跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1290 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）股份有限公司的信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11南山MTN1”和“11南山MTN2”的信用级别为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中国南山开发（集团）股份有限公司中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 8 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.85	28.53	46.94	58.16
资产总额(亿元)	208.54	230.84	256.01	252.09
所有者权益合计(亿元)	88.97	87.23	107.29	111.11
短期债务(亿元)	6.53	19.60	27.93	26.66
全部债务(亿元)	63.64	84.68	69.88	68.59
营业收入(亿元)	60.08	67.81	72.64	28.78
利润总额 (亿元)	15.76	4.80	13.61	5.24
EBITDA(亿元)	24.19	13.80	21.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.73	-11.80	25.26	15.09
营业利润率(%)	21.63	21.27	21.17	28.43
净资产收益率(%)	11.64	2.88	9.36	--
资产负债率(%)	57.34	62.21	58.09	55.93
全部债务资本化比率(%)	41.70	49.26	39.44	38.17
流动比率(%)	232.43	204.04	163.62	170.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	6.14	3.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	2.95	4.95	--
经营现金流动负债比(%)	1.44	-17.61	26.67	--

注：公司 2016 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

杨明奇　姜雨彤
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”）凭借房地产开发以及仓储物流业务的发展保持了营业收入的增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到了公司集成房业务以及石油后勤服务业务持续萎缩给公司经营带来的影响。

未来，公司稳步发展房地产业务的同时布局物流园业务，加大对物流园区的投入，有望带来稳定的收入，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司仓储物流业务以及房地产收入稳定增长。
2. 南山控股资产重组，发行股份以及配套融资对公司资产结构以及经营管理均有一定改善和提高。
3. 跟踪期内，公司债务负担减轻，债务结构优化。
4. 跟踪期内，公司现金类资产以及经营性净现金流充裕，对本年到期的票据保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，受中海油自营惠州基地投入运营的影响，公司石油后勤业务萎缩。
2. 国际、国内资本进入仓储物流业，或对公司该板块业务产生冲击。
3. 公司未来拟投项目所需资金较大，公司存在一定融资压力。

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至“11 南山 MTN2”到期日有效；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“11 南山 MTN1”和“11 南山 MTN2”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（以下简称“南山开发”或“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。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 2016 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、刚才、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）。本集团主要经营活动为投资业务、房地产业务、海洋石油后勤服务和物流园区业务、综合物流业务、集成房体系业务、赤湾内资产经营业务。在东莞市设立分支机构。

截至 2016 年 3 月底，公司设财务部、企业管理部、房地产部等十个职能部门。截至 2015 年底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。公司子公司中有两家上市公司，分别为为深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（以下简称“南山控股”，持股 50.03%, 代码 002314），和深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”，持股 51.79%，代码 200053.SZ）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 256.01 亿元，所有者权益 107.29 亿元（其中少数股东权益 24.31 亿元），2015 年公司实现营业收入 72.64 亿元，利润总额 13.61 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 252.09 亿元，所有者权益 111.11 亿元（其中少数股东权益 25.42 亿元）；2016 年一季度公司实现营业收入 28.78 亿元，利润总额 5.24 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：胡建华。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增

速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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。

2015 年，国际油价跌破金融危机低点。根据中国石油集团经济技术研究院发布的 2015 年《国内外油气行业发展报告》，WTI 和布伦特原油期货全年均价分别为 48.76 美元/桶和 53.60 美元/桶，同比分别下降 47.52%和 46.02%。同时，国际市场面对严重的供应过剩现象：在需求侧，受低油价对需求刺激和发达国家经济复苏影响，世界石油需求大幅提高 170 万桶/日，达到 9440 万桶/日；在供应侧，世界石油供应大增 260 万桶/日，达到 9610 万桶/日。供给过剩对石油后勤服务发展带来一定冲击。

2015 年国内石油市场需求有一定增长。2015 年我国石油表观消费量估计为 5.43 亿吨，比上年增加 0.25 亿吨，剔除新增石油储备和库存因素，估计实际石油消费增速为 4.40%，增速较上年增加 0.70 个百分点。石油净进口量为 3.28 亿吨，同比增长 6.40%，增速比上年高 0.60 个百分点。

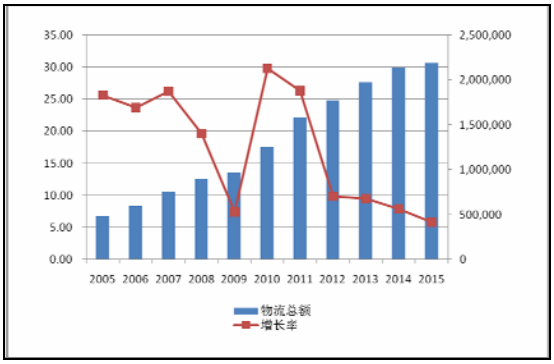
从国内石油勘探角度看，陆地石油勘探程度较高，未来海洋油气或将成为全球油气资源重要接替区。作为南海油气资源开发重要主体的中海油，近年来加大了对南海油气资源开发的投资和开发力度，尤其是深海区域。据中海油的规划，“十三五”期间，中国海油将在深水区域新建设 5000 万吨油当量的生产能力；在 2020 年前将投资 2000 亿元，用于加大开发南海深水油气资源，同时加紧在国外收购深水钻井平台，全面铺开深水油气的开采。一般情况下深水作业的操作量是浅水作业操作量的 2~3 倍左右，预计未来涉足南海深水勘探开发的石油公司和石油服务公司的后勤业务需求量将大幅增加，同时也对后勤服务提出了更高要求。

总体看，随着中国石油市场需求的增长，以及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，2015 年全国社会物流总额 219.20 万亿元，同比增长 5.8%，增幅比上年回落 2.1 个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 204.0 万亿元，同比增长 6.1%，增幅比上年回落 2.2 个百分点。进口货物物流总额 10.4 万亿元，同比下降 0.2%，增幅比上年回落 1.9 个百分点。2015 年社会物流总费用 10.8 万亿元，同比增长 2.8%，增速比上年回落 4.1 个百分点。2015 年物流业总收入 7.6 万亿元，比上年增长 4.5%。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《关于中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。

2015 年《政府工作报告》强调促进“物流快递等新业态快速成长”；2015 年 9 月，财政部发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》要求各地对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50%计征城镇土地使用税。

（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 2015 年 7 月发布的《第四次全国物流园区（基地）调查报告》统计，截至调查结束全国包括运营、在建和规划的各类物流园区共计 1210 家，较 2012 年 754 家相比，增长 37.69%，其中运营的园区 857 家，在建的园区 240 家，规划的园区 113 家。从调查结果来看，目前我国物流园区以自主经营方式居多，园区业务功能日趋全面，增值服务收益稳步上升，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，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 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。

（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。

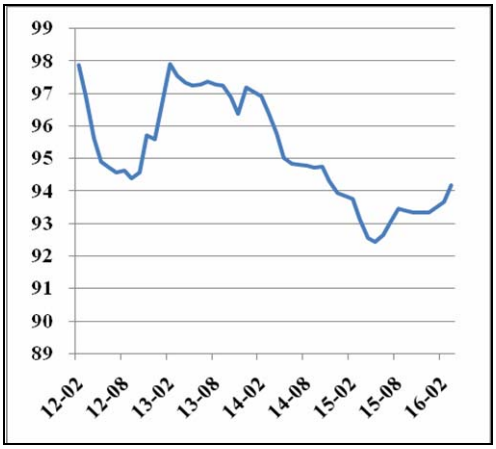
行业发展不平衡

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。

4. 房地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

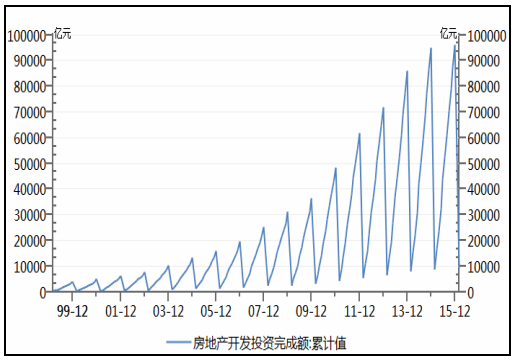
图 2 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 3 房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增加 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平

方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

5. 区域经济发展概况

公司注册地位于广东省深圳市，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，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。

深圳目前集中了全国 90%的供应链公司，是全国供应链管理行业的领军者。仅仅 10 年多时间里，在市场与政府两只手的强力推动下，深圳市探索发展出一个新兴业态，涌现出一批技术和管理模式创新型企业，打造出“四流合一”的一站式服务平台和紧跟全球潮流的商业模式，大大加快了物流贸易行业转型升级的步伐，对整体产业和广大中小企业转型升级的引领和带动作用不断增强，展现出巨大的市场发展空间潜力。

2015 年，深圳市实现生产总值 17502.99 亿元，比上年增长 8.9%。其中，第一产业增加值 5.66 亿元，下降 1.7%；第二产业增加值 7205.53 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 10291.80 亿元，增长 10.2%，二三产业结构由上年的 42.6：57.4 调整为 41.2:58.8。全年全市规模以上（下同）工业增加值 6785.01 亿元，同比增长 7.7%。全年全市固定资产投资 3298.31 亿元，增长 21.4%，增速创自 1999 年以来连续 17 年新高。

深圳市国民经济和社会发展十三五规划建议中提出了十三五期间要显著提升深圳的综合经济实力，发展方式实现根本性转变，成为中国经济“升级版”的标杆。到 2020 年，GDP 总量达 2.6 万亿元左右。现代产业体系核心竞争力进一步提升，高新技术、金融、物流、文化“四大支柱产业”地位更加巩固，战略性新兴产业主引擎作用更加突出，服务业高端化特征更加明显，未来产业初具规模，传统优势产业实现转型升级。金融中心、国际物流枢纽城市功能显著增强，成为重要的生产要素配置中心、信息资源交流中心和高端商务活动聚集地。湾区经济形态和布局得到强化，成为粤港澳大湾区的战略枢纽城市。

总体上看，深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展奠定基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016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。

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，现已发展成为一家以海洋石油后勤服务和物流园区、房地产开发、集成房屋体系、综合物流为核心产业的跨行业、跨地区经营的综合性大型企业集团，集团拥有赤湾 3.4 平方公里土地，在全国拥有 32 个工业园，土地储备上万亩。

南山开发和控股子公司遍布全国，其中，深基地和南山控股为上市公司。2014 年 12 月，赤湾被划入广东省自贸区前海-蛇口片区，中国南山集团迎来了新的发展机遇。

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。公司法定代表人由余利明变更为胡建华。

七、重大事项

跟踪期内，公司下属子公司雅致集成房屋（集团）股份有限公司（以下简称“雅致股份”）完成重大资产重组，通过发行股份购买资产以及配套融资，房地产业务注入雅致股份，直接融资能力获得提升。

重大重组之前，雅致股份为赤晓企业有限公司（以下简称“赤晓企业”，南山开发之全资子公司）的子公司，赤晓企业持股48.77%，为控股股东。2015年，雅致股份向南山开发以人民币3.66元/股的价格发行普通股1139755018股的方式购买南山开发直接及间接持有的深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）100%股权，南通房地产开发有限公司（以下简称“南通地产”）100%股权以及上海新南山房地产开发有限公司（以下简称“上海新南山”，上海南山房地产开发有限公司持股80%，上海南山房地产系公司全资子公司）80%股权，构成重大资产重组。2016年6月17日，该重大资产重组发行的股份上市。

2015 年，雅致股份以 8.81 元/股的价格向特定投资者发行普通股 157775255 股，配套资金净额（扣除发行费用）人民币 1342607166.47 元，2015 年 8 月 5 日发行股份上市。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。

本次发行股份购买资产以及配套融资发行后，雅致股份总股本 1877530273 股，南山开发持股 50.03%，为公司控股股东；赤晓企业股权稀释至 15.07%；上海南山房地产开发有限公司持股 10.68%。雅致股份控股股东由赤晓企业变更为南山开发。2015 年 11 月，雅致股份更名为深圳市新南山控股（集团）股份有限公司，母公司和最终控制人为南山开发。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南山控股的两大主营业务。

此外，根据公司 2016 年 7 月 1 日《中国南山开发（集团）股份有限公司关于子公司深圳赤湾石油基地股份有限公司被吸收合并入新南山控股（集团）股份有限公司的公告》披露，南山控股拟向深基地所有换股股东发行股票交换该等股东所持有的深基地 B 股股票。本次换股吸收合并完成后，深基地将终止上市并注销法人资格，南山控股将承继及承接深基地的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务（深基地 2012 年发行的 4 亿元、5 年期中期票据“12 深赤湾 MNT1”债务人将变为南山控股）。截至公告披露之日，深基地正在履行内部决策程序，相关工商变更登记尚未完成。

本次换股吸收合并完成后，南山控股的资产规模将有所增加：以 2015 年底数据为基础，截至 2015 年底，南山控股资产总额 113.85 亿元，归属于母公司所有者权益 58.19 亿元，吸收合并后，资产总额增长 49.57%至 170.29 亿元，归属于母公司所有者权益上升 30.15%至 75.73 亿元。2015 年南山控股备考营业收入 55.33 亿元，吸收合并后营业收入增长 13.32%至 48.83 亿元，备考利润总额 4.08 亿元，吸收合并后增加至 5.49 亿元。本次合并是南山开发下属两个子公司之间行为，对南山开发生产经营、财务状况及偿债能力无影响。

本次换股吸收合并前，南山控股主营业务包括房地产业务和集成房屋业务，吸收合并后，南山控股将以房地产开发运营为基础，以物流园区业务为先导，地产与物流协同并进，完成土地、项目及客户资源的战略布局，未来将打通物流地产、产业地产及商业、住宅地产产业链。

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 72.64 亿元，同比增长 7.12%，增长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 52.21%），2015 年为 37.92 亿元，同比上升 20.15%，增长原因是当年达到收入确认条件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同比基本持平，2015 年为 21.17%，下滑 0.10 个百分点。公司主营业务盈利能力下滑主要由于①国际油价连续下跌和中海油惠州基地落成的影响，收入大幅下降；②为抓住地产市场回暖时机较好地消化库存，针对一些项目采取了降价策略。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.78 亿元，较去年同期增长 160.56%，增长来源主要系房地产业务收入较上年同期有所增长；公司主营业务毛利率为 28.43%，较上年同期提高 5.79 个百分点。

表 1　2014 年~2016 年 3 月公司营业务收入构成及毛利率情况

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
海洋石油后勤服务及物流园业务	13.18	19.44	35.05	13.60	18.72	27.93	3.81	13.24	28.88
房地产开发	31.56	46.54	21.86	37.92	52.21	20.97	20.49	71.21	28.85
集成房屋体系	17.33	25.56	2.60	15.67	21.57	7.22	3.36	11.69	18.55
其他	5.74	8.46	42.68	5.45	7.51	45.85	1.11	3.86	48.95
合计	**67.81**	**100.00**	**21.27**	**72.64**	**100**	**21.17**	**28.78**	**100.00**	**28.43**

注：资料来源：公司提供。集成房体系收入包括雅致集成、船舶、塔机和赤晓企业本部收入；其他板块收入包括房地产租赁收入、电站售电收入、工程及监理业务收入和中开财务收入；房地产业务包含南山控股房地产业务以及半岛一号和海湾发展地产业务。

2. 海洋石油后勤服务和物流园区业务

该板块的收入主要由深基地和深圳市赤湾东方物流有限公司（以下简称“东方物流”）提供。2015 年，海洋石油后勤及物流园业务收入同比略有增长至 13.60 亿元（2014 年 13.18 亿元），占公司总收入的比重较 2014 年下降 0.72 个百分点至 18.72%。当年综合毛利率 27.93%，较去年同期下降 7.12 个百分点，下降主要受到深基地后勤本部受国际油价连续下跌和中海油惠州基地落成的影响。

2016 年第一季度，海洋石油服务业务和物流园业务板块实现收入 3.81 亿元，为 2015 年全年的 28.01%；毛利率 28.88%，较 2015 年提高 0.95 个百分点。

深基地

深基地业务主要分为石油后勤服务和仓储物流服务等。2015 年深基地资产总额 56.44 亿元，实现收入 6.50 亿元，同比降低 8.79%（2014 年同期收入增速为 3.10%）；归属于上市公司股东的净利润为 0.92 亿元，同比降低 58.07%；收入和利润的下降主要系石油后勤业务萎缩所致。深基地 2016 年 4 月 26 日公告 2015 年的分红计划，董事会决议因公司业务发展资金需求不断增长，当年度不进行现金分红和股本转增，全部用于公司运营及发展。

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。跟踪期内，深基地业绩下滑显著，主要受到两方面不利因素影响：①中海油自营惠州基地全面运营，并且占据了中海油自营油

田海上后勤服务的大部分市场份额，此趋势预计在 2016 年进一步加剧；②2015 年油价低迷，致使石油客户开发力度和产量均有下降。受此影响，2015 年，深基地海洋石油后勤业务各项指标均有不同程度下滑，全年实现营业收入 1.66 亿元，同比下降 51.03%；净利润 0.29 亿元，同比下降 80.13%；受到跟踪期人工成本的提高，公司毛利率同比下降 7.12 个百分点至 27.93%。2015 年深基地仓库和堆场出租率分别为 65.58%（上年为 88.40%）和 72.64%（上年为 95.1%），货物装卸量达到 12.47 万吨（上年为 82.7 万吨）。

表 2　2015 年度深基地主要经营指标完成情况表

项目	2014 年完成	2015 年完成	2015 年计划	完成率	同比增减
港口服务与装卸量（万吨）	82.70	17.47	60.00	29.10	-78.88
石油后勤仓库出租率(%)	88.40	65.58	78.00	84.10	-25.81
石油后勤堆场出租率(%)	95.10	72.64	85.00	85.50	-23.62
物流园仓库出租率(%)	94.10	93.08	94.00	99.00	-1.08
物流园延伸业务收入占比(%)	5.40	8.05	6.00	134.20	49.07

资料来源：公司提供

仓储物流服务方面，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，目前在运营面积、营业收入等重要指标均处于国内领先地位。受益于跟踪期内仓储物流行业的蓬勃发展，宝湾物流仓库收入水平有所增长：物流园区业务全年实现营业收入 4.70 亿元（上年为 3.5 亿元），同比增长 31.82%（上年增长率 9.60%），增速较快；实现净利润 8408 万元（上年为 8972 万元），同比下降 6.33%（上年增长率 25.2%）。

2015 年物流仓库平均出租率为 93.08%（上年为 93.70%），下降主要因为部分新园区投入运营，处于招商阶段，影响了平均出租率。仓库中上海（吴淞）、明江、天津、新都、广州和南京的仓库出租率达到 100%，出租率 100%的仓库数量较 2014 年有所增长（2014 年 3 个）。2015 年，宝湾物流仓库面积较 2014 年增加 25.50 万平方米，平均租金水平有所下降至 30.71 元/月，2016 年一季度平均租金有所提升至 31.20 元/月。2015 年公司签约包括绍兴滨海新城等在内的 6 个物流园项目（2014 年 7 个），签约土地面积 2000 亩左右；获得包括成都油气基地项目在内的项目共计 818 亩土地指标；截至 2015 年底，宝湾物流运营仓库面积达到 130.2 万平米，在上海、天津、广州、武汉、成都、西安等 10 个城市拥有 12 个物流园项目，运营、在建、规划仓库面积约 430 万平米。

同时公司仓储物流服务也面临一定冲击：近期普洛斯等国际巨头的不断扩张以及菜鸟、平安和万科为代表的新进入者快速布局，高端仓储业近几年的高出租赁伴随着租金价格持续上涨的业态难以持久，空仓现象在 2015 年有所体现。

表 3　公司 2013 年~2016 年 3 月底物流园平均租金水平以及仓库面积情况（单位、元/月、万平方米）

主体	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 3 月底	
	平均租金	仓库面积	平均租金	仓库面积	平均租金	仓库面积	平均租金	仓库面积
宝湾控股合并	31.06	83.70	33.80	104.70	30.71	130.20	31.20	130.20

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，深基地资产总额 65.32 亿元，较 2015 年底增长 15.73%；2016 年 1~3 月，营业收入 1.64 亿元，较上年同期增长 11.23%，利润总额 0.21 亿元，同比降低 34.00%。

跟踪期内，深基地主要有两项重大举措：

（1）宝湾物流收购金牧草业

深赤湾基地于 2015 年 12 月 16 日召开董事会审议通过了《关于收购北京市金牧草业有限公司 100%股权并进行后续投资的议案》，变更完成后，深基地通过宝湾物流控股有限公司（以

下简称“宝湾控股”，深基地持股 77.36%，南山集团持股 22.64%）将以不高于 2.75 亿元价格收购北京金牧草业有限公司（以下简称“金牧草业”）100%股权。被收购公司经营范围为畜禽饲养；淡水动物养殖；制造饲料、有机肥料；维修农业机械；种植苜宿草；经营本企业和成员企业自产产品及技术出口业务；本企业和成员企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；仓储服务。根据瑞华[1]会计师事务所（特殊普通合伙）审计，金牧草业截至 2015 年 7 月底资产总额 0.90 亿元，所有者权益 0.05 亿元，2015 年 1-7 月营业收入 0 元，营业利润-0.01 亿元。

本次项目落地，是宝湾物流首次踏足北京市场，对加强宝湾物流在全国的网络布局及提升行业影响力具有战略意义。根据深基地 2016 年 4 月的公告披露，金牧草业目前已完成工商变更登记备案手续。

（2）深基地增资宝湾控股

根据深基地于 2016 年 1 月的《关于共同对控股子公司宝湾物流控股有限公司增资暨关联交易的议案公告》及其补充公告披露，深基地依据公司经营状况以及未来发展规划，提升宝湾控股的综合竞争力，满足未来园区投资资金需求，深基地及南山开发拟按持股比例根据各宝湾物流园的注资情况对宝湾控股增资。深基地拟增资 17.02 亿元，其中债转股 14.22 亿元（深基地截至 2015 年底对宝湾控股的借款），现金增资 2.80 亿元，南山开发拟以现金增资 4.98 亿元，双方合计增资 22.00 亿元，其中 20.00 亿元计入注册资本，2.00 亿元计入资本公积。增资后，宝湾控股注册资本变更为 25.00 亿元，双方持股比例不变。本次交易构成关联交易。

东方物流

东方物流也承担着南山开发的物流运输业务。东方物流系南山开发全资子公司，涉足物流园区经营，是一家集物流网络运营、供应链管理及物流园区运作为一体，专业从事第三方物流、第四方物流服务的大型综合性现代物流企业。

跟踪期内，东方物流通过收购油品业务，介入恒温仓领域，提升了盈利能力，实现利润快速增长。截至 2015 年底，东方物流资产总额 7.30 亿元，全年营业收入 7.50 亿元，同比增长 24.40%；净利润 0.31 亿元，同比增长 124.70%，完成年度计划的 103.90%。截至 2015 年底，东方物流在全国范围内设立 35 家分支机构，拥有园区及货运场站面积 100 万平方米。自有牵引车 580 台，槽罐车 225 台，半挂车 637 台，集装箱 203 个，东方物流长期合作的外协车辆近 3000 台。

3. *房地产开发业务以及集成房业务*

2015 年重大重组之前，公司房地产业务主要通过子公司南山地产经营。2015 年重大资产重组后，南山地产、南通地产和上海新南山注入南山控股，房地产业务的主要经营主体变更为南山控股。

资产重组后，南山控股业务以房地产开发为核心，同时结合集成房屋和船舶舾装等业务。截至 2015 年底，南山控股资产总额 113.85 亿元；全年营业收入 48.83 亿元，同比增长 3.54%，利润总额 4.08 亿元（2014 年-5.29 亿元），利润增长率远高于营业收入增长率主要系财务费用和资产减值准备的减少，以及投资收益的增加所致；归属于上市公司股东净利润 2.22 亿元（2014 年-5.06 亿元）。收入构成中，房地产业务收入 36.13 亿元（占营业收入 73.99%），同比增长 21.21%；集成房业务收入 5.46 亿元，同比降低 43.30%，在营业收入的比重由 2014 年的 20.42% 降低至 11.18%，主要系当期集成房业务萎缩影

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

响；船舶舱室配套业务收入 5.65 亿元，同比提　　高 25.49%

表 4　2013 年~2016 年 3 月底南山控股营业收入构成　　（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	29.81	63.21	32.86	36.13	73.99	30.28	17.93	86.62	38.03
集成房业务	9.63	20.42	-4.67	5.46	11.18	-3.80	1.28	6.18	14.06
船舶舱室配套业务	5.56	11.79	19.60	5.65	11.57	16.81	1.18	5.70	27.12
塔机租赁业务	2.14	4.54	0.07	1.44	2.95	15.97	0.29	1.40	13.79
其他业务	0.02	0.04	0	0.15	0.31	64.40	0.02	0	50
合计	**47.16**	**100.00**	**22.59**	**48.83**	**100.00**	**24.61**	**20.70**	**100**	**35.67**

资料来源：公司提供；

注：2014 年数据为追溯调整后数据。

房地产业务

房地产业务方面，南山控股房地产业务包含房地产开发、销售和物业管理。主营为普通商品住宅开发，旨在快速为市场提供设计新颖、性价比高的商品住宅，开发区域位于珠江三角洲、长江三角洲和部分一线城市。住宅项目定位于刚需和首改客户群体。公司在着力于实现产品标准化系列化研发、快速复制、高周转规模扩张的同时，致力于围绕客户体验来设计产品和服务，打造公司核心竞争力。公司住宅产品曾获得诸多奖项，如南山檀香花园项目荣获“2011-2012 年度第九届苏州十大明星楼盘”、“2012 年度苏州值得期待楼盘”、“2013 年江苏省文明工地”；南山金城家园项目荣获“2010-2011 年苏州十大明星楼盘”等。

近年来，受益于国内房地产行业发展，南山控股房地产发展迅速。2015 年，南山控股实现房地产业务营业收入 36.13 亿元，同比增长 21.21%；毛利 30.28%，同比下降 2.58%。实现合同销售金额 38.40 亿元，合同销售面积 36.80 万平方米。截至 2015 年底，南山控股在建房地产项目 6 个。全年房地产项目新开工面积 24.74 万平方米（2014 年 15.32 万平方米），竣工面积 52.81 万平方米（2014 年 26.61 万平方米）。跟踪期内，公司的房地产项目主要集中在长三角地区，以上海、苏州、南通和长沙为主。

表5　公司近年房地产经营情况　（单位：平方米）

项目	2013年	2014年	2015年
新开工面积	303546	153189	247360
房屋竣工面积	155802	266133	528104
可售面积	552775	530821	250078
本年签约面积	182524	225006	368000
本年结算面积	176056	192838	341979

资料来源：公司提供

表6　房地产开发投资情况

项　目	2013	2014	2015
房地产开发完成投资（万元）	199291	280155	142462
房屋施工面积（万平方米）	55.28	53.08	25.00
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	17.60	19.28	34.19
房屋销售面积（万平方米）	18.25	22.50	36.80
合同销售额（万元）	226750	286677	384000
净利润（万元）	17115	45970	43290

资料来源：公司提供

公司平均开盘周期 10 月。2015 年住宅项目销售均价 1.04 万元/m^2，销售面积 36.80 万平方米；2015 年住宅业务实现销售合同额 38.40 亿元，同比增长 33.94%。2016 年 1~3 月，公司住宅销售均价 1.27 万元/m^2，销售住宅面积 12.29 万平方米，完成销售房产合同额 15.60 亿元。

2015年，公司各区域项目销售势头良好，各项目销售金额36.13亿元。公司房地产业务从收入和结算面积占比来看，华东地区均为最大，占比分别为77.53%和77.10%。

表7　2015年公司房地产销售收入各地区占比情况

(单位：亿元、%、万平方米)

地区	主营业务收入	占比	结算面积	占比
华东（南通、苏州、上海）	28.78	77.53	26.36	77.10
华中（长沙）	7.35	17.62	7.83	22.90
合计	**36.13**	**100.00**	**34.19**	**100.00**

资料来源：公司年报

公司通过招拍挂等方式获得土地储备，跟踪期内取得合肥美食城项目土地面积 6.38 万平方米（2014 年新增 24.87 万平方米），总地价 0.85 亿元（权益比例 100%），拿地时点在 9 月份。截至 2015 年底，公司土地储备总建筑面积 102.56 万平方米（权益比例 100%）。截至 2016 年 3 月底，公司土地储备面积 62.19 万平方米，储备计容建筑面积 101.85 万平方米，主要分布在苏州、长沙和南通，可供未来 4 年开发销售。

截至 2016 年 3 月底，公司房地产业务在建项目主要有 8 个。计划总投资 187.89 亿元（自筹占比 95.36%），规划建筑面积 225.05 万平方米。截至 2016 年 3 月底已完成投资 112.95 亿元，已销售面积 110.72 万平方米，未来三年仍需投入 29.80 亿元。

表 8　截至 2016 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	区域分布	项目概况	计划总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投	2016 年	2017 年	2018 年
				贷款	自筹				
合肥美食公园-徽乡食镇	合肥	旅游地产	3.30		3.30	0.91	1.17	0.80	0.42
南通尚品名邸	南通港闸区	住宅、商业	22.98		22.98	11.83	1.89	1.04	1.69
苏迪亚诺	长沙望城区	住宅	13.60		13.60	12.41	0.59	0.38	
雍江汇	长沙岳麓区	住宅	17.06	1.90	15.16	15.58	0.74	0.14	
白鹤天池	长沙岳麓区	住宅	26.23		26.23	4.01	1.00	2.00	3.30
南山维拉	苏州吴中区	住宅	42.95		42.95	18.8	3.73	4.00	3.90
南山水语金城	苏州高新区	住宅	33.38	3.40	29.98	24.01	2.87	1.25	2.89
南山雨果	上海青浦区	住宅	28.39	3.41	24.98	25.40	0.80	0.20	
合计			**187.89**	**8.71**	**179.18**	**112.95**	**12.79**	**9.81**	**7.20**

资料来源：公司提供

集成房体系

计入集成房体系的业务板块的收入主要为雅致集成房、船舶舱室、塔机业务和赤晓企业钢结构产品。集成房和船舶舱室业务的经营主体为南山控股。跟踪期内，持续受到国内经济低迷以及基础设施建设投资减缓影响，集成房业务继续亏损；但由于公司在 2015 年加快旧品处置，推进业务转型，使得亏损与 2014 年比有所收窄。2015 年，集成房业务收入 5.46 亿元（收入主要来自资产处置和旧品销售），利润总额 -2.02 亿元。2015 年，公司集成房屋业务围绕“旧品处置、业务转型”展开，采用各种方式处理消化了 131.5 万㎡租赁资产，租赁资产规模由年初的 147 万㎡压缩至 15.5 万㎡，压缩比例达 89.5%。产销方面，2015 年公司集成房屋产量为 72.5 万 m^2，较上年下降 43.9%。2016 年 1~3 月份，实现营业收入 1.20 亿元，与去年同期比下降 63%；利润总额-0.07 亿元，同比上涨 80%，毛利率 14.9%，同比上涨 1.00 个百分点。

船舶舱室业务方面，跟踪期内公司面临着较为复杂的外部环境。从竞争环境来看，近年国际、国内市场价格竞争日趋激烈。公司国内竞争对手主要集中于江浙一带，包括江苏海陆公司、苏州诺锐克公司；国际市场对手来自韩国的 STACO 公司等；国际公司为了保持市场份额，采取直销、低价策略向中国市场渗透，对公司业务产生一定冲击。从行业环境来看，全球经济形势复苏缓慢，全球航运业尚未走出阴霾，造船业产能过剩的形势短期内无法改变，

加上跟踪期内，原油价格、铁矿石价格持续低迷，使得全球船市场再陷谷底。

受上述环境影响，公司 2015 年船舶舱室业务盈利水平同比有所下降。2015 年，公司营业收入 5.65 亿元，同比增长 1.62%；利润总额 0.11 亿元，同比下降 52.17%。从产销情况来看，2015 年公司产销较上年同期下降 4%，其中销售量达到 191.46 万平米，同比提高 2%，防火门的销售量 77004 扇，同比上升 55%；卫生单元销售量 12793 套，同比下降 27%。从长期看，造船行业受新接订单量大幅下降影响，未来一年造船行业仍将面临较大挑战。

钢结构业务方面，赤晓企业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。2015 年公司钢结构业务全年实现年度加工量 3.28 万吨，同比增长 69.43%；实现营业收入 2.63 亿元，同比增长 126.47%；实现净利润-1495 万元，同比增加 3472 万元。

4．未来发展

（1）投资计划

未来公司投资建设项目主要为物流园区的建设。项目计划总投资 105.17 亿元。截至 2016 年 3 月底，累计投资 25.84 亿元。

南山宝湾物流中心项目计划总投 10.46 亿元，截至 2016 年 3 月底累计投资 0.83 亿元。预计完工时间 2017 年 12 月；预计产生收入时间 2018 年 1 月；未来收入预计为：2018 年租金收入 6969 万元，2019 年租金收入 7964 万元，2020 年 9228 万元。

合肥宝湾物流园区项目二期项目品牌总部工程及家具建材专业市场，计划总投 12.00 亿元，截至 2016 年 3 月底，投入 4.58 亿元，2016 年收入预计为 5.79 亿元，2017 年收入预计为 7.27 亿元。

合肥 B687 地块系主要为住宅，4S 店及精品汽车商业项目，计划总投 13.67 亿元，截至 2016 年 3 月底尚未投入。2016 年收入预计为 0.48 亿元，2017 的收入预计为 8.14 亿元，2017 年收入预计为 5.61 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 9　公司主要未来投资计划　　（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底累计	截止到 2017 年累计	截止到 2018 年累计	截止到 2019 年累计
南山宝湾物流中心项目	104606	8284	29000	74671	104606
保障房项目（一期）	33123	12236	23060	33123	
海鹏阁项目	7593	6853	7593	-	-
华英路 A 段及景观公园	4992	173	4100	4992	-
恒温仓	19432		**9284**	**19284**	
莱州油品	1131				
鄂州基地	37000	**12758**			
合肥肥东	26400	2066	11766	21766	
武汉宝湾	54300	35358			
南通宝湾二期	15187	2610			
天津滨港宝湾	42909	19801	24001		
镇江仓储	36222	21028	22385	23705	
无锡宝湾	36153	24830	24830	25970	
西安宝湾	45000	7641	16000	18000	
咸阳宝湾	54978	5069	17951	20951	

武汉阳逻宝湾	21800	5499	7499	12499	
青岛胶州宝湾	38000	6757	28224	30400	
江阴宝湾	34400	4532	15122	18122	
嘉兴宝湾	27200	2838	23165	25765	
锡通宝湾	21300	856	8856	13356	
绍兴宝湾	34000	3966	18966	25766	
西彭宝湾	37478	6542	17738	26738	
嘉善宝湾	33900	3208			
金牧草业	27900	18714			
合肥宝湾物流园区项目二期	120000	46757	81076	120000	
合肥 B6B7 地块	136739		88128	125362	136739
合计	**1051743**	**258374**	**478743**	**640469**	**241345**

资料来源：公司提供

（2）发展规划

公司未来将定位为以物流业为核心主业、以物业开发与运营为支撑业务、以金融投资与资产管理为创新业务，成为在核心产业领域具有影响力的企业集团。业务组合上明确“2+1”的方向，即：“中国领先的仓储与公路运输综合运营商”、“独具特色的住宅与产业地产开发运营商”两个实业平台，集股权运作、金融投资、传统业务管理、新业务培育为一体的“资产管理平台”。

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2016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2016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 2013~2015 年财务数据已经大华[2]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；2016 年第一季度财报未经审计。

从合并范围看，2015 年，公司新设二级子公司 14 家。对报表可比性有一定影响。

截至2015年底，公司（合并）资产总额256.01亿元，所有者权益107.29亿元（其中少数股东权益24.31亿元），2015年公司实现营业收入72.46亿元，利润总额13.61亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 252.09 亿元，所有者权益 111.11 亿元（其中少数股东权益 25.42 亿元）；2016 年一季度公司实现营业收入 28.78 亿元，利润总额 5.24 亿元。

[2] 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

1. 盈利能力

2015 年，在房地产以及物流板块拉动下，公司营业收入同比增长 7.11%至 72.64 亿元；同期营业成本 52.85 亿元，同比上升 7.08%，略低于营业收入的增速；公司营业利润率 21.17%，同比降低 0.10 个百分点，主要系集成房屋体系盈利水平大幅下滑所致。2015 年公司取得营业外收入 1.40 亿元，较 2014 年增加 0.18 亿元，其中政府补助 1.27 亿元，同比减少 0.06 亿元。

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 12.96 亿元，同比增长 9.17%，占营业收入比重由上期的 17.50%上升至 17.84%，期间费用占比较大。期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 20.71%、50.30%和 28.99%，结构较去年比变化不大；跟踪期内，三项费用均有不同程度增长，财务费用随着公司有息债务的增加持续增长，2015 年同比增幅 15.96%。公司期间费用对利润侵蚀较大，对其控制能力有待增强。

跟踪期内，公司计提资产减值损失 1.07 亿元，同比降低 57.37%，资产减值损失主要为对机械设备减值准备的计提。资产减值损失同比下降较大主要因 2014 年集成房屋集中大幅计提减值导致该科目当期金额较大。

跟踪期内，公司获得投资收益 11.06 亿元，同比增幅 197.67%，主要来自于①公司将参股的深圳平南铁路有限公司股权（20.60%）和债权转让于深圳市地铁集团有限公司，确认投资收益 5.98 亿元，现金已到账；②公司合营企业苏州招商南山地产有限公司（以下简称“苏州招商”）跟踪期内贡献投资收益 2.04 亿元，现金已到账；③公司合营企业深圳赤湾港航股份有限公司（公司参股 32.52%）贡献投资收益 1.73 亿元。跟踪期内，公司投资收益占利润总额 81.26%，占比较大。

跟踪期内，公司实现利润总额 13.61 亿元，较 2014 年上升 183.60%，增幅较大主要因 2014 年公司减值准备计提较大以及投资收益处于历年来较低水平使得当期利润总额较低所致。受净利润大幅增长影响，公司当期总资本收益率和净资产收益率较 2014 年底提高较大，分别提高 4.13 个百分点和 6.48 个百分点至 7.96%和 9.36%。公司盈利能力好转。

2016 年 1～3 月，公司营业收入 28.78 亿元，为 2015 年全年的 39.62%；实现利润总额 5.24 亿元，为 2014 年全年的 38.50%。公司营业利润率为 28.43%。

跟踪期内公司营业收入有一定增长，期间费用对公司利润侵蚀较大。公司营业利润同比增长较大，但主要来自非经常损益的变动。总体看，公司盈利能力有所好转。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入合计 89.56 亿元，同比增长 26.05%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 84.11 亿元，同比增长 27.96%；公司经营活动现金流出合计 64.30 亿元，同比降低 22.39%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 41.02 亿元，同比降低 27.49%。2015 年公司经营活动现金流净额为 25.26 亿元；由于公司房地产预销售规模扩大，2015 年公司现金收入比较上年有所提高（2014 年为 96.93%），为 115.80%。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入100.37亿元，同比下降12.41%，下降主要来自收回投资收到的现金同比减少13.14亿元；投资活动现金流入中收到其他与活动相关的资金81.03亿元，主要为出售联营公司平南铁路收到大额转让款以及收回到期银行理财产品；投资活动现金流出100.92亿元，其中支付其他与活动相关的现金81.42亿元，同比降低15.68%；投资活动现金流量净额-0.54亿元（2014年为-5.09亿元）。

筹资活动方面，2015年筹资活动前，公司现金流量净额为24.72亿元（2014年为-16.89亿元），对外融资需求一般。2015年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为35.17亿元和44.92

亿元，同比分别下降12.41%和15.68%，筹资活动现金净流量-9.74亿元。

2016年1～3月，公司经营活动产生的现金流净额为15.09亿元；投资活动产生的现金流净额为-1.44亿元，筹资活动产生的现金流净额为-2.05亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流表现为净流入，同比有较大改善，对未来投资需求有一定支撑。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额256.01亿元，较2014年底增长10.90%；其中流动资产占比由2014年的59.22%上升至60.53%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计154.96亿元，同比增长13.35%，主要来自货币资金和其他流动资产的增长。2015年底流动资产构成主要以货币资金（占29.48%）、存货（占48.08%）和其他流动资产（占10.05%）等为主。

截至2015年底，公司货币资金45.68亿元，同比增长51.73%，增长一方面来自房地产销售的现金流入，另一方面系南山控股发行股份收到现金所致。从构成来看，主要为银行存款（占96.45%），其他为库存现金和其他货币资金；其中使用受限的货币资金为3.43亿元（已从现金类资产中扣除）。

截至2015年底，公司应收账款8.68亿元，同比降低8.57%。从账龄上看，1年以内的应收账款占68.70%，1~2年的占11.38%；应收账款部分账龄较长。截至2015年底，公司累计计提坏账准备1.92亿元，计提比例18.14%，本年计提0.33亿元，转回即转销合计0.02亿元，其中按信用风险组合计提坏账准备的应收账款占99.24%，计提坏账准备比例17.70%。从集中度来看，应收账款前五名占比7.66%，集中度低。

截至2015年底，公司应收股利2.04亿元，同比增长118.52%，主要为苏州招商的现金股利。

截至2015年底，公司存货账面价值74.51亿元，同比增长0.86%。从构成上看，存货主要为房地产的开发成本（占67.79%）和开发产品（占27.72%）等。2015年存货累计计提跌价准备0.13亿元，其中2015年计提0.09亿元，主要为对原材料以及产成品的计提。

截至2015年底，公司其他流动资产15.57亿元，同比增长18.05%。主要构成为银行理财产品（占88.44%）以及预交营业税金及附加费等。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产101.05亿元，同比增长7.35%；主要构成以及增长均来自：长期股权投资（占26.62%）、投资性房地产（占16.47%）、固定资产（占23.87%）和无形资产（占17.47%）。

截至2015年底，公司长期股权投资26.90亿元，同比增长5.91%。本年增长部分主要来自联营公司投资收益的确认（联营公司深圳赤湾港航股份有限公司账面余额增加1.05亿元）；年末计提减值准备0.01亿元。

截至2015年底，公司投资性房地产16.64亿元（成本法计量），同比增长9.50%，增长主要来自在建工程的转入。截至2015年底，投资性房地产累计计提折旧和摊销4.71亿元（2015年计提0.65亿元），未计提减值准备；未办妥产权证的投资性房地产账面价值5.23亿元。

截至2015年底，公司固定资产账面价值24.12亿元，同比增长0.73%。从构成来看，主要由房屋建筑物及库房设备（占59.05%）和机械设备（占28.62%）等构成。截至2015年底累计折旧12.51亿元，累计计提减值准备1.44亿元，当期计提减值准备0.86亿元（融资租入的塔式起重机及其配件减值0.53亿元，集成房屋0.33亿元），因处置或报废集成房屋以及机械设备转出的准备1.05亿元。固定资产中，融资租入固定资产原价6.99亿元（塔式起重机及其配件占99.70%），累计折旧1.83亿元。

截至2015年底，公司在建工程8.03亿元，同

比增长16.66%，增长主要为当期物流园项目的投入，未计提减值准备。

截至2015年底，公司无形资产17.65亿元，同比上升10.47%。无形资产主要为土地使用权（占98.02%），2015年购置2.23亿元，为当期无形资产增长的主要来源。截至2015年底，无形资产累计摊销4.87亿元，减值准备0.05亿元（全部为土地使用权的减值）。

截至2016年3月底，公司资产总额252.09亿元，较2015年降低1.53%；其中流动资产占57.26%，非流动资产占42.74%，非流动资产占比较2014年有所上升。截至2016年3月底，公司流动资产144.34亿元，较2015年底降低6.85%，主要来自存货的减少。

总体看，公司 2015 年度资产规模有所增长，流动资产中货币资金和存货占比较大，资产流动性较好。2016 年一季度，受到房地产开发节奏的限制，资产规模有一定下滑。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 107.29 亿元，较上年上升 23.00%，增长主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2015 年底，公司资本公积 22.02 亿元，同比增长 46.28%，主要因南山控股定增募集配套资金 13.43 亿元，归属于南山开发资本溢价为 7.30 亿元。

从构成来看，实收资本占 8.39%，资本公积占 20.52%，其他综合收益占-0.08%,盈余公积占 23.48%，未分配利润占 24.98%，少数股东权益占 22.66%；较 2014 年底变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 111.11 亿元，构成较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中，未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

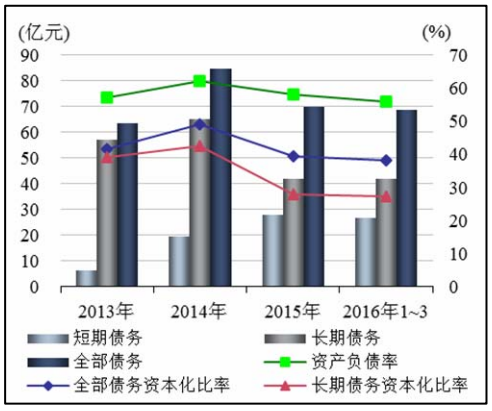
负债

截至 2015 年底，公司负债合计 148.72 亿元，同比增长 3.56%，主要来自流动负债的增长。跟踪期内，公司流动负债快速增长，使得流动负债比重从 2014 年底的 46.65%增至 2015 年底的 63.68%，公司债务结构转为以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 94.71 亿元，同比增长 41.35%，增长主要来自应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加；上述科目占流动负债的比重分别为 12.01%、31.50%、16.89%和 26.97%，为流动负债的主要构成。至 2015 年底，公司应付账款 11.37 亿元，同比增长 106.47%，主要增长来自对供应商材料款（10.39 亿元），同比增长 122.32%。截至 2015 年底，公司预收账款 29.83 亿元，同比增长 63.72%，主要增长来自预收售房款（占预收账款比重 94.52%）。截至 2015 年底，公司其他应付款 15.99 亿元，同比上升 11.91%；从构成看，主要为应付合营/联营企业款（占 34.83%）、应付工程款（占 28.14%）、保证金及押金（占 12.76%）等。2015 年底公司一年内到期的非流动负债 25.55 亿元（2014 年 0.86 亿元），主要增长来自公司 2011 年发行的两期中票 2016 年到期，合计 25.00 亿元。截至 2015 年底，公司非流动负债 54.02 亿元，同比降低 29.49%，减少系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计为 140.99 亿元，较 2015 年降低 5.20%，降低主要来自短期借款和应付账款的减少。从构成看，流动负债占 60.19%，非流动负债占 39.81%，结构较上年底变化不大。

图 4　公司债务结构



资料来源：公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司全部有息债务总额 69.88 亿元，较上年下降 17.49%，主要系大量短期借款到期所致。从构成看，短期债务占比 39.97%，长期债务占比 60.03%，公司债务以长期债务为主，债务结构较合理。

从债务指标来看，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 28.11%、39.44%和 58.09%，三项指标较 2014 年底均有不同程度下降，公司债务负担减轻。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 68.59 亿元，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 27.40%、38.17%和 55.93%，较上年底持续下降。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模持续下降，债务负担持续减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 163.62%和 84.95%，较 2014 年底分别下降 40.42 和 8.84 个百分点。2015 年底，剔除受限资金后的现金类资产为 46.94 亿元（2014 年底 28.53 亿元）。总体看，公司短期偿债能力较好。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 170.09%和 95.76%，现金类资产为 58.16 亿元。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 21.58 亿元，较上年有所提高（2014 年底 13.80 亿元）；公司 EBITDA 对利息保障能力有所增强，为 4.95 倍；同期内，公司全部债务/EBITDA 较上期有所增长，为 3.24 倍。总体看，公司对全部债务保障能力较强。

截至 2015 年底，公司获得银行综合授信额度 130.06 亿元，尚未使用额度 104.35 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司拥有深基地和南山控股两家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，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。2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 21.58 亿元、89.56 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 0.86 倍、3.58 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。2015 年公司现金类资产为两期中票的 1.88 倍，2016 年 3 月底，现金类资产为两期中期票据的 2.33 倍，覆盖能力较好。

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 2016 年 5 月 30 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。

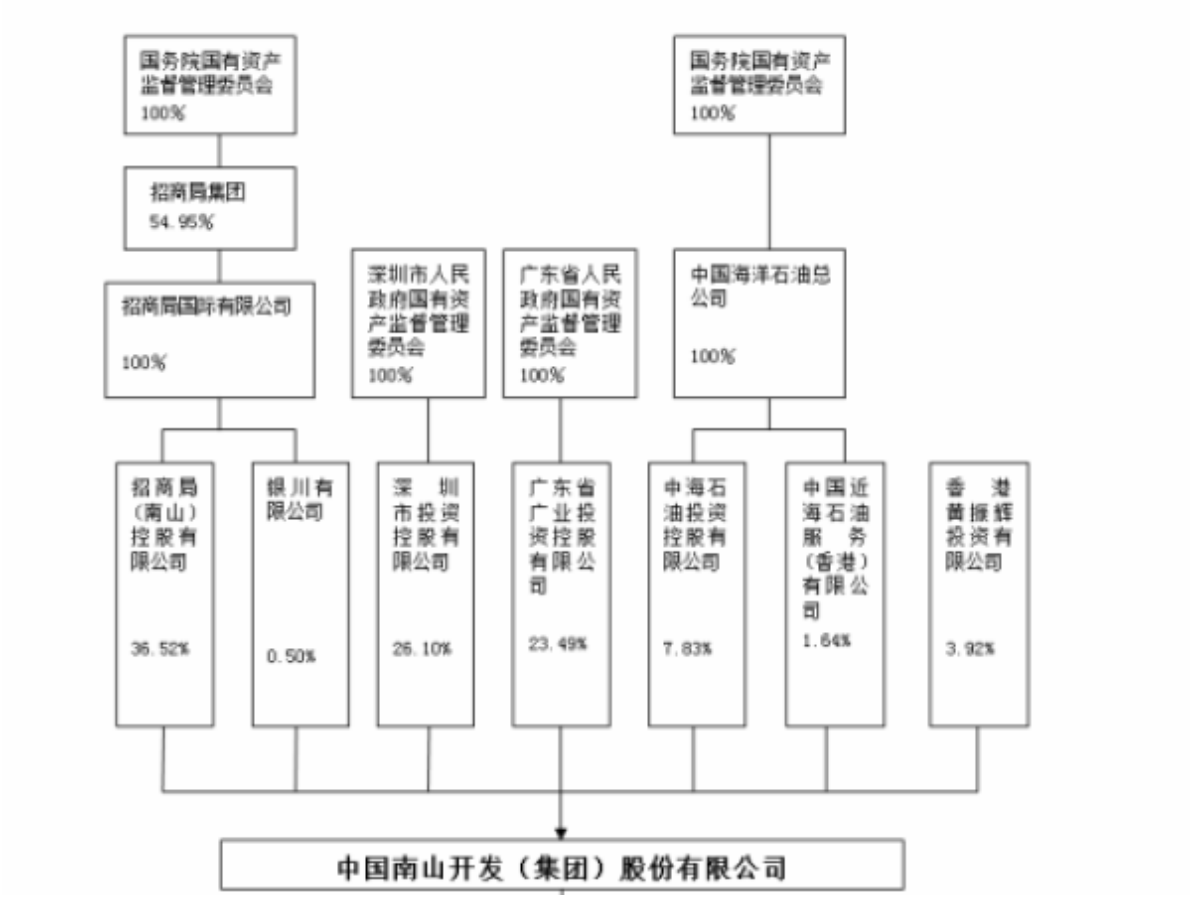
7. 抗风险能力

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。稳步发展的房地产业务以及国内知名的集成房屋体系使得公司拥有较强的规模和竞争实力，能够对行业周期变化有较强的应对能力和抗风险能力。公司整体抗风险能力较强。

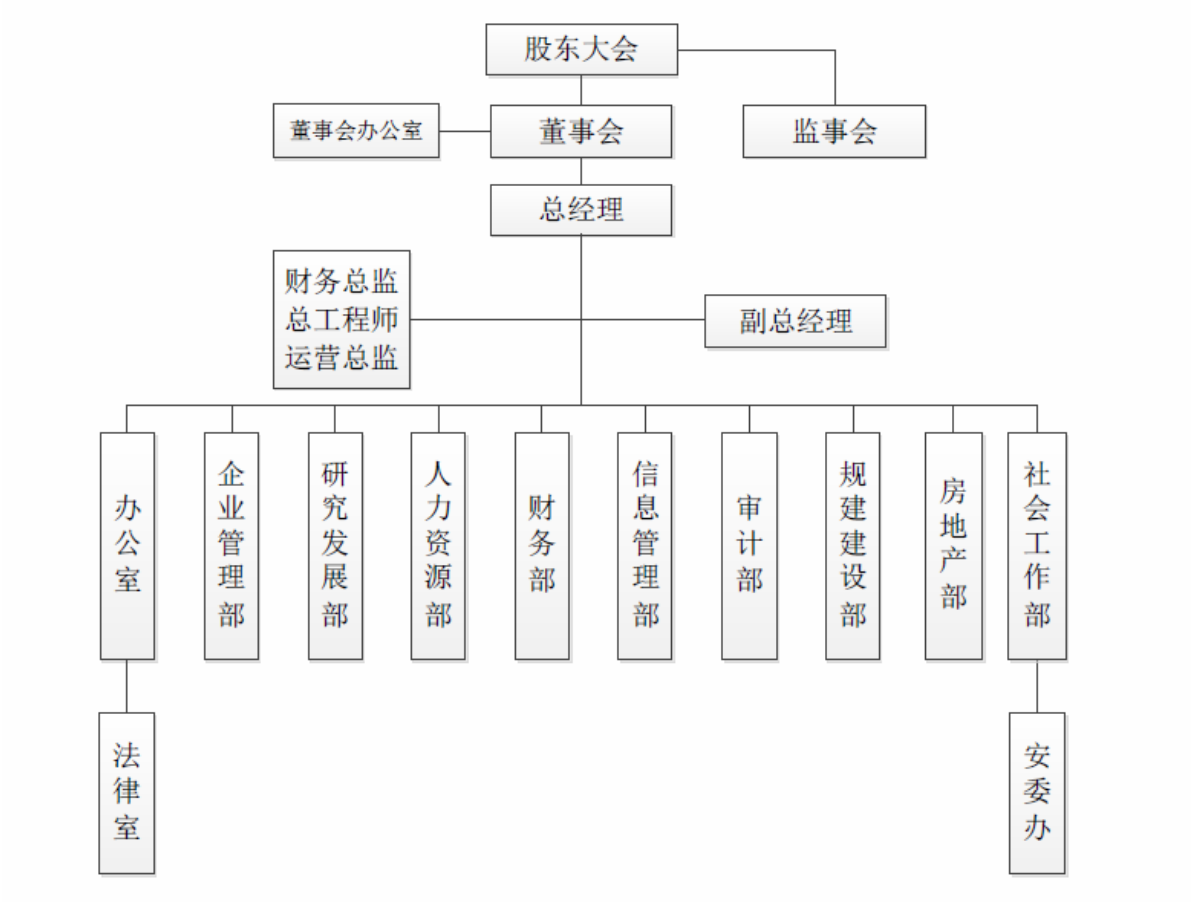
十一、结论

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	2013 年	2013 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.85	28.53	46.94	58.16
资产总额(亿元)	208.54	230.84	256.01	252.09
所有者权益(亿元)	88.97	87.23	107.29	111.11
短期债务(亿元)	6.53	19.60	27.93	26.66
长期债务(亿元)	57.10	65.09	41.95	41.93
全部债务(亿元)	63.64	84.68	69.88	68.59
营业收入(亿元)	60.08	67.81	72.64	28.78
利润总额(亿元)	15.76	4.80	13.61	5.24
EBITDA(亿元)	24.19	13.80	21.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.73	-11.80	25.26	15.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.62	6.29	7.26	--
存货周转次数(次)	0.82	0.76	0.71	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.31	0.30	--
现金收入比(%)	107.60	96.93	115.80	92.80
营业利润率(%)	21.63	21.27	21.17	28.43
总资本收益率(%)	9.47	3.83	7.96	--
净资产收益率(%)	11.64	2.88	9.36	--
长期债务资本化比率(%)	39.09	42.73	28.11	27.40
全部债务资本化比率(%)	41.70	49.26	39.44	38.17
资产负债率(%)	57.34	62.21	58.09	55.93
流动比率(%)	232.43	204.04	163.62	170.09
速动比率(%)	120.17	93.79	84.95	95.76
经营现金流动负债比(%)	1.44	-17.61	26.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	2.95	4.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	6.14	3.24	--

注：公司 2016 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。