售面积 32.51 万平方米，期末土地储备达到 51.3 万平方米。2014 年，公司实现房地产业务收入 31.56 亿元，同比增长 71.5%。

截至 2015 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、尚品名邸以及维乐花园等项目。上述项目总投资 197.07 亿元，规划建筑面积 273.57 万平方米，截至 2015 年 3 月底已完成投资 119.73 亿元，已销售面积 98.54 万平方米，未来三年仍需投入 64.70 亿元。

表 3 2014~2015 年 3 月公司房地产业务经营情况

相关指标	计算单位	2014 年	2015 年 1~3 月
开工面积	平方米	247721	12050
竣工面积	平方米	349988	0
期末在建面积	平方米	810423	76081
销售面积	平方米	325120	57603
销售金额	万元	377701	54956
结算面积	平方米	264182	17752
期末土地储备面积	平方米	513078	419405
期末土地储备计容建筑面积	平方米	120702 ₇	897934

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 4 截至 2015 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	项目地点	开盘时间	截至 2015 年 3 月底已售面积	总投资	截至 2015 年 3 月底已投入	未来三年计划投入
南山·苏迪亚诺	住宅	395120	长沙市望城区	2007.6	283437	148327	121577	26749
南山·雍江汇	住宅	263463	长沙市岳麓区	2013.3	99271	189251	140195	49056
西郊水岸馨苑	住宅	159200	上海市青浦区	2013.6	65229	280000	225081	54919
半岛 1 号	住宅及商业	501323	惠州市惠阳区	2006	245647	184268	148621	35647
檀香花园	住宅	176441	苏州市相城区	2012.3	126673	176360	141516	34844
南山柠檬城	住宅	370331	苏州市高新区	2013.12	101427	337926	179857	158068
尚品名邸	住宅、商办	392227	南通市港闸区	2013.7	63727	217441	92947	124494
维乐花园	住宅 写字楼	477554	苏州市高新区	预计 2015.6	0	437102	147508	163227

合计	-	2735659			985411	1970675	1197302	647004
----	---	---------	--	--	--------	---------	---------	--------

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，其中中国南山大厦项目占地面积 7052.5m²，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 355228.27m²，总建筑面积为 105153.36m²，可售面积 652926 m²，总户数为 616 户，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，公司未来投资规模大，对外融资需求较高。

表 5 公司主要未来投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年 3 月已投入	2015 年 4~12 月计划投入	2016 年	2017 年	2018 年
南山宝湾物流中心项目	104606	1916	16215	68302	18173	-
保障房项目（一期）	33123	3182	15374	14567	-	-
海鹏阁项目	7593	5067	2526	-	-	-
马尾田项目	101016	26966	46679	27371	-	-
华英路 A 段	4000	21	3979	-	-	-
小南山上山路	5190	1449	3741	-	-	-
恒温仓	4432	2415	1866	151		
莱州油品	1131	1131				
鄂州基地	37000	4077	16923	16000		
合肥宝湾物流园区项目二期	120000	16000	34000	64000	6000	
武汉宝湾	54300	30605				
南通宝湾二期	15187	796				
天津滨港宝湾	42909	19246				
镇江仓储	36222	5544				
无锡宝湾	36153	13377				
西安宝湾	45000	4981				
咸阳宝湾	54978	5069				
武汉阳逻宝湾	21800	5483				
青岛胶州宝湾	38000	2270				
武汉宝湾	54300	30605				
南通宝湾二期	15187	796				
天津滨港宝湾	42909	19246				
镇江仓储	36222	5544				
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2015年3月底，募集资金已正常使用。

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2015年3月底，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2012~2014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：

截至2014年底，公司（合并）资产总额230.84亿元，所有者权益87.23亿元（其中少数股东权益18.36亿元），2014年公司实现营业收

入67.81亿元，利润总额4.80亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额234.04亿元，所有者权益88.00亿元（其中少数股东权益18.61亿元）；2015年一季度公司实现营业收入11.04亿元，利润总额0.56亿元。

1. 盈利能力

2014年，在房地产板块拉动下，公司实现营业收入67.81亿元，同比增长12.87%；集成房屋体系盈利水平大幅下滑以及房地产业务毛利率的大幅提升综合影响公司主业盈利水平小幅下滑；期间费用方面，2014年公司期间费用为11.87亿元，占营业收入比重由上期的16.90%上升至17.50%。2014年，公司获得投资收益3.72亿元，主要来自于所持有深圳赤湾港航股份有限公司，较2013年大幅减少主要是由于2013年包含了处置深赤湾部分股权的相关收益。受公司集成房屋业务大幅度计提减值准备及盈利水平下降及投资收益减少影响，公司实现利润总额4.80亿元，较2013年下降69.54%。2014年底，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.42%和2.85%，分别均较2013年下降4.32个百分点和8.64个百分点。公司盈利能力处于较低水平。

2015年1~3月，公司营业收入11.04亿元，为2014年全年的16.28%；实现利润总额0.56亿元，为2014年全年的11.67%。公司营业利润率为22.09%。

总体看，跟踪期内公司盈利能力下降，盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

2014年，公司经营活动现金流入合计71.05亿元，同比增长2.78%；公司经营活动现金流出合计82.85亿元，同比增长21.11%，主要系2014年公司房地产加大投入导致购买商品、接受劳务支付的现金增长较快。2014年公司经营活动现金流净额为-11.80亿元；2014年公司现金收入比较上年有所下降，为96.93%；2015年

第一季度上升至 106.97%。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入114.59亿元，其中收到其他与活动相关的资金87.09亿元，主要系出售联营公司股权收到较大规模股权转让款以及收到到期银行理财产品；投资活动现金流出119.68亿元，其中支付其他与活动相关的现金104.36亿元；净流出量为-5.09亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为30.97亿元和16.36亿元，同比分别增长715.54%和下降53.76%，筹资活动现金净流量14.60亿元。现阶段，公司在建项目较多，对外部资金需求较大。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-1.10亿元；投资活动产生的现金流净额为-2.37亿元，筹资活动产生的现金流净额为0.68亿元。

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2014年底，公司资产总额230.84亿元，较2013年底增长10.69%；其中流动资产占比由56.24%上升至59.22%，公司资产结构仍以流动资产为主；变动较大的科目为存货、其他非流动资产和投资性房地产。

截至2014年底，公司存货73.87亿元，同比增长30.14%，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83.78%）。2014年底共计提存货跌价准备1285.55万元。

截至2014年底，公司其他流动资产13.19亿元，增长主要来自于银行理财产品。

截至2014年底，公司投资性房地产15.20亿元，增长主要来自于用于出租的赤湾大厦。

截至2015年3月底，公司资产总额234.04亿元，较2014年增长1.39%；其中流动资产占

58.96%，非流动资产占41.04%，非流动资产占比较2014年有所上升。截至2015年3月底，公司流动资产137.99亿元，较2014年底增长0.94%，主要来自预付款项、其他应收款和存货的增长；非流动资产96.05亿元，较2014年底小幅增长2.04%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模上升；构成以流动资产为主。存货规模持续提升，未来存在一定的房地产去化压力。公司整体资产质量保持良好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为87.23亿元，较上年下降1.95%，其中未分配利润19.72亿元，同比下降21.83%，系提取盈余公积及分配股利所致。

截至2015年3月底，公司所有者权益为88.00亿元，相关科目变动不大。

负债

截至2014年底，公司负债合计143.61亿元，同比增长20.10%，主要来自非流动负债的增长。负债构成中，流动负债占46.65%，非流动负债占53.35%，流动负债比重小幅提高。

2014年，公司期末短期借款及其他应付款（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）均较上年底有所提升，显示公司存在一定资金周转压力。

截至2015年3月底，公司负债合计为146.05亿元，较2014年增长1.96%，其中流动负债占46.61%，非流动负债占53.39%，较上年底变化不大。截至2015年3月底，公司预收账款较2014年增长19.82%。

截至2014年底，公司全部有息债务总额84.69亿元，较上年增长33.08%，主要是短期债务的增长。

截至2014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42.73%、49.26%和62.21%，公司债务负担有所上升。

截至2015年3月底，公司全部有息债务总

额 85.14 亿元，较去年底变化不大。

截至 2015 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 43.07%、49.18%和 62.40%，较去年底变动不大。

总体看，跟踪期内，受短期流动性贷款增加影响，公司有息债务规模增长明显，整体债务负担上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 204.04% 和 93.79%，较 2013 年底分别下降 25.47 和 33.59 个百分点。公司净现金流为负，短期偿债能力下降。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 8.90 亿元，较上年大幅下降；公司 EBITDA 对利息保障能力有所下降，为 1.42 倍；同期内，公司全部债务/EBITDA 较上期大幅增长，为 9.52 倍。总体看，公司对全部债务保障能力一般。

截至 2014 年底，公司无对外担保。

5. 存续期内债券偿还能力

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。2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 8.90 亿元、71.05 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。公司 EBITDA 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 2015 年 5 月 11 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。

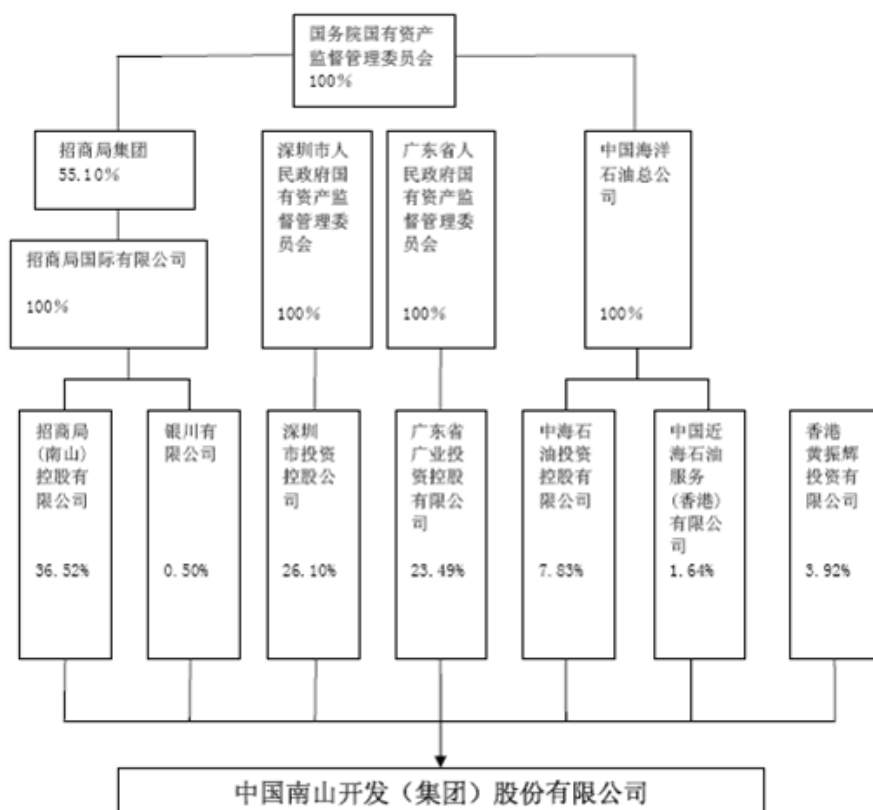
7. 抗风险能力

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⁺。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.68	36.83	31.96	30.28
资产总额(亿元)	222.56	208.54	230.84	234.04
所有者权益(亿元)	91.21	88.97	87.23	88.00
短期债务(亿元)	2.54	6.53	19.61	18.57
长期债务(亿元)	84.88	57.10	65.09	66.57
全部债务(亿元)	87.41	63.64	84.69	85.14
营业收入(亿元)	72.86	60.08	67.81	11.04
利润总额(亿元)	22.29	15.76	4.80	0.56
EBITDA(亿元)	33.29	24.19	8.90	--
经营性净现金流(亿元)	15.29	0.73	-11.80	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.40	5.62	6.29	
存货周转次数(次)	0.97	0.82	0.76	
总资产周转次数(次)	0.32	0.28	0.31	
现金收入比(%)	100.94	107.60	96.93	106.97
营业利润率(%)	27.71	21.63	21.27	22.09
总资本收益率(%)	12.72	10.04	5.42	
净资产收益率(%)	19.36	11.49	2.85	
长期债务资本化比率(%)	48.20	39.09	42.73	43.07
全部债务资本化比率(%)	48.94	41.70	49.26	49.18
资产负债率(%)	59.02	57.34	62.21	62.40
流动比率(%)	367.30	232.43	204.04	202.73
速动比率(%)	212.64	120.17	93.79	89.80
经营现金流动负债比(%)	44.93	1.44	-17.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	3.85	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.63	9.52	--

注：公司 2015 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/营业收入×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。