雅致集成房屋股份有限公司 2012年8亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果:AA　　评级展望:负面
上次评级结果:AA　　评级展望:稳定
债券简称:12雅致01、12雅致02
债项信用等级
跟踪评级结果:AA+　　上次评级结果:AA+
上次评级时间:2011年11月28日
跟踪评级时间:2013年5月23日
财务数据

雅致股份			
项　目	2011年	2012年	13年3月
资产总额(亿元)	42.94	40.91	40.14
所有者权益(亿元)	21.14	19.53	19.40
长期债务(亿元)	3.93	12.04	12.10
全部债务(亿元)	11.21	12.89	12.58
营业收入(亿元)	24.68	23.17	4.23
净利润(亿元)	1.15	-1.00	-0.13
EBITDA(亿元)	4.20	2.68	--
经营性净现金流(亿元)	0.77	1.50	-0.08
营业利润率(%)	19.27	17.16	17.18
净资产收益率(%)	5.52	-4.92	--
资产负债率(%)	50.76	52.25	51.66
全部债务资本化比率(%)	34.64	39.76	39.34
流动比率	1.27	2.12	2.27
EBITDA全部债务比	0.37	0.21	--
EBITDA利息倍数(倍)	17.60	3.36	--
EBITDA偿债倍数(倍)	0.52	0.33	--
南山开发			
项　目	2011年	2012年	13年3月
资产总额(亿元)	233.40	222.56	--
所有者权益(亿元)	88.61	91.21	--
营业收入(亿元)	67.33	72.86	--
净利润(亿元)	11.03	17.41	--
资产负债率(%)	62.04	59.02	--

注:①2011年末公司将深圳海邻设备有限公司纳入合并范围,2012年公司增加合并深圳市雅致贸易有限公司;②融资租赁款计入长期债务;③本报告财务数据及指标计算均是合并口径,一季度指标未年化;④南山开发2012年末减少合并深赤湾,将其转为长期股权投资核算;⑤因四舍五入的原因,本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

雅致集成房屋股份有限公司(以下简称“公司”或“雅致股份”)跟踪期内受国家基建投资增速放缓、下游需求下降及业内竞争激烈影响,公司主营业务收入下滑,加之计提大额减值准备,整体盈利出现较大亏损。公司募投项目建设进度因外部环境变化有所变更,效益尚未完全释放。

作为国内最大的集成房屋生产企业和国内最大的船舶舱室耐火材料生产商,公司依旧拥有在行业地位、技术水平、营销网络方面的较强竞争优势。作为国有控股企业,公司具有良好的股东背景。综合考虑上述因素,联合评级依旧维持对公司“AA”的主体长期信用评级,但考虑到2012年以来公司盈利水平下行趋势明显,市场形势对公司经营状况的不利影响有待进一步关注,联合评级将其评级展望调为“负面”。

跟踪期内,担保方中国南山开发(集团)股份有限公司(以下简称“南山开发”)将深赤湾转出合并范围,业务结构发生一定变化。但其整体财务状况仍处于良好水平,仍具有很强的盈利能力和偿债能力。南山开发提供的连带责任保证担保能够继续对本期公司债券的按期偿还提供有力保障。联合评级依旧维持对南山开发“AA+”的主体级别,评级展望为稳定。

综合以上,联合评级维持对12雅致01债、12雅致02债“AA+”的信用评级。

优势

1. 公司是国内集成房屋和船舶舱室耐火材料行业的龙头企业,在集成房屋和船舶舱室业务领域中运营经验丰富,具有很强的行业竞争实力。

2. 公司生产基地分布在我国华南、华东、华中、西南、西北、东北等主要区域,并在全国主要城市周边初步完成了三级营运网络的战略布局,营销网络优势明显。

3. 公司实际控制人为南山开发,其综合竞争实力强,股东背景实力雄厚,南山开发对公司外部支持较大。

4. 跟踪期内,公司收购的塔机租赁业务开始发挥效益,收入与盈利状况良好,未来有望成为公司重要的收入及利润来源之一。

关注

1. 跟踪期内,受国家基建投资增速放缓、下游需求下降及业内竞争影响,公司集成房屋业务下行趋势明显,船舶舱室业务增长缓慢。

2. 跟踪期内,聚苯材质租赁资产的下游需求减少,在其租率持续降低且销售单价下跌的形势下,资产减值迹象明显,对公司2012年整体盈利状况影响较大。

3. 受世界外部经济环境的影响,近几年国际船舶市场景气度不足。2013年造船行业仍面临较大困境,公司船舶舱室业务面临较大挑战。

4. 大规模的租赁业务增加了公司的前期资金投入和折旧规模,从而对公司的经营效率提出了更高要求。

分析师

何苗苗　赵卿
电话:022-58356998
传真:022-58356989
地址:天津市和平区曲阜道80号(建设路门)4层(300042)
Http:// www.lianhecreditrating.com.cn

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料主要由企业提供,联合评级不保证引用资料的真实性及完整性。

一、主体概况

雅致集成房屋股份有限公司(以下简称“公司”或“雅致股份”)前身为深圳市雅致轻钢房屋系统有限公司,2009年12月在深圳证券交易所中小企业板上市挂牌交易。截至2012年末,公司股本29,000万股,其中无限售条件股份占比88.95%,有限售条件股份占比11.05%。公司控股股东仍为赤晓企业有限公司(持有公司股份比例为48.77%),实际控制人仍为中国南山开发(集团)股份有限公司(以下简称“南山开发”)。

跟踪期内,受国家基建投资增速放缓、下游需求下降及业内竞争影响,公司主营业务收入下滑,加之计提大额减值准备,使得整体盈利出现较大亏损;募投项目建设因外部环境变化有所变更,效益尚未完全释放。

截至2012年底,公司合并资产总额409,075.23万元,负债合计213,740.99万元,所有者权益(含少数股东权益)195,334.24万元。2012年公司实现合并营业收入231,730.32万元,净利润(含少数股东损益)-10,000.93万元;经营活动产生的现金流量净额14,951.15万元,现金及现金等价物净增加额为-37,835.28万元。

截至2013年一季度末,公司合并资产总额401,360.01万元,负债合计207,329.93万元,所有者权益(含少数股东权益)194,030.08万元。2013年一季度公司实现营业收入42,297.23万元,净利润(含少数股东损益)-1,256.93万元;经营活动产生的现金流量净额-771.67万元,现金及现金等价物净增加额为-25,357.86万元。

公司注册地址:深圳市南山区高新区南区科技南十二路007号九洲电器大厦五楼A室;法定代表人:田俊彦。

二、债券募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2012]120号文核准,公司于2012年4月10日以公开方式发行公司债券8亿元。本期债券分为5年期和7年期两个品种。品种一为5年期,发行规模为3亿元,附第3年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权,票面利率6.5%;品种二为7年期,发行规模为5亿元,附第5年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权,票面利率6.7%。2012年5月15日,本期债券在深证证券交易所挂牌上市,其中5年期品种证券简称“12雅致01”,证券代码“112075”;7年期品种证券简称“12雅致02”,证券代码“112076”。

截至2012年12月31日,公司已将公司债募集资金用于归还银行贷款及补充流动资金。2013年4月10日,公司已经支付本期公司债券自2012年4月10日至2013年4月9日的利息。

三、管理分析

跟踪期内,公司原副董事长官木喜先生因个人原因离职,其他高管人员未有变化。官木喜先生的离职对公司整体运营管理情况影响不大。目前公司高管及核心技术人员队伍稳定,董事人数仍符合证监会的相关规定,整体管理运作仍处于良好水平。

四、行业经营分析

1. 整体经营概况

2012年,受宏观经济增速下行的影响,公司市场需求下滑,集成房屋产量、销量和新品转租量均出现下降,盈利状况下行趋势明显。2012年公司实现合并营业收入231,730.32万元,同比下降6.10%;利润总额-8,395.65万元,同比下降154.97%;归属于上市公司股东的净利润-10,461.97万元,同比下降200.34%。公司利润规模的下降幅度远大于收入,经营面临一定压力。

从业务板块来看,受下游建筑业低迷和竞争激烈的影响,集成房屋业务收入较上年呈现23.12%的下降,毛利率也由上年的22.13%下降至17.31%,目前仍然是公司主要的收入(占比69.60%)及利润来源(占比61.86%);船舶舱室配套业务2012年实现销售收入48,933.54万元,较上年变化不大,毛利率略有下降;塔机租赁业务是公司的新增业务,目前收入占比不大,但毛利率相对较高,2012年毛利率达到了39.46%。

表1　公司2011~2012年主营业务收入及利润率情况

项目	主营业务收入(万元)		主营业务成本(万元)		毛利率(%)	
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
集成房屋业务	198,579.44	161,292.14	154,628.00	133,372.71	22.13	17.31
船舶舱室配套业务	48,202.00	48,933.54	39,256.21	40,206.43	18.56	17.83
塔机租赁业务		21,504.63		13,019.45		39.46
合计	246,781.45	231,730.32	193,884.21	186,598.59	21.43	19.48

资料来源:公司年报。

2. 集成房屋业务

(1)行业概况

2012年,受欧债危机等外部不利经济因素影响,我国经济增长出现放缓,全社会固定资产投资增速也出现下滑。2012年1~12月份,全国固定资产投资(不含农户)364,835亿元,扣除价格因素实际增长19.3%,比2011年回落3.4个百分点。其中,第二产业投资158,672亿元,增长20.2%,增速回落0.9个百分点。受基建投资增速下行的影响,集成房屋行业需求出现下滑,发展受到一定影响。

由于初始资金、技术要求不高,行业准入门槛较低,2012年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;虽然上游原材料价格出现下降,但行业整体利润空间仍受到压缩。

从2013年发展前景看,除基建投资继续保持一定增速外,根据国家发展改革委运输所完成的《2012~2013年中国城市轨道交通发展报告》统计,2012年全国有35个城市规划建设轨道交通线路;2013年已批准的项目将进入规模建设阶段,城轨投资规模有望达到2,800~2,900亿元。2013年我国轨道交通业的加速建设将会增加集成房屋业务的有效需求。同时,一些发展中国家如缅甸、菲律宾等开始有意识采用集成房屋解决国民住房问题,上述均为集成房屋企业提供了良好发展空间。

整体来看,集成房屋行业作为国内的新兴行业,其功能比较优势突出,行业发展空间广阔。目前我国集成房屋行业发展正处于成长期,虽然面临着行业竞争激烈、受经济周期影响较大等不利因素,但伴随着我国国民经济的快速发展行业规模有望进一步扩展。

(2)经营情况

2012年公司集成房屋业务板块中,作为主要业务的销售业务和租赁业务收入均呈现一定幅度的下降,其中销售业务收入68,490.32万元,较上年下降了33.79%;租赁业务收入为52,041.82万元,较上年下降了18.66%。为加速资产周转,公司加大了租赁资产出售的规模,租赁资产出售业务收入规模达到了29,502.73万元,较上年增长了39.82%。从毛利率情况来看,除拆装业务外,销售、租赁等细分业务的毛利率均出现了不同幅度的下降,其中租赁资产出售业务的毛利率下降幅度最大,由原来的31.58%的毛利率下降至20.71%。

表2　公司2011~2012年集成房屋业务收入及利润率情况

项目	2011年			2012年			12年同比变化(%)
	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)	
销售业务	103,443.85	88,050.39	14.88	68,490.32	61,372.47	10.39	-33.79
租赁业务	63,978.76	44,659.18	30.20	52,041.82	40,327.72	22.51	-18.66
租赁资产出售业务	21,100.86	14,436.29	31.58	29,502.73	23,392.05	20.71	39.82
拆装业务	7,807.97	5,803.21	25.68	7,855.23	5,468.47	30.38	0.61
其他业务	2,248.01	1,678.93	25.31	3,402.05	2,811.99	17.34	51.34
合计	198,579.44	154,628.00	22.13	161,292.14	133,372.71	17.31	-18.78

资料来源:公司年报。

原料采购方面,受需求下滑的带动,公司主要原材料彩钢卷、带钢和型钢的采购量均有所下降。其中,其中彩钢卷的采购量由上年的3.05万吨下降至1.26万吨,采购量下降了58.85%,是采购量下降幅度最大的品种。价格方面,由于2012年钢铁行业下游低迷,公司彩钢卷、带钢和型钢的采购价格均呈现了10%~15%左右的降幅。其中,带钢的下降幅度最大,平均采购价格由上年的5,152.6元/吨下降至4,390.10元/吨,下降幅度达到了14.80%。原料采购价格的下降也带动公司集成房屋业务板块的营业成本较上年下降了23.12%。

产销方面,受基建投资增速放缓影响,集成房屋新品的产量、销量和新品转租量均出现下降,其中2012年产量为264万m2,较上年下降了40.30%;转租量为66.4万m2,较上年下降了47.25%。租赁业务方面,2012年末集成房屋在租量351.41万m2,较上年下降了20.97%。由于租赁在租率下降,为加速资产周转,租赁资产出售规模由上年的94.17万m2增加到159.12万m2。从价格方面看,新品的销售售价与租赁均价分别为323.72元/m2和148.09元/m2,较上年变化不大;租赁资产平均出售价格为185.41元/m2,较上年下降了17.25%。

表3　公司2011~2012年集成房屋业务相关产销量情况

项目	数量	2011年(万m2)	2012年(万m2)	同比增长率(%)
新品销售	销售量	339.29	211.57	-37.64
	生产量	442.19	264	-40.30
	库存量	62.81	48.84	-22.24
	转租量	125.87	66.4	-47.25
租赁资产出售	出售量	94.17	159.12	68.97
租赁业务	租赁在租量	444.65	351.41	-20.97

资料来源:公司年报。

跟踪期内,公司将国际业务作为战略转型的重点突破口之一,在巩固国内客户间接出口的基础上,积极开拓国际市场。目前公司重点进行南美、北美、中东、中亚和东南亚等市场的网络建设,初步形成海外业务渠道体系和营销网络。

整体来看,跟踪期内受市场需求下降影响,公司的集成房屋业务产销规模及价格均呈现一定下降,相应带动公司该板块收入及利润水平下降幅度较大。

3. 船舶舱室配套业务

(1)行业概况

受金融危机、欧债危机等外部不利因素的影响,2012年全球经济复苏乏力,船舶行业整体低迷。持续低迷的市场需求、过剩的行业产能、国外巨头的强势扩张、加之日益严格的海事法规使得我国船舶配套行业面临多重经营压力。根据工信部的统计数据,2012年1~12月,全国造船完工量6,021万载重吨,同比下降21.4%;新承接船舶订单量2,041万载重吨,同比下降43.6%。截至2012年12月底,我国造船行业手持船舶订单10,695万载重吨,比2011年底手持订单下降28.7%。但在外部需求显著下降的情况下,我国船舶配套业仍保持了一定增长。2012年前11个月,我国船舶配套业产值为1,035亿元,同比增长16.6%。

受到船舶市场不景气的影响,船舶需求量及价格均呈现了下滑趋势,配套市场需求不断紧缩,国内企业竞争愈加激烈。此外,众多的国际知名配套企业为确保全球市场份额,维持自身发展,也加大对中国市场的开拓力度。为了争夺有限的市场订单,国内外企业不断采取低价竞争策略,业内企业的利润空间不断压缩。2012年1~10月,我国船舶配套业利润为35亿元,同比下降5.8%。

展望2013年,受金融危机影响,全球造船行业继续处于调整期,2013年新船订单大幅增长的可能性较小、艰难的市场形势不会有本质改变。与此同时,国外企业开拓中国市场的力度也将有增无减,节能环保的技术要求也日益严格,国内船舶配套企业面临多重经营压力。但整体看,国际船舶高端市场、海工市场和陆用整体卫浴市场还有很大开拓空间,我国船舶配套行业是机遇与挑战并存。

(2)经营情况

2012年公司船舶舱室业务相对较为平稳,收入及毛利率情况变化不大。2012年公司实现船舶舱室配套主营业务收入为48,933.54万元,较上年小幅增长1.52%;主营业务毛利率达到了17.83%,较上年下降0.73个百分点。从采购情况看,该业务板块的采购量及采购金额均出现小幅下降,其中主要采购原料镀锌钢卷的2012年的采购量为2.03万吨,较上年小幅下降4.25%;采购均价为5,675.30元/吨,较上年下降了11.39%。

表4　公司2011~2012年船舶舱室配套业务相关产销量情况

项目	产量	2011年	2012年	同比增长(%)
复合板(万m2)	销售量	144.18	164.82	14.32
	生产量	148.15	153.8	3.81
	库存量	1.46	2.28	56.16
防火门(扇)	销售量	41,260	48,769	18.20
	生产量	91,227	86,417	-5.27
	库存量	1,603	1,703	6.24
卫生单元(套)	销售量	13,560	11,837	-12.71
	生产量	16,355	14,197	-13.19
	库存量	488	383	-21.52

资料来源:公司年报。

从产销情况看,各主导产品的变化趋势不同。其中,复合板的产销及库存量均呈现增长,其中2012年的销售量达到164.82万m2,较上年增长了14.32%;防火门的销售量达到48,769扇,较上年增长了56.16%,但产量小幅下降。卫生单元受下游需求下降的影响,产量、销量及库存量呈现了10%~20%左右的下滑。从销售价格看,复合板、防火门的销售价格均较上年有所下滑,2012年的平均销售价格为162.58元/m2和1,612.74元/扇,分别较上年下降了4.68%和7.68%;卫生单元的价格较上年变化不大,2012年的平均销售价格为12,099.96元/套。

跟踪期内,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,使公司产品首次正式进入具有高附加值的国际船舶市场;同时,公司通过与万豪、华美达、中集等国际知名的企业集团合作,陆用整体卫浴产品成功地进入了酒店、公寓及集装箱营地房等市场。

整体来看,在整体行业形势低迷情况下,2012年公司的船舶舱室配套业务发展相对平稳。

4. 塔机租赁业务

2011年底,公司通过收购深圳海邻设备有限公司(以下简称“深圳海邻”)正式进入塔机租赁业务,自2011年12月31日起,公司将其纳入合并报表范围。截至2012年末,公司塔机租赁在租量为517台。2012年实现塔机租赁业务收入21,504.63万元,主营业务利润为8,485.18万元;该板块毛利率达到39.46%,盈利状况良好,未来有望成为公司重要的收入及利润来源之一。

5. 投资情况

跟踪期内,基于前期募投资金使用计划的要求,公司继续推进武汉雅致集成房屋、成都赤晓60万㎡集成房屋生产及配套租赁基地和雅致股份信息化系统等建设项目的建设进度,具体投资情况如下表所示。除此之外,公司还出资1亿元与关联方南山开发、深赤湾及深基地共同投资设立中开财务有限公司,截至报告出具日,该企业尚未正式成立。

表5　公司2012年主要投资项目情况

项目名称	计划投资额(万元)	2012年投资额(万元)	2012年末累计投入金额(万元)	达产时间	运营情况
新疆地区集成房屋生产及配套租赁基地建设	9,020.00	2,299.33	4,510.61	2013年1月已初步完成	所属地块截至目前尚未达到建设开工条件,为降低募集资金风险,公司拟取消该项目的基建建设,新疆基地仍采用租赁方式进行运营。
江苏常熟华东箱式集成房屋生产项目	25,200.00	6,506.00	6,506.00	2014-2-1	由于取得土地进度缓慢延迟,无法按照原计划实施
雅致股份信息化系统建设项目	2,560.00	1,225.28	1,922.35	2013年1月已初步完成	由于与内部控制建设配套实施延迟,目前仅基本完成一期工作。
武汉雅致集成房屋建设项目	28,400.00	7,808.50	22,946.40	已完成	由于外部经济下滑严重,市场竞争激烈,产品售价和成本与可行性研究报告对比发生不利变化,盈利能力未达到预期
合计	65,180.00	17,839.11	35,885.36		

资料来源:公司年报。

从2012年整体投资情况看,受外部不利经济因素及市场竞争状况影响,加之其他因素的出现,公司主要投资项目较原计划均有一定程度的变化,效益尚未有效释放,未来上述项目的实施和效益释放情况有待进一步关注。

综上,联合评级认为,2012年以来受下游不利市场形势的影响,公司集成房屋经营状况不佳;虽然船舶舱室配套业务相对稳定、塔机租赁业务实现增长,但公司整体盈利状况下行趋势明显。随着2013年整体经济形势的好转,公司盈利状况有望得以改善,但仍需要关注不利因素对公司经营基本面的影响。

五、财务分析

公司2012年财务报表已经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论,2013年一季度财务报表未经审计。2011年末公司将深圳海邻纳入合并范围,2012年公司增加合并深圳市雅致贸易有限公司。从实际情况看,公司会计政策连续,深圳海邻和雅致贸易的合并未显著改变公司主业现状,其财务数据可比性较强。

1. 资产及债务结构

截至2012年底,公司资产总额409,075.23万元,较年初小幅下降4.73%,主要来自于流动资产的下降。资产总额中流动资产占47.74%,非流动资产占52.26%。

流动资产方面,2012年公司流动资产仍以货币资金(占比38.91%)、应收账款(占比35.24%)和存货(占比16.87%)为主。由于资金的使用,2012年末公司货币资金规模较上年下降了20.05%。公司应收账款较上年变化不大,下游客户仍主要为大型的国有建筑业企业,公司已按照账龄严格计提了坏账准备;受下游需求规模下降的影响,公司存货规模较上年下降了19.92%,主要来自于产成品及原材料等项目的减少。

截至2012年底,公司非流动资产合计213,793.00万元,较年初小幅增长4.84%,主要来自于长期股权投资和无形资产两大项目的增加。由于增加对中开财务有限公司的投资(投资成本1亿元),公司长期股权投资较上年大幅增加,达到10,366万元。公司无形资产的增加主要来自于新增的土地使用权,2012年末无形资产较上年增长了73.93%。2012年末,公司非流动资产仍以固定资产为主(占比达到80.52%),主要为经营租赁集成房屋构件(占比51.49%)和塔式起重机及其配件(占比37.46%)。

由于聚苯材质租赁资产的下游需求减少,在其租率持续降低且销售单价下跌的形势下,资产减值迹象明显,公司根据会计准则的要求对其计提了7,161.49万元的减值准备,上述对公司2012年盈利及权益情况影响较大。从实际情况看,公司已对聚苯材质租赁资产计提了充分的减值准备,其对盈利状况的影响已在2012年充分体现,未来继续大规模减值的可能性不大。

总体来看,公司资产构成以非流动资产为主,固定资产占比较大,整体资产质量一般。

2012年公司以发债后筹集资金归还了部分银行借款,应付债券规模增加、短期借款规模大幅减少,同时应付账款、预收账款下降较大,上述综合因素使得2012年末整体负债规模较上年呈现一定下降,达到213,740.99万元。

公司流动负债构成以应付账款(占比38.04%)、预收账款(占比22.91%)和其他应付款(占比13.75%)为主,流动负债结构因上年短期借款(6.14亿元)的偿还而发生变化。受经营规模下降的影响,2012年公司应付票据、应付账款、预收账款等项目均发生一定幅度的下降。

因发行公司债,公司非流动负债结构变为以应付债券(占比64.72%)和长期应付款(占比34.13%)为主。截至2012年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.25%、39.76%和38.14%,较上年小幅增长,但负债结构得以较大程度改善,目前债务负担仍处于合理水平。

截至2012年底,公司所有者权益合计195,334.24万元,较上年小幅下降7.61%,其中归属于母公司所有者权益占比92.48%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占16.05%、资本公积占63.31%、盈余公积占4.66%、未分配利润占15.94%,权益稳定性良好。

截至2013年一季度末,公司资产及负债结构较年初变化不大,其资产总额达到401,360.01万元,所有者权益达到194,030.08万元,分别较年初小幅下降了1.89%和0.67%。2013年一季度末,公司资产负债率为51.66%,较年初略有下降;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.34%和38.41%,较年初变化不大,仍处于合理水平。

2. 盈利能力

受2012年整体市场低迷的影响,公司整体盈利状况较上年出现一定程度下降。2012年公司实现合并营业收入231,730.32万元,同比下降6.10%;利润总额-8,395.65万元,由上年的盈利转为较大亏损;归属于上市公司股东的净利润-10,461.97万元,同比下降-200.34%。

从期间费用看,2012年公司销售费用小幅下降,但管理费用因员工薪酬等费用的增加出现了24.32%的涨幅,财务费用因发行公司债利息支出及子公司融资租赁费用的增加相应大幅增长,上述期间费用的变化使得公司期间费用率由上年的13.06%提升至17.76%,公司费用控制水平有待进一步优化。

受租赁资产大幅减值的影响,公司的资产减值损失由上年的1,530.37万元大幅增长至8,243.82万元,相应带动公司整体利润水平的下降。盈利状况不佳直接带动公司各项盈利指标较上年大幅度下降,2012年公司主营业务毛利率由2011年的21.43%下降至19.48%;营业利润率由2011年的19.27%下降至17.16%;由于净利润呈现亏损,公司的净资产收益率由2011年的5.52%下降至-4.92%,虽然净资产收益率水平不佳,但公司主营业务毛利率和营业利润率尚属于正常水平。

进入2013年一季度,由于一季度是公司传统淡季,公司整体经营状况改观不大。2013年一季度,公司实现合并营业收入和利润总额分别为42,297.23万元和-1,209.47万元,分别较上年同期下降16.94%和264.51%。

总体看,受2012年整体市场形势不佳的影响,公司营业收入和利润情况下降幅度较大。目前公司正着力调整产品结构,努力拓展新的市场空间。随着2013年整体经济形势的好转,公司盈利状况有望得以改善。

3. 现金流

从经营活动来看,2012年公司销售商品提供劳务收到的现金为229,173.97万元,较2011年小幅下降3.42%;为减轻资金占用压力,公司控制付款进度,减少了购买商品、接受劳务等现金支出,使得整体的经营性净现金流较上年增长了94.88%,达到14,951.15万元。公司2012年现金收入比率为98.90%,收入实现质量尚属正常。

2012年公司处置了部分不良固定资产,投资活动现金流入达到31,020.27万元;在继续保持大规模固定资产投入的情况下,公司投资了中开财务公司并积极运用理财、银行定期存款等金融工具进行理财投资,现金流出规模达到84,784.20万元,整体投资净现金流为-53,763.93万元,净流出规模进一步扩大。2012年公司以发行的公司债券偿还了短期借款,并支付控股子公司少数股东股利等,筹资活动产生的现金流量净额为821.32万元,较上年大幅下降了96.55%。

2013年一季度,公司经营活动产生的现金流量净额为-771.67万元,继续呈现净流出状态;投资活动产生的现金流量净额为-24,534.64万元,主要源自理财产品等投资支出的增加;一季度公司未有大规模的筹资活动,筹资活动产生的现金流量净额为47.84万元。

总体来看,2012年公司经营净现金流入规模较大,并保持了较大规模的投资支出,筹资活动现金流以净流入为主,现金流整体情况正常。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年底公司流动比率和速动比率分别为2.12和1.77,指标水平均较上年有所提升,处于较高水平,公司短期偿债能力强。从长期偿债能力指标看,2012年公司EBITDA全部债务比为0.21,较上年的0.37有所下降,处于一般水平;由于利息支出增加较快,公司EBITDA利息倍数由上年的17.60倍下降为3.36倍,下降幅度较大。公司经营现金债务保护倍数由上年的0.07倍提升至0.12倍。

总体看,虽然短期偿债能力有所增强,但由于盈利能力的下降,公司长期偿债能力有所下降,但整体偿债能力仍处于正常水平。

截至2012年底,公司合并范围内无对外担保。此外,公司无重大诉讼、仲裁事项,不存在逾期借款和银行不良记录。

六、担保方情况

南山开发的前身是成立于1982年9月的中国南山开发股份有限公司。截至2012年末,南山开发实收资本为9亿元。南山开发第一大股东—招商局(南山)控股有限公司是招商局集团有限公司下属控股公司—招商局国际的全资子公司。南山开发实际控制人为招商局集团有限公司。

跟踪期内,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》的规定,南山开发于2012年9月30日将持有的深赤湾57.52%的A股股份全部委托给招商局国际有限公司代为管理。南山开发对深赤湾由控制转变为重大影响,自托管之日起深赤湾不再纳入南山开发合并报表范围,转入长期股权投资科目核算。截至2012年末,南山开发纳入合并范围的子公司共有9家。

截至2012年12月31日,南山开发总资产222.56亿元,所有者权益91.21亿元。2012年,南山开发实现营业收入72.86亿元,净利润17.41亿元,实现经营活动净现金流15.29亿元。

业务运营

南山开发的港航运输业务原主要由深赤湾经营,2012年末已转出。

集成房屋业务方面,南山开发该板块由赤晓企业有限公司(简称“赤晓企业”,雅致股份控股股东)运营。2012年末,赤晓企业总资产47.18亿元,所有者权益21.86亿元,全年实现营业收入29.06亿元。

南山开发的房地产业务主要由深圳市南山房地产开发有限公司(简称“南山房地产”)运营。南山房地产于2005年成立,陆续已在深圳、苏州、长沙等地成立了项目公司。截至2012年末,南山房地产的项目土地储备为80万平米,总资产59.61亿元,所有者权益26.53亿元,全年实现营业收入15.53亿元,实现净利润2.41亿元。

海洋石油服务和物流园区业务方面,南山开发该业务板块主要由上市公司深基地经营。2012年末,深基地总资产44.79亿元,所有者权益15.49亿元,全年实现营业收入5.79亿元,净利润为1.75亿元。

整体来看,深赤湾股份托管后,南山开发不再包含港航运输业务,对其业务结构及盈利造成一定影响,但整体来看南山开发依托海洋石油服务、房地产开发及集成房屋等业务,整体仍具有较强的竞争力。

表6　近两年南山开发主要财务指标

财务指标	2011年	2012年	同比增长率(%)
资产总额(亿元)	233.40	222.56	-4.64
货币资金(亿元)	38.52	54.81	42.29
非流动资产(亿元)	122.35	97.57	-20.25
股东权益(亿元)	88.61	91.21	2.93
负债总额(亿元)	144.79	131.35	-9.28
债务总额	97.19	87.41	-10.06
营业收入(亿元)	67.33	72.86	8.21
经营性净现金流(亿元)	3.42	15.29	347.08
净利润(亿元)	11.03	17.41	57.84
净资产收益率(%)	12.45	19.09	6.64
资产负债率(%)	62.04	59.02	-3.02
流动比率	1.56	3.67	2.11
速动比率	1.27	1.37	0.11
EBIDA全部债务比	0.24	0.38	0.14
EBITDA利息倍数	6.75	7.32	0.56

资料来源:南山开发提供。

财务情况

从资本结构来看,由于深赤湾不再纳入合并范围,使得南山开发总资产规模相应有所下降。截至2012年末,南山开发总资产为222.56亿元,同比下降4.64%;所有者权益92.21亿元,同比增长2.93%;2012年末资产负债率59.02%,同比下降3.02个百分点,目前负债仍处于适中水平。

从盈利能力来看,近年来南山开发营业收入规模持续增长,2012年其实现营业总收入72.86亿元,同比增长8.21%;实现利润总额22.29亿元,同比大幅增加60.84%,盈利规模较大;净资产收益率由上年的12.45%增长至19.09%,处于较高水平。

偿债能力方面,从债务规模来看,2012年南山开发总债务87.41亿元,同比下降10.06%,其中长期债务84.87亿元,债务结构较为合理。从偿债能力指标来看,2012年南山开发流动比率和速动比率分别为3.67和1.37,均较上年有所提高,指标处于较高水平。EBIDA全部债务比由上年的0.24上升至0.38,EBITDA利息倍数由上年的6.75上升至7.32,反应出其偿债能力的提升,目前南山开发对债务本息的覆盖能力处于较强水平。

综合来看,南山开发综合实力雄厚,在深赤湾不再合并后,其整体财务状况仍处于良好水平,仍具有很强的盈利能力和偿债能力。南山开发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够继续对本期公司债券按期偿还提供有力的保障。联合评级依旧维持对南山开发“AA+”的主体级别,评级展望为稳定。

七、综合评价

作为国内最大的集成房屋生产企业和国内最大的船舶舱室耐火材料生产商,公司依旧拥有在行业地位、技术水平、营销网络方面的较强竞争优势。联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级,但考虑到2012年以来公司收入及利润下行趋势明显,市场形势对公司经营状况的不利影响有待进一步关注,联合评级将其评级展望调为“负面”。担保方南山开发跟踪期内虽然业务结构发生变化,但经营和财务基本面情况良好,仍具有很强的偿债能力,联合评级依旧维持其原有主体级别和评级展望。综合以上,联合评级维持对12雅致01、12雅致02“AA+”的信用评级。

附件1-1　雅致集成房屋股份有限公司
2011年~2013年一季度公司合并资产负债表(资产)
(单位:人民币万元)

资产	2011年	2012年	变动率(%)	2013年3月
流动资产:				
货币资金	95,039.40	75,984.24	-20.05	70,606.03
交易性金融资产				
应收票据	9,987.94	7,174.24	-28.17	3,715.97
应收账款	67,298.68	68,813.29	2.25	66,649.60
预付款项	7,929.89	3,911.46	-50.67	6,799.40
应收利息	502.98	357.30	-28.96	477.99
应收股利				
其他应收款	2,530.31	2,794.19	10.43	4,883.36
存货	41,149.75	32,952.37	-19.92	36,759.19
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1,027.49	3,295.14	220.70	2,775.18
流动资产合计	225,466.44	195,282.24	-13.39	192,666.73
非流动资产:				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	2,735.94	2,829.44	3.42	2,816.51
长期股权投资	366.00	10,366.00	2,732.24	10,366.00
投资性房地产				
固定资产	181,232.65	172,150.44	-5.01	166,907.80
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	1,066.57	2,749.01	157.74	2,854.64
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	9,731.57	16,926.45	73.93	16,774.98
开发支出				
商誉	5,431.88	5,431.88	0.00	5,431.88
长期待摊费用	766.61	834.32	8.83	819.13
递延所得税资产	2,593.83	2,505.47	-3.41	2,