

信用等级公告

联合[2019] 248 号

联合资信评估有限公司通过对中国南山开发（集团）股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定中国南山开发（集团）股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。



中国南山开发（集团）股份有限公司

2019年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

本期短期融资券发行额度：12 亿元
本期短期融资券期限：366 天
偿还方式：到期一次性还本付息
发行目的：归还金融机构贷款、补充营运资金

评级时间：2019 年 1 月 30 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	46.94	54.10	37.83	65.80
资产总额(亿元)	254.35	296.13	362.30	436.32
所有者权益(亿元)	108.15	114.68	134.95	152.63
短期债务(亿元)	28.22	40.00	45.31	39.83
长期债务(亿元)	41.95	52.70	84.28	126.12
全部债务(亿元)	70.17	92.71	129.59	165.95
营业收入(亿元)	72.64	94.56	118.09	92.41
利润总额(亿元)	13.61	16.41	18.83	42.08
EBITDA(亿元)	21.11	23.97	28.82	--
经营性净现金流(亿元)	25.26	20.37	-10.01	-10.51
营业利润率(%)	21.17	28.21	27.60	20.17
净资产收益率(%)	9.28	9.04	9.96	--
资产负债率(%)	57.48	61.27	62.75	65.02
全部债务资本化比率(%)	39.35	44.70	48.99	52.43
流动比率(%)	162.46	135.62	147.62	187.69
经营现金流动负债比(%)	26.48	17.11	-7.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	3.87	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	5.58	4.94	--

注：2015 年财务数据采用 2016 年期初数；2018 年前三季度报财务数据未经审计；有息债务计算包含长期应付款中的融资租赁款。

分析师

王兴萍 尹金泽

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“南山开发”）拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 在房地产板块和综合物流营业收入增长的带动下，近年来公司营业收入和利润规模保持持续增长。
2. 随着公司持续加大对物流园区的投入，公司物流园区运营面积近年来持续快速增长，同时出租率保持在较好水平。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。
4. 公司银行授信充足，间接融资渠道畅通。

关注

1. 目前公司收入主要来自房地产行业，房地产行业受宏观调控政策影响大，未来公司收入存在一定的波动风险。
2. 近年来随着公司经营活动净现金流由正转负，对外融资规模不断增长，债务负担有所加重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国南山开发（集团）股份有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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。公司是经国务院批准，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 2250 万元人民币。1994 年 10 月经国家工商行政管理局批准，公司更为现名。截至 2018 年 9 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（以下简称“招商局控股”）持股 36.52%、深圳市投资控股有限公司持股 26.10%、广东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（以下简称“中海油控股”）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%。招商局控股为公司第一大股东，公司为国有企业，无实际控制人。

公司的主营业务为房地产、物流（以运输业务和堆存仓储为主，此外还有装卸和港务管理）、集成房屋业务和船舶舱室配套业务。公司本部设综合管理中心、战略管理中心、财务管理中心、审计风控中心和人力资源中心共 5 个职能部门。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围内的主要一级子公司共 11 家，其中下属子公司深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（以下简称“南山控股”）为深圳证券交易所 A 股上市公司，证券代码 002314.SZ。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 362.30 亿元，所有者权益 134.95 亿元（其中少数股东权益 35.02 亿元），2017 年公司实现营业

收入 118.09 亿元，利润总额 18.83 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 436.32 亿元，所有者权益 152.63 亿元（其中少数股东权益 37.44 亿元）；2018 年 1~9 月公司实现营业收入 92.41 亿元，利润总额 42.08 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：王志贤。

二、本期短期融资券概况

公司于 2017 年注册了额度为 40 亿元的短期融资券，本期计划发行金额 12 亿元的 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限 366 天，到期一次性还本付息。

公司本期短期融资券募集资金计划用于归还金融机构贷款和补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

南山开发目前以房地产业务为支撑，着力发展仓储物流、道路干线运输等综合物流业务，形成了地产与物流相结合的多元化发展模式。

近年来，在房地产和综合物流业务收入增长的带动下，公司收入规模和利润规模持续增长。2017 年，公司实现营业收入 118.09 亿元，同比增长 24.88%；综合毛利率为 36.67%，较 2016 年略有下降。公司营业收入目前主要来自房地产、物流板块和制造业板块，2017 年上述板块的收入占比分别为 49.66%、23.47%和 9.10%，毛利率分别为 55.69%、16.20%和 12.94%，房地产板块为公司的主要收入和利润

来源，房地产行业受宏观调控政策影响大，未来公司收入存在一定的波动风险。

公司房地产业务的主要经营主体为南山控股，此外还有深圳市半岛一号管理有限公司和深圳海湾发展管理有限公司等。近年来，公司房地产业务规模逐年增长，新开工面积和期末房屋施工面积逐年增长。2017年，公司房地产新开工面积36.95万平方米，期末施工面积64.16万平方米，同比分别增长22.18%和18.17%。截至2018年9月底，公司房地产土地储备总面积为69.22万平方米，权益土地面积为67.45万平方米，分布在苏州、合肥、长沙、惠阳和武汉区域；此外公司拥有赤湾3.4平方公里土地，2014年12月，赤湾被划入广东省自贸区前海-蛇口片区，赤湾片区同时也是粤港澳大湾区的核心区域，土地增值潜力大。2018年11月，深圳市人民政府正式批复《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区及大小南山周边地区综合规划》（以下简称《综合规划》）。预计公司在赤湾片区中长期可开发及城市更新改造的土地面积将超过1平方公里，可开发业态包括产业、商业和居住功能，其中产业和商业将重点发展商务科技、信息服务等生产服务业、文化创意产业及现代物流业，建设科技创新服务区和文化创新聚集区。总体看，公司房地产业务土地储备充足，可支撑未来持续发展。

公司物流园区运营为公司未来的重要发展方向，主要经营主体为南山控股下属宝湾物流控股有限公司（以下简称“宝湾物流”）。宝湾物流为国内知名物流品牌，具有丰富的物流园区运营管理经验。随着在建物流园区的陆续投入使用，近年来宝湾物流园区运营面积持续增长，同时出租率保持在较好水平。截至2018年9月底，宝湾物流仓库面积为234万平方米，较2017年底增长16.29%；出租率为92.12%，较2017年上升6.02个百分点。截至2018年9月底，宝湾物流园土地储备面积约2000亩，主要分布区域于武汉、郑州、

长沙、余姚、宁波、昆明等物流热点城市，充足的物流土地储备为公司物流业务持续扩大经营规模提供了保障。

公司道路干线运输业务经营主体为深圳市赤湾东方物流有限公司（以下简称“东方物流”），截至2018年9月底，东方物流在全国范围内设立45家分支机构，拥有园区及货运场站面积130万平方米，基本搭建了覆盖全国的干线运输网络。近年来，东方物流持续加大车辆和集装箱采购，车队规模不断增大。截至2018年9月底，东方物流自有牵引车1836台，槽罐车306台，半挂车4006台，集装箱3660个，拥有社会可控车辆约3万台，均较2017年有较大幅度增加。

目前公司在开发项目较多，以物流园区建设和房地产项目为主，近年来随着在建项目投资增加，公司经营活动净现金流由正转负，对外融资规模不断增长，债务负担有所加重。

基于对公司经营状况、竞争优势以及多元化发展战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强，公司主体信用风险极低。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

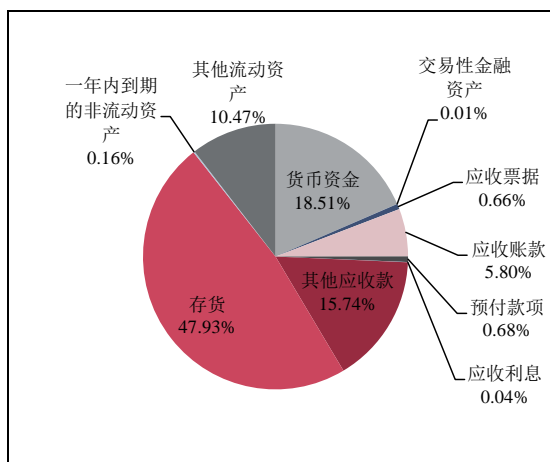
2015~2017年，公司资产总额不断增长，年均复合增长19.35%。截至2017年底，公司资产总额为362.30亿元，同比增长22.34%，主要来自存货、其他流动资产、其他应收款、可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和无形资产的增加；2017年公司资产总额中，流动资产占54.43%，非流动资产占45.57%，资产构成较2016年底变化不大。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产不断增长，年均复合增长12.81%。截至2017年底，公司流动资产合计197.21亿元，同比增长22.19%，构成以货币资金（占18.51%）、应收账款（占5.80%）、其他应收款（占15.74%）、存货（占

47.93%)和其他流动资产(占10.47%)为主。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降10.61%。截至2017年底，公司货币资金为36.50亿元，同比下降31.19%，从构成来看，主要为银行存款（31.96亿元）和其他受限的货币资金（4.54亿元，主要为工程保证金、履约保证金、票据保证金、预售监管资金以及存出投资款等），货币资金受限比例为12.41%，受限比例一般。

2015~2017年，公司应收账款不断增长，年均复合增长14.78%。截至2017年底，公司应收账款为11.43亿元，同比增长24.12%，主要系东方物流营业收入增长的同时应收账款相应增长所致；账龄集中在1年以内（占77.07%），1~2年占6.29%，2~3年占4.48%，3年以上占12.22%；共计提坏账准备2.40亿元，计提比例17.35%，计提比例尚可；应收账款前五名金额2.51亿元，占比18.15%，账款集中度一般。

2015~2017年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长125.76%。截至2017年底，公司其他应收款为31.05亿元，同比增长487.23%，主要系竞拍土地保证金大幅增加所致；其他应收款主要由保证金及押金（占75.58%）、合作方往来款（占15.03%）和关联方往来（占4.01%）构成，从账龄分布看，1

年以内占91.03%，1~2年占6.60%，2~3年占1.19%，3年以上占1.22%；截至2017年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.16亿元，计提比例0.52%。

2015~2017年，公司存货不断增长，年均复合增长12.63%。截至2017年底，公司存货为94.53亿元，同比增长11.46%。从构成上看，存货主要为房地产的开发成本（占80.14%）和开发产品（占10.29%）等，其余为原材料、在产品、产成品和周转材料等。截至2017年底公司存货共计提跌价准备0.22亿元，主要为对原材料以及产成品计提的跌价准备。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长15.16%。截至2017年底，公司其他流动资产为20.65亿元，同比增长254.70%，主要系银行理财产品增加所致；其他流动资产有银行理财产品（17.42亿元）、预交税金和待抵扣进项税等构成。

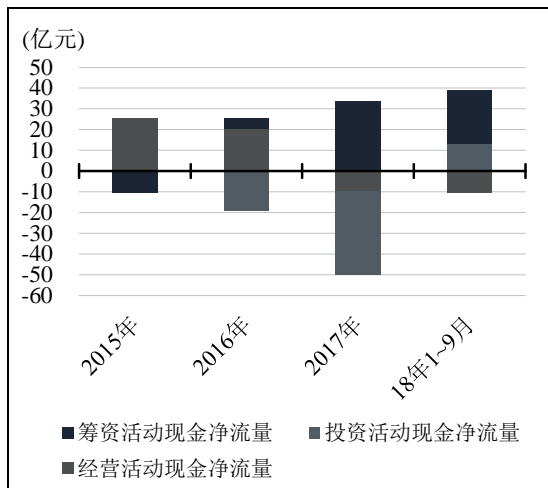
截至2018年9月底，公司资产总额为436.32亿元，较2017年底增长20.43%，其中流动资产占63.88%，非流动资产占36.12%，流动资产占比较2017年底提升9.45个百分点。截至2018年9月底，流动资产中货币资金64.75亿元，较2017年底增长77.39%，主要系公司转让深赤湾32.52%A股股份使其货币资金大幅增加所致；应收账款15.29亿元，较2017年底增长33.71%，主要系由于东方物流业务进一步增长，部分客户又采用年终结算方式，从而导致应收账款相应增加；预付款项3.05亿元，较2017年底增长127.30%，主要是本年在建地产项目和物流项目较多，预付工程款增加，同时物流业务增长，采购增长，导致预付账款增加；其他应收款10.79亿元，较2017年底下降65.25%，主要系土地竞拍保证金下降所致；存货141.08亿元，较2017年底增长49.26%，主要是新增长沙、苏州等区域地产项目；其他流动资产42.40亿元，较2017年底增长105.29%，主要系银行理财产品大幅增加所致。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产为货币资金 5.97 亿元，主要包括存放银行的履约保证金、工程保证金、票据保证金和财务公司存放于央行的存款准备金，货币资金受限比例 9.07%；抵质押资产 44.02 亿元，主要是用于银行贷款抵押的土地使用权和物流园区；融资租赁资产 3.39 亿元；上述受限资产合计 53.37 亿元，资产受限比例 12.23%，受限比例一般。

总体看，公司流动资产构成中货币资金和存货占比高；货币资金受限比例不高，存货构成以房地产开发成本为主；流动资产质量良好，流动性较好。

2. 现金流分析

图 2 公司现金流分析



资料来源：公司财务报告

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营现金流入量快速增长，年均复合增长 15.64%，2017 年经营活动现金流入量为 119.77 亿元，同比增长 4.93%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2015~2017 年，公司经营现金流出量快速增长，年均复合增长 42.07%。2017 年经营活动现金流出量为 129.78 亿元，同比增长 38.39%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金为 27.49 亿元，同比大幅增长，主要是支付的土地竞拍保证金。

2015~2017 年，公司经营活动净现金流分别为 25.26 亿元、20.37 亿元和 -10.01 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 115.80%、112.35% 和 96.08%，现金收入比持续下降，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 81.83%。2017 年公司投资活动现金流入 3.31 亿元，同比下降 93.14%，主要为收到其他与投资活动有关的现金（收回理财产品）大幅下降所致（2015 年公司收到其他与投资活动有关现金为 81.03 亿元，规模较大，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）；2015~2017 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降 34.68%。2017 年投资活动现金流出 43.06 亿元，同比下降 35.84%，主要为购建固定资产、无形资产支付现金 13.66 亿元（同比下降 38.29%）和支付其他与投资活动有关现金 20.59 亿元（用于购买理财产品，同比下降 40.84%）。2015~2017 年，公司投资活动净现金流均呈净流出，净流出规模波动增长，年均复合增长 754.27%。2017 年公司投资活动净现金流为 -39.75 亿元，净流出规模同比增长 110.93%。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 54.64%。2017 年公司筹资活动现金流入 84.11 亿元，同比增长 64.11%，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 6.21%。2017 年筹资活动现金流出 50.67 亿元，同比增长 8.83%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿还利息支付的现金。2015~2017 年，公司筹资活动净现金流分别为 -9.74 亿元、4.70 亿元和 33.44 亿元，净流入规模持续增长。

2018 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为 -10.51 亿

元、13.13亿元和25.70亿元，经营活动现金流为负主要系新增土地储备支付地价款和毛利率较低的运输业务和产品销售业务规模扩大使得购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2018年1~9月，公司现金收入比为106.35%，收入实现质量较2017年有所提高。2018年1~9月，公司收回投资收到的现金为50.64亿元，主要来自转让深赤湾股权收到的股权转让款。

总体看，随着公司收入规模的扩大，公司经营活动现金流入和流出规模持续增长，同时由于房地产业务拿地增加、产品销售及运输业务规模增长占用资金增加等因素影响，2017年以来公司经营活动净现金流由正转负；公司物流园区业务尚处于业务拓展阶段，新增及在建物流园区的投入不断增加，导致公司投资活动净现金流（不考虑股权处置等因素影响）持续为负且规模较大；公司存在较大的融资需求，筹资活动净现金流2016年以来持续为正，且净流入规模不断增长。

3. 短期偿债能力

2015~2017年，公司流动比率波动中有所下降，分别为162.46%、135.62%和147.92%；速动比率波动中有所下降，分别为84.34%、64.36%和77.02%；经营现金流动负债比持续下降，分别为26.48%、17.11%和-7.50%。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别为187.69%和92.68%，均较2017年底明显增长。总体看，考虑到公司流动负债中预收款项占比较高，公司短期偿债能力良好。

截至2018年9月底，公司银行综合授信额度为305.22亿元，尚未使用额度183.32亿元，公司授信总额规模大，间接融资渠道畅通。同时公司子公司南山控股为A股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行金额为12亿元，占公司2018年9月底短期债务的30.13%，占全部债务的7.23%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至2018年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.02%和52.09%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至65.96%和53.83%。考虑到本期短期融资券部分募集资金用于偿还有息债务，发行后实际债务指标可能低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为89.56亿元、114.15亿元和119.77亿元，分别为本期短期融资券本金的7.46倍、9.51倍和9.98倍；经营活动现金流量净额分别为25.26亿元、20.37亿元和-10.01亿元，分别为本期短期融资券本金的2.10倍、1.70倍和-0.83倍。

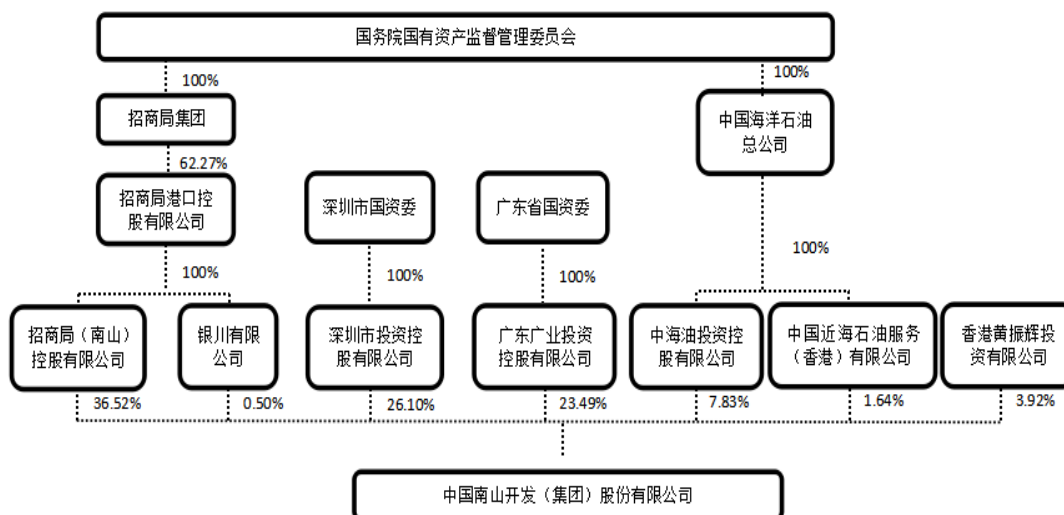
2015~2017年及2018年9月底，公司现金类资产分别为46.94亿元、54.10亿元、37.83亿元和65.80亿元，分别为本期短期融资券本金的3.91倍、4.51倍、3.15倍和5.48倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

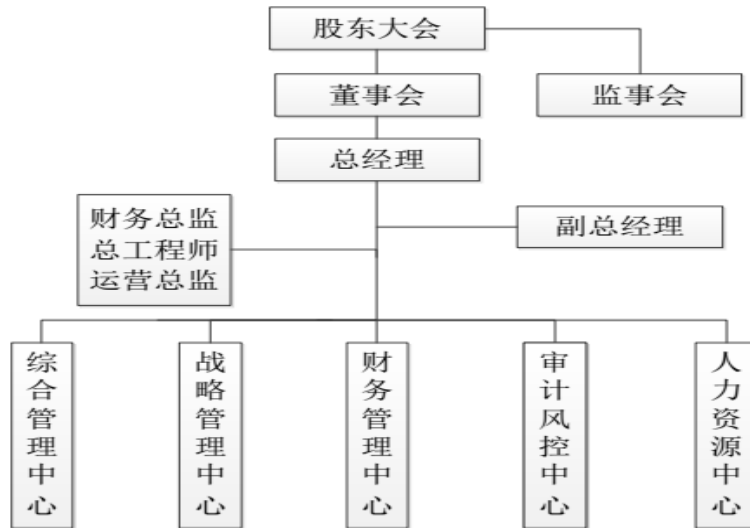
六、结论

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图



附件 1-2 截至报告出具日公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底纳入公司合并范围的一级子公司

序号	公司名称	注册地	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例	
					直接	间接
1	深圳市新南山控股(集团)股份有限公司	深圳	187753.03	物流仓储、物业开发、集成房屋、船舶舾装	50.58	18.20
2	中开财务有限公司	深圳	50000.00	成员单位金融服务	60.00	27.51
3	深圳市赤湾东方物流有限公司	深圳	50000.00	道路运输、产品销售	100.00	--
4	合肥宝湾国际物流中心有限公司	合肥	30000.00	仓储物流、物业开发	100.00	--
5	弘湾资本管理有限公司	深圳	20000.00	股权投资及管理业务	100.00	--
6	赤晓企业有限公司	深圳	20000.00	建筑钢结构业务、复合板材、工程管理等	100.00	--
7	湖北省鄂州南山临港新城发展有限公司	湖北	15000.00	经营土地开发、港口运输、物流仓储业务、产业配套开发运营	100.00	--
8	深圳市海鹏锦投资发展有限公司	深圳	5000.00	物业开发与管理	100.00	--
9	深圳市半岛一号管理有限公司	深圳	3000.00	投资咨询、投资兴办实业	100.00	--
10	深圳市海湾发展管理有限公司	深圳	2000.00	投资咨询、投资兴办实业	100.00	--
11	南山开发(香港)有限公司	香港	50.00(港币)	投资、咨询、货运代理、贸易	100.00	--

注：1、上表列示为公司有实质经营活动的重要一级子公司，并不包含公司所有一级子公司；2、南山开发（香港）有限公司注册资本为 50.00 万港元，其他重要一级子公司注册资本单位均为人民币。

附件2 主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.94	54.10	37.83	65.80
资产总额(亿元)	254.35	296.13	362.30	436.32
所有者权益(亿元)	108.15	114.68	134.95	152.63
短期债务(亿元)	28.22	40.00	45.31	39.83
长期债务(亿元)	41.95	52.70	84.28	126.12
全部债务(亿元)	70.17	92.71	129.59	165.95
营业收入(亿元)	72.64	94.56	118.09	92.41
利润总额(亿元)	13.61	16.41	18.83	42.08
EBITDA(亿元)	21.11	23.97	28.82	--
经营性净现金流(亿元)	25.26	20.37	-10.01	-10.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.26	9.68	10.39	--
存货周转次数(次)	0.71	0.74	0.83	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.34	0.36	--
现金收入比(%)	115.80	112.35	96.08	106.35
营业利润率(%)	21.17	28.21	27.60	20.17
总资本收益率(%)	7.74	6.82	7.14	--
净资产收益率(%)	9.28	9.04	9.96	--
长期债务资本化比率(%)	27.95	31.49	38.44	45.25
全部债务资本化比率(%)	39.35	44.70	48.99	52.09
资产负债率(%)	57.48	61.27	62.75	65.02
流动比率(%)	162.46	135.62	147.92	187.69
速动比率(%)	84.34	64.36	77.02	92.68
经营现金流动负债比(%)	26.48	17.11	-7.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	5.58	4.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	3.87	4.50	--

注：2015年财务数据采用2016年期初数；2018年前三季度报财务数据未经审计；有息债务计算包含长期应付款中的融资租赁款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
总资产收益率	(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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国南山开发（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

中国南山开发（集团）股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，中国南山开发（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国南山开发（集团）股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现中国南山开发（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国南山开发（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国南山开发（集团）股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。