

信用等级公告

联合[2017]907号

南山融资租赁（天津）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“南山租赁一期资产支持专项计划”项下的优先级资产支持证券进行跟踪评级，确定：

南山 05~06 的信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一七年八月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

南山租赁一期资产支持专项计划

2017 年跟踪评级报告

评级结果：

证券简称	剩余规模(万元)	到期日	本次评级	上次评级
南山01	0.00	2015/12/8	已兑付	已兑付
南山02	0.00	2016/6/8	已兑付	已兑付
南山03	0.00	2016/12/8	已兑付	已兑付
南山04	0.00	2017/6/8	已兑付	AA+
南山05	6,000.00	2017/12/8	AAA	AA+
南山06	6,000.00	2018/7/8	AAA	AA+
次级	3,000.00	2018/7/8	NR	NR
合计	15,000.00	--	--	--

注：NR——未予评级

上次跟踪评级报告日：2016年12月26日

跟踪评级报告日：2017年6月27日

专项计划成立日：2015年9月10日

专项计划法定到期日：2018年7月8日

上次资产池跟踪基准日：2015年12月31日

上次证券跟踪基准日：2016年12月8日

资产池跟踪基准日：2016年12月31日

证券跟踪基准日：2017年6月8日

跟踪期间：2016年12月27日~2017年6月8日

主要财务数据：

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/违约基础资产回购承诺人：

项目	2015年	2016年
总资产(亿元)	36.39	38.02
所有者权益(亿元)	7.11	8.91
营业收入(亿元)	2.26	2.96
净利润(亿元)	0.61	0.35
资产负债率(%)	80.46	76.57

担保人：

项目	2015年	2016年
总资产(亿元)	1,004.27	1,160.24
所有者权益(亿元)	543.91	570.35
营业收入(亿元)	297.67	284.84
净利润(亿元)	28.66	29.26
资产负债率(%)	45.84	50.84

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对“南山租赁一期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行了持续的关注，根据跟踪期内的年度管理报告、托管人报告等信息，联合评级认为本期交易基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，优先级资产支持证券南山04已安全兑付，优先级资产支持证券南山05~06获得的信用支持有所提升，确定本专项计划的优先级证券的信用等级如下：南山05~06的信用级别为AAA。

优势：

1. 跟踪期内，担保人南山集团资产规模不断增长，盈利规模盈利能力较好，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证对优先级资产支持证券仍有很强的信用增级作用。

2. 截至资产池跟踪基准日，所有入池融资租赁资产表现正常，承租人为医院或基础设施建设等公用事业单位，政策支持较强，行业发展稳定。

3. 截至证券跟踪基准日，南山05~06获得的由次级证券提供的信用支持水平由上次证券跟踪基准日的14.29%提升至20.00%，优先级证券获得的信用增级水平有所提高。

关注：

1. 截至资产池跟踪基准日，入池资产区域集中度、承租人单一集中度仍处于较高水平。贵州省涉及未偿租金余额占比37.16%，单户承租人最高未偿租金余额占比为17.92%。截至资产池跟踪基准日，已有三笔资产发生早偿，如累计持续发生多笔早偿，或将对专项计划本息

偿付带来不利影响。

2. 跟踪期内，受铝制品行业低迷影响，南山集团收入水平小幅下降。南山集团提供的连带责任保证是本专项计划的主要增信措施，如未来铝制品行业持续低迷，南山集团信用水平发生变化，将对本专项计划优先资产支持证券的信用水平产生较大的影响。

3. 全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

分析师

邵 天 shaot@unitedratings.com.cn

宁玉飞 ningyf@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次资产支持证券到期兑付日有效；本次资产支持证券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

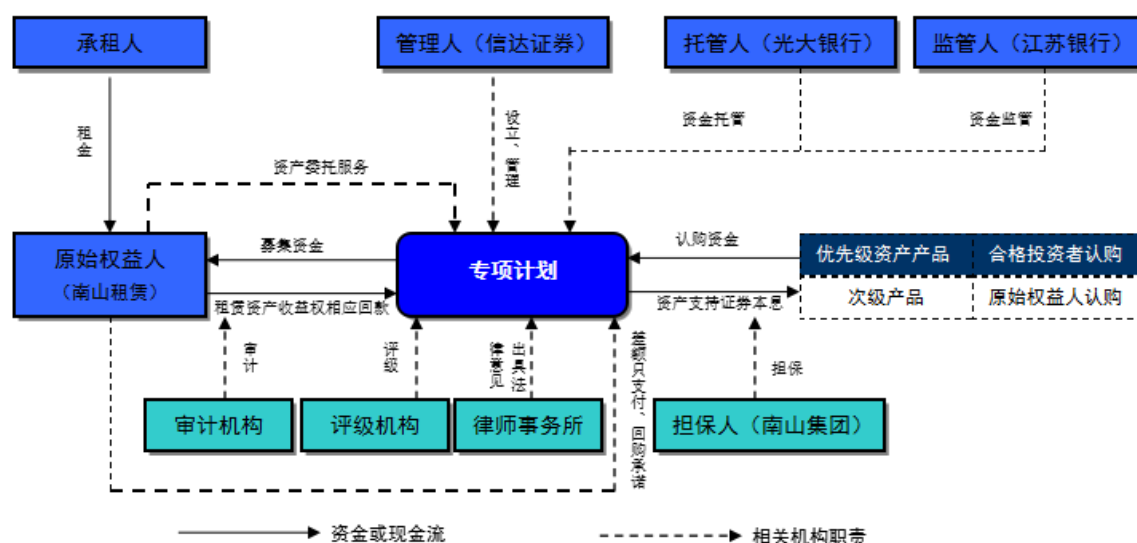


联合信用评级有限公司

一、交易概要

南山租赁一期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向原始权益人南山融资租赁（天津）有限公司（以下简称“南山租赁”）购买基础资产——即基础资产清单所列的由原始权益人转让给计划管理人的、自2015年6月1日起依据融资租赁合同和起租通知书约定的15单融资租赁业务对承租人应享有的37个月内的应收租金及其附属担保权益。同时，计划管理人以基础资产形成的属于资产支持专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

图 1 交易结构图



资料来源：信达证券

本期资产支持证券是以基础资产产生的现金流作为还款来源，以优先级/次级的分层机制、原始权益人差额支付和违约基础资产回购承诺、担保人南山集团有限公司（以下简称“南山集团”）出具的流动性支持承诺和无条件不可撤销的连带责任保证来提供综合增信保障的固定收益产品。

其中，优先级资产支持证券发售总规模为30,300.00万元，分为六档产品：南山01——募集规模为3,700.00万元，南山02——募集规模4,000.00万元，南山03——募集规模4,600.00万元，南山04——募集规模6,000.00万元，南山05——募集规模6,000.00万元，南山06——募集规模6,000.00万元。优先级资产支持证券南山01~06采取半年付息、到期还本的偿还方式。本期次级资产支持证券发售规模为3,000.00万元，全部由南山租赁认购。次级资产支持证券仅在优先级资产支持证券本金和预期收益全部清偿完毕后享有剩余收益。

二、证券兑付

本专项计划于2015年9月10日正式成立，于2015年12月8日、2016年6月8日、2016年12月8日分别进行三次收益分配，南山01~03本息及南山04~06利息均正常足额兑付。2017年6月8日本专项计划进行了第四次收益分配，向南山04~06持有人共分配金额6,607.20万元。截至

2017年6月8日，专项计划账户资金余额为5,489.81万元。

表1 截至证券跟踪基准日本期资产支持证券发行及兑付概况（单位：万元、%）

证券简称	到期日	发行规模	剩余规模	占比	发行利率	还本付息方式	兑付情况
南山01	2015.12.8	3,700.00	0.00	11.11	6.30	到期还本付息	本息均已按时足额兑付
南山02	2016.6.8	4,000.00	0.00	12.01	6.40	每半年付息； 到期还本	本息均已按时足额兑付
南山03	2016.12.8	4,600.00	0.00	13.81	6.50		本息均已按时足额兑付
南山04	2017.6.8	6,000.00	0.00	18.02	6.60		本息均已按时足额兑付
南山05	2017.12.8	6,000.00	6,000.00	18.02	6.80		当期利息按时足额兑付
南山06	2018.7.8	6,000.00	6,000.00	18.02	6.90		当期利息按时足额兑付
次级	2018.7.8	3,000.00	3,000.00	9.01	--	专项计划终止后 获得剩余收益	--
合计	--	33,300.00	15,000.00	100.00	--	--	--

资料来源：联合评级整理

截至证券跟踪基准日，南山 01~04 已先后到期，其对应本金及利息已全部及时足额偿付；其余各档未到期优先级资产支持证券南山 05~06 的利息均得到及时足额的偿付，且获得的由次级资产支持证券提供的信用增级水平由上一证券跟踪基准日的 14.29% 提升至 20.00%，优先级资产支持证券获得的信用增级水平有所提高。

跟踪期内，基础资产收入能够足额偿付当期应支付的优先级资产支持证券的本金和收益，未发生违反合同约定的损害基础资产及其收益的情况，未发生差额支付及担保事项，未触发权利完善事件。

三、基础资产分析

本期基础资产系基础资产清单所列的由原始权益人转让给计划管理人的、自 2015 年 6 月 1 日起依据融资租赁合同和起租通知书约定的 15 单融资租赁业务对承租人应享有的 37 个月内的应收租金及其附属担保权益。截至本次资产池跟踪基准日 2016 年 12 月 31 日，资产池未偿租金余额为 15,921.32 万元，相比于上一个资产池跟踪基准日（2015 年 12 月 31 号），资产池加权平均租赁合同剩余期限减少至 31.50 个月，单笔租赁合同最长剩余期限减少至 39.57 个月，加权平均现行利率小幅提高至 9.17%；加权平均影子¹评级较上次资产池跟踪基准日略微下降至 BBB/BBB-，资产池对比情况见下表。根据资产服务机构报告提供的相关信息，跟踪期内，入池资产未出现拖欠、违约及损失情况。

表2 资产池概况

项目	上次资产池跟踪基准日 (2015年12月31日)	本次资产池跟踪基准日 (2016年12月31日)
资产池合同未偿租金余额（万元）	30,599.26	15,921.32
承租人户数（户）	15	12
合同笔数（笔）	15	12
单笔合同最大未偿租金余额（万元）	4,245.04	2,853.35
单户承租人最大未偿租金余额（万元）	4,245.04	2,853.35

¹ 每个承租人影子级别沿用上一跟踪基准日影子级别。

加权平均利率 (%) ²	9.16	9.17
加权平均租赁合同剩余期限 (月)	43.69	31.50
单笔租赁合同最长剩余期限 (月)	51.77	39.57
单笔租赁合同最短剩余期限 (月)	24.33	12.13

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至资产池跟踪基准日，已有三笔资产发生早偿，承租人在专项计划存续期间内应偿还租金总额为 5,579.21 万元，截至证券跟踪基准日，该款项已足额划入专项计划账户，未对专项计划造成不利影响。

截至 2016 年 12 月 31 日，资产池影子评级 BBB 以上（含）的承租人未偿租金余额合计占比 94.46%，较年初的 91.01%略有上升。截至 2016 年 12 月 31 日承租人信用等级分布见下表。

表 3 承租人信用等级分布（单位：万元、%、笔、户）

影子评级	上次资产池跟踪基准日				本次资产池跟踪基准日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
AA	799.31	2.61	1	1	479.58	3.01	1	1
A	4,245.04	13.87	1	1	2,853.35	17.92	1	1
BBB+	7,709.33	25.19	3	3	3,709.79	23.30	2	2
BBB	15,095.66	49.33	7	7	7,995.88	50.22	6	6
BB+	2,525.62	8.25	2	2	740.87	4.65	1	1
B+	224.30	0.73	1	1	141.85	0.89	1	1
合计	30,599.26	100.00	15	15	15,921.32	100.00	12	12

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至 2016 年 12 月 31 日，占比前三名的地区仍为贵州省、四川省、江苏省，其未偿租金余额在资产池中合计占比为 90.02%，较上次资产池跟踪基准日前三大区域的占比下降 1.36 个百分点，但区域集中度仍较高。2016 年，贵州省实现地区生产总值 11,734.43 亿元，比上年增长 10.5%，经济发展较快。2016 年，四川省实现地区生产总值 32,680.5 亿元，比上年增长 7.7%，经济环境较好。2016 年，江苏省实现地区生产总值 76,086.2 亿元，比上年增长 7.8%，经济环境较好，承租人地区分布情况详见下表。

表 4 承租人地区分布（单位：万元、%、笔、户）

地区	上次资产池跟踪基准日				本次资产池跟踪基准日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
贵州省	14,446.93	47.21	8	8	5,916.32	37.16	5	5
四川省	9,270.08	30.30	3	3	5,562.05	34.93	3	3
江苏省	4,245.04	13.87	1	1	2,853.35	17.92	1	1
云南省	1,613.60	5.27	1	1	968.16	6.08	1	1
广东省	799.31	2.61	1	1	479.58	3.01	1	1
河南省	224.30	0.73	1	1	141.85	0.89	1	1
合计	30,599.26	100.00	15	15	15,921.32	100.00	12	12

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

²本报告中相关加权计算均以未偿租金余额为加权标准。

截至 2016 年 12 月 31 日，入池资产加权平均剩余期限为 31.50 个月，剩余期限缩短；从未偿租金余额占比看，剩余期限主要集中在(24,48]个月，占未偿租金余额的 81.19%，共涉及 10 笔合同，入池资产剩余期限分布详见下表。

表 5 入池资产剩余期限分布（单位：月、万元、%、笔、户）

剩余期限	上次资产池跟踪基准日				本次资产池跟踪基准日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
(12,24]	--	--	--	--	2,995.20	18.81	2	2
(24,36]	4,469.34	14.61	2	2	5,823.93	36.58	6	6
(36,48]	14,292.93	46.71	9	9	7,102.19	44.61	4	4
(48,60]	11,836.99	38.68	4	4	--	--	--	--
合计	30,599.26	100.00	15	15	15,921.32	100.00	12	12

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至 2016 年 12 月 31 日，入池承租人行行业分布中，医疗行业占比为 79.07%，较年初的占比 83.51%略有下降，涉及未偿租金 12,588.38 万元，承租人户数为 10 户，承租人所属行业涉及领域仍较为集中。医疗行业是关系国计民生的、与人的生命密切相关的重要事业，随着我国人口总量持续增长、老龄化进程加快等一系列社会问题，我国国民对卫生服务需求不断提高。县级医院作为农村医疗体系的龙头，未来发展潜力巨大。2015 年以来，全国各地推进县级公立医院综合改革，制定县级公立医院综合改革任务具体分工方案，在 100 个地级以上城市推进城市公立医院综合改革试点。2016 年，医疗行业的发展情况良好，行业持续政策性驱动较强，承租人行行业分布详见下表。

表 6 承租人行行业分布（单位：万元、%、笔、户）

行业	上次资产池跟踪基准日				本次资产池跟踪基准日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
医疗	25,554.91	83.51	13	13	12,588.38	79.07	10	10
公共设施管理	4,245.04	13.87	1	1	2,853.36	17.92	1	1
热力	799.31	2.61	1	1	479.58	3.01	1	1
合计	30,599.26	100.00	15	15	15,921.32	100.00	12	12

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至 2016 年 12 月 31 日，前五大承租人的未偿租金余额比重由 54.21%上升至 64.44%。最大承租人的未偿租金余额占比由年初的 13.87%上升至 17.92%，承租人集中度进一步增高。承租人特征分布情况如下表所示。

表 7 未偿租金余额前五名承租人特征分布（单位：万元、%）

编号	上次资产池跟踪基准日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿租金	未偿租金占比	未偿租金	未偿租金占比
1	4,245.04	13.87	2,853.35	17.92
2	4,040.40	13.20	2,424.24	15.23
3	3,108.81	10.16	1,865.28	11.72
4	3,074.18	10.05	1,844.51	11.59
5	2,120.88	6.93	1,272.53	7.99
合计	16,589.30	54.21	10,259.91	64.44

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

与年初相比（基础资产全部为正常类），入池资产五级分类无变化，仍全部为正常类。

总体看，截至基础资产跟踪基准日，入池资产影子级别稳定，加权剩余期限有所缩短。行业集中度仍旧较高，但承租人为医院或基础设施建设等公用事业单位，政策支持较强，行业发展稳定。承租人集中度进一步提升，承租人区域集中度略微降低但仍处于较高水平。

四、原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/回购方信用风险分析

本期资产支持证券的原始权益人、资产服务机构、差额支付承诺人以及回购方均为南山租赁。

1. 原始权益人概况

2014年1月7日，南山租赁获商务部批准，由南山集团与南山资本控股有限公司合资设立。跟踪期内，南山租赁股权结构未发生变化，截至2016年底，南山租赁注册资本1.22亿美元，最终控制人为隋永清。

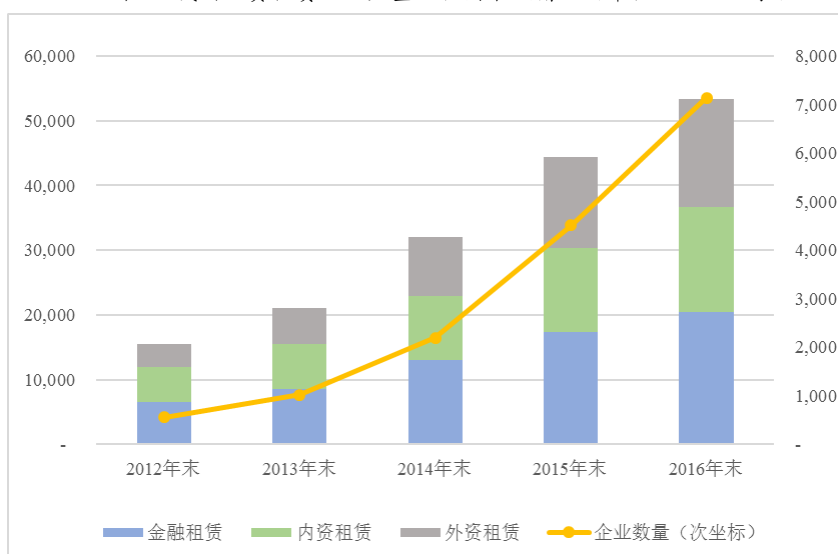
截至2016年底，南山租赁合并资产总额为38.02亿元，其中租赁资产净额30.69亿元；负债总额为29.11亿元；所有者权益合计8.91亿元；2016年，南山租赁实现营业收入2.96亿元，净利润0.35亿元；经营性净现金流8.49亿元，现金及现金等价物净增加额1.34亿元。

2. 融资租赁行业发展概况

（1）行业概况

跟踪期内，我国融资租赁业务规模保持增长态势，截至2016年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共7,136家，比年初的4,508家增加2,612家，增长了58.30%。其中，金融租赁59家，比上年增加12家；内资租赁205家，增加15家；外商租赁增加较多，达到6,872家，占比96.30%，比上年增加2,601家。

图2 我国融资租赁企业数量及合同余额情况（单位：亿元、家）



资料来源：中国租赁联盟，联合评级整理。

从业务发展情况看，全国融资租赁合同余额保持较快增长。截至2016年末，全国融资租赁合

同余额约 5.33 万亿元人民币,比 2015 年末的 4.44 万亿元增加约 0.89 万亿元,增长幅度为 20.04%。其中,金融租赁合同余额约 2.04 万亿元,增长 17.92%;内资租赁合同余额约 1.62 万亿元,增长 24.62%;外商租赁合同余额约 1.67 万亿元,增长 18.44%。

总体来看,跟踪期内,我国融资租赁行业的市场渗透率逐步提高,企业数量及业务规模增速较快,存在较大的市场空间,具有较强的竞争力。

(2) 行业竞争

目前全国实力较强的融资租赁公司集中于政策扶持力度较大的北京、天津、上海等地

从行业集中度来看,跟踪期内,行业集中度有所增加,行业前十名市场占比呈上升趋势。目前国内融资租赁行业仍以金融租赁企业为主,其主体地位进一步确立,金融租赁行业在资产规模和利润上虽仍占据行业 50%以上的份额。近年来,金融租赁企业中,前四大企业在资产和利润等指标上的行业集中度也有所下降,并且组成开始变化,只有工银金融租赁有限公司和国银金融租赁有限公司的地位比较稳定。

从业务形式来看,跟踪期内,行业创新不断丰富。从行业产品创新来看,直接租赁的规模增长在金融租赁行业资产变化指标中增速最快;同时,转口租赁、保税租赁、联合租赁等形式层出不穷,并且适应中小企业的租赁产品在工银租赁和民生租赁等已经很好地实现了标准化。从行业融资渠道来看,企业债券和资产证券化等途径正逐步放宽落实,这不仅为行业发展提供了更充分的资金来源,而且是与资产特性匹配度更高的资金来源。

从资产管理能力来看,跟踪期内,行业服务的产业广度有所增加,飞机、船舶、电力和轨道等大型设备领域的租赁服务继续扩大的同时,中小企业租赁市场逐渐发展。中小企业租赁市场开拓以来,融资租赁行业积极配合国家经济发展的产业政策,在“三农”和“城镇化”领域、“医疗”和“教育”等领域都有所突破。

总体来看,跟踪期内,融资租赁行业集中度有所增加,行业创新不断丰富,随着整个行业的不断发展,行业规模不断扩大。

(3) 未来发展

行业规模方面,随着内资试点企业申报流程的简化,以及《外商投资租赁业管理办法》修订等行业政策的进一步完善,以及融资租赁社会认知度的进一步提高,融资租赁企业设立将更加便捷,企业数量将继续较快增长,行业渗透率将进一步提升。

发展区域方面,依托“一带一路”、“京津冀一体化”等国家重大战略,融资租赁企业将逐步从沿海地区集中分布逐渐向中西部、东北部扩张,行业将在集聚发展基础上,逐步调节区域平衡。

业务领域方面,受我国宏观经济结构调整和政策规划引导影响,融资租赁在继续保持飞机、轮船、机械设备等大型固定资产业务发展的基础上,将在农机、科技、创投、文化、教育、卫生及基础设施等诸多领域开展业务,逐步改变公共领域单纯依靠政府投入的局面,并向电子信息、大生命健康、节能环保及新能源等高精尖产业布局,使业务范围加速扩展,产业对接进一步加快。

总体看,融资租赁行业的市场渗透率逐步提高,行业创新不断丰富,企业数量及业务规模增速较快,但融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段,法律、税收等方面仍需完善,且需要政府的政策扶持,资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。

3. 经营状况

随着南山租赁业务规模的不断发展,2016年南山租赁实现营业收入2.96亿元,同比增长31.30%。2016年,南山租赁实现净利润0.35亿元。毛利率水平方面,随着经营规模的扩大,南山租赁营业成本也保持增长,2016年较2015年增长90.49%,南山租赁为开拓业务,适当降低利率水平导致营业成本增幅超过营业收入增幅;受营业成本增幅较快影响,2016年南山租赁毛利率为46.42%,同比下降16.65个百分点,仍处于较高水平。跟踪期内,南山租赁租赁业务规模增速放缓,收入水平稳步提升,受降利率策略影响,其毛利率及净利润水平有所下降。

融资租赁业务展业方面,2016年,南山租赁当年融资租赁投放金额分别为16.68亿元,当年新增项目23个,南山租赁业务规模增速放缓;截至2016年底,南山租赁期末融资租赁资产余额为35.44亿元。截至2016年底,南山租赁主要租赁业务尚未完结,相关风险未暴露,其租赁资产100.00%为正常类。跟踪期内,南山租赁业务增速放缓,租赁资产质量保持较好水平。

表8 2015~2016年南山租赁融资租赁业务情况(单位:亿元、个)

项目	2015年	2016年
期末租赁资产余额	36.73	35.44
当年融资租赁投放金额	30.95	16.68
当年新增项目个数	38	23
单一项目最大金额	4.00	2.77

资料来源:南山租赁提供

租赁业务分布方面,截至2016年底,南山租赁融资租赁余额中,医疗行业租赁余额12.25亿元,占比34.56%;基础设施行业租赁余额10.31亿元,占比29.08%;航空行业租赁余额10.17亿元,占比28.70%,上述三类行业占比合计92.34%,行业集中度风险较高。跟踪期内,南山租赁租赁业务行业分布进一步集中,行业集中度风险较高。

表9 2015~2016年底南山租赁投放金额行业分布情况(单位:亿元、%)

行业	2015年		2016年	
	租赁余额	占比	租赁余额	占比
医疗	9.85	26.81	12.25	34.56
基础设施	9.34	25.42	10.31	29.08
航空	4.59	12.50	10.17	28.70
通道	11.79	32.10	2.71	7.66
其他	1.16	3.17	--	--
合计	36.73	100.00	35.44	100.00

资料来源:南山租赁提供

总体看,跟踪期内,南山租赁业务规模增速放缓,租赁资产质量保持较好水平,但租赁业务行业分布进一步集中,受降利率策略影响,其毛利率及净利润水平有所下降。

4. 财务状况

资产结构及质量方面,截至2016年底,南山租赁资产总额为38.02亿元,较年初增长4.49%,主要为租赁资产(占比80.72%)。截至2016年底,南山租赁租赁资产净额30.69亿元,其中长期应收款(全部为融资租赁款)为28.03亿元,较上年末增长27.47%;截至2016年末,长期应收款坏账准备余额0.03亿元。一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的融资租赁款,截至2016年末为2.66亿。

资本及杠杆水平方面，截至 2016 年末，南山租赁所有者权益合计 8.91 亿元，其中实收资本占比达 85.84%，未分配利润占比为 12.76%，盈余公积占比 1.39%，南山租赁所有者权益稳定性好。截至 2016 年末，南山租赁负债总额为 29.11 亿元，主要由其他应付款（占 43.08%）、一年内到期的非流动负债（占 28.97%）、长期借款（占 19.65%）构成。截至 2016 年底，南山租赁其他应付款 12.54 亿元，较年初增长 120.93%；其中 12.42 亿元为南山租赁从关联方借入的借款，占比 99.03%，账龄均在 1 年以内，按合同约定利率计息，其利息成本纳入主营业务成本。截至 2016 年底，南山租赁长期借款 14.15 亿元（含一年内到期的长期借款）中主要为南山租赁与九州证券有限公司签订编号 JZ-ZG-20150001 号应收账款收益权转让合同贷款（5.00 亿元）、南山租赁两期资产证券化待兑付款项（5.32 亿元）。截至 2016 年末，南山租赁全部债务 26.28 亿元，其中短期债务占比为 78.23%，长期债务占比为 21.77%，南山租赁短期债务压力较大。截至 2016 年末，南山租赁资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 76.57%、74.69%和 39.11%，分别较上年末减少 3.89、4.85 和 19.74 个百分点，债务压力小幅缓解，但仍处于较高水平，债务负担较重。

盈利能力方面，2016 年，南山租赁实现营业收入 2.96 亿元，同比增长 31.30%，营业收入主要来自融资租赁利息收入。随着业务规模的不断扩大，期间费用也快速增加，2016 年南山租赁期间费用总额 0.83 亿元，同比增加 0.15 亿元，其中管理费用占比 72.13%，财务费用占比 27.87%。2016 年南山租赁费用收入比为 28.05%，同比降低 2.14 个百分点，费用控制能力小幅增强。2016 年，南山租赁实现营业利润、利润总额、净利润分别为 0.44 亿元、0.51 亿元和 0.35 亿元，同比分别减小 42.55%、38.23%和 42.81%，主要系南山租赁为开拓业务，适当降低利率水平导致营业成本增幅超过营业收入增幅所致。从盈利指标来看，2016 年南山租赁营业利润率、净资产收益率、总资产收益率分别为 14.91%、1.36%和 3.93%，分别较上年降低 19.17、1.72、6.80 个百分点，盈利能力下降。

现金流方面，随着南山租赁近年来业务规模的持续增长，业务收入逐步流回，2016 年南山租赁经营活动现金流净额为 8.49 亿元，由净流出转为净流入。2016 年投资活动现金净流量为-0.01 亿元，投资活动现金流保持少量净流出状态，主要为南山租赁为开展融资租赁业务而支付的投资资金。从筹资活动来看，随着南山租赁业务规模的扩张，南山租赁增加了证券化融资、银行和关联方借款以支持业务发展需求，同时股东分期缴足了资本金，2016 年筹资活动现金流净额为-7.14 亿元。2016 年，南山租赁现金及现金等价物净增加额 1.35 亿元。

资本充足性方面，随着股东出资的到位及利润的留存，南山租赁净资产和实收资本大幅增加。2016 年，南山租赁整体业务规模趋于稳定，资本充足率和一级资本充足率有所回升。截至 2016 年末，南山租赁资本充足率和一级资本充足率分别为 29.02%和 24.91%，分别较上年末增长 7.01 百分点、5.65 百分点，资本充足性较好。2016 年末，南山租赁权益乘数 426.84%，较上年末减小 85.03 个百分点，南山租赁业务开展正处于扩张期，未来业务发展空间较大。

整体看，跟踪期内，南山租赁资产仍以租赁资产为主，资产质量较高，资本充足性较高；南山租赁资金来源主要是自有资金和银行及关联方借款；所有者权益以实收资本为主，稳定性好；但债务水平较高，短期偿债压力较大；随着经营规模的扩大，南山租赁收入规模增长较快，营业成本的快速增长使得南山租赁整体盈利能力一般，随着业务开展所需资金较大，需要筹资活动的现金来补充业务发展资金，整体现金流状况偏紧。

五、担保人/流动性支持机构履约能力分析

1. 南山集团概况

南山集团前身系成立于 1979 年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。跟踪期内，南山集团股权结构未发生变化，截至 2016 年底，南山集团注册资本 10 亿元，其中南山村村民委员会占 51.00%，宋作文占 49.00%，实际控制人为南山村民委员会。

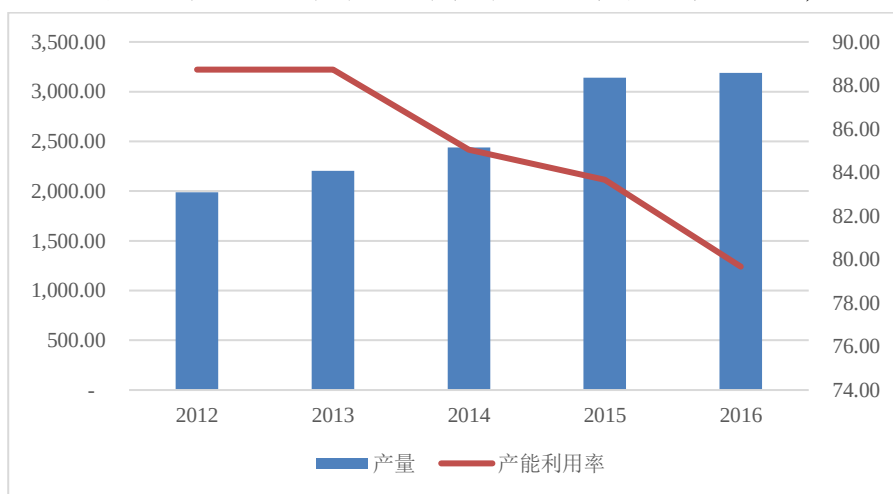
截至 2016 年底，南山集团合并资产总额 1,160.24 亿元，负债合计 589.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）570.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 377.50 亿元。2016 年，南山集团实现营业收入 284.84 亿元，净利润（含少数股东损益）29.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 34.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.29 亿元。

2. 行业分析

南山集团主要从事铝深加工产品的生产和销售，跟踪期内，以铝加工为主的工业业务占主营业务收入比重保持在 55% 以上。

铝材价格方面，跟踪期内，我国铝材价格持续下滑，期末铝材价格有回暖趋势。2016 年，我国铝材平均价格指数为 91.87（以 2012 年 5 月 25 日为基准），同比下降 5.15。截至 2016 年底，我国铝材价格指数为 95.52，铝材价格有回暖趋势。产量方面，跟踪期内，我国电解铝产量小幅增长，产量增速大幅下滑。2016 年，我国电解铝产量约为 3,187.32 万吨，同比增加 1.46%，增速下滑约 27.37 个百分点。产能利用率方面，跟踪期内，我国电解铝年平均产能利用率持续下滑。截至 2016 年底，我国电解铝年平均产能利用率为 79.67%，同比下降 3.99 百分点，过剩产能日益突出。近年来我国电解铝产量及产能利用率情况如下图所示。

图 3 近年来我国电解铝产量及年平均产能利用率情况（单位：万吨，%）

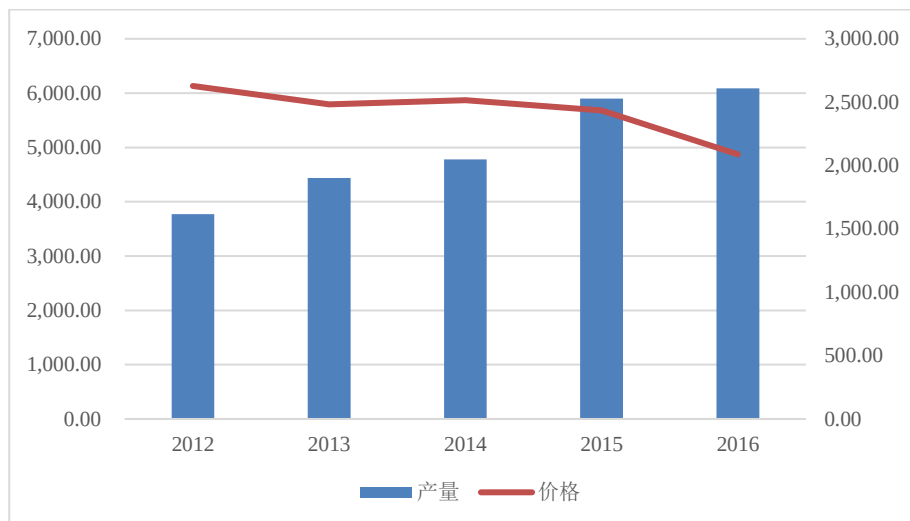


资料来源：联合评级整理

氧化铝是生产电解铝的主要原料，生产 1 吨电解铝大约需要 1.95 吨氧化铝，氧化铝产量与电解铝产量走势趋于一致。氧化铝产量方面，2015 年 11 月，随着国内铝价的大幅下跌，氧化铝价格跌破成本线，跟踪期内，我国氧化铝产量增幅下降。2016 年，我国氧化铝产量为 6,090.70 万吨，同比增加 3.27%，增速同比减小 20.19 百分点。氧化铝价格方面，跟踪期内，我国氧化铝价格持续

下滑。2016 年，全年国内氧化铝平均价格为 2,088.50 元/吨，同比下滑 14.27%。截至 2016 年底，我国氧化铝价格为 2,965.00 元/吨，氧化铝市场回暖。

图 4 近年来我国氧化铝产量及年平均价格走势（单位：万吨、元/吨）



资料来源：联合评级整理

总体来看，跟踪期内，我国铝材价格整体持续下跌，但年末有回暖迹象，电解铝产能利用率仍旧较低，过剩产能日益凸显，受需求影响，氧化铝产量增速大幅下降，价格持续走低但年末有回暖趋势，该趋势未来是否可持续，需保持持续关注。

3. 南山集团经营状况分析

(1) 经营概况

2016 年，南山租赁营业收入小幅下降至 284.84 亿元，同比减少 4.31%；2016 年综合毛利率为 27.23%，同比上升 2.66 个百分点。南山集团主营业务收入和毛利率构成情况如下表所示。

表 10 2015~2016 年南山集团主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业	207.85	69.82	17.34	165.46	58.09	24.56
建筑、房地产	39.02	13.11	30.48	49.40	17.34	28.43
服务	28.54	9.59	25.15	37.88	13.30	20.57
其他	22.26	7.48	80.92	32.09	11.27	47.03
合计	297.67	100.00	24.57	284.84	100.00	27.23

资料来源：南山集团提供

注：其他板块包含金融、教育、旅游及配套服务等业务。

从收入结构看，2016 年，以铝加工为主的工业业务占主营业务收入的比重为 58.09%，较上一年下降 11.74 个百分点，但依旧是南山集团主要的收入来源。受年初铝制品价格低迷的影响，工业板块收入规模呈下降趋势，2016 年为 165.46 亿元，较上年下降 20.39%，降幅有所扩大；建筑房地产、服务板块为南山集团主营业务的第二大收入来源，2016 年建筑房地产、服务板块收入占比分别为 17.34%、13.30%；其中，建筑房地产收入占比上升了 4.24 个百分点，主要 2016 年房地产价

格上升所致；其他版块业务规模较小，主要包含金融、教育、旅游及公司配套服务等作为业务补充。

从毛利率来看，2016年南山集团毛利率为27.23%，同比上升2.66个百分点。分板块看，受益于完整的产业链及完善的能源配套，在铝价年底回暖的环境下，南山集团工业材板块毛利率上升了7.21个百分点；建筑房地产板块毛利率有所下滑，2016年为28.34%，较上年下降2.05个百分点；其他板块业务整体毛利水平较高，盈利能力较好。

总体看，南山集团经营业务多元化，跟踪期内，工业板块为南山集团收入和利润的主要来源；南山集团收入有所水有所下降，但盈利能力略有提升。

（2）各业务板块情况

工业业务

产能方面，南山集团铝制品主要包括型材（工业型材、建筑型材）、热轧板、冷轧板和铝箔等四大类产品。南山集团生产的铝锭为中间环节产品，为下游熔铸、型材、冷轧、箔轧深加工环节配套，以自用为主。从主要产品的产能来看，2016年，南山集团主要产品产能无变化，仍具有44万吨型材、60万吨热轧、60万吨冷轧、3万吨箔轧铝及120万吨合金锭深加工能力。2016年，除型材外，其余主要产品产量均有所增长；其中，型材产量较上年下降13.64%，热轧、冷轧、箔轧、合金锭产量分别增长8.00%、16.15%、8.41%和2.77%；除型材外，其余主要产品产能利用率均维持在较高水平。

表 11 截至 2016 年底南山集团主要生产线情况（单位：万吨、万吨、%）

产品	2015年			2016年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
型材	44	26.91	61.16	44	23.24	52.82
热轧卷	60	56.90	94.83	60	61.45	102.42
冷轧卷	60	44.89	74.82	60	52.14	86.90
铝箔	3	3.21	107.00	3	3.48	116.00
合金锭	120	101.06	84.22	120	103.86	86.55

资料来源：南山集团提供

原材料采购方面，南山集团铝制品的生产成本主要由铝土矿（34%左右）、电力（39%左右）和煤炭（约13%）构成，其中电力全部源于自有电厂，煤炭主要通过中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源股份有限公司的长期供应（签订长期定购合同），铝土矿主要从力拓公司进口。铝制品行业低迷，2016年以来南山集团调节生产，铝土矿采购量小幅下降，2016年为331万吨，同比下降14.47%。2016年以来，铝土矿价格持续下行，南山集团2016年铝土矿采购均价降至337元/吨，同比下降9.61%。

表 12 2015 年~2016 年南山集团铝土采购情况

项目	2015年	2016年
采购量（万吨）	387	331
不含税价（元/吨）	371	337

资料来源：南山集团提供

销售方面，南山集团铝制品有70%~90%销往国内，10%~30%出口。在国内销售区域主要集中在华东、华北、华南、华中地区，销售模式以直销为主（占95%）。国外销售主要集中在欧美和东

南亚，采用直销和经销并行方式，分别占比40%和60%。随着国际市场的开发，2016年，南山集团铝制品出口销售额占比达27.52%，较2015年上升6.52个百分点。2016年，铝价触底反弹，价格波动上涨，但由于此前铝价下调幅度较大，全年均价较上年仍略有下降，反映到具体产品上2016年除热轧板产品外，南山集团其他主要产品售价均有所下滑，其中，铝型材售价降幅相对明显，2016年均价为1.74万元/吨，较上年下降14.06%。

表 13 2015 年~2016 年南山集团产品销价情况（单位：万吨、%、万元/吨）

产品	2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	销量	产销率	均价	销量	产销率	均价	销量	产销率	均价
型材	27.20	101.15	2.00	23.37	100.56	1.72	4.86	101.25	1.74
热轧卷	57.60	101.14	1.49	61.42	99.95	1.50	14.42	93.39	1.61
冷轧卷	43.90	97.82	1.79	49.49	94.92	1.72	13.73	103.70	1.85
铝箔	3.24	100.93	2.44	3.45	99.14	2.42	0.99	87.61	2.44
合金锭	101.00	100.39	1.31	103.86	100.00	1.29	22.7	93.65	1.44

资料来源：南山集团提供

总体看，跟踪期内，南山集团铝加工业务仍保持着以设备先进、产业链完整、能源配套完善和区位条件良好的竞争优势。南山集团不断通过提升高附加值产品产能优化产品结构，在铝产品价格下行的环境下仍维持相对较高的毛利率，体现了较强的抗风险能力。由于未来下游需求回升趋势尚未明确，国内铝产品产能过剩的形势未发生根本改变，铝产品价格仍存在波动的可能性，可能在一定程度上影响南山集团铝产品的盈利情况。

建筑、房地产业务

南山集团房地产业务主要由子公司山东南山建设发展股份有限公司（下称“南山建设”）负责经营，建筑业务主要由龙口市南山建筑安装有限公司（下称“南山建筑”）负责经营。

表 14 2015 年~2016 年南山集团房地产业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2015 年	2016 年
开工面积	15.14	33.72
竣工面积	1.76	26.87
签约销售面积	43.8	86.35
确认销售收入	18.75	46.33

资料来源：南山集团提供

2016年，南山集团建筑、房地产板块营业收入49.40亿元，较上年增长26.60%，其中房地产业务收入46.33亿元，较上年增长147.15%，主要系龙口、烟台、青岛的房地产市场销售回暖所致；建筑、安装业务收入3.07亿元，较上年下降74.12%，主要系承建工程数量减少所致。2016年，南山集团建筑、房地产板块毛利率为28.43%，较上年下降1.07%。

根据南山集团对已建、在建的房地产项目销售情况的预测，2017~2019年预计完成销售额分别为22.26亿元、13.11亿元和4.19亿元，收入规模将逐步缩减。目前，南山集团在建房地产项目主要有丹岭云天阁和海泰居。上述房地产项目资金全部由其自筹，目前已完成大部分投资，2017年剩余投资8,296万元。截至2016年底，南山集团无土地储备，亦无拟建房地产项目，未来南山集团在建建筑、房地产业务业务上投入预计减少，建筑、房地产业务的收入和利润贡献或将进一步下滑。

总体看，跟踪期内，南山集团根据国家政策的变动进一步调整和压缩房地产业务，未来建筑、房地产业务对南山集团收入的贡献程度或将降低。

综上所述，跟踪期内，南山集团营业收入小幅下降，整体盈利能力略微提升。受益于完整的产业链、完善的能源配套及不断优化的产品结构，在铝价大幅波动的环境下，南山集团有色金属建材板块仍保持了较高的毛利率，体现了良好的抗风险能力；由于国家政策调控，房地产市场需求增长乏力，未来建筑、房地产业务对南山集团收入的贡献程度或将降低。

4. 财务分析

山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对南山集团 2016 年度财务报表进行了审计，出具了标准无保留审计意见报告。

（1）资产质量

截至 2016 年底，南山集团资产总额为 1,160.24 亿元，其中流动资产占 35.54%，非流动资产占 64.46%，南山集团资产构成以非流动资产为主，符合行业特征。

流动资产

截至 2016 年底，南山集团流动资产合计 412.32 亿元，较年初增长 24.29%，主要系货币资金及其他应收款增加所致。南山集团流动资产主要由货币资金（占比 31.45%）、其他应收款（占比 11.34%）和存货（占比 35.50%）构成。

截至 2016 年底，南山集团货币资金 129.68 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成；其中，货币资金受限金额为 34.19 亿元，占比 26.36%，主要为定期存款、银行承兑汇票等业务的保证金，除此之外无其他使用受限的货币资金。

截至 2016 年底，南山集团其他应收款账面价值为 46.74 亿元，较年初增加 376.56%，主要系关联方往来借款增加所致。南山集团其他应收款账龄在 1 年以内的占比 66.53%。按欠款方统计，其他应收款前五名合计占比 71.44%，欠款方集中度略高，后续关联方资金占用情况需持续关注。截至 2016 年底，南山集团其他应收款已正常计提坏账准备 0.41 亿元。

截至 2016 年底，南山集团存货账面价值为 146.38 亿元，主要由原材料（21.23 亿元）、库存商品（19.22 亿元）和在产品（104.87 亿元）构成。截至 2016 年底，南山集团计提存货跌价准备 0.72 亿元。考虑到近年来铝产品价格不明确，存货可变现净值或将持续下跌，届时南山集团存货存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至 2016 年底，南山集团非流动资产 747.92 亿元，主要由固定资产（占比 49.82%）、在建工程（占比 26.07%）构成。

截至 2016 年底，南山集团固定资产账面价值为 372.64 亿元，其中机器设备 183.28 亿元、房屋及建筑物 149.29 亿元，其余为其他设备及运输设备。截至 2016 年底，南山集团累计计提折旧 159.88 亿元（其中机器设备 107.09 亿元），固定资产成新率 69.98%。总体看，南山集团固定资产状况良好。

截至 2016 年底，南山集团在建工程 194.96 亿元，同比下降 15.22%，主要系部分铝制品生产条线完工转入固定资产科目所致。南山集团在建工程中铝热工程 53.95 亿元；东海开发项目 109.05 亿元（以人工岛项目为主，还包括东海、妃姆岛配套及公共设施项目），其他技改工程 31.95 亿元。

总体看，跟踪期内，南山集团资产规模大且不断增长，流动资产中存货占比较高，固定资产和在建工程占比较大，整体资产质量尚可。

（2）负债及所有者权益

负债

跟踪期内，伴随经营规模扩大，南山集团负债规模相应增长，主要表现为非流动负债增加。截至 2016 年底，南山集团负债总额 589.89 亿元，较年初增加 28.14%，其中流动负债占比 52.43%，非流动负债占比 47.57%，以流动负债为主。

由于未结算应付账款增加，截至 2016 年底，南山集团流动负债 309.29 亿元，较年初增加 24.05%。南山集团流动负债主要由短期借款（占比 16.00%）、应付账款（占比 23.08%）、预收款项（14.04%）和其他流动负债（占比 19.80%）构成。截至 2016 年底，南山集团短期借款 49.48 亿元，较年初下降 23.84%，南山集团短期借款主要由信用借款 20.00 亿元、保证借款 25.78 亿元构成。截至 2016 年底，南山集团应付账款 71.39 亿元，较年初增长 93.70%，本年新增的 53.01 亿元应付账款主要系应付原材料款。截至 2016 年底，南山集团预收账款 43.41 亿元，较年初下降 19.63%，主要系预售楼款因工程完工交房，结转销售收入所致。截至 2016 年底，南山集团其他流动负债 61.24 亿元，较年初增长 33.31%，主要系南山集团新增发行第二期短融债券、第三期超短融债券所致。

截至 2016 年底，南山集团非流动负债 280.60 亿元，较年初增长 32.97%，主要由长期借款（占比 27.43%）和应付债券（占比 67.33%）构成。截至 2016 年底，南山集团长期借款 76.98 亿元，较年初下降 19.14%，长期借款中担保借款 22.32 亿元、抵押\保证借款 29.13 亿元、信用借款 22.20 亿元。截至 2016 年底，南山集团应付债券 188.93 亿元，较年初增长 76.71%，主要系本期新增发行六次公司债（80.00 亿元）及中期票据一、二期（20.00 亿元）所致。截至 2016 年底，南山集团应付债券其中企业债 10.00 亿元，公司债 104.93 亿元，中期票据 64.00 亿元，私募债 10.00 亿元。

随着银行借款和直接融资规模的不断扩大，南山集团有息债务有所增长。截至 2016 年底，南山集团全部债务 425.18 亿元，其中短期债务 150.30 亿元，长期债务 274.87 亿元，债务以长期债务为主。截至 2016 年底，南山集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 50.84%、42.71%和 32.52%，分别较年初增长了 5.00 百分点、3.66 百分点、4.84 百分点，债务水平小幅提升，但整体债务压力不大。

总体看，受南山集团投资需求较大影响，银行借款及直接融资规模不断扩大，导致南山集团负债规模和利息债务规模增长较快；南山集团债务结构比较合理，债务负担处于适宜水平。

所有者权益

截至 2016 年底，南山集团所有者权益合计 570.35 亿元，同较年初增长 4.86%，其中归属于母公司所有者权益合计 377.50 亿元，主要由实收资本（占比 2.65%）、资本公积（占比 2.47%）、盈余公积（占比 10.47%）和未分配利润（占比 84.33%）构成，其中资本公积较年初增加 19.81%，主要系购买山东南山铝业股份有限公司少数股权引起股本溢价所致；截至 2016 年底，南山集团少数股东权益 192.85 亿元，占所有者权益 33.81%。南山集团所有者权益结构稳定性较差。

总体看，跟踪期内，南山集团所有者权益稳步增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

（3）盈利能力

2016 年，南山集团实现营业收入 284.84 亿元，较上年下降 4.31%；实现利润总额 35.49 亿元，同比增加 5.88%；本期营业外收入 2.85 亿元，其中政府补助 1.54 亿元；2016 年南山集团实现净利润 29.26 亿元，同比增长 2.08%，其中归属于母公司所有者的净利润 21.71 亿元。

从期间费用来看，2016 年，南山集团期间费用为 39.91 亿元，同比增长 8.94%，主要系销售费

用和管理费用的增长。2016 年南山集团发生管理费用总额 16.14 亿元，同比增长 10.53%；销售费用 12.27 亿元，同比增长 16.96%；财务费用 11.51 亿元，与往年基本持平。2016 年，南山集团费用收入比为 14.01%，同比上升 1.70 个百分点，费用控制能力略微下降，但尚处于良好水平。

从盈利指标看，2016 年，南山集团营业利润率有所上升，为 25.26%，同比上升 2.05 个百分点。受南山集团融资规模增加、资产及权益规模增长等因素影响，南山集团 2016 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率继续下降，2016 年上述三项指标分别为 4.54%、4.53%和 5.25%，同比分别下降 0.40 个百分点、0.35 个百分点和 0.43 个百分点。

总体看，跟踪期内，南山集团收入水平小幅下滑，盈利及费用控制能力略微下降，但尚处于良好水平。

（4）现金流

从经营活动来看，2016 年，南山集团经营活动现金流入 246.21 亿元，同比减少 21.24%，主要系铝制品行业低迷，业务量下降减少所致。2016 年，南山集团现金收入比为 84.01%，同比下降 18.80 个百分点，现金收入质量大幅下降，主要系业务结算周期拉长所致。南山集团 2016 年经营活动产生的现金流量为净流入 34.24 亿元。

从投资活动来看，2016 年，南山集团投资活动现金流入为 26.47 亿元，主要系卖出持有的理财产品回款构成。2016 年，南山集团投资活动现金流出为 72.99 亿元，主要系新增对联营企业的投资及购进机器设备款项支出。2016 年，南山集团投资活动现金净流量呈净流出 46.52 亿元，南山集团投资项目仍处于大规模支出阶段。

从筹资活动来看，2016 年，南山集团筹资活动现金流呈净流入状态，净流入额为 41.14 亿元，主要系南山集团新增发行 80 亿元公司债及 20 亿元中票所致。2016 年年，南山集团现金及现金等价物增加额为 41.14 亿元，投融资活动结构合理。

总体看，跟踪期内，南山集团经营活动现金流持续呈净流入状态，收入实现质量下降；南山集团投资需求较大，但融资活动现金流配置合理。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，南山集团流动比率为 1.33 倍，较 2015 年持平；速动比率为 0.86 倍，较 2015 年略有增加；现金短期债务比为 0.96 倍，较 2015 年增加 0.17 倍。2016 年，南山集团短期偿债能力进一步增强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，南山集团 EBITDA 为 80.59 亿元，同比增长 17.02%；截至 2016 年底，南山集团 EBITDA 主要由折旧（24.92 亿元、占比为 30.92%）、计入财务费用的利息支出（13.58 亿元、占比为 16.85%）和利润总额（35.49 亿元、占比为 44.04%）构成，EBITDA 质量一般。2016 年，南山集团 EBITDA 利息倍数为 5.93 倍，较 2015 年增加 1.67 倍；EBITDA 全部债务比为 0.19，下降 0.01，总体看，南山集团 EBITDA 仍对有息债务本息具备较好的保障能力，南山集团长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，南山集团除对子公司担保外，无其他对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，南山集团获得银行授信额度 874.57 亿元，已使用 257.12 亿元，未使用 617.45 亿元，间接融资渠道畅通。同时，南山集团下属子公司南山铝业股份（600219.SH）为上海证券交易所上市公司，南山集团具备直接融资渠道。

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码 G1037068100009930L），截至 2017 年

5月18日，南山集团无已结清和未结清不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，南山集团直接、间接融资渠道畅通，偿债能力较强。

（6）担保能力分析

以2016年底的相关财务数据为基础，南山集团2016年净资产为570.35亿元、净利润为29.26亿元，EBITDA为80.59亿元，对本期优先级资产支持证券合计剩余本金1.20亿元的保护倍数分别为475.29倍、24.38倍、67.16倍。总体来看，南山集团担保能力较强。

整体来看，跟踪期内，南山集团营业收入水平及整体盈利能力小幅下滑，但偿债能力仍较强，资产规模大且不断增长，债务结构合理，偿债能力强。南山集团对本专项计划提供的流动性支持承诺和无条件不可撤销的连带责任保证对优先级资产支持证券的偿付仍有很强保障作用。

六、参与机构表现

本专项计划管理人信达证券共有三家股东，分别为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）、中海信托股份有限公司和中国中材集团有限公司，持股比例分别为99.33%、0.08%、0.59%。信达证券资产管理业务起步于2009年，截至2016年12月31日，信达证券受托管理资金本金总额为773.55亿元，同比增长37.38%。受托管理资金产品投向分别为集合理财产品（15支）、定向理财产品（60支）、专项资管产品（4支）。2016年，信达证券实现营业收入22.43亿元，其中资管业务手续费净收入2.83亿元。

本专项计划托管人中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于1992年8月，注册地北京，注册资本282.17亿元。光大银行为国内第六家开办托管业务的银行。经过多年发展，光大银行搭建了以证券投资基金托管为基础的托管体系，实现了盈利大幅提升，开展了包括证券投资基金、企业年金、证券公司集合资产管理计划、基金公司/证券公司专户、信托计划、银行理财产品、QDII、股权投资基金、企业债等产品托管，积累了较丰富的托管经验。截至2016年底，光大银行资产总额4.02万亿元，比2015年末增长26.91%；贷款余额1.80万亿元，比2015年末增长18.61%。2016年光大银行实现托管业务收入15.06亿元，净利润303.28亿元，较2015年增长2.74%。截至2016年底，光大银行托管资产规模44,326.19亿元，较2015年末增长31.45%。

截至2016年底，未触发相关机构解任事件。

联合评级认为，计划管理人及托管人经营状况良好，财务状况稳定，履约和尽职能力情况稳定。

七、结论

联合评级对本专项计划进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行了持续的关注，根据跟踪期内的年度管理报告、托管人报告等信息，联合评级认为本期交易基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，优先级资产支持证券南山04已安全兑付，优先级资产支持证券南山05~06获得的信用支持有所提升，确定本专项计划的优先级证券的信用等级如下：南山05~06的信用级别为AAA。

附件 1 南山融资租赁（天津）有限公司主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年
资产总额（亿元）	36.39	38.02
所有者权益（亿元）	7.11	8.91
短期债务（亿元）	17.45	20.56
长期债务（亿元）	10.17	5.72
全部债务（亿元）	27.62	26.28
营业收入（亿元）	2.26	2.96
净利润（亿元）	0.61	0.35
经营性净现金流（亿元）	-21.12	8.49
总资产报酬率（%）	3.08	1.36
净资产收益率（%）	10.73	3.93
主营业务毛利率（%）	63.07	46.42
营业利润率（%）	34.08	14.91
费用收入比（%）	30.19	28.05
现金收入比率（%）	7.56	8.06
资产负债率（%）	80.46	76.57
全部债务资本化比率（%）	79.53	74.69
长期债务资本化比率（%）	58.86	39.11
流动比率（倍）	0.80	0.45
速动比率（倍）	0.80	0.45
租赁资产净额（亿元）	32.30	30.69
现金短期债务比（倍）	0.08	0.12
资本充足率（%）	22.01	29.02
一级资本充足率（%）	19.26	24.91

附件 2 南山集团有限公司主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年
资产总额(亿元)	1,004.27	1,160.24
所有者权益(亿元)	543.91	570.35
短期债务(亿元)	140.22	150.30
长期债务(亿元)	208.20	274.87
全部债务(亿元)	348.42	425.18
营业收入(亿元)	297.67	284.84
净利润(亿元)	28.66	29.26
EBITDA(亿元)	68.87	80.59
经营性净现金流(亿元)	36.94	34.25
现金收入比率(%)	102.81	84.01
总资本收益率(%)	4.94	4.54
总资产报酬率(%)	4.88	4.53
净资产收益率(%)	5.68	5.25
营业利润率(%)	23.21	25.26
费用收入比(%)	12.31	14.01
资产负债率(%)	45.84	50.84
全部债务资本化比率(%)	39.05	42.71
长期债务资本化比率(%)	27.68	32.52
EBITDA利息倍数(倍)	4.26	5.93
EBITDA全部债务比(倍)	0.20	0.19
流动比率(倍)	1.33	1.33
速动比率(倍)	0.72	0.86
现金短期债务比(倍)	0.79	0.96
经营现金流动负债比率(%)	14.81	11.07

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(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 资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置及含义

资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

优先级资产支持证券信用等级的设置及含义

等级		含义
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
倒闭级	C级	不能偿还债务。

注：AA~CCC级可用“+”、“-”号微调，最高等级为AAA级。