

信用等级公告

联合[2013] 1214 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市投资控股有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市投资控股有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

深圳市投资控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 8 月 1 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	1335.99	1474.45	1695.00	1773.76
所有者权益(亿元)	546.28	613.47	696.49	714.37
长期债务(亿元)	133.86	188.17	263.04	300.29
全部债务(亿元)	164.21	225.01	331.45	371.66
营业收入(亿元)	201.80	210.60	210.90	55.28
利润总额(亿元)	80.58	75.61	70.01	21.54
EBITDA(亿元)	103.31	98.70	96.18	--
经营性净现金流(亿元)	-160.38	-118.58	22.99	-36.66
营业利润率(%)	57.49	51.66	47.00	48.91
净资产收益率(%)	11.83	9.90	7.96	--
资产负债率(%)	59.11	58.40	58.91	59.73
全部债务资本化比率(%)	23.11	26.84	32.24	34.22
流动比率(%)	137.88	151.02	161.71	163.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.28	3.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.66	14.62	10.80	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

王珂 车飞 王晓辉

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳市投资控股有限公司(以下简称“深圳投控”或“公司”)的评级反映了公司作为以产权管理和资本运作为主要职能的深圳市属大型国有独资企业,受政府支持力度大,主要投资业务领域经营规模较大,具有很强的资本实力和市场影响力。同时,联合资信也关注到证券业务易受市场行情影响、对外融资压力上升等因素对其信用水平的不利影响。

作为深圳市国资委履行出资人职责的辅助平台,公司根据深圳市国资委授权对部分市属国有企业行使出资人职责,并按照深圳市国资委要求进行政策性和策略性投资,公司经营风险低。公司投资的各业务板块成长性良好,具有可持续发展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业,受政府支持力度大。
2. 公司资产规模大,经营风险低,整体抗风险能力强。
3. 公司投资业务领域广,其中证券业务、公路建设和收费业务板块资产质量好,盈利能力强。

关注

1. 公司下属企业众多,管理链条长,有一定管理难度。
2. 公司金融板块业务经营业绩受中国证券市场行情波动以及行业竞争日益激烈影响较大。
3. 公司承担的深圳市五个园区和其他多个项

目的建设任务计划总投资规模较大，未来面临一定的对外融资压力。

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）与深圳市投资控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市投资控股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，未因深圳市投资控股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深圳市投资控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市投资控股有限公司主体长期信用等级自 2013 年 8 月 1 日至 2014 年 7 月 31 日有效；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。

一、主体概况

深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”或“公司”）系经深圳市人民政府国有资产监督管理委员会深国资委[2004]223 号文《关于成立深圳市投资控股有限公司的决定》批准，于 2004 年 10 月将原国有独资企业——深圳市投资管理公司、深圳市商贸投资控股公司及深圳市建设投资控股公司合并组建的以产权管理和资本运作为主要职能的深圳市属大型国有独资企业。公司受深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）委托，行使部分出资人职能。公司初始注册资本 40 亿元，2006 年 5 月 2007 年 5 月及 2010 年 12 月，深圳市国资委分别以“深国资委[2006]209 号”、“深国资委[2007]145 号”和“深圳国资局[2010]286 号”文件批准对公司增加注册资本人民币 4 亿元、2 亿元和 10 亿元。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 56 亿元。深圳市国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围包括：通过重组整合、资本运作和资产处置等手段，对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理；在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营业务；按照市国资委要求进行政策性和策略性投资；为市属国有企业提供担保；市国资委授权开展的其他业务。

截至 2013 年 3 月底，公司本部下设党委办公室（纪检监察室）、董事会办公室、办公室（信访办）、人力资源部（财监中心）、财务预算部、企业一部、企业二部（期刊中心）、审计部与风险管理部（监事会办公室）、投资发展部（投资项目评审中心）等职能部门；纳入公司合并财务报表范围的二级子公司共 22 家（详见附件 1-3）；公司本部拥有员工 115 人。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1695.00 亿元，所有者权益合计 696.49 亿元（其中少数股东权益 261.79 亿元）。2012 年

公司实现营业收入 210.90 亿元，利润总额 70.01 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1773.76 亿元，所有者权益合计 714.37 亿元（其中少数股东权益 271.23 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 55.28 亿元，利润总额 21.54 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南路投资大厦 18 楼；法定代表人：范鸣春。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西

部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012

年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与

贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业分析

公司经营涉及证券金融、交通运输、制造业和贸易、建筑和房地产、现代服务业等众多领域。

1. 证券行业

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发展，中国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，证券市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次

建设和监管体制改革取得一定成效。自2005年股权分置改革以来，中国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至2012年末，中国境内上市公司数量达2494家，股票有效账户超过1.40亿户，股票总市值达23.04万亿元，2012年全年境内股票筹资金额3127.54亿元，全年股票成交金额31.47万亿元，证券化率（股票总市值/GDP总值）为44.37%。

近年来中国股票市场行情波动较大，与中国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。中国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

中国的债券市场主要由银行间债券市场和交易所市场组成。近年来，中国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量、成交量及托管余额均呈现较快增长的态势。与股票市场和债券市场相比，衍生品市场起步较晚，尚处于稳步推进发展之中。2012年，全国债券发行总额为8.10万亿元，其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为49%，非金融企业债务融资工具占比约为33%，之前占比较高的央行票据暂停了发行；债券市场现券成交量为74.38万亿元，较2011年增长17.59%。2012年末，债券托管量余额为26.26万亿元，其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为68%，非金融企业债

务融资工具占比约为 16%。证券市场的快速发展一定程度上推动了中国的增长，但与国外较为成熟的资本市场相比，中国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展，证券市场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场持续快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2012 年末，中国共有 114 家证券公司，全行业资产总额 1.72 万亿元，净资产 6943.46 亿元，净资本 4970.99 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2011 年末有所上升。2012 年，证券公司全行业实现营业收入 1294.71 亿元，净利润 329.30 亿元，受股票市场行情影响，全行业营业收入和净利润较 2011 年有所下降。

近年来，中国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式，一是参与新设合资证券公司，二是战略入股证券公司。截至目前，共有十余家合资证券公司获准设立。此外，根据合格境外机构投资者（QFII）管理办法，外资还可以依法通过 QFII 购买上市证券公司股权。2012 年，证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限，缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限，有利于合资证券公司业务发展。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至目前，共有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司，开展跨境证券业务，包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

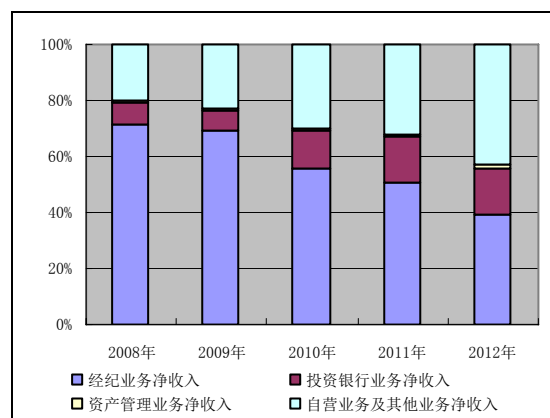
由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。截至 2012 年末，资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 44.77%、46.32%、42.23%、37.59% 和 56.56%。未来随着中国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管中国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

中国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构（见图 1）。证券经纪业务是中国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

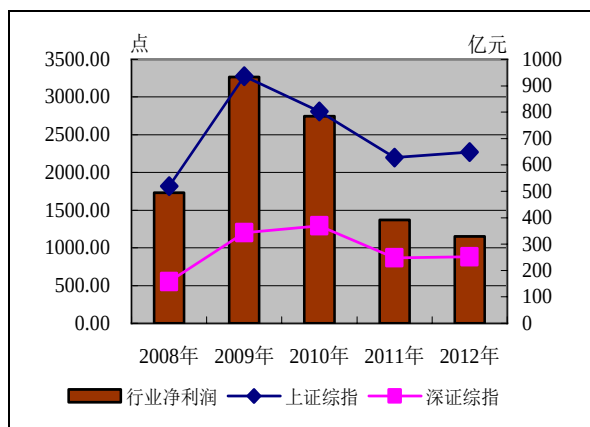
图 1 近几年中国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来中国证券行业净利润呈现高波动性。

图2 近几年中国证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3) 证券公司风险

在2001~2004年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段中国证券公司面临的主要风险包括市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、法律及政策风险。

从中国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，中国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

(4) 监管与政策支持

中国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对中国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的

提升起到了积极的推动作用。

在 2012 年 5 月召开的证券公司创新大会上，证监会确定了证券公司下一个阶段发展的“路径图”，计划从 11 个方面出台措施支持行业创新，主要包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、推动营业部组织创新、鼓励券商积极参与场外市场建设和中小企业私募债试点、探索证券公司长效激励机制等。这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极的推动作用，但相应也会使其面临更大的风险暴露。

2012 年以来，证监会通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求。另一方面，证监会还通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大证券公司运营资金的来源。上述政策有利于证券公司提高财务杠杆，支持创新业务发展，提升证券公司的服务能力，这将有助于证券公司扩大收入来源，优化收入结构。

在 2013 年 5 月召开的 2013 年证券公司创新发展研讨会上，证监会提出将继续推进证券公司创新发展，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强防范风险能力。结合监管机构的意图，预计未来证券公司创新发展的步伐将会适度放缓。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素将影响到证券公司市场竞争力。

2. 高速公路行业

(1) 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

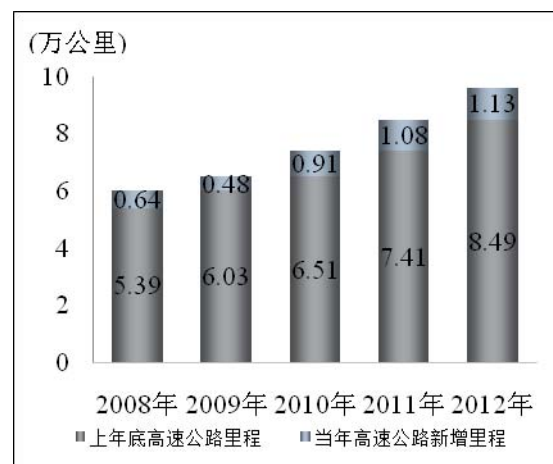
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国

高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自 1988 年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50～250 公里之间；1993～1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450～1400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年底的 6258 公里发展为 2012 年底的 9.62 万公里。

继“五纵七横”国道主干线于 2007 年全线贯通，2009 年中国高速公路通车里程达 6.51 万公里后，2010 年，中国高速公路通车里程达 7.41 万公里，比“十一五”规划目标增加 9108 公里。2011 年和 2012 年，中国新增高速公路通车里程分别 1.08 万公里和 1.13 万公里，总里程达 9.62 万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图3 中国高速公路通车里程

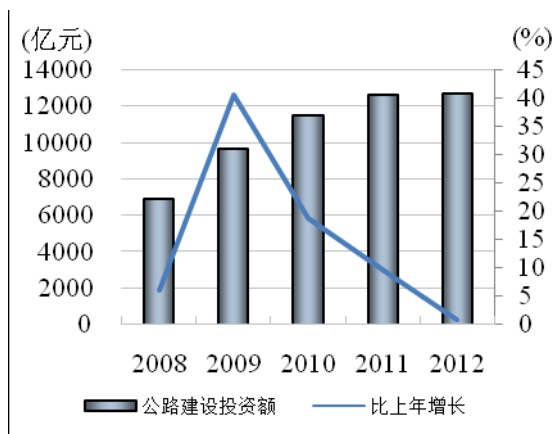


资料来源：交通运输部

2012 年全年公路建设到位资金 11124.90 亿元，与投资完成额相比，资金到位率为 87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012 年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012 年，中国公路建设投资额为 12713.95 亿元，同比增长 0.9%；其中，高速公路建设完成投资

7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图4 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模

跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

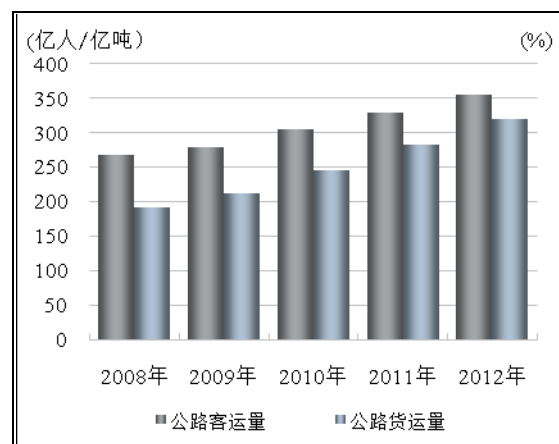
高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年全年，全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨，同比增速分别为7.4%和14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里，分别同比增长11.4%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

图5 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

(2) 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放

初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，我国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据核查结果，公司所辖路产中无超期收费及不合理收费等问题，收费公路专项清理工作对公司整体经营无影响。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

（3）高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖

重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

3. 房地产行业

(1) 行业概况

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势。

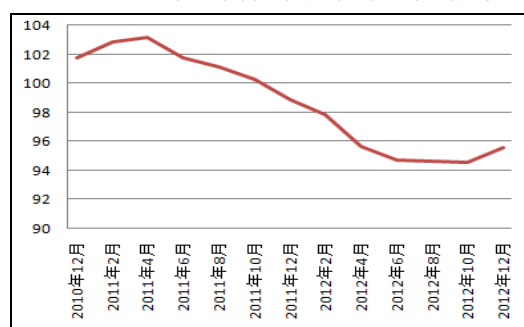
2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年3月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为97.56，比上月回落0.36点。

从房地产投资情况看，2012年，全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%（扣除价格因素实际增长14.9%），增速比1-11月份回落0.5个百分点，比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中，2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长

的态势，主要原因为房地产开发一般需要2~3年建设周期，投资具有连续性，由于2009年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012年四季度房地产开发投资总额20758亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

图6 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013年1~3月中国房地产开发累计投资13133亿元，同比名义增长20.2%（扣除价格因素实际增长19.9%），增速比1-2月份回落2.6个百分点。其中，住宅投资9013亿元，增长21.1%，增速回落2.3个百分点，占房地产开发投资的比重为68.6%。

从投资结构来看，在城镇化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012年，住宅地产开发累计投资49374亿元，同比增长11.4%，占房地产开发投资总额的68.8%；办公楼开发累计投资3367亿元，同比增长31.6%，投资占比提高

至4.69%；商业营业用房开发累计投资9312.00亿元，同比增长26.35%，投资占比提高至12.97%。

从整体供应情况看，2012年1~12月房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较2011年有所放缓。2012年，商品房销售面积111304万平方米，比上年增长1.8%，增幅比1-11月份回落0.6个百分点，比2011年回落2.6个百分点；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额64456亿元，增长10%，增速比1-11月份提高0.9个百分点，比2011年回落1.1个百分点；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。

2012年全年商品房新开工面积17.73亿平方米，增速较上年同比下降7.3个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2012年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计9.94亿平方米，增速较上年同期提高7.3个百分点；虽新开工增速持续放缓，但2012年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积57.43亿平方米，增速较上年提升13.2个百分点。

供应结构方面，由于市场销售萎缩加上新盘不断上市，企业新建商品住宅库存量增长，截至2012年12月末，20个典型城市新建商品住宅库存总量为8392万平方米，同比增长3.1%。这20个城市按一二三线划分如下：一线城市：北京、上海、广州、深圳。二线城市：青岛、南京、杭州、南昌、福州、厦门。三线城市：丹东、唐山、济宁、蚌埠、温州、九江、莆田、荆门、茂名、北海。从目前住宅地产整体情况看，如何消化库存将是企业的最大难题。相反，2012年以来，随着楼市住宅调控政策日益从紧，住宅市场的投资空间进一步紧缩，然而商业地产投资价值再次提升，开发商以及保险业、私募及企业渠道的资金开始转投

商业地产，商业地产供应力度加大，尤其是办公楼供应呈现高速增长。2012年办公楼新开工面积累计5986万平方米，同比增长10.9%，高于住宅新开工面积增速22.1个百分点；施工面积累计19434万平方米，同比增长21.5%，高于住宅施工面积增速10.9个百分点；竣工面积累计2315万平方米，同比增长2.1%，低于住宅竣工面积增速4.3个百分点。

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012年全年商品房销售面积111304万平方米，较上年同期增长1.81%。

需求结构方面，2012年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售2254万平方米，同比增长12.4%；住宅销售同比增长2.0%，商业营业用房同比减少1.4%。总体看商务地产发展势头较好。

土地市场方面，受2011年限购、限贷等调控政策影响，房地产市场不确定性加大，企业拿地日趋谨慎，房地产土地购置面积呈现同比下滑态势，部分房地产企业开始停止拿地或大幅缩减拿地规模。2012年全年，土地购置面积和成交价款均低于2011年水平，地价微幅上涨；房地产企业土地购置面积累计35667万平方米，同比增速下降19.5%。但据《2012年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11月份的环比涨幅高达144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测城市地价总体水平为3129元/平方米，商服、住宅、工业地

价分别为 5843 元 / 平方米、4620 元 / 平方米和 670 元 / 平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为 1.12%、1.21%、1.14%。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15% 左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85% 左右。一些大型品牌房地产企业的工作重点，已经从开发建设、市场销售拓展到社会融资。2012 年全年，房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元，同比增长 12.7%。资金来源方面，2012 年，自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年，房地产企业自筹资金 39083 亿元，同比增长 11.7%；定金及预收款 26558 亿元，同比增长 18.2%；受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响，房地产开发国内贷款持续低迷，2012 年为 14778 亿元，同比增长 13.2%；另外，伴随着持续从紧的政策调控，外资快速撤离房地产市场，2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%，全年累计 402 亿元。

表 3 2010~2012 年房地产开发企业资金来源情况
(单位: 亿元)

资金来源		2010 年	2011 年	2012 年
国内贷款	金额	12540	12564	14778
	占比	17.30%	15.09%	15.31%
	同比增长	10.30%	0.00%	13.2%
利用外资	金额	796	814	402
	占比	1.10%	0.98%	0.42%
	同比增长	66%	2.90%	-48.8%
自筹资金	金额	26705	34093	39083
	占比	36.84%	40.95%	40.48%
	同比增长	48.80%	28.00%	11.7%
其他资金	金额	32453	35775	42275
	占比	44.77%	42.98%	43.79%
	同比增长	15.90%	8.60%	14.7%

合计	金额	72494	83246	96538
	同比增长	25.40%	14.10%	12.7%

资料来源: 国家统计局

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

(2) 行业发展趋势

商品住宅市场调控常态化，房地产行业加速洗牌

2009 年以来，为了遏制房价快速上涨，中国对房地产的政策逐步收紧，“国十条”、“新国十条”等多项政策陆续出台。严格开发商缴纳土地出让价款、收紧土地储备贷款发放、打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2011 年 12 月 3 日，住建部发布《地方住房限购令到期需延续》的通知，指出：对于限购政策将于 2011 年年底到期的城市地方政府需在到期之后对限购政策进行延续；2011 年 12 月 14 日，国务院主持召开中央经济工作会议，会议首次明确提出推进房产税试点，2012 年很可能增加试点城市，由于当前实施的限购政策是行政手段，房产税试点范围的扩大，将逐步替代限购令，成为未来房地产调控的主要措施。2012 年 1 月 17 日，银监会召开 2011 年工作会议，强调继续实施差别化房贷政策。2012 年 1 月 26 日，国务院办公厅下发了《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，也就是新“国八条”。2012 年 3 月 14 日，国务院参事表示中国今年将会扩大房产税试点推广的城市。整体看，2012 年继续加强房地产市场调控，严格执行并逐步完善抑制投

资、投机性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归。同时要加快建设城镇住房信息系统，改革房地产税收制度，促进房地产市场长期平稳健康发展。

同时，常态化的房地产调控将推动房地产市场的洗牌，一批中小房地产企业将加速整合，房地产资源将向大房地产企业集中。

政府在引导房地产供应结构调整上将着力加大保障房以及商业地产、旅游地产的开发

过去靠储备土地赚取暴利的粗放式经营模式，将迎来巨大挑战。未来政府在房地产供应结构上的调整主要有四个方面：一是住房供应体系进一步健全，将加快提供基本住房保障，大量增加保障房和中低价位商品房供应，让市场满足中高层次需求；二是将继续遏制投机投资性购房，通过健全差别化住房信贷、税收政策，来合理引导自住性和改善性住房需求；三是将坚持租售并举，注重培育和发展租赁市场及二手房市场；四是在继续增加住宅有效供应的同时，积极引导商业地产、旅游地产的开发。

商业地产将迎来加速发展期

随着中国经济的快速发展，中国的商业地产将迎来加速发展期。一是经济发展阶段：与住宅不同，商业地产起步期较晚但持续期很长。国际经验表明，人均 GDP 在 3000~8000 美元是商业地产的起步期，8000 美元之后进入加速发展期，直至 20000 美元之后才进入成熟发展期。而在起步期时，新增供应增速往往最快。中国目前正处于起步期，而一线城市已步入加速发展期。未来十年，人均 GDP 在 3000~8000 美元的城市数量将从 200 座增加至 320 座，而人均 GDP8000 美元以上城市将从 28 座增至 177 座。二是根据城市发展规律，城市化率在 50%~70%时，是大城市商业地产发展的黄金阶段，目前中国刚好跨入 50%关口，商业地产将迎来较好的发展机遇。三是根据人口变化规律，中国适龄购房人口正在逐步减少，未来将进入老龄化和消费型社会，意味着住宅市

场趋于稳定，商业地产将完成接棒。

自持商业物业经营模式将被广泛采用

在政府大力转变房地产供应结构的形势下，中国房地产正在进入产业升级调整阶段。房地产由资本收益向现金流收益发展，更多的商业物业会采取持有运营获取长期的现金流收益。

房地产金融将不断完善

2010年，保险资金获得许可，可以将总资产10%的资金用于购买非住宅类不动产，假设实际投资比例为5%，将有2500亿元资金入市。而在此之前保险公司以“自用”的名义悄悄购置的写字楼面积，已超过120万平方米，总投资额约为200亿元，在获取政策“通行证”以后，保险资金对商业地产的扩张将加速推进。

截至2012年底，中国信托资产规模达到7.47万亿元，其中投向房地产的资金信托余额占比为9.85%。据不完全统计，2012年，房地产信托产品发行数量达648只，募集资金总额为1531亿元；与2011年相比，发行数量减少35.39%，发行规模同比缩减46.21%。主要原因因为2011年楼市销售低迷，银行信贷紧缩，开发商转道信托补充资金，使得房地产信托规模大幅增加，而2012年楼市低开高走，同时货币政策出现放松，多数房地产企业以销售回款提前偿还信托。

除此之外，国务院已同意对房地产信托投资基金（REITS）进行试点，虽然目前房地产信托投资基金试点仅作为保障性住房融资平台，与业内期盼的商业地产新融资平台有一定差距，且在短期内REITs并不一定会向商业地产领域开放，但REITs开闸的消息，对商业地产仍是利好消息。

伴随着经济发展和向消费型社会转型，中国将进入商业地产快速发展阶段，写字楼和商业将以每年15%~20%的增速前行，价格将同步上涨。但是商业地产专业性强，波动性大，经济下滑和信贷紧缩对商业地产的影响将高于住宅市场。总体来讲，未来中国商业地产风

险与机遇并存。

四、基础素质分析

1. 产权概况

公司为国有独资公司，深圳市国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司作为深圳市国资委履行出资人职责的辅助平台，根据深圳市国资委授权对部分市属国有企业行使出资人职责；同时也是深圳市国有企业和行政事业单位改革、调整中剥离资产的整合处置平台，并按照深圳市国资委要求进行政策性和策略性投资等。

作为深圳市大型国有投资控股公司，公司经营涉及房地产、金融、证券、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、交通运输、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域。自成立以来，公司共完成 25 家一级企业、177 家二级企业的改制工作，基本完成所属一般竞争性领域劣势企业的国有资本退出工作，初步形成经营资源向金融、证券、担保、房地产、高新技术等领域集中的战略格局，截至 2013 年 3 月底，公司下属子公司主要包括深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司、国信证券股份有限公司、深圳市高新投集团有限公司、深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司、深圳市城市建设开发（集团）公司、深圳市纺织（集团）股份有限公司、深圳市物业发展（集团）股份有限公司、深圳国际控股有限公司、深圳市通产实业有限公司和深圳市建安（集团）股份有限公司。公司根据深圳市委市政府、市国资委的部署，完成了部分市属国有企业和市行政事业单位改革、调整中的资本运作和资产整合工作，为实现深圳市国有资本战略性调整和国有企业战略性改组发挥了重要作用。

公司先后获得了“广东省文明单位”、“深

圳市文明单位”、“深圳市十大最具爱心企业”、深圳市“信访工作先进集体”、深圳市“先进基层党组织”、“深圳市维护稳定及社会治安综合治理目标管理优秀单位”、深圳市“民族团结进步先进集体”、深圳市国资委系统“信访工作先进单位”等荣誉。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 名，包括总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名以及财务总监 1 名。

公司董事长兼党委书记范鸣春先生，51 岁，研究生学历，曾任深圳市工商局（物价局）办公室主任、副局长、党组成员；中共深圳市福田区委员会委员、常委、副书记；2011 年 1 月起任公司党委书记、董事长。

公司总经理李真先生，50 岁，本科学历。曾任机械工业部科技司材料工艺处、科研管理处、副主任、总工程师秘书、科技与质量监督司行业技术处副处长；深圳亚洲金刚石有限公司副总经理（干部交流）；深圳市投资管理公司董事局秘书副主任；深圳市投资管理公司综合部副部长、部长、总裁助理兼工业一部部长、总裁助理兼办公室主任；深圳市通产实业有限公司党委书记、董事长；深圳会展中心管理有限责任公司党委书记、董事长；2010 年 7 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2013 年 3 月底，公司本部共有在职员工 115 名。按年龄构成分，35 岁以下的占 4.35%；36-55 岁占 73.05%；55 岁以上占 2.61%。按教育程度划分，大专以下占 21.74%；大专以上占 78.26%。按技术职称划分，初级技术职称 16 名，占员工总数的 13.91%；中级技术职称 55 名，占员工总数的 47.83%；高级技术职称 22 名，占员工总数的 19.13%。

公司现任高层管理人员大多在政府管理部门或相关专业领域从事管理工作多年，有较强的管理和决策能力，整体素质较高。

4. 政府支持

作为深圳市下属国有独资企业，公司实力雄厚，在区域内金融服务、房地产、制造业以及其他高端服务业等领域的经营得到了深圳市政府的全力支持，可相应获得一定的政策优惠和资金支持。同时，公司在投资项目的选择、资金的筹措等方面也能够得到深圳市政府及有关部门的大力支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司是依照《公司法》设立的国有独资公司，由深圳市国资委代表深圳市人民政府对公司履行出资人职责，公司不设股东会，由深圳市国资委行使股东职责。

公司设董事会，由七到九名董事组成，其中外部董事四到六名，内部董事三名（含职工董事一名）。职工董事由公司职工大会民主选举产生，非职工董事由市国资委委派。董事会设董事长一名。董事每届任期三年，任期届满，经深圳市国资委委派或经职工大会民主选举可连任。董事任期届满未及时明确是否连任或新委派，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在新委派或确定连任的董事就任前，原董事仍应当依照法律法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会对深圳市国资委负责，执行深圳市国资委的决议；决定公司的经营计划和投资方案；决定公司本部对直接出资企业的增资项目；制订公司发展战略和中长期发展规划，报深圳市国资委批准后负责组织实施。

公司设监事会，是公司依法设立的监督机构，对深圳市国资委负责并报告工作。监事会由五名监事组成，其中三名监事由深圳市国资委委派，两名监事由职工代表出任。职工监事由公司职工大会民主选举产生。深圳市国资委派出的监事对深圳市国资委负责并报告工作。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，

设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，任期届满可以连任。公司设副总经理不超过四名，副总经理对总经理负责，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。副总经理任期与总经理一致。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

综合看，公司法人治理结构完善。

2. 管理体制

公司依照《公司法》、《国资法》和市属国有企业监管的规定，在资产收益、参与重大决策、选择管理者等方面对直接出资企业进行管理，履行出资人职责。涉及上市公司的，应按上市公司的有关监管规定执行。

作为投资控股型公司，为规范投资行为，防范和控制投资风险，公司依据国家有关法律法规、《深圳市属国有企业投资管理暂行规定》、《深圳市投资控股有限公司章程》和《深圳市投资控股有限公司总经理工作细则》，制订了《深圳市投资控股有限公司投资管理办法》。公司对企业的投资项目实行审批和备案管理，投资决策应当严格遵守有关法律、法规，遵循科学、民主的决策程序，规范开展投资项目的可行性研究论证等前期工作，认真履行有关申报程序。

按照《深圳市投资控股有限公司投资管理办法》，公司本部除对直接出资企业增资以外的投资项目，均需报市国资委审批，对直接出资企业增资，投资额在5亿元以上的投资项目，控股公司应先与市国资委充分沟通再提交董事会研究决策。规定权限属于公司审批的投资项目的立项，由公司总经理办公会议研究决定；属于应报市国资委审批的投资项目，立项申请经公司总经理办公会议研究后报市国资委批准。投资项目经批准立项后，方可正式开展包括可行性研究报告编制、审计、资产评估、法律鉴证、专家评审等前期论证工作。经批准实施的投资项目，投资主体应确定项目具体负责人，负责对项目的实施过程进行管理；成立

项目公司的，项目公司的负责人即为项目具体负责人。直属企业重大投资项目具体负责人的确定及更换均应征求公司意见。投资项目后评价包括企业自查及上级产权单位检查两种形式。公司对企业的投资项目后评价检查工作由投资发展部负责组织实施，必要时可聘请中介机构参与；公司本部的投资项目后评价工作根据市国资委的部署完成。

投资发展部是负责投资管理工作的职能部门，其投资监管方面的主要职责是：拟订公司本部年度投资预算；组织公司本部投资项目的策划、论证和实施；审核企业的投资项目及年度投资预算；组织开展企业投资项目后评价工作等。

为推行企业全面预算管理，促进企业提升经营管理水平，督促和引导企业切实建立以预算目标为中心的各级责任体系，完善企业内部控制机制，根据市国资委《深圳市属国有企业全面预算管理工作指引》和有关规定，公司制订了《系统企业全面预算管理工作规定》。企业全面预算管理是通过预算的编制、执行、控制、考核与评价，以达到调控企业日常经营活动，分散企业经营风险，优化企业资源配置，实现企业经营目标。公司战略与预算委员会，按照公司及董事会提出的预算目标，组织企业年度预算的编制；研究、审议企业年度经营预算和计划；领导、协调解决预算编制中的各种问题，促使各预算单位协调一致地完成年度预算目标；负责年度预算执行的评价、考核工作。

为规范公司的担保工作，强化担保管理，防范担保风险，确保国有资产安全，根据国家有关法律、法规及市国资委的相关规定和公司章程，结合公司的实际，制订了《深圳市投资控股有限公司担保管理办法》。根据本办法，公司对市国资委直管企业的担保业务，根据市国资委的批准文件办理担保手续；除市国资委直管企业外，公司不得为无产权关系的企业提供担保，也不得为境外融资行为提供担保。公司财务预算部是办理担保业务的职能部门，按

照立项、审核、审批和合同签订四个阶段负责办理担保程序中的各项工作。

财务管理方面，公司依照相关法律法规和国家有关部门的规定，制订了较为完善的财务和会计制度，并建立、实行内部审计制度，内部审计机构对公司及全资、控股和参股企业的经营管理活动进行审计监督。

人力资源管理方面，公司制订了《人力资源管理办法》，人力资源部全面负责公司员工选聘、劳动关系、薪酬、绩效、培训和人事档案等管理工作。

总体看，作为大型投资控股型企业，公司投资管理制度完善，各项内部管理体制较为健全，运作较为规范，管理水平较高，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营现状

作为深圳市大型国有投资控股公司，公司经营涉及金融、证券、房地产、交通运输、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域。2010~2012 年，公司实现营业总收入年均复合增长 2.23%。2012 年公司实现营业总收入 210.90 亿元，同比增长 0.14%。

从营业收入构成看，2011 年以来，建筑房地产板块超越金融板块，成为公司第一大收入来源；金融板块收入受证券市场行情影响呈现下滑趋势，对营业收入贡献率逐年下降；交通物流、现代服务业和制造与贸易板块收入呈现稳定增长趋势，对公司营业收入贡献率较稳定。2012 年上述五大板块对公司营业收入贡献率分别为 28.11%、21.21%、22.41%、12.36% 和 10.52%。

2010~2012 年，公司营业毛利率呈下滑趋势，但整体仍保持较高水平。2012 年公司主营业务毛利率为 52.60%，同比下滑 4.36 个百分点，主要由于制造与贸易、交通物流和建筑房

地产业务毛利率下降。

2013年1~3月,公司实现营业总收入55.28

亿元,为2012全年的26.21%;营业毛利率为55.31%,较2012年上升2.71个百分点。

表2 2010~2012年公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑房地产板块	50.43	32.12	54.74	34.44	59.27	33.55	16.64	39.06
建筑业	27.18	14.54	32.52	13.68	36.04	11.82	10.00	13.83
房地产	23.25	52.67	22.21	64.84	23.24	67.26	6.64	77.02
金融板块	69.37	100.00	53.15	100.00	44.73	100.00	11.72	100.00
手续费及佣金收入	68.62	100.00	52.01	100.00	43.38	100.00	11.37	100.00
自营业务	0.74	100.00	1.14	100.00	1.35	100.00	0.35	100.00
交通物流板块	45.08	41.86	46.91	49.60	47.26	46.44	12.38	50.12
收费公路	40.26	40.31	39.66	46.82	39.06	45.12	10.24	48.52
物流业	4.32	55.66	6.70	66.00	7.48	53.56	1.96	58.59
交通运输	0.51	47.03	0.54	50.43	0.72	43.93	0.19	46.18
现代服务业板块	20.86	39.35	23.87	42.26	26.06	44.86	6.28	49.31
物业管理、租赁	13.25	40.35	14.67	39.29	16.79	40.26	3.85	43.99
担保业	3.2	52.57	4.54	65.08	5.19	68.13	1.36	72.98
服务业	4.07	24.10	4.38	27.21	3.73	31.27	0.98	35.39
科研收入	0.27	63.01	0.23	67.38	0.29	71.62	0.08	78.33
建筑咨询服务	0.07	43.51	0.06	44.01	0.06	35.19	0.02	39.18
制造与贸易板块	14.64	18.92	19.63	15.85	22.19	11.97	5.82	13.89
国内外贸易	11.7	18.43	16.46	15.14	19.08	15.14	5.00	15.83
制造业	2.94	20.87	3.16	19.54	3.11	-7.48	0.82	2.21
其他板块	9.71	93.87	12.30	93.38	11.39	88.03	2.43	92.17
合计	210.09	59.27	210.60	56.96	210.90	52.60	55.28	55.31

资料来源:公司提供

注:由于国信证券的营业成本计入销售费用,因此金融板块毛利率不作为有效参考;

2. 建筑房地产业务

2010~2012年,公司建筑房地产板块实现收入呈现较快增长趋势,其中2012年为59.27亿元,同比增长8.28%。2013年1~3月,公司建筑房地产板块实现收入16.64亿元。公司建筑房地产板块分为建筑业和房地产两个细分板块,2012年建筑业和房地产实现收入分别为36.04亿元和23.24亿元。

公司建筑业主要由深圳市粤通建设工程有限公司、深圳市路桥建设集团公司、深圳市建筑设计研究总院有限公司、深圳市建筑科学研究院有限公司以及深圳市建安(集团)股份有限公司等子公司经营。公司房地产业务主要由深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司、

深圳市物业发展(集团)股份有限公司和深圳市城市建设开发(集团)公司等三家子公司经营,三家公司成立时间较早,在深圳当地完成了较多标志性建筑,拥有一定的市场认可度。

3. 金融业务

目前公司金融业务收入主要来源于国信证券股份有限公司(以下简称“国信证券”)。截至2013年3月底,国信证券注册资本70亿元,公司持有40%的股份。2010~2012年,公司金融板块实现收入分别为69.37亿元、53.15亿元和44.73亿元,呈现下降趋势,主要由于中国证券市场行情波动下行以及行业竞争日益激烈导致手续费及佣金收入下降较快。2013

年 1~3 月，公司金融板块实现收入 11.72 亿元，其中手续费及佣金收入占 97.01%。

国信证券的经营范围为：证券（含境内上市公司外资股）的代理买卖、代理证券的还本付息和分红派息、证券保管和鉴证、代理登记开户、证券自营买卖、证券（含境内上市外资股）的承销（含主承销）、证券投资咨询（含财务顾问）、客户资产管理、直接投资以及中国证监会批准的其他业务。截至 2012 年底，国信证券资产总额 607.09 亿元，所有者权益 192.02 亿元；2012 年实现营业收入 60.79 亿元，利润总额 23.98 亿元。

国信证券是全国性大型综合类证券公司，2004 年 12 月 1 日，国信证券获得创新试点券商资格。目前国信证券在全国 52 个城市拥有 79 家营业网点；现有员工 9411 人，其中本部员工 1385 人，本部本科以上学历人员占 95% 以上。

国信证券各项业务市场地位和竞争优势突出。经纪业务自 2008 年以来，股票基金交易额连续四年稳居行业第三，2011 年代理买卖证券业务净收入排名行业第二；投资银行业务主承销家数 2006-2009 年连续四年排名行业第一，2010 年排名行业第二，是当年主承销家数、主承销金额同时进入行业前十的两家券商之一，2011 年项目主承销家数排名行业前二、主承销金额排名行业第一（联合保荐按平均数计算），2012 年项目主承销家数排名行业前二；研究业务 2005~2012 年连续在《新财富》评选中获得“最具影响力研究机构”称号，共 90 多人获得“最佳分析师”奖项。在中国证券业协会主持的全国证券公司经营业绩排名中，国信证券近三年的总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润、代理买卖证券业务净收入、承销保荐业务项目发行家数等主要指标均进入行业前十。

总体看，以国信证券为经营主体的金融业务是公司收入和利润的重要来源，目前国信证券经营状况较好，资产规模和盈利水平在国内

同行业中处于前列。但联合资信同时关注到，受主要由于中国证券市场行情波动下行以及行业竞争日益激烈影响，公司金融板块收入规模逐年下降。

4. 交通板块

公司交通物流板块包括收费公路、物流业和交通运输三个细分板块。2010~2012 年，交通物流板块实现收入呈现逐年增长趋势，2012 年为 47.26 亿元，主要来自收费公路（占 84.54%）和物流业（占 14.28%）。2013 年 1~3 月，公司交通物流板块实现收入 12.38 亿元，为 2012 全年的 26.20%。

目前公司收费公路和物流业务主要由子公司深圳国际控股有限公司（以下简称“深圳国际”，公司持股 48.59%）经营；交通运输主要由深圳市物业发展（集团）股份有限公司。

深圳国际为一家于百慕达注册成立的有限公司，并在香港联合交易所主板上市（股票代码：00152）。深圳国际经营范围包括物流基础设施的投资、建设与经营，并依托拥有的基础设施向客户提供各类物流增值服务，主营业务为现代物流和收费公路。截至 2012 年底，深圳国际资产总额 423.83 亿港元，所有者权益 199.88 亿港元；2012 年实现营业收入 57.40 亿港元，利润总额 27.75 亿港元。

收费公路方面，截至 2013 年 3 月底，深圳国际运营高速公路 16 条，所投资的高等级公路里程数按照权益比例折算为 429.36 公里，其中广东省内运营高速公路 13 条，里程数按照权益比例折算为 161.19 公里，占广东省内高等级公路里程数的 3.19%。其中控股经营的项目 8 个，路费收入占比较大的路段包括机荷东段、机荷西段、清连高速、武黄高速和梅观高速等，除武黄高速、长沙环路和南京三桥外全部位于广东省内。深高速运营的清连高速是广东省高速公路规划“第六纵”的重要干线工程，是广东与湖南之间的第一条通道，其南端通过广清高速与广东南部高速公路网相连，北端则通过宜连高速与京珠高速和京珠复线连接，京

珠高速复线全线贯通后，清连高速将成为湖南乃至全国各省市南下的捷径。

物流业方面，深圳国际下属开发、建设、经营及管理的华南物流园和西部物流园均为深圳七大物流园区之一，地理位置优越，交通网络四通八达，车辆进出便利、顺畅。此外，深圳国际还投资建设深圳机场快件中心、南京化工园物流中心、山东北明全程物流园、华通源物流中心等多个物流园项目，具有较强的市场竞争力。截至目前，深圳国际共拥有 6 个物流园区，土地面积超过 170 万平方米，物流营运面积超过 53 万平方米。

5. 未来发展

未来公司将以资本经营和资产管理为主要经营模式，充分发挥国有资本“基础性、公共性和先导性”作用，进一步调整资产结构和产权结构，提高国有资本运营效率和效益。未来，公司将全面介入深圳市新一代产业园区的投资、建设和运营；并扶持建筑、金融、房地产、制造及高端服务业类企业。同时，公司将积极开展战略性新兴产业投资；实现系统资源向金融服务、房地产、现代制造与战略性新兴产业等领域的优势企业集中，提升资产证券化水平，增强国有资本的控制力与影响力。

根据深圳市人民政府办公厅会议纪要，自 2011 年起，公司将开始承担深圳创业投资大厦、深圳国家生物产业基地、深圳市软件产业基地、高新南区科技配套项目 07-15 地块和 07-13-01 地块等 5 个园区项目（以下简称“五个园区项目”）和其他多个无收益项目的建设投资任务。未来五个园区项目将建设产业用房、商业、酒店等，房屋租售比保持在 6:4，其中全部出售面积和出租面积的三分之二交由深圳投控运营以平衡建设投资。公司的五个园区项目土地面积为 49.32 万平方米，公司需支付土地购置价款以获得土地使用权，土地总价为 50 亿元。根据公司估算，五个园区项目将在未来五年投资 203.21 亿元，而其他多个

无收益项目待融资 225.3 亿元，加上待支付地价款，公司计划总投资约 500 亿元。

总体看，公司承担的深圳市五个园区和其他多个项目的建设任务计划总投资规模较大，未来面临一定的对外融资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年财务报表已经中勤万信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2011~2012 年财务报表已经立信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年一季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1695.00 亿元，所有者权益合计 696.49 亿元（其中少数股东权益 261.79 亿元）。2012 年公司实现营业收入 210.90 亿元，利润总额 70.01 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1773.76 亿元，所有者权益合计 714.37 亿元（其中少数股东权益 271.23 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 55.28 亿元，利润总额 21.54 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长 12.64%。截至 2012 年底，公司资产总额 1695.00 亿元，其中流动资产合计占 56%，非流动资产合计占 44%。公司资产以流动资产为主，并且结构基本保持稳定。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 955.15 亿元，较上年增长 18%，主要来自货币资金的增长。公司流动资产主要包括货币资金、存货和交易性金融资产，其中货币资金占 49%，规模大，存货占 18%，交易性金融资产占 12%，其他各项目占比均较小。

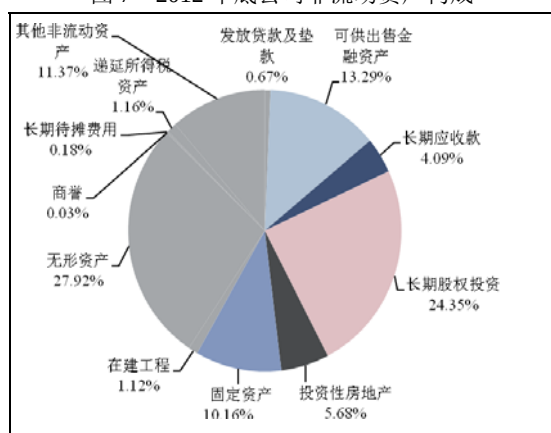
截至 2012 年底，公司货币资金 466.46 亿元，其中银行存款 465.59 亿元，公司货币资金

充足；交易性金融资产 110.73 亿元，其中由国信证券持有的交易性债券投资 105.1 亿元；现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据合计）达 577.67 亿元，其中使用受限制金额 0.40 亿元。

截至 2012 年底，公司存货余额为 169.46 亿元，主要为开发成本（占 95%），库存商品、原材料和在产品合计占 3.12%；公司共计提存货跌价准备 1.17 亿元。

截至 2012 年底公司非流动资产合计 739.84 亿元，较上年增长 11%，主要是长期股权投资和可供出售金融资产的增长。公司非流动资产主要包括无形资产、长期股权投资、固定资产、投资性房地产和可供出售金融资产。

图 7 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司无形资产为 213.82 亿元，主要是深圳国际拥有的高速公路特殊经营权（196.12 亿元）。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 178.90 亿元，作为综合性投资控股公司，公司对外投资公司较多，总体规模较大。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 113.57 亿元，主要为房屋及建筑物（占 51.93%）、机器设备（24.57%）和电子设备（占 19.14%），累计折旧为 36.75 亿元，并计提了 0.87 亿元的减值准备，相应固定资产净值为 75.94 亿元。

截至 2012 年底，公司投资性房地产净值 42.30 亿元，主要由公司本部以及下属深深房、深物业、城建集团持有。

截至 2012 年底，公司在建工程 9.96 亿元，主要是东莞中科科技企业松山湖项目工程，国信证券的办公楼，以及深圳黄田土地合作开发项目和万乘物流大厦等。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成基本稳定。流动资产中，货币资金充足，存货和交易性金融资产较大，资产流动性强；非流动资产中，以无形资产和长期股权投资为主。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2010~2012 年，公司所有者权益合计年均复合增长 12.91%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 696.49 亿元，比上年增长 14%，其中归属于母公司所有者权益合计占 62%，少数股东权益占 38%。

截至 2012 年底，归属于母公司所有者权益合计 434.71 亿元，较上年增长 16%，其中实收资本占 13%，资本公积占 43%，盈余公积占 4%，未分配利润占 40%。公司所有者权益中资本公积和未分配利润比重大，稳定性尚可；少数股东权益 261.79 亿元，较上年增长 10%。

从负债规模看，2010~2012 年，公司负债合计年均复合增长 12.45%。截至 2012 年底，公司负债合计 998.50 亿元，较上年大幅增长 16%，主要来自非流动负债的增长。负债合计中，流动负债合计占 59%，非流动负债合计占 41%，公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 590.66 亿元，较上年增长 11%，主要是短期借款以及占流动负债比重大的代理买卖证券款增长所致。公司流动负债主要包括代理买卖证券款（占 43.34%）、卖出回购金融资产款（占 18.94%）、短期借款（占 9.06%）和其他应付款（占 11.37%）。

截至 2012 年底，公司流动负债中最大部分为代理买卖证券款 256.02 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应付款 67.17 亿元，主要是深圳国际等下属公司的应付款；

从账龄上看, 1 年以内的占 44.46%, 3 年以上的占 35.47%, 1 年内占比较大。

截至 2012 年底, 公司非流动负债合计 407.85 亿元, 较上年大幅增长 25%, 主要长期银行借款以及应付债券的大幅增长所致。公司非流动负债主要为长期借款 (占 42%)、专项应付款 (占 24%) 和应付债券 (占 22%)。

截至 2012 年底, 公司长期借款 173.20 亿元, 较上年增长 20%; 专项应付款 99.50 亿元 (主要为华星光电和深超光电的应付资金); 应付债券 89.84 亿元。

截至 2012 年底, 公司全部有息债务 331.45 亿元, 其中短期债务占 21%, 长期债务占 79%, 债务结构较合理。

截至 2012 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 27.41%、32.24%和 58.91%。总体看, 公司债务规模有所增长, 负债水平正常。

4. 盈利能力

2010~2012 年, 公司营业收入年均复合增长 2.23%。2012 年公司实现营业收入 210.90 亿元, 与上年基本相同, 总体上呈逐年增长的趋势; 营业成本比上年增长 10%, 相应营业利润率从 51.66%下降至 47.00%, 仍处于较高水平, 主要来自于国信证券的利润贡献。

2012 年公司实现投资收益 29.49 亿元, 较上年大幅增长 35.52%, 主要为长期股权投资收益 19.08 亿元, 以及可供出售金融资产取得的收益 5.6 亿元, 而金融资产的收益受证券市场的影响而波动。

2012 年公司利润总额和净利润分别为 70.01 亿元和 55.42 亿元, 分别较上年下降 7%和 9%, 主要由于营业成本上升所致。

从盈利指标看, 2012 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 47%、6.26%和 7.96%。

总体看, 公司营业利润率较高, 总体盈利能力强, 但是盈利能力受证券市场影响存在一

定的波动性。投资收益对利润总额贡献程度较高。

5. 现金流

从经营活动来看, 2010 年~2012 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金波动较大, 分别为 115.65 亿元、92.82 亿元和 120.68 亿元, 2012 年较 2011 年大幅增长; 公司经营现金流出波动较大, 2010 年~2012 年分别为 396.67 亿元、419.67 亿元和 289.42 亿元, 主要受到国信证券经纪业务的资金流出量受证券市场行情波动影响所致。2010 年~2012 年, 公司经营产生的现金流量净额呈波动趋势, 三年分别为-160.38 亿元、-118.58 亿元和 22.99 亿元, 同样主要是公司经营活动净现金流受子公司国信证券经营活动影响较大。

从收入实现质量指标看, 2010 年~2012 年, 公司现金收入比率呈波动态势, 总体收入实现质量一般, 2012 年较上年上升了 13%。

从投资活动来看, 2010 年~2012 年, 公司投资活动现金流入呈下降趋势, 主要来自于收回投资收到的现金的影响, 2012 年为 15.61 亿元, 主要为取得投资收益收到的现金 (9.12 亿元); 2010 年~2012 年, 公司投资活动现金流出有所波动, 但仍处于高位, 2012 年为 98.39 亿元, 主要是各子公司配合深圳市国资委的调整要求, 加大了对各行业的投资力度所致; 相应 2012 年投资活动产生的现金流量净额为 -82.79 亿元。

从筹资活动看, 2010 年~2012 年, 公司筹资活动现金流入大幅增长, 复合增长率达到 44.23%, 2012 年为 197.21 亿元, 主要通过银行借款筹措资金 (109.74 亿元) 和发行债券所流入现金 (66.67 亿元)。2010~2012 年公司筹资活动现金流出略有波动, 总体呈大幅上升趋势, 2012 年为 104.33 亿元, 主要是偿还银行债务支付的现金以及分配股利、利润和偿付利息所支付的现金, 2010~2012 年, 筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.98 亿元、31.70

亿元和 92.88 亿元，保持流入状态。

总体看，公司经营活动的现金流量规模大，但是波动较大，经营活动获取现金的能力强，同时投资活动对现金的需求有所增长，相应筹资活动加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 153.74%和 130.18%；2012 年底分别为 161.71%和 133.02%。2012 年公司经营现金流动负债比为 3.89%，较上年显著提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年 EBITDA 分别为 103.31 亿元、98.70 亿元和 96.18 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 14.66 倍、14.62 倍和 10.80 倍，呈小幅下滑趋势，三年加权平均值为 12.71 倍；全部债务/EBITDA 分别为 1.61 倍、2.28 倍和 3.45 倍，呈逐年递增态势，三年加权平均值为 2.72 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力很强。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 21.93 亿元（其中逾期担保余额为 1.78 亿元），担保比率 3.07%，公司存一定或有负债风险。

表 3 截至 2013 年 3 月底公司对外担保明细情况
(单位：万元)

被担保单位	担保余额	逾期金额	被担保企业现状
科技工业园总公司	15340.00	15340.00	正常经营
深圳机场集团有限公司	128522.02	-	正常经营
市政总公司	50000.00	-	正常经营
特发泰科通讯有限公司	3019.36	-	正常经营
建筑科学院研究院	2963.40	-	正常经营
中科科技加速器公司	15000.00	-	正常经营
建安集团	2000.00	-	正常经营
建材集团有限公司	200.00	200.00	资不抵债非持续经营
深圳市农业发展有限公司	140.00	140.00	资不抵债非持续经营
曙光信息产业公司	482.10	482.10	其他
中国爱地集团	1500.00	1500.00	其他
种子种苗公司	150.00	150.00	其他
合计	219316.88	17812.10	

资料来源：公司提供

注：公司为科技工业园总公司在工商银行贷款提供 2.44 亿元的担保贷款。

担保期 3 年（2007.11.16-2010.10.15）。按照合同约定，科技工业园总公司需在担保期结束之日以房屋产权抵押置换担保人担保，但由于科技工业园总公司未能按约定进行置换，导致了担保逾期。目前该担保事项仍在与科技工业园总公司协商中。

截至 2012 年底，公司与多家银行保持着密切的合作关系，共获银行授信总额 453.58 亿元、尚未使用额度 363.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司拥有多家上市公司，具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为深圳市大型国有投资控股公司，受政府支持力度大。公司经营涉及金融、证券、房地产、交通运输、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域，主要投资业务领域经营规模较大，投资的各业务板块成长性良好，具有可持续发展能力。

总体看，公司整体抗风险能力极强。

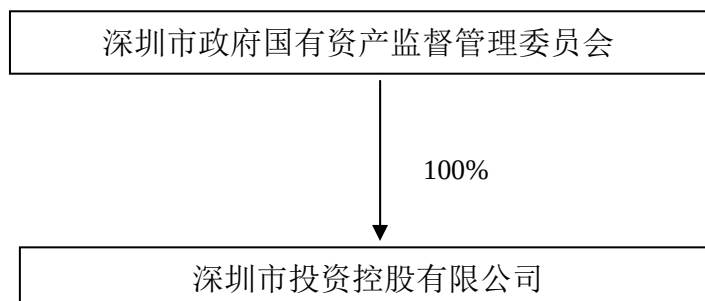
五、结论

公司作为深圳市大型国有投资控股公司，受政府支持力度大。公司经营涉及金融、证券、房地产、交通运输、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域，主要投资业务领域经营规模较大，投资的各业务板块成长性良好，具有可持续发展能力。同时，联合资信关注到公司证券业务易受市场影响存在一定的波动性、公司管理链条长以及未来投资规模大等因素对其信用水平造成一定不利影响。

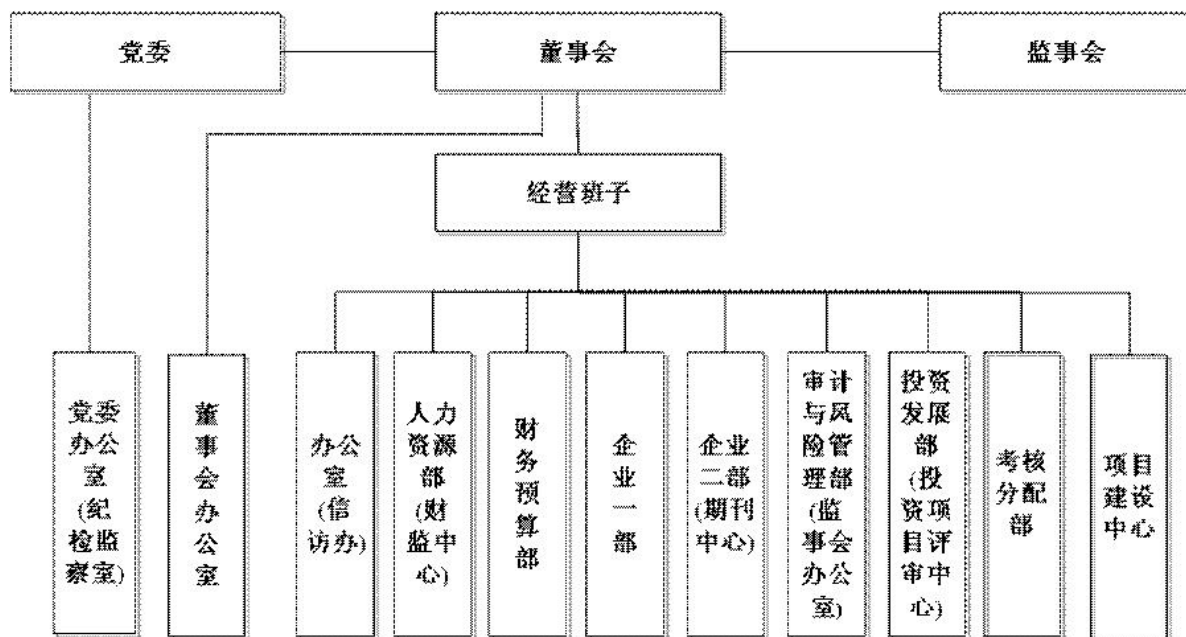
目前公司资产规模大，整体资产质量良好，负债水平正常，总体盈利能力强，整体偿债能力很强。

总体看，公司整体信用风险极低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件1-3 2013年3月底纳入合并范围的子公司基本情况

公司名称	注册资金（万元）	层级	持股比例
国信证券股份有限公司	700000.00	二级	40%
深圳国际控股有限公司	HKD410335.00	二级	48.59%
深圳市深超科技投资有限公司	18000.00	二级	100%
深圳市通产集团有限公司	60000.00	二级	100%
深圳市高新投集团有限公司	200000.00	二级	57.41%
深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司	101166.00	二级	63.55%
深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	100000.00	二级	100%
深圳市城市建设开发（集团）公司	66800.00	二级	100%
深圳市纺织（集团）股份有限公司	33652.00	二级	54.26%
深圳市物业发展（集团）股份有限公司	59598.00	二级	63.82%
深圳市深福保（集团）有限公司	20000.00	二级	100%
深圳市粤通建设工程有限公司	16000.00	二级	100%
深圳市路桥建设集团公司	20500.00	二级	100%
深圳市投控物业管理有限公司	3000.00	二级	100%
深圳高新区开发建设公司	10000.00	二级	100%
深圳市建筑设计研究总院有限公司	8000.00	二级	100%
深圳市国际招标有限公司	8000.00	二级	100%
中国科技开发院有限公司	11000.00	二级	100%
深圳市建筑科学研究院有限公司	3333.00	二级	60%
深圳市易图资讯有限公司	2000.00	二级	100%
深圳市深投物业发展有限公司	990.00	二级	100%
深圳市建安（集团）股份有限公司	30000.00	二级	98.84%

注：公司拥有深圳国际控股有限公司和国信证券股份有限公司表决权不足半数但能对被投资单位形成控制的原因主要是具有实际控制权。

（1）公司对深圳国际形成控制的主要原因是：在被投资单位董事会或类似机构占多数表决权。深圳国际董事会由九名董事组成，包括四名执行董事，两名非执行董事以及三名独立非执行董事。执行董事委员会四名成员均由公司唯一股东深圳市国资委选派，在深圳国际董事会的授权下进行公司日常业务的管理。

（2）公司对国信证券形成控制的主要原因是：有权任免被投资单位的董事会或类似机构的多数成员。国信证券经营班子成员均由深圳市政府组织部任命选派，而公司作为深圳市国资委全资附属企业，代表深圳市国资委行使职权。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	5364656.10	4286200.62	4664592.55	-6.75	4498942.85
结算备付金	389566.27	226956.08	182678.46	-31.52	286539.85
交易性金融资产	863359.13	1118886.57	1107347.35	13.25	1094529.11
衍生金融资产					
买入返售金融资产	298149.45	0.00	59127.41	-55.47	278334.78
应收票据	1455.41	3188.99	4741.56	80.50	3959.01
应收账款	167513.77	191575.35	300930.59	34.03	178233.99
预付款项	19574.97	108598.27	74096.21	94.56	92293.31
应收代偿款	4100.30	3673.71	4209.30	1.32	0.00
融出资金	84578.17	244620.38	387487.48	114.04	0.00
融出证券	76.93	3579.52	22100.21	1594.92	0.00
应收利息	11733.45	41572.66	38604.44	81.39	44662.14
应收股利	686.13	559.26	652.51	-2.48	652.51
存出保证金	120945.06	110332.72	106128.45	-6.33	0.00
其他应收款	257306.55	231020.51	521078.51	42.31	613233.75
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	731423.18	1211615.41	1694578.33	52.21	1812655.18
一年内到期的非流动资产					
质押贷款					
委托贷款	0.00	282904.21	311724.67	--	0.00
其他流动资产	45791.68	2519.30	71445.29	24.91	1459299.16
流动资产合计	8360916.54	8067803.57	9551523.30	6.88	10363335.64
非流动资产：					
发放贷款及垫款	186971.63	14869.52	24241.97	-63.99	49510.42
可供出售金融资产	725128.34	734353.76	975458.78	15.98	979726.00
持有至到期投资	1281.03	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	18355.53	295166.69	295846.50	301.47	301413.89
长期股权投资	825434.87	1311652.10	1788965.63	47.22	1795375.75
委托贷款	357624.37	0.00	423000.41	--	0.00
投资性房地产	589106.83	407334.32	759441.87	8.76	418525.44
固定资产	79334.95	741070.23	99550.16	13.54	749338.30
在建工程	79334.95	84142.36	99550.16	12.02	82437.58
工程物资	0.00	89.42	89.42	--	89.42
固定资产清理					13.01
持有待售资产		1079.85			0.00
油气资产					0.00
无形资产	2118703.86	2166105.12	2138203.38	0.46	2058572.17
开发支出					
商誉	16054.23	2475.31	2475.31	-60.73	2475.31
其中：合并价差					
长期待摊费用	12789.36	16294.38	13838.41	4.02	13011.19
递延所得税资产	63258.00	83528.34	93347.14	21.48	85446.41
其他非流动资产	4965.30	818506.26	783975.95	1156.55	838351.56
非流动资产合计	4999008.30	6676667.66	7398434.92	21.65	7374286.45
资产总计	13359924.84	14744471.23	16949958.22	12.64	17737622.09

附件2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	263353.78	272394.62	534840.96	42.51	412863.90
交易性金融负债					
衍生金融负债	0.00	4955.81	4140.59	--	0.00
拆入资金					130000.00
卖出回购金融资产款	419253.40	725510.12	1118931.75	63.37	943041.18
代理买卖证券款	3948818.11	2770854.79	2560154.73	-19.48	2459233.27
代理承销证券款	31403.60	1000.00	0.00	-100.00	12000.00
应付票据	0.00	2053.18	1502.37	--	306.15
应付账款	223104.40	221284.13	132530.96	-22.93	114350.28
预收款项	186175.77	189217.27	286422.29	24.03	307407.18
存入担保保证金	26383.07	15895.22	13004.60	-29.79	0.00
应付职工薪酬	168367.75	166165.02	194368.71	7.44	170968.61
应交税费	116055.97	119963.78	148154.49	12.99	155378.74
短期责任准备金	9955.80	13833.38	10586.23	3.12	0.00
应付利息	616.76	13108.69	16732.56	420.86	33215.93
应付股利	14103.48	29461.43	31762.28	50.07	4616.86
其他应付款	593061.54	673929.25	671730.61	6.43	667242.24
担保赔偿准备	21800.97	27670.26	32708.84	22.49	0.00
一年内到期的非流动负债	40138.34	93945.56	147697.12	91.83	300542.14
其他流动负债	1160.35	1008.66	1303.80	6.00	626815.57
流动负债合计	6063753.09	5342251.18	5906572.90	-1.30	6337982.04
非流动负债：					
长期借款	1206738.20	1446208.47	1731979.77	19.80	1810313.63
应付债券	131833.43	435511.28	898448.71	161.06	1192622.05
长期应付款	3033.22	3465.26	4453.04	21.16	3736.09
专项应付款	177395.60	983064.14	994979.02	136.83	948688.59
长期责任准备金	3538.73	663.97	691.15	-55.81	0.00
预计负债	1993.00	3641.54	2553.43	13.19	2553.43
递延收益					
递延所得税负债	225696.10	165675.54	175610.66	-11.79	44825.23
其他非流动负债	83112.71	229240.79	269740.27	80.15	253200.22
非流动负债合计	1833340.98	3267470.98	4078456.04	49.15	4255939.23
负债合计	7897094.08	8609722.16	9985028.93	12.45	10593921.2
所有者权益：					
实收资本	560000.00	560000.00	560000.00	0.00	560000.00
资本公积	1733902.62	1531176.14	1882339.87	4.19	1917601.80
盈余公积	110288.59	135049.68	171996.10	24.88	171996.10
未分配利润	794356.82	1539298.30	1735062.47	47.79	1804247.22
外币报表折算差额	-46039.43	-8078.86	-2338.08	-77.46	-22460.88
归属于母公司所有者权益合计	3152508.60	3757445.25	4347060.36	17.43	4431384.24
少数股东权益	2310322.16	2377303.82	2617868.93	6.45	2712316.58
所有者权益合计	5462830.76	6134749.08	6964929.29	12.91	7143700.82
负债和所有者权益总计	13359924.8	14744471.2	16949958.2	12.64	17737622.0

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	2018005.03	2105989.19	2108967.99	2.23	552835.43
减: 营业成本	763436.30	906467.44	999654.70	14.43	247113.30
营业税金及附加	94351.90	111468.43	118202.03	11.93	35328.94
销售费用	360243.00	369012.07	377331.93	2.34	87794.08
管理费用	100937.81	129100.40	128207.88	12.70	28530.05
财务费用	65379.81	49365.28	66788.22	1.07	18264.58
资产减值损失	-8313.87	10764.85	12697.85	--	2698.61
其它					
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-1868.27	2177.21	4202.55	--	3991.04
投资收益(损失以“—”号填列)	173248.13	217609.40	294876.06	30.46	79348.64
汇兑收益(损益以“—”号添列)	-346.76	21.71	50.70	--	47.59
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	812989.44	749619.04	705214.70	-6.86	216493.15
加: 营业外收入	12536.48	28138.29	22779.06	34.80	3103.77
减: 营业外支出	19719.57	21429.49	27878.90	18.90	4159.41
其中: 非流动资产处置损失	104.65	246.50	763.00	170.02	6.15
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	805806.35	756327.84	700114.86	-6.79	215437.51
减: 所得税费用	159534.16	148825.09	145885.79	-4.37	50341.16
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	646272.19	607502.76	554229.08	-21.35	165096.35
少数股东损益	305097.36	255925.07	252318.14	-9.06	84119.60
归属于母公司所有者的净利润	341174.83	351577.68	301910.93	-5.93	80976.75

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1156512.86	928157.38	1206778.57	2.15	442056.66
收取利息、手续费及佣金的现金	879021.85	735971.69	640632.14	-14.63	154673.03
收到的税费返还	4192.46	6578.31	5080.15	10.08	2850.86
收到其他与经营活动有关的现金	323147.67	735793.79	874303.79	64.49	544809.44
回购业务资金净增加额	0.00	604406.17	334294.21	0.00	0.00
处置交易性金融资产、可供出售金融资产净增加额	0.00	0.00	63033.76	0.00	33030.85
拆入资金净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	130000.00
经营活动现金流入小计	2362874.83	3010907.34	3124122.61	14.99	1307420.84
购买商品、接受劳务支付的现金	2735113.83	717099.73	731758.64	-48.28	293227.16
客户贷款及垫款净增加额	9382.00	2521.91	10282.50	4.69	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	185112.04	176673.40	167073.42	-5.00	24163.36
支付给职工以及为职工支付的现金	344756.66	432772.47	433471.09	12.13	126706.87
支付的各项税费	263836.81	286382.15	279932.79	3.01	59878.50
支付其他与经营活动有关的现金	428483.49	854442.56	882079.18	43.48	1170024.95
处置交易性金融资产、可供出售金融资产净减少额	0.00	518465.03	177906.06	0.00	0.00
代理买卖证券支付的现金净额	0.00	1177963.32	210700.06	0.00	0.00
代理承销证券支付的现金净额	0.00	30403.60	1000.00	0.00	0.00
经营活动现金流出小计	3966684.83	4196724.17	2894203.73	-14.58	1674000.84
经营活动产生的现金流量净额	-1603810.00	-1185816.83	229918.88	--	-366580.01
二、投资活动产生的现金流量:				0.00	
收回投资收到的现金	493375.13	428112.36	50639.31	-67.96	12000.00
取得投资收益收到的现金	103597.31	91618.61	91151.68	-6.20	2755.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	5781.88	13952.05	5182.63	-5.32	285.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净	3469.50	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	20039.50	47924.65	9099.57	-32.61	33239.97
投资活动现金流入小计	626263.32	581607.67	156073.19	-50.08	48281.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支	263844.44	263100.78	212427.30	-10.27	18834.86
投资支付的现金	510709.30	486580.34	120306.98	-51.46	30309.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净	43713.45	73476.88	7885.84	-57.53	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	61771.29	284337.38	643310.65	222.71	161920.54
投资活动现金流出小计	880038.47	1107495.37	983930.78	5.74	211064.68
投资活动产生的现金流量净额	-253775.15	-525887.70	-827857.58	80.61	-162783.28
三、筹资活动产生的现金流量:				0.00	
吸收投资收到的现金	168257.95	11790.00	116175.62	-16.91	96438.04
取得借款收到的现金	741344.69	928088.20	1097430.04	21.67	232195.56
发行债券收到的现金	0.00	151804.44	666692.81	0.00	300000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	38441.49	360843.65	91780.67	54.52	31725.56
筹资活动现金流入小计	948044.13	1452526.29	1972079.14	44.23	660359.15
偿还债务支付的现金	641530.22	432368.43	775895.19	9.97	150018.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	145691.59	213496.76	208242.83	19.56	9310.26
支付其他与筹资活动有关的现金	959.85	489643.14	59137.46	684.93	97044.40
筹资活动现金流出小计	788181.66	1135508.33	1043275.48	15.05	256372.89
筹资活动产生的现金流量净额	159862.47	317017.96	928803.66	141.04	403986.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5603.15	-41886.86	-458.61	-71.39	-45.16
五、现金及现金等价物净增加额	-1703325.82	-1436573.43	330406.35	--	-125422.19
加: 期初现金及现金等价物余额	7378385.03	5948199.05	4512844.08	-21.79	4843250.43
六、期末现金及现金等价物余额	5675059.21	4511625.62	4843250.43	-7.62	4717828.24

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	341174.83	351577.68	301910.93	-5.93
投资性房地产摊销	16054.52	22971.86	21324.21	15.25
减: 未确认的投资损失				--
加: 计提的资产减值准备	-7265.16	10764.85	12697.85	--
固定资产折旧	63972.67	72936.48	86547.77	16.31
无形资产摊销	72100.28	61112.74	58179.35	-10.17
长期待摊费用摊销	4691.43	6129.66	6532.22	18.00
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-801.38	-4255.45	-1093.84	16.83
固定资产报废损失	-33.88	23.90	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减: 收益)	708.63	-2177.21	-4202.55	--
财务费用	76034.90	67394.77	89095.11	8.25
投资损失(减:收益)	-214251.04	-217609.40	-294876.06	17.32
递延所得税资产减少(减: 增加)	-7390.93	-10575.90	-9768.29	14.96
递延所得税负债增加(减: 减少)	-9998.90	-60559.59	9935.13	--
存货的减少(减:增加)	-187293.36	-446309.63	-482951.25	60.58
经营性应收项目的减少(减:增加)	-219884.72	-341147.56	-737462.87	83.14
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1719564.38	-929047.25	943057.26	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-1474113.54	-1185816.83	229918.88	--
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	0.00	206.69	0.00	--
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	--
货币资金的期末余额	5948199.05	4511625.62	4843250.43	-9.76
减: 货币资金的期初余额	7513678.76	5948199.05	4512844.08	-22.50
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1565479.71	-1436573.43	330406.35	--

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.94	11.58	8.43	--
存货周转次数(次)	1.04	0.93	0.69	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	57.31	44.07	57.22	80.96
盈利能力				
营业利润率(%)	57.49	51.66	47.00	48.91
总资本收益率(%)	10.09	8.05	6.26	--
净资产收益率(%)	11.83	9.90	7.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.68	23.47	27.41	29.60
全部债务资本化比率(%)	23.11	26.84	32.24	34.22
资产负债率(%)	59.11	58.40	58.91	59.73
偿债能力				
流动比率(%)	137.88	151.02	161.71	163.51
速动比率(%)	125.82	128.34	133.02	134.91
经营现金流动负债比(%)	-26.45	-22.20	3.89	-5.78
EBITDA 利息倍数(倍)	14.66	14.62	10.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.28	3.45	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.13	-0.76	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-26.36	-25.35	-6.71	--

附件 6 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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

联合资信评估有限公司关于 深圳市投资控股有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在深圳市投资控股有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市投资控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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深圳市投资控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市投资控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如深圳市投资控股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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如深圳市投资控股有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市投资控股有限公司、主管部门、交易机构等。

