

信用等级公告

联合[2014] 135 号

联合资信评估有限公司通过对深业集团有限公司及其拟发行的
2014 年度 24 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深业集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

深业集团有限公司
2014 年度 24 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。



深业集团有限公司

2014年度24亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 24 亿元

本期债券期限: 5+2 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本付息

发行目的: 用于项目建设和补充营运资金

评级时间: 2014 年 5 月 16 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	601.53	732.48	832.51
所有者权益(亿元)	188.94	221.47	228.83
长期债务(亿元)	207.63	257.61	209.27
全部债务(亿元)	310.57	369.71	377.14
营业收入(亿元)	76.05	93.80	121.49
利润总额(亿元)	14.01	20.55	27.06
EBITDA(亿元)	23.44	36.80	43.58
经营性净现金流(亿元)	-33.85	-23.51	5.30
营业利润率(%)	30.81	31.46	29.68
净资产收益率(%)	5.10	6.68	8.29
资产负债率(%)	68.59	69.76	72.51
全部债务资本化比率(%)	62.18	62.54	62.24
流动比率(%)	187.55	179.23	136.50
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	10.05	8.65
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.60	1.81
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.98	1.53	1.82

分析师

潘诗湛 田甜 陈茜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对深业集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为深圳市大型的国有企业, 在股东支持、土地资产取得、区域性品牌等方面具备显著优势。同时, 联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响较大, 公司存货占比高, 房产销售收入和经营现金流量波动大、债务负担较重以及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

深圳市城市更新为公司带来了大量的项目储备, 未来随着项目的推进, 公司资产规模和销售收入均有望大幅增长; 未来惠大高速的完工通车也将为公司带来持续的通行费收入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为深圳市大型的国有企业, 在股东支持、土地资产取得、区域性品牌等方面具备显著优势。
2. 公司城市更新项目项目量大, 具有一定的区域垄断性优势。
3. 公司土地资产充足, 取得成本较低。
4. 公司货币资金较为充裕, 现金类资产对本期债券保障能力较强。
5. 公司 EBITDA 对本期公司债券保护能力较强; 经营活动现金流入量对本期公司债券保障程度好。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性

影响大。

2. 公司存货占比高，资产流动性较弱。
3. 公司投资开发力度的扩大，对外部融资依赖程度较高，债务负担较重。

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）与深业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深业集团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，未因深业集团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业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深业集团有限公司 2014 年度 24 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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

深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）前身为深业投资开发有限公司，是经深圳市国有资产管理办公室（以下简称“深圳国资办”）以深国资办【1997】第82号文批准，于1997年6月20日正式成立，公司初始注册资本为人民币1.00亿元，深圳国资办持有公司100%股份。2002年2月和2003年10月，深圳国资办对公司两次注资，公司的注册资本变为20.10亿元。2004年，根据粤委【2004】6号文，深圳市设立深圳市国有资产监督管理委员会（后更名为深圳市国有资产监督管理局、深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，以下简称“深圳国资委”），不再保留深圳国资办，公司股东由深圳国资办变更为深圳国资委。2008年9月，深圳国资委对公司注资，公司注册资本增至22.60亿元。

2011年，根据深圳市政府深府函【2011】180号文件批准，公司100%的国有股权整体划入深圳市特区建设发展集团有限公司（为深圳国资委下属国有独资公司，以下简称“特区建发”）。2012年3月和12月，公司母公司特区建发对公司两次增资，截至2012年底，公司注册资本和实收资本均为人民币33.30亿元；2013年2月，特区建发对公司注资0.75亿元，公司注册资本变更为34.05亿元。截至2013年底，公司注册资本和实收资本均为34.05亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，对公司施行国有资产授权经营，深圳市人民政府为公司的最终控制人。

公司的经营范围为：资产经营；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；高科技项目的技术开发；市国有资产管理部門授权经营的其它业务。

截至2013年底，公司本部下设党群办公室、办公室、人力资源部、计划财务部、战略管理部、综合管理部、风险管理部、标准与信

息化管理部、地产运营管理部、项目发展部等10个职能部门；拥有逾40家子公司，子公司中深圳控股有限公司为香港上市公司（股票代码：0604.HK，注册资本为港币2.69亿元，截至2013年底，公司持有60.59%股权，以下简称“深圳控股”），全资子公司深业沙河（集团）有限公司的控股子公司沙河实业股份有限公司为深圳证券交易所上市公司（股票代码：000014，公司持股32.02%，以下简称“沙河股份”）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为832.51亿元，所有者权益合计228.83亿元（含少数股东权益86.59亿元）；2013年公司实现营业收入121.49元，利润总额27.06亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区深南东路深业中心大厦26楼；法定代表人：吕华。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行人民币债券24亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，在本期债券存续期的第5个计息年度末，公司可选择上调票面利率0至300个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后2年固定不变。投资者有权选择在本期债券的第5个计息年度末是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金总额为24亿元，其中20.60亿元用于宝安区沙河都会墙板厂工业升级改造项目、深业进智现代物流分拨中心（清水河片区）更新单元二期、赛格日立工业升级改造项目、清水河国际汽车物流产业园一期、清水河国际汽车物流产业园二期项目；3.40亿元用于补充公司营运资金。募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资使用情况（单位：亿元、%）

募集资金用途	总投资	拟使用债券募集资金及占比	
宝安区沙河都会墙板厂工业区升级改造项目	8.55	5.10	59.65
深业进智现代物流分拨中心（清水河片区）更新单元二期	2.34	0.80	34.19
赛格日立工业区升级改造项目	20.07	11.00	54.81
清水河国际汽车物流产业园一期	4.55	2.60	57.14
清水河国际汽车物流产业园二期	2.01	1.10	54.73
小计	37.52	20.60	54.90
补充营运资金	--	3.40	--
合计	--	24.00	--

资料来源：公司提供

宝安区沙河都会墙板厂工业区升级改造项目

项目总建筑面积 133370 平方米，产业定位为复合材料、功能性高分子材料、新型塑料合金生产等。拟建设一个服务于华南乃至全国的生产性高端服务业基地。项目计容积率建筑面积 133370 平方米，其中，生产用房 50330 平方米，产业研发用房 48770 平方米，产业配套用房 32920 平方米，公共配套设施 1350 平方米。

该项目已经深圳市发展和改革委员会出具了《深圳市社会投资项目核准通知书》（深发改核准【2012】0407 号）核准，项目总投资估算为 8.55 亿元，已于 2012 年 12 月正式施工，截至 2013 年 12 月底，该项目已完成投资约 1.43 亿元。

根据《宝安区沙河都会墙板厂工业区升级改造项目可行性研究报告》，该项目计划于 2014 年开展销售工作，项目总建筑面积 133370 平方米，其中 58035 平方米的生产用房和产业研发用房用于销售，售价比照周边生产用房和产业研发用房的市场价格测算；其余部分的生产用房、产业研发用房、配套商业用房等合计 75335 平方米用于出租，租金参照周边生产用房、产业研发用房、配套商业用房等设施的租金测算，并考虑未来租金的涨幅。本期债券 7 年的存续期间可实现销售收入及租金收入合计 10.08 亿元。

深业进智现代物流分拨中心（清水河片区）更新单元二期

该项目为清水河片区更新单元二期建设工程，占地面积 11846 平方米，规划总建筑面积 64366 平方米（地上建筑面积 47384 平方米、地下建筑面积 16982 平方米）。项目拟通过城市更新改造，新建集物流总部大厦、交易、商务、储运、配送于一体的多功能、现代化、复合型的综合性物流中心。

该项目已经由深圳市发展和改革委员会备案，深圳市发展和改革委员会出具了《社会投资项目备案通知》（深发改备案【2011】0170 号），项目总投资估算为 2.34 亿元，已于 2012 年 12 月正式施工，截至 2013 年 12 月底，该项目已完成投资约 0.81 亿元，完成对原老路路面、路基挖除及外运，铺筑塘渣、水泥稳定碎石基层、水泥砼面层等工程。

根据《深业进智现代物流分拨中心二期项目初步可行性研究报告》，该项目经济收益来源于仓库的销售收入，以及仓库、商业办公楼的租金收入。该项目计划于 2014 年开始销售工作，其中仓库中的塔楼和裙楼预计可供出售面积分别为 19524 平方米和 20000 平方米，平均综合售价分别为 2.3 万元/平方米和 2.8 万元/平方米，可实现销售收入 10.09 亿元；剩余部分 24842 平方米采用出租的方式获取收益，租金按每月每平方米 80.00 元计算，在本期债券 7 年的存续期间约产生 1.67 亿元的租金收入。本期债券 7 年的存续期间可实现销售收入和租金收入合计 11.76 亿元。

赛格日立工业区升级改造项目

该项目涉及拆迁用地面积 131935.44 平方米，规划建设用地面积 121371 平方米，平均容积率为 6.5。总建筑面积 820910 平方米，主要建设产业研发用房 432760 平方米，小型商业服务设施 135000 平方米，公共配套设施（社区健康服务中心、居委会、警务室和垃圾站等）2360 平方米，商务公寓 168790 平方米，酒店 50000 平方米。另有不计容积率建筑面积 32000 平方

米。

该项目已经由深圳市发展和改革委员会核准，深圳市发展和改革委员会出具了《深圳市社会投资项目核准通知书》（深发改核准【2011】0270号），项目总投资估算为29.32亿元；根据《深圳市发展改革委关于明确赛格日立工业区升级改造项目有关问题的复函》（深发改函【2013】2064号），该项目产业研发用房、小型商业服务设施、地下不计容积率的配套商业服务用房和公共配套设施部分投资额为20.07亿元。本期债券的募集资金将用于上述建设内容。该项目已于2011年11月正式施工，截至2013年12月底，该项目已完成投资约10.83亿元，已基本完成基坑支护及土石方工程，现处于主体建设施工阶段。

根据《赛格日立工业区升级改造项目可行性研究报告》，该项目经济效益主要来源于产业研发用房及小型商业服务设施的租金收入、商务公寓的租赁收入以及酒店的租赁收入。公司拟用于出租的产业研发用房及配套小型商业服务设施的建筑总面积为397760平方米，按照每月每平方米100.00元的租金测算，在本期债券7年存续期内，该建设部分的预计收益期为6.5年，预计可实现总收入31.03亿元。

清水河国际汽车物流产业园一期、二期

项目拟借鉴国外先进的汽车流通商业模式，打造集高端汽车博览中心、汽车物流信息中心、汽车零部件研发配送中心为一体的产业集群基地。项目一期工程占地面积29163平方米，总建筑面积151648平方米，主要建设内容包括：品牌汽车博览中心、展示交易中心以及储运中心；项目二期工程占地面积15301平方米，建筑面积52482平方米，主要建设内容包括：汽车零部件配送中心、信息中心。

该项目已经在深圳市发展和改革委员会备案，深圳市发展和改革委员会针对一期和

二期分别出具了《社会投资项目备案通知》（深发改备案【2010】0203号、深发改备案【2010】0280号），项目总投资估算分别为4.55亿元和2.01亿元，已于2011年10月正式施工，截至2013年12月底，这两个项目已完成投资约3.52亿元，现处于汽车零部件仓储配送中心、品牌汽车博览中心、信息中心及汽车展示中心工程的施工阶段。

根据《清水河国际汽车物流产业园项目可行性研究报告》，该项目的经济效益主要来源于仓储配送中心及汽车展示中心的租赁收入，按照总面积204130平方米，每月每平方米80.00元的租金测算，在本期债券7年存续期内，该项目预计收益期为5年，预计可实现总收入9.80亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对

外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，中国 M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场

累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司业务主要以房地产业为主，高速公路以及物流运输行业为辅，同时还涉足金融、现代农业、高科技制造等领域。

1. 房地产行业分析

行业概况

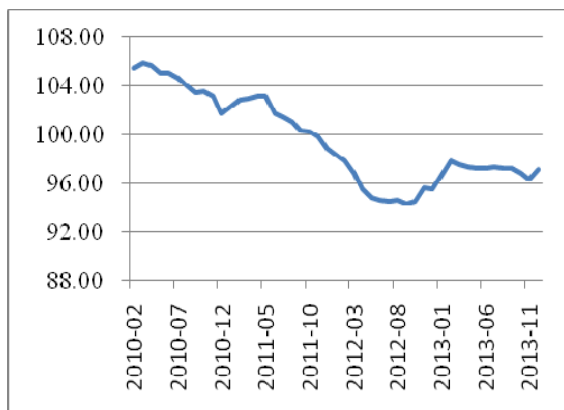
房地产行业在国民经济中具有重要地位。

房地产行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，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，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。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源: wind 资讯

从投资结构来看,在城市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。2013 年,房地产开发投资 86013.38 亿元,比上年增长 19.8%。其中,住宅投资 58950.76 亿元,增长 19.4%;办公楼投资 4652.45 亿元,增长 38.2%;商业营业用房投资 11945.00 亿元,增长 28.3%。

表2 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况 (单位: 亿元, %)

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源: 国家统计局

从整体供应情况看,2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势,商品房销售逐月增长,且增速较 2012 年大幅提高。2012 年,商品房销售面积 130550.59 万平方米,比上年增长 17.29%;其中,现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

全年商品房新开工面积 201207.84 万平方米,同比增长 13.48 个百分点;由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工,全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米,同比增长 2.01 个百分点;虽新开工增速大幅提升,2013 年商品房施工面积增速上涨,全年商品房施工面积 665571.89 万平方米,同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面,2013 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 2883.35 万平方米,同比增长 27.92%;住宅销售同比增长 17.52%,商业营

业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

表3 2013 年中国主要房地产市场运行指标

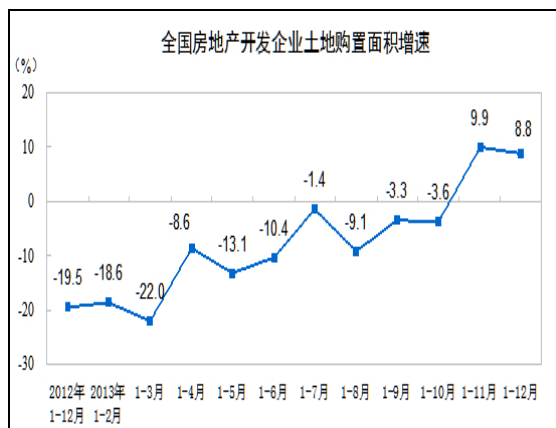
指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中: 住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中: 住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中: 住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中: 住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源: 国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，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。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

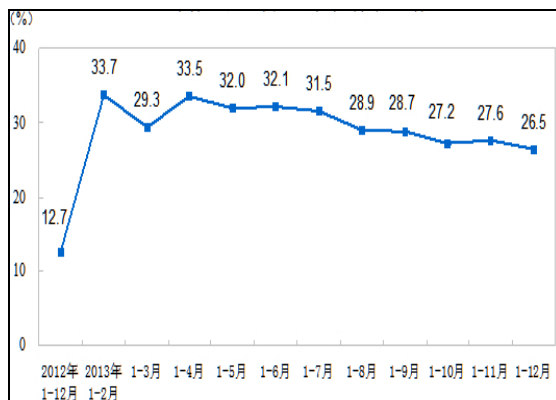
2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

图 2 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源：国家统计局公报

图 3 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。

其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松，为房地产市场快速稳定发展提供了良好的金融环境。

行业发展

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014年以来,由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响,部分地区房地产销售出现下滑,房地产市场较为疲软,而北上广深等一线城市,由于新增人口较多,房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重,针对不同城市,后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势,对于房价涨幅大的一线和少数二线城市,调控仍从紧,并增加中小套型商品房和共有产权住房供应,抑制投机投资性需求,促进房地产市场持续健康发展;而对于房地产市场持续低迷的城市,在不突破调控底线的前提下,适当微调当地调控政策以促进需求释放。

深圳市城市更新

城市更新,是指对特定城市建成区(包括旧工业区、旧商业区、旧住宅区、城中村及旧屋村等)内符合一定条件的区域,根据城市规划和《深圳市城市更新办法》规定程序进行综合整治、功能改变或者拆除重建的活动。城市更新是伴随城市发展的长期课题,关系城市发展的后劲,关系城市的持久生命力和竞争力。深圳虽然是一个新兴城市,但是由于社会经济高速发展,人口急剧膨胀,而面积狭小,土地资源短缺,社会经济发展与城市发展的矛盾日益突出,因此城市更新问题已经成为加快发展必须面对的重要问题。

为规范深圳市城市更新活动,进一步完善城市功能,优化产业结构,改善人居环境,推进土地、能源、资源的节约集约利用,促进经济和社会可持续发展,深圳市政府于2009年12月1日起正式实施《深圳市城市更新办法》(以下简称“《办法》”)。《办法》成为国内首部系统规范城市更新工作的政府规章和深圳市城市更新政策体系的核心。

深圳市规划和国土资源委员会于2010年8月发布了《深圳市城市更新专项规划(2010-2015)》(以下简称“《专项规划》”)。《专项规划》明确提出,全市更新片区规模为241.8平方公里,其中包括“三旧”更新对象180.6

平方公里。规划期内更新规模约为69平方公里,其中,拆除重建规模为23平方公里。在拆除重建规模中应提供6.9平方公里的居住用地;4.6平方公里的工业用地;5.7平方公里的商业服务业用地;以及5.8平方公里的市政公用设施、道路广场、绿地等其他用地。2013-2015年的更新规模力争达到规划期内更新规模的50%。

根据深圳市规划和国土资源委员会2010年、2011年和2012年的《深圳市城市更新单元规划制定计划》的公告,2010~2012年,深圳市规划和国土资源委员会制定共十一批《深圳市城市更新单元规划制定计划》,计划在罗湖区、福田区、南山区、宝安区等深圳市各地区开展共200余个城市更新单元及片区建设项目。

深圳市全市面积1991.64平方公里,常住人口已逾1000万人,流动人口数量庞大,极度有限的土地供应致使城市土地供需矛盾日趋突出,原有的粗放型开发模式早已不能满足深圳发展之需。因此,在未来5至10年的时间,城市更新都将是深圳市扩大住房供应、提高城市基础设施建设质量、实现城市功能的提升与转变和改善市民生活质量的重要途径。

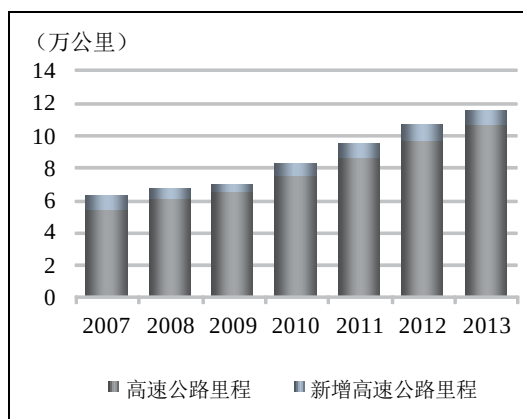
2. 高速公路行业分析

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。2012年和2013年，中国新增高速公路通车里程分别1.13万公里和0.83万公里；截至2013年底总里程达突破10.00万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

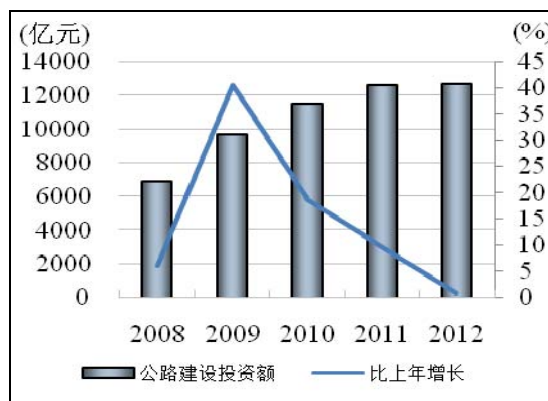
图4 中国高速公路通车里程



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步步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图5 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。

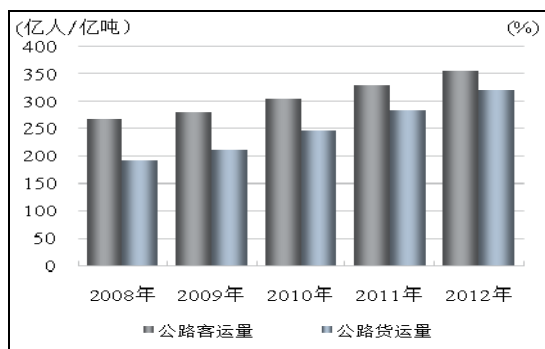
2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

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。

2013年全年，全国公路客运量和货运量分别达374.70亿人和368.60亿吨，同比增速分别为5.34%和14.50%；公路货运周转量为70328.0亿吨公里，同比增长17.60%，2013年1~9月，公路客运周转量为14553.06亿人公里，同比增长6.80%。2013年，随着国内宏观经济将进一步温和回升，原煤、原油、钢铁等能源及工业原料的运输需求增长，刺激公路货运需求回暖，从而为公路货运量增速上升提供有利条件。

图6 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1

月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

2010年11月26日，交通运输部联合国家发展改革委改革委员会及财政部出台《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发【2010】715号）（以下简称“绿色通道免费政策”），将全国所有收费公路全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，并增加鲜活农产品品种。该政策的实施对高速公路的通行费收入产生一定的负面影响。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月10日，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办联合下发《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，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，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站(点)，纠正各种违规收费行为。2011年9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成。目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批转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”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

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

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。

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将有望达到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。

3. 区域经济环境

2013年，深圳市全年实现本地生产总值14500.23亿元，比上年增长10.5%。其中，第一产业增加值5.25亿元，下降19.8%；第二产业增加值6296.84亿元，增长9.0%；第三产业增加值8198.14亿元，增长11.7%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为43.4%和56.6%。人均生产总值136947元/人，增长9.6%，按2013年平均汇率折算为22112美元。

在现代产业中，2013年深圳现代服务业增加值5492.37亿元，比上年增长12.6%；先进制造业增加值4162.87亿元，增长12.2%；高技术制造业增加值3370.67亿元，增长12.3%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增加值504.09亿元，增长9.0%；批发和零售业增加值1765.43亿元，增长14.2%；住宿和餐饮业增加值269.77亿元，增长2.5%；房地产业增加值1334.42亿元，增长10.8%。民营经济增加值5620.82亿元，增长11.2%。

固定资产投资方面，2013年完成固定资产投资额2501.01亿元，比上年增长14.0%。其中，房地产开发项目投资887.71亿元，增长20.5%；非房地产开发项目投资1613.30亿元，增长10.7%。从三次产业看，第一产业投资3.13亿元；第二产业投资380.18亿元，比上年下降21.9%，其中，工业投资377.28亿元，下降22.4%；第三产业投资2117.70亿元，增长24.3%。

国内贸易方面，深圳市2013年全年社会消费品零售总额4433.59亿元，比上年增长10.6%。其中，批发和零售业零售额3954.54亿元，增长10.9%；住宿和餐饮业零售额479.05亿元，增长8.1%。在社会消费品零售总额中，限额以上零售额3424.28亿元，增长11.2%，占社会消费品零售总额的77.2%。

对外经济中，深圳市2013年全年外贸进出口总额5373.59亿美元，比上年增长15.1%。其中出口总额3057.18亿美元，增长12.7%，占全国出口总额的13.8%，占全省出口总额的48.0%；进口总额2316.41亿美元，增长18.5%。外贸出口总额连续二十一年居内地城市首位。

物价及消费方面，深圳市全年居民消费价格总水平比上年上升2.7%。全年工业生产者购进价格指数为98.3%；工业生产者出厂价格指数为98.0%。根据居民家庭抽样调查资料显示，全年居民人均可支配收入44653元，比上年增长9.6%。居民人均消费性支出28812元，增长7.8%。恩格尔系数为36.1%。

总体看，作为经济发达特区，深圳市经济发展及投资规模保持稳定增长，物价水平平稳上升，全民生活水平有所提升。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年底，公司注册资本和实收资本均为34.05亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，对公司施行国有资产授权经营，深圳

市人民政府为公司的最终控制人。

2. 企业规模

公司作为深圳市国有大型的房地产企业，已经形成了以房地产物业销售为主，高速公路以及物流运输行业为辅，同时还涉足金融、现代农业、高科技制造等领域。

房地产物业销售方面，公司通过旗下子公司在全国各地推出了一系列经典楼盘项目，获得了当地市场的认可，如深业新岸线（深圳市）、深业欧景城（东莞市）、深业万林湖（惠州市）、深业诺亚山林（长沙市）、深业东城上邸（深圳市）、深业半汤玉泉庄（合肥市）、泰然南湖玫瑰湾（武汉市）等等。所开发项目曾获“鲁班奖”、“优秀住宅户型设计奖”、“最佳白领物业”、“全国人居优秀推荐楼盘”等奖项，深业新岸线荣获联合国授予的国内首个国际滨海生态人文社区奖。

城市更新方面，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 16 个，规划总建筑面积逾 600 万平方米，预计总投资 820 亿元左右，是深圳市城市更新项目数量最多的企业之一。公司城市更新项目中部分项目改造建设后将成为自营物业，为公司提供长期稳定的收入来源。

截至 2013 年底，公司合并范围内拥有香港上市公司 1 家，国内上市公司 1 家，全资、控股子公司逾 40 家。上市公司分别为深圳控股有限公司和沙河实业股份有限公司。其中，深圳控股有限公司是深业集团的核心企业。

3. 人员素质

公司现有董事长及高级管理人员 7 人，包括董事长 1 名，总裁 1 名，副总裁 4 名，财务总监 1 名。

公司董事长吕华先生，1964 年出生，博士研究生学历。历任沙河实业股份有限公司董事长、沙河集团法人代表、党委书记，深圳市鼎隆有限公司总经理，深圳市物业集团所属物业工程开发公司副总经理、代理总经理。现任深

业集团有限公司董事长。

公司总裁（总经理）高圣元先生，1967 年出生，硕士研究生学历。历任深圳市福田区委常委，福田区人民政府副区长、党委副书记，深圳市南山区人民政府副区长，区财政局局长。现任深业集团有限公司总裁、党委副书记、董事。

截至 2013 年底，公司拥有在职职工 22426 人，其中按文化素质分，本科及以上学历的占 10.35%，大专占 11.90%，大专及以下的占 89.67%；按年龄结构分，28 岁以下的占 27.09%，28~45 岁的占 52.05%，46 岁以上的占 20.83%；按拥有的技术职称分，拥有高级职称的有 394 人，中级职称的有 1174 人，初级职称的有 996 人。

总体看，公司高管人员具有较高的学历水平和专业素质，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 股东背景及政府支持

股东背景

公司出资人为特区建发，出资比例占公司注册资本的 100%。2011 年，为加快深圳市政府投资体制改革，推进特区一体化进程，深圳市政府批准成立特区建发，注册资本 300 亿元，由深圳市国资委出资并 100%控股。特区建发旗下拥有深圳市盐田港集团有限公司、深圳市远致投资有限公司、深业集团有限公司和深圳市机场（集团）有限公司四家大型市属国有企业，总资产超过 1300 亿元。特区建发有效整合政府资源，为城市更新、园区综合开发、城市单元开发、城市重大基础设施建设、旧城改造、保障房建设、相关商业开发、投资兴办实业及新兴产业投资等政府重大项目建设提供服务。

股东及政府支持

公司作为深圳市国有大型的房地产企业及深圳市城市更新项目重要的投资建设主体，得到了深圳市政府及公司母公司在资金注入和资

产划拨等方面的大力支持。

资金注入方面，公司自成立以来，得到了深圳市国资委和公司母公司特区建发多次注资，截至 2013 年底，公司合计收到注资金额为 34.05 亿元。

表4 公司自成立以来历次注资情况

年度	注资金额	注资主体
1997 年 6 月	初始资本 10000 万元	深圳市国资办
2002 年 2 月	26000 万元	深圳市国资办
2003 年 10 月	165000 万元	深圳市国资办
2008 年 9 月	25000 万元	深圳市国资委
2012 年 3 月	100000 万元	特区建发
2012 年 12 月	7000 万元	特区建发
2013 年 2 月	7500 万元	特区建发
合计	340500 万元	--

资料来源：公司提供

资产划拨方面，根据广东省深圳市人民政府《关于深圳市沙河实业（集团）有限公司等三家公司股权划转的批复》（深府函【2009】19 号，深圳市政府将所持有的深圳市沙河实业（集团）有限公司 100%股权、深圳市农科集团公司 100%产权和深圳科技工业园有限公司 50.18%国有股权划转给公司；2010 年，深圳市国资委同意国有独资公司深圳亿鑫投资有限公司向公司无偿划转其持有的万和证券经纪有限公司 48.52%的股权，该部分股权价值人民币 0.99 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及其他法律法规要求建立了规范化公司的治理结构。公司为有限责任公司，特区建发持有公司 100%股权。公司不设股东会，设董事会、监事会及经营管理机构。

公司设董事会，由九名董事组成，其中外部董事六名（含财务总监），内部董事三名（含职工董事一名）。职工董事由公司职工代表大会民主选举产生，非职工董事由出资人委派。董

事会设董事长一人。董事每届任期三年，任期届满，经出资人委派或经职工代表大会民主选举可连任。

公司设监事会。监事会由五名监事组成，其中三名监事由出资人委派，两名监事由职工代表出任。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。

公司设总经理一名，负责公司的日常经营管理工作，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

截至 2013 年底，公司本部下设党群办公室、办公室、人力资源部、计划财务部、战略管理部、综合管理部、风险管理部、标准与信息化管理部、地产运营管理部和项目发展部等 10 个职能部门。为加强公司内部管理，公司建立了一系列的规章制度。

在预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》及其实施细则，建立了全面预算管理体系。在财务管理方面，公司通过《资金管理细则》、《费用管理办法》、《行政费用报销管理细则》、《差旅费开支管理细则》、《应酬费用开支管理细则》等来规范公司的财务管理。

对外投资方面，公司根据《公司章程》、《公司董事会议事规则》、《总经理工作细则》、《重大事项请示制度》的规定，对于集团及所属企业主营业务范围内 5000 万元以下的投资（不涉及与非国有经济主体进行投资事项），董事会授权由总经理决定，超出董事会授权范围内的投资需要报董事会批准，其中主营业务范围外的投资事宜以及境外投资事宜等需要报出资人批准。

对子公司的管理方面，公司构建了集团公司、全资、控股企业和子公司的三级组织架构，集团公司职能部门对直属企业进行监督指导。从集团公司的组织架构上，各全资、控股企业结合自己的业务情况，参照集团公司的模式设置了相应的内部组织机构。集团公司通过委派董事、监事、高级管理人员对各全资、控股企

业施行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系。集团公司各职能部门对各全资、控股企业的相关业务进行指导、服务和监督。同时集团公司通过制定《重大事项请示制度》，要求全资、控股企业及子公司，在战略政策、财务管理、投资并购、产权变动、资产购置及处置、担保、人事等方面，属于规定范围内的事项必须按规定的有关报批程序办理。

安全生产方面，公司成立了集团安委会，并由总裁任安委会主任，各直属企业总经理和集团公司负责安全生产管理部门的负责人为安委会成员，并制定了《安全生产管理制度》。公司严格贯彻执行国家安全生产的方针、政策、法规和政府相关部门及上级安委会的各项安全规定及指示，负责本企业的安全生产管理制度和组织机构建设，督促所属企业建立和完善安全生产管理组织机构和各项规章制度，并通过层层落实安全生产责任制，签订安全生产责任书，以及年度安全生产工作的考核，明确各级安全职责，落实了安全生产工作。

总体看，公司治理结构清晰明确，部门设置合理，内部职责分工明晰，管理制度较为健全，组织结构设置能够满足经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为深圳市国有的房地产企业，已经形成了以房地产物业销售为主，高速公路以及物流运输行业为辅，同时还涉足金融、现代农业、高科技制造等领域。2011~2013 年，公司营业收入持续较快增长，其中 2013 年公司实现营业收入 121.49 亿元，同比增长 29.52%。

从收入构成看，公司房地产板块的物业销售为公司营业收入的最主要来源，近年来占比一直保持在 62%以上，2012 年后，公司加大了项目的开发力度，销售收入有了较大幅度的增长，其中 2013 年公司实现房地产销售 83.59 亿元，同比增长 34.49%；随着公司房产开发力度的加大，公司自持物业以及物业管理均持续增长，2013 年，公司实现投资物业租金和物业管理费收入分别为 8.15 亿元和 9.90 亿元，同比分别增长 13.14%和 3.79%。公司在坚持以房地产为主业的同时，还积极拓展高速公路、物流运输以及现代农业等领域，2013 年公司分别实现运输及高速公路收费、工农销售收入 5.75 亿元和 9.11 亿元，同比分别增长 15.28%和 13.47%。

从毛利率看，2011~2013 年公司毛利率持续增长，其中 2013 年为 45.23%，较上年同期增长 2.06 个百分点，主要来自公司房地产板块物业销售毛利率的增长。

表5 2011~2013年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	47.80	62.86	44.33	62.15	66.25	46.65	83.59	68.80	48.94
投资物业租金	6.69	8.80	75.29	7.21	7.68	74.92	8.15	6.71	73.12
物业管理费	8.30	10.91	11.39	9.54	10.17	11.98	9.90	8.15	7.51
运输及高速公路	3.27	4.29	41.14	4.99	5.32	47.26	5.75	4.73	46.64
工农销售	8.26	10.87	20.45	8.03	8.56	21.29	9.11	7.50	25.48
其他	1.73	2.27	57.59	1.89	2.01	47.21	4.98	4.10	46.82
合 计	76.05	100.00	41.03	93.80	100.00	43.17	121.49	100.00	45.23

资料来源：公司提供

2. 房地产开发板块 城市更新

自 2009 年深圳市政府为转变城市发展模式、提升城市发展质量而启动城市更新进程以

来，公司承做了多项大型城市综合性园区升级改造项 目，如宝安区沙河都会墙板厂工业区升级改造项 目、黄贝岭旧村改造（03-01 地块）建设项 目、赛格日立工业区升级改造项目、观澜第三工业区更新项目、深业进智现代物流分拨中心、清水河国际汽车物流产业园项目、金三角大厦城市更新项目等。公司城市更新业务的主要模式为收购-改造-销售，即收购烂尾楼、破旧私宅以及旧厂房等，进行改造更新之后再 进行销售或出租。

截至 2013 年底，公司进入申报实施阶段的 城市更新项目共计 16 个，拆迁用地面积合计约 91.43 万平方米，开发建设用地面积约 74.90 万 平方米，规划总建筑面积 678.90 万平方米，计 划总投资 820 亿元，是深圳市城市更新项目数 量最多的企业之一。项目完成后公司预计可实 现销售收入 1067 亿元，其余 97 万平方米部分 将成为公司自营物业，为公司提供长期稳定的 收入来源。

表6 截至2013年底，公司城市更新项目情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	拆迁用地	开发建设 用地面积	规划容积率	规划计容建筑面积	规划总建筑面积
1	上步第一更新单元（北区）项目	5.78	4.52	5.8	26	43.2
2	八卦岭 6-1 区项目	5.17	4.39	8	35.17	43.3
3	信宏城项目	9.03	6.04	4.5	27.19	35.2
4	莲塘鹏基工业区项目	7.75	6.38	7	44.6	61.4
5	车公庙项目	4.44	3.62	11.5	41.6	51.8
6	观澜旧村项目	3.91	2.67	4.7	12.5	15.5
7	赛格日立工业区升级改造项目	13.19	12.14	6.5	78.9	120.9
8	黄贝岭村旧改项目	5.52	5.52	7.1	39.4	54.3
9	沙河都会墙板厂工业区项目	2.98	2.66	5	13.3	18.8
10	沙河商城-鹤塘小区项目	1.81	1.33	8.2	10.9	14.4
11	沙河世纪山谷项目	10.33	9.83	7.1	70	98.5
12	沙河金三角大厦项目	1.30	1.21	10.9	13.1	17.9
13	清水河国际汽车物流产业园项目	6.58	4.31	3.8	16.3	21.5
14	泰富笋岗项目	5.37	5.37	7.3	39	52.9
15	进智物流分拨中心（清水河）项目	5.21	3.16	4	12.6	15.3
16	进智物流分拨中心（笋岗）项目	3.06	1.75	4	12	14
	合计	91.43	74.90	6.6	492.56	678.9

资料来源：公司提供

物业销售

公司目前已经形成了多元化的房地产产品 开发格局，其产品以打造城市中高住宅、园区 为主，兼有开发商业写字楼和交通运输场站。 公司 2013 年在房地产业务竣工面积、销售面 积、销售收入和利润均实现历史性的突破，2013

年全年实现地产业务收入 83.59 亿元，同比增 长 34.49%。

目前公司已积累了包括住宅地产开发、一 级土地开发、科技园开发等多条产品线开发的 经验，初步形成了“深业地产”的统一品牌， 并形成了一批受市场认可的项目，如深业新岸

线（深圳市）、深业欧景城（东莞市）、深业万林湖（惠州市）、深业诺亚山林（长沙市）、深业东城上邸（深圳市）、深业半汤玉泉庄（合肥市）、泰然南湖玫瑰湾（武汉市）等。

截至 2013 年底，公司房地产在售项目共计 27 个，可销售面积 203.83 万平方米，2013 年公司累计签约销售面积 87.42 万平方米，累计签约销售金额为 129.66 亿元。

表 7 2013 年公司房地产主要项目销售情况

子公司名称	项目名称	年度签约销售面积 (平方米)	签约销售金额 (万元)	签约销售均价 (元/ 平方米)
鹏基南方	惠州万林湖	6761.66	7322.89	10830.02
	惠州金榜山	65822.89	41900.56	6365.65
	惠州半山名苑	12019.50	10701.27	8903.26
	长沙诺亚山林	256.46	101.08	3941.36
	长沙睿城	69388.30	34579.12	4983.42
	姜堰锦绣姜城	43551.00	20505.00	4708.27
	东莞欧景城	53106.00	36002.00	6779.27
	东莞御泉山(车位)	426.00	357.74	8397.65
	顺德深业城	76395.61	53089.00	6949.22
	三水云东海	20817.00	21989.00	10563.00
	河源塞纳湾	17121.27	18485.00	10796.51
	广州江悦湾	68772.97	107845.77	15681.42
	深圳紫麟山	7037.22	13244.09	18820.06
	深圳东晟时代	50876.54	67544.92	13276.24
	深圳御园	35746.00	32137.62	8990.55
	莲塘	13920.12	23005.00	16526.44
华东	马鞍山深业华府	32260.79	22435.00	6954.26
	常州深业华府	4874.00	4791.00	9829.71
泰富	清水河一期	8740.00	19330.00	22116.70
农科	天御香山	77128.36	345900.00	44847.32
置地	科之谷	21860.00	139683.00	63898.90
泰然	泰然大厦	46548.01	167123.00	35903.36
	武汉南湖	57743.17	52602.79	9109.79
	成都怡湖	16765.70	6590.32	3930.83
沙河	长沙沙河城	34726.00	32453.00	9345.45
	新乡世纪村	26172.00	14630.00	5589.94
	新乡世纪新城	5381.00	2228.00	4140.49
合计		874217.57	1296576.17	14831.28

资料来源：公司提供

从项目区域布局看，公司大部分项目集中在深圳及珠三角地区，同时公司已经在全国多个城市进行项目的布点，增加了土地储备，这些城市主要包括长沙、武汉、新乡、沈阳、马鞍山、成都等。

截至 2013 年底，公司共有土地资产 20 块，占地面积合计为 184.41 万平方米，规划建筑面

积 485.29 万平方米，总地价 53.87 亿元，公司土地资产取得时间较早，土地成本较低。总体看，公司具有较多的土地储备，且取得成本较低，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。

表8 截至2013年底，公司土地储备情况（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	所在地区	用地性质	占地面积	规划建筑面积	获得价格	项目计划总投资
1	党校南地块一期	惠州	住宅/商业	72922	50000	22550	21952
2	泰然成都北部新区项目	成都	住宅	119000	530955	9795	185010
3	泰然武汉生物谷项目	武汉	商业+科技大厦+住宅	541667	1286653	75000	485495
4	新疆喀什项目住宅一期	喀什	住宅	17129	59952	1028	9900
5	新疆喀什项目住宅二期1区	喀什	住宅	32245	78000	1935	18700
6	新疆喀什项目住宅二期2区	喀什	住宅	32245	78000	1935	18700
7	巢湖御泉庄(别墅南区)	巢湖	住宅	130172	75919	3635	40740
8	巢湖御泉庄(别墅北区)	巢湖	住宅	97926	75507	4781	64800
9	三水深业酒店	佛山	综合	179800	220000	21522	\
10	新乡南区146亩项目	新乡	商住	96816	330000	23410	127500
11	深业华府	马鞍山	住宅	78524	193111	9270	52408
12	深业华府	马鞍山	住宅	189927	690817	48429	304921
13	深业华府	马鞍山	住宅	98765	342308	25240	144529
14	常州项目	常州	住宅	32715	129653	39831	122399
15	新科研楼	深圳	商业	2965	14232	--	--
16	名人	深圳	住宅	36299	117931	--	--
17	现代物流分拨中心二期	深圳	产业园区	17977	124171	52764	100466
18	现代物流分拨中心三期	深圳	产业园区	11846	64366	6937	28260
19	现代物流分拨中心四期	深圳	产业园区	1743	15252	9909	15399
20	笋岗物流总部基地	深圳	商业	53434	376099	180730	196642
	合计	--	--	1844117	4852926	538701	1937821

资料来源：公司提供

房屋租赁与物业管理

公司现有可租赁资产主要以房产类为主，还有出租车和少量广告牌、临时性用地，分布在集团总部及下属10个公司。截至2013年底，公司各种房产类可租赁资产建筑面积约140万平方米，2013年度总租金收入为5.62亿元，其中出租车年租金收入为2.4亿元。

3. 高速公路

公司高速公路投资建设运营主体主要为其子公司深圳市深业基建控股有限公司（以下简称“深业基建”）。截至2013年底，公司控股和参股的公路共计3条，总里程188.62公里，

其中已建成并运营的高速公路2条，总里程133.74公里，分别由深业基建子公司湖北荆东高速公路建设开发有限公司及惠州广河高速公路有限公司建设并运营；另外一条目前正在建设，投资建设主体为深业基建子公司惠州惠大高速公路有限公司。从高速公路的经营情况看，自2012年广河高速（惠州段）通车后，公司通行费收入大幅增长，2011~2013年，公司分别实现通行费收入1.00亿元、2.96亿元和3.44亿元。

表9 公司所辖高速公路情况（单位：公里、亿元）

公路名称	公路起始	里程	总投资	通车时间
荆东高速	起自荆州长江大桥，终点东岳庙	58.40	23.65	2006年9月

广河高速 (惠州段)	起自惠州市龙门县永汉镇合口, 终点为博罗县石坝镇小路岭	75.34	56.92	2012年1月
惠大高速	起于广东省惠州长湖, 终于澳头	54.88	52.68	在建
合计		188.62	133.25	

资料来源: 公司提供

荆东高速公路是国家规划的重点干线——二连浩特至广州的重要组成部分。项目全长 62.748 公里(包含 4.345 公里连接线), 为封闭式高速公路, 双向 4 车道, 设计时速为 110 公里/小时。荆东高速于 2006 年 9 月通车并运营收费, 但受荆东高速以南段东常高速公路尚未通车的影响, 车流量及通行费收入的增长较为缓慢, 2011~2013 年年复合分别增长 11.77% 和 10.08%, 其中 2013 年分别为 18.68 万辆和 1.21 亿元, 同比分别增长 12.82% 和 10.09%。未来随着东常高速的通车, 荆东高速的车流量和通行费收入将会大幅提高。

表10 荆东高速运营情况

	2011 年	2012 年	2013 年
车流量(辆)	1495245	1655785	1868076
日均车流量(辆)	4097	4524	5118
通行费收入(万元)	9985.57	10991.65	12100.27

资料来源: 公司提供

广河高速公路全长 156 公里, 分为两段建设, 即广州段和惠州段, 其中广州段已于 2011 年底通车运营, 惠州段于 2012 年 1 月通车, 收费期限最长不超过 25 年。广河高速(惠州段)由惠州广河高速公路有限公司作为投资主体, 其中深业基建持有其 70% 股份, 惠州市公路管理局持有其 30% 股份。2013 年, 广河高速(惠州段)车流量达到 488 万辆, 实现通行费收入 2.24 亿元。预计未来随着车流量的不断增长, 通行费收入将持续保持增长态势。

惠大高速公路惠大疏港高速公路从惠州汝湖镇长湖至大亚湾风田变电站西侧段的建设, 投资主体为惠州惠大高速公路有限公司, 由深业基建与惠州市公路管理局下属惠州市惠澳大

道工程开发总公司各持股 50%, 全长 54.88 公里, 计划总投资 52.68 亿元, 预计将于 2018 年底完工通车。

4. 物流运输

公司从事物流运输业务的公司主要有深业泰富物流集团股份有限公司(以下简称“泰富物流”)、深业深港(集团)有限公司(以下简称“深港集团”)、深业进智物流发展有限公司及深业运输有限公司等公司, 分别从事物流仓储、物流园区、货运代理、物流分拨中心、粤港集装箱跨境运输及客运等物流业务。

其中, 泰富物流是规模较大的国有综合性物流企业集团, 泰富物流在深圳笋岗-清水河物流园区累计开发了上百万平方米的物流仓储设施及专业展场, 培育出了在珠三角、中东地区具有较大影响力的家居及建材专业市场, 曾荣获“全国最大的多功能现代化商业化仓库区”、“全国设立最早规模最大的出口监管仓”两项“中华之最”称号。

深港集团作为深圳市客运物流的标杆类企业, 是全国第一批道路运输二级企业, 全资、控股、参股企业 15 家, 拥有的士、中巴、大巴、粤港两地直通巴等各类营运车辆近 2000 台, 业务遍及广东省主要城市及香港、江西和沈阳。

5. 工农业销售

公司工业和农业板块子公司较多且较分散, 涉及的行业较多, 规模较小。其中工业板块方面, 主要的子公司有深圳晶华显示器材有限公司、深圳意杰电子有限公司、深圳市深业五金有限公司、深圳市天鼎精细化工制造有限公司和深圳市西甫新材料股份有限公司等, 主要的产品有大功率厚膜电阻、UPR 网络分立电阻和 EE、RE 系列等。农业方面, 主要的子公司有天翔达鸽业有限公司、深圳市农科植物克隆种苗有限公司、深圳市绿得宝保健食品有限公司、深圳市农业生物技术发展有限公司等, 主要的农产品包括蔬菜、花卉、乳鸽以及螺旋

藻等。2013 年公司实现工农产品销售收入合计为 9.11 亿元，较上年增长 13.47%。

6. 未来发展

根据公司“十二五”规划，公司将仍然以房地产、高速公路和物流运输为三大主业，在主业之外，保留证券和农科作为辅业培育和发展。总体目标包括到 2015 年公司在硬指标上实现资产规模、营业收入和净利润等主要财务指标翻番，并突出核心能力，形成集团总部强大的价值创造能力，以及业务单元显著的行业竞争地位和协同效应。

联合资信同时也关注到，公司房地产储备项目及城市更新项目未来投资金额大，2014~2016 年，公司地产项目投资计划分别为 94.82 亿元、139.90 亿元和 144.45 亿元，公司未来投资规模大且集中，债务负担上行压力大，投资项目主要涉及地产项目，回收周期长且易受行业影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年合并财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

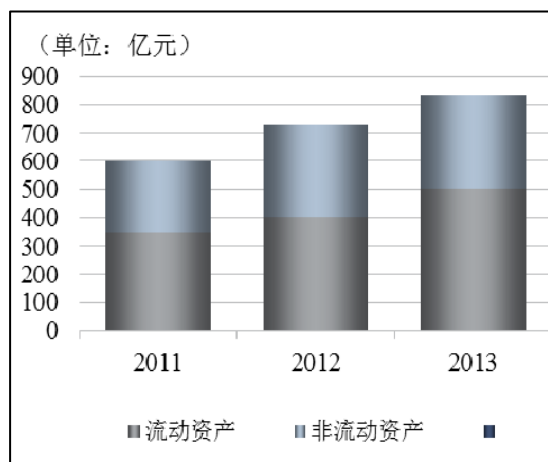
截至2013年底，公司（合并）资产总额为 832.51 亿元，所有者权益合计 228.83 亿元（含少数股东权益 86.59 亿元）；2013 年公司实现营业收入 121.49 元，利润总额 27.06 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额保持稳定增长，年均复合增长 17.64%。截至 2013 年底，公司资产总额合计 832.51 亿元，同比增长 13.66%，主要来自存货和其他应收款的增长。公司资产构成中，流动资产占 60.13%，占资产总额的比重较上年上升 5.23 个百分点，非流动

资产占 39.87%。

图7 2011~2013年公司资产结构情况

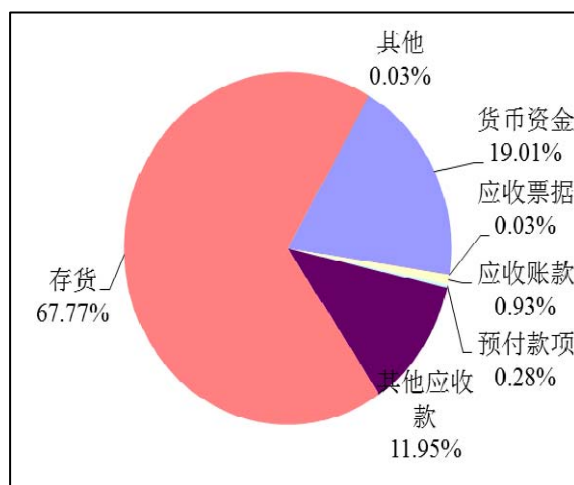


资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产呈稳定增长态势，三年年复合增长 19.99%。截至 2013 年底，公司流动资产 500.55 亿元，同比增长 24.49%，主要来自存货和其他应收款的增长。公司流动资产构成中主要以货币资金（占 19.01%）、其他应收款（占 11.95%）和存货（占 67.77%）为主。

图8 2013年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金呈稳定增长态势，三年年复合增长 8.06%。截至 2013 年底，公司货币资金 95.15 亿元，同比增长 2.26%，构成主要是银行存款（占 99.41%）和其他货币资

金（占 0.42%）。截至 2013 年底，公司所有权受到限制的货币资金为 9.45 亿元，占货币资金总额的 9.93%。

2011~2013 年，公司应收账款增长较快，三年年复合增长 43.68%。截至 2013 年底，公司应收账款净额为 4.65 亿元，同比增长 14.21%，主要为应收房款、货款及租赁款项。从账龄看，1 年以内的占 60.25%，1~2 年的占 2.81%，2~3 年的占 0.90%，3 年以上的占 36.03%。截至 2013 年底，公司对应收账款累计计提 2.74 亿元的坏账准备，计提比例为 37.06%，计提充分。从集中度上看，截至 2013 年底，公司应收账款欠款金额前五名客户共计欠款金额为 0.67 亿元，占应收账款总额的 9.07%，集中度较低。

2011~2013 年，公司其他应收款保持较快增长，三年年复合增长 53.84%。截至 2013 年底，公司其他应收款余额 59.83 亿元，同比增长 58.94%，主要为应收各往来单位款项及公司向深圳市地铁集团有限公司的委托贷款。从账龄来看，1 年以内的占 78.28%，1~3 年的占 7.66%，3 年以上的占 14.06%，账龄较短。截至 2013 年底，公司累计计提坏账准备 8.56 亿元，计提比例为 12.52%，计提较为充分。从集中度上看，截至 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款 21.02 亿元，占其他应收款总额的 35.99%，集中度较高。欠款单位主要为深圳市地铁集团有限公司，系公司向其发放的委托贷款（该委托贷款已于 2014 年 2 月 18 日到期并偿还），其他欠款主要为公司与关联公司往来款，未来不能回收的风险较小，但回款时间具有一定的不确定性，对公司形成一定的资金压力。

表 11 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
深圳市地铁集团有限公司	10.02	17.16

南京下关滨江开发建设投资有限公司	5.11	8.75
靖轩实业公司	4.00	6.85
粮油公司	1.49	2.55
大连深业大厦有限公司	0.40	0.69
合计	21.02	35.99

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司存货呈稳定增长态势，三年年复合增长 23.41%。截至 2013 年底，公司存货 339.22 亿元，同比增长 33.27%，其中开发成本占 76.31%，开发产品占 22.95%。截至 2013 年底，公司累计计提存货跌价准备 1.19 亿元，计提比例为 0.35%。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年复合增长 14.35%，截至 2013 年底，公司非流动资产 331.96 亿元，同比增长 0.48%，变动较小。其中可供出售金融资产占 21.22%，长期应收款占 3.84%，长期股权投资占 14.05%，投资性房地产占 23.20%，固定资产占 7.27%，无形资产占 25.33%。

2011~2013 年，公司可供出售金融资产呈波动上升态势，三年年复合增长率为 5.54%。截至 2013 年底，公司可供出售金融资产 70.39 亿元，同比下降 14.46%，主要系公司所持中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）股票公允价值变化以及公司处置部分平安集团股票所致。

2011~2013 年，公司长期应收款分别为 11.24 亿元、11.08 亿元和 12.73 亿元，三年复合增长 6.43%。2013 年公司长期应收款主要为公司收购土地使用权而支付的款项。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 49.14 亿元、42.60 亿元和 46.65 亿元，三年复合增长率为-2.57%，主要系 2012 年公司根据深圳市国资委的要求将其子公司大铲湾 25%的股权（2011 年底价值 5.61 亿元）无偿划转给深圳市盐田港集团有限公司以及公司收购沈阳五爱 100%股权，成为公司全资子公司，纳入合并报表范围并相应的减少长期股权投资所致。2013

年公司长期股权投资较 2012 年上升 9.49%，主要为对泰州市深业投资发展有限公司、惠州惠大高速公路有限公司、路劲基建有限公司、沿海绿色家园有限公司、天安数码城(集团)有限公司、万和证券经纪有限公司和喀什深圳城有限公司等公司的股权投资。2014 年 3 月，根据深圳市国资委要求，公司将所致英大证券长期股权投资无偿划转给深圳市国有免税商品（集团）有限公司，公司按照成本法计入长期股权投资的英大证券 2013 年年末数为 0.60 亿元。

2011~2013 年，公司投资性房地产分别为 25.61 亿元、75.79 亿元和 77.02 亿元，2013 年较上年增长 1.61%。其中，2012 年大幅增长主要来自公司收购子公司、在建工程以及存货转入的房屋及建筑物；2013 年增幅来自新购置以及从在建工程和存货中转入的投资性房地产。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，截至 2013 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 9.62 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产分别为 8.55 亿元、22.66 亿元和 24.13 亿元，三年年复合增长 68.03%，其中，2013 年较上年增长 6.49%，主要来新购置及存货转入。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 11.24 亿元，计提减值准备 1.02 亿元。截至 2013 年底，公司所有权受到限制的固定资产 6.98 亿元；未办妥产权证书的固定资产账面价值为 3.86 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程呈波动增长态势，年均复合增长 2.12%。截至 2013 年底，公司在建工程为 4.50 亿元，同比上升 77.42%，主要是由于公司新增在建项目所致。

2011~2013 年，公司无形资产规模变动较小，三年复合增长 0.04%，其中 2013 年底为 84.08 亿元，同比小幅下降 0.11%，构成主要为土地使用权（占 1.64%）和高速公路收费经营权（占 97.19%）。2013 年底公司无形资产累计摊销 2.60 亿元，提取减值准备 569.43 万元。

总体看，公司资产稳定增长，构成以流动资产为主。流动资产中主要以存货为主，流动

性偏弱；非流动资产可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产占比较大。总体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年底，公司所有者权益呈稳定增长态势，年复合增长 10.05%。截至 2013 年底，公司所有者权益为 228.83 亿元，同比增长 3.32%，主要来自实收资本和年末结转利润的增长。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.94%、资本公积占 42.65%，盈余公积占 9.61%、未分配利润占 20.60%、外币报表折算差额占 3.20%。截至 2013 年底，公司实收资本为 34.05 亿元，同比增长 2.25%，主要是由于公司股东特区建发的货币增资所致；未分配利润 29.37 亿元，同比增长 25.53%。

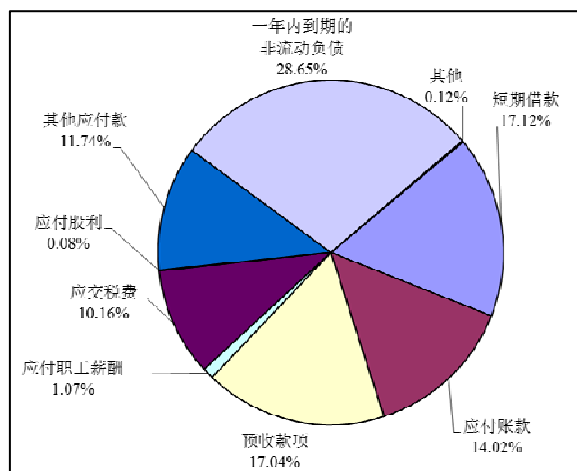
总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额呈稳定增长态势，三年年复合增长 20.96%。截至 2013 年底，公司负债总额为 603.68 亿元，同比增长 18.14%，主要来自应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债的增长。公司负债构成中非流动负债占 60.74%，较上年上升 16.84 个百分点；非流动负债占 43.90%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债呈波动增长态势，三年年复合增长 40.65%。截至 2013 年底，公司流动负债合计为 366.69 亿元，同比增长 63.45%，主要来自短期借款、应付账款、预收账款、应交税费和一年内到期的非流动负债的增长。公司流动负债构成中主要以短期借款（占 17.12%）、应付账款（占 14.02%）、预收款项（占 17.04%）、应交税费（占 10.16%）、其他应付款（占 11.74%）和一年内到期的非流动负债（占 28.64%）为主。

图9 2013年底公司流动负债构成占比



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司短期借款62.77亿元，同比增长10.51%，构成中信用借款占81.66%，抵押借款占5.68%，保证借款占12.66%；公司应付账款51.41亿元，同比增长312.93%，主要为应付的工程款；公司预收款项62.48亿元，同比增长122.97%，主要为公司预收的房地产销售款；公司应交税费37.27亿元，同比增长52.34%，主要为应交企业所得税和应交土地增值税；公司其他应付款43.04亿元，同比增长-1.29%，主要为公司与各关联单位的往来款；公司一年内到期的非流动负债105.07亿元，同比增长90.07%，其中一年内到期的信用借款41.12亿元。

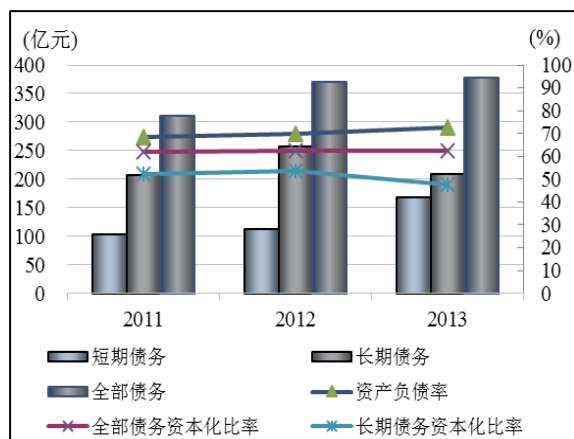
2011~2013年，公司非流动负债呈波动增长态势，三年复合增长2.13%。截至2013年底，公司非流动负债236.99亿元，同比增长-17.33%，构成主要以长期借款（占86.21%）和递延所得税负债（占9.71%）为主。截至2013年底，公司长期借款204.32亿元，同比增长-20.69%。

2011~2013年，公司有息债务规模稳定，截至2013年底，公司全部债务为377.14亿元，同比增长2.01%，构成中短期债务167.86亿元（占44.51%），长期债务209.27亿元（占55.49%）。

2011~2013年，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均持续增

长，三年加权平均值分别为70.90%、62.32%和50.49%。其中2013年底分别为72.51%、62.24%和47.77%，同比分别提高2.75、-0.30和-0.60个百分点，公司长期债务负担有所减轻，整体债务负担有所加重。

图10 公司2011~2013年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来随着项目开发规模的扩大，公司负债规模不断上升，债务负担有所加重。未来，随着公司投资规模的加大，债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入呈稳定增长态势，其中2013年公司实现营业收入121.49亿元，同比增长29.52%；同期公司营业成本66.54亿元，同比增长24.81%，增幅低于营业收入的增长。从营业利润率来看，2011~2013年，公司营业利润率波动中有所下降，其中2013年为29.68%，较上年同期降低了1.79个百分点，主要系公司营业税金及附加增加。

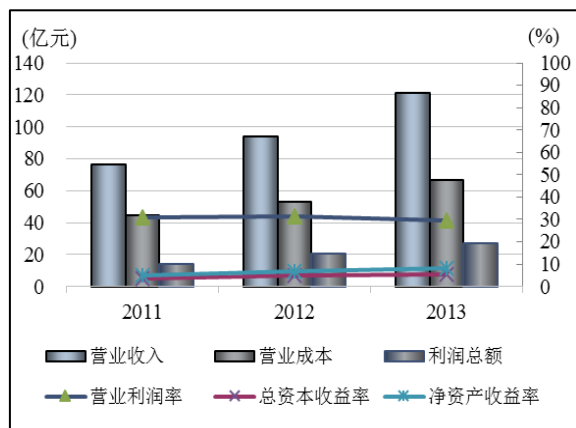
从期间费用来看，2011~2013年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长15.03%，2013年为21.10亿元，同比小幅下降2.26%。2013年期间费用占营业收入的比重为17.36%，占比较上年同期下降5.64个百分点，公司期间费用控制能力有所改善。

2011~2013年，公司投资收益快速增长，三年年均复合增长43.65%。其中2012年公司取得投资收益9.09亿元，主要来自公司对联营

和合营企业股权投资所取得的收益；2013 年底公司取得投资收益 14.24 亿元，同比增长 56.65%，主要是来自处置可供出售金融债券取得的收益。

2011~2013 年，公司分别实现的营业外收入为 0.35 亿元、3.77 亿元和 2.34 亿元，三年复合增长 158.72%。其中，2012 年营业外收入主要来自公司处置非流动资产以及公司收购苏州新发展投资有限公司 100%股权并处置惠州深业南方地产有限公司 30%股权所取得的折价利得；2013 年营业外收入主要是获得政府征地补偿收入 1.64 亿元。2011~2013 年，公司分别实现利润总额 14.01 亿元、20.55 和 27.06 亿元。

图 11 公司 2011~2013 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率波动中有所下降，其中 2013 年为 29.68%，较上年同期降低了 1.79 个百分点。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈稳定增长态势，其中 2013 年分别为 5.41% 和 8.29%，同比分别提高 0.69 和 1.62 个百分点。

总体看，公司营业收入稳定增长；期间费用占营业收入的比重有所下降，成本控制能力有所改善，但仍有待加强；投资收益对公司利润总额贡献度较高。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入年复合增长

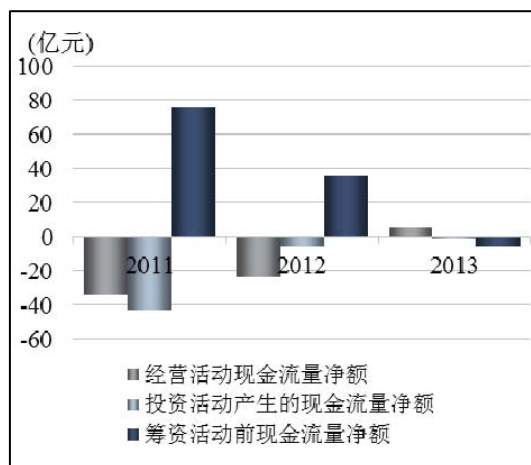
43.24%，其中 2013 年为 151.29 亿元，同比增长 42.11%，主要是由于公司加大房产开发和销售力度，开盘项目及房产预售量均较上年增加所致；同期，公司经营活动现金流入持续增长，其中 2013 年为 155.98 亿元，同比增长 39.57%。近三年，公司经营活动产生的现金流出保持稳定增长，其中 2013 年为 150.69 亿元，同比增长 11.39%，主要是由于公司加大项目开发导致的购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-33.85 亿元、-23.51 亿元和 5.30 亿元。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比持续上升，三年分别为 96.96%、113.49%和 124.52%，考虑到部分为公司物业销售预收账款，总体看，公司收现质量尚可。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流入较快增长，三年分别为 2.21 亿元、10.28 亿元和 12.06 亿元，年均复合增长 133.81%。其中，2013 年收回投资收到现金 6.31 亿元，主要系公司处置可供出售金融债券所致；近三年，公司投资活动现金流出分别为 45.08 亿元、15.69 亿元和 12.53 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额为分别为-42.87 亿元、-5.41 亿元和-0.47 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。其中 2012 年公司吸收投资收到的现金 10.32 亿元，主要系公司股东特区建发对公司增资所致。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 76.07 亿元、35.78 亿元和-5.69 亿元。公司筹资规模有所有所下降。

图 12 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流状况受项目开发力度的影响较大，随着新开房地产项目的大幅增长，公司经营活动现金净流量由净流出转为净流入，公司对外部融资的依赖性有所降低。未来随项目投入增加以及投资规模的扩大，公司外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率降幅较大，三年加权平均值分别为 159.53%和 55.21%，其中 2013 年底为 136.50%和 44.00%，同比分别下降 42.72 和 21.77 个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-18.26%、-10.48%和 1.44%。考虑到公司货币资金较为充裕，且流动负债中的预收款主要是房屋预售款，实际无需现金偿付，公司短期偿债能力尚可，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司 2011~2013 年 EBITDA 呈增长趋势，三年分别为 23.44 亿元、36.80 亿元和 43.58 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.69 倍、1.60 倍和 1.81 倍；全部债务/EBITDA 分别为 13.25 倍、10.05 倍和 8.65 倍。总体看，考虑到公司在深圳市城市更新业务上具有一定的区域垄断性，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司本部共获得各家商业

银行授信额度总量为 134.00 亿元，尚未使用的额度为 71.34 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；同时公司拥有深圳控股 1 家香港上市公司，沙河股份 1 家深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司为商品房购买者的房屋按揭贷款提供了合计 35.17 亿元的担保，对外担保比例为 15.36%。同时考虑到根据担保条款，倘该等买家拖欠按揭款项，公司有责任偿还欠付的按揭贷款以及拖欠款项之买家应付银行的任何累计利息及罚款，公司随后可接收有关物业的合法所有权。公司或有负债风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码为：G9944030300166650F），截至 2014 年 5 月 16 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清业务中有 1 笔 0.70 亿元流动资金贷款为五级分类为关注类，该笔贷款已于 2008 年 3 月 31 日正常收回，公司无其他不良信贷信息。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司发行本期债券的额度为 24 亿元，占 2013 年底公司长期债务和全部债务的比重分别为 11.47%和 6.36%，对公司现有整体债务结构具有一定的影响。

截至 2013 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 72.51%、62.24%和 47.77%。以 2013 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 73.28%、63.68%和 50.48%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013 年，公司现金类资产（剔除受限资金后）分别为 80.56 亿元、87.03 亿元和 85.98

亿元，分别为本期债券发行额的 3.36 倍、3.63 倍和 3.58 倍，公司现金类资产对本期债券保障能力较强。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别 23.44 亿元、36.80 亿元和 43.58 亿元，分别为本期债券发行额的 0.98 倍、1.53 倍和 1.82 倍，公司 EBITDA 对本期债券保护能力较强。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 84.28 亿元、111.76 亿元和 155.98 亿元，分别为本期债券发行额的 3.51 倍、4.66 倍和 6.50 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度好。

总体看，公司现金类资产对本期债券保障能力较强；公司 EBITDA 对本期公司债券保护能力较强；经营活动现金流入量对本期公司债券保障程度好。

3. 偿债资金监管

公司聘请兴业银行股份有限公司深圳分行（以下简称“兴业银行”或“监管银行”）作为本期债券的资金监管银行。根据《2014 年深业集团有限公司公司债券偿债资金专户监管协议》的约定，公司在监管银行开设唯一的偿债资金专户，专门用于存储及管理偿债资金，并在利息兑付日前 10 个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。监管银行应在本期债券的每年本息兑付日前 15 个工作日（T-15 日）之前书面通知公司划款金额，检查公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨，如发现公司未按监管银行通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》中的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，监管银行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到通知后 3 个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即书面通知本期债券的主承销商，并在公开媒体发布公司违约公告。

4. 债券受托管理人

公司聘请兴业银行股份有限公司深圳分行

作为本期债券的债券受托管理人。根据《2014 年深业集团有限公司公司债券受托管理协议》的约定，在本期债券存续期限内，债券受托管理人将代表债券持有人，依照协议的约定维护债券持有人的最大利益。债券受托管理人应持续关注公司的偿债能力及抵/质押资产情况进行持续的跟踪和分析。如发生可能导致本期债券抵/质押资产减值、灭失或对本期债券本息偿付产生影响的重大事项，公司在知悉或者应当知悉该等事项发生之日起在合理时间内及时以书面或其他有效方式通知受托管理人及本期债券全体债券持有人。债券受托管理人可以自主或接受债券持有人会议的委托，就《2014 年深业集团有限公司公司债券受托管理协议》下有关债券事务进行必要调差，了解有关情况，查阅有关资料 and 文件，公司应给与配合。如满足处置抵/质押资产的触发条件时，债券受托管理人应及时按照《债券持有人会议规则》召集债券持有人会议，对有关事项进行讨论，并可接受债券持有人会议的委托，处置抵/质押资产，代理债券持有人和公司之间的谈判及诉讼事务。

十、结论

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位。但受国家宏观政策和经济周期影响较大。

公司作为深圳市大型的国有企业，在股东支持、土地资产取得、区域性品牌等方面具备显著优势。

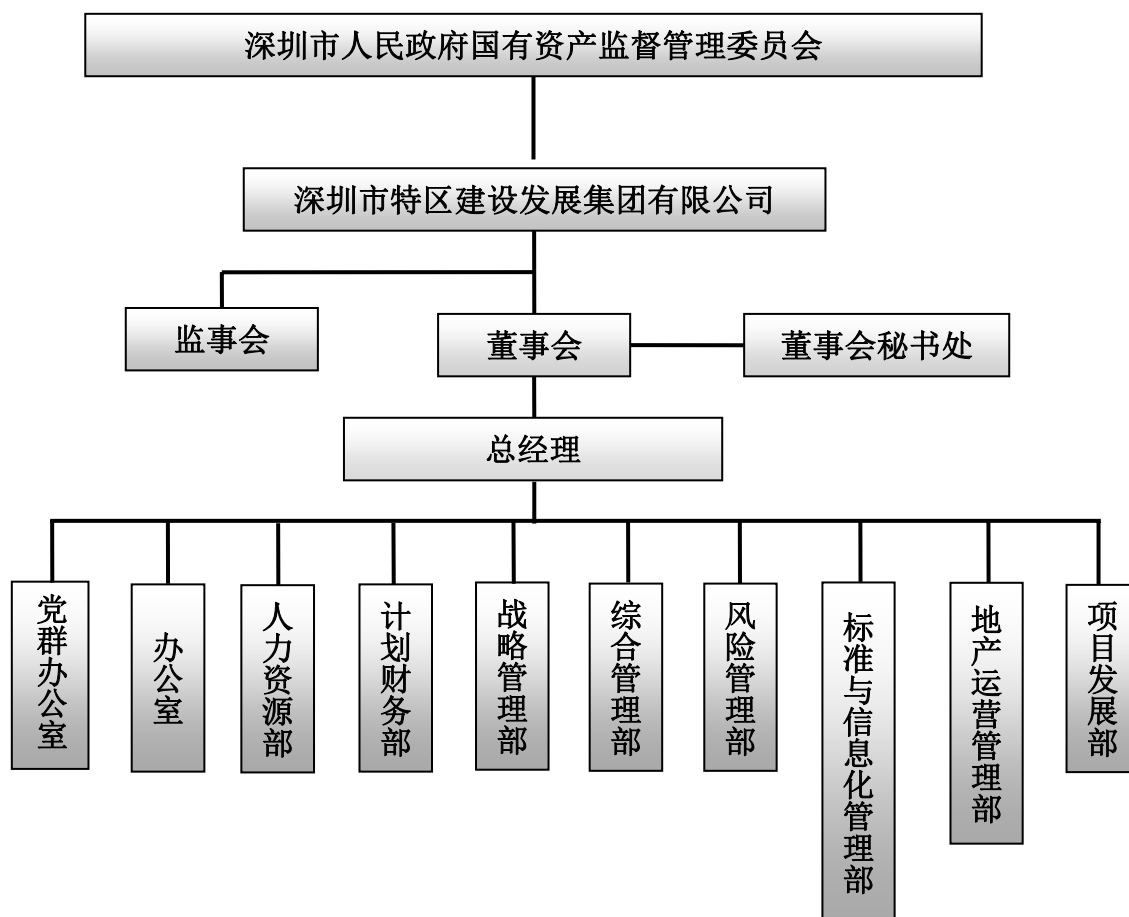
公司资产稳定增长，构成以流动资产为主；流动资产中主要以存货为主，流动性偏弱；负债规模不断上升，债务负担有所加重；公司营业收入稳定增长，整体盈利能力较强。公司 EBITDA 对本期公司债券保护能力较强；经营活动现金流入量对本期公司债券保障程度好。

深圳市城市更新为公司带来了大量的项目储备，未来随着项目的推进，公司资产规模和

销售收入均有望大幅增长；未来惠大高速的完工通车也将为公司带来持续的通行费收入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合来看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司主要控股子公司情况

序号	子公司	注册资本（万元）	所占权益比例	子公司级别
1	深业（集团）有限公司	港币56196	100.00%	直接控股
2	深圳控股有限公司	港币26905	60.59%	间接控股
3	深业深港（集团）有限公司	人民币9550	100.00%	间接控股
4	深业鹏基（集团）有限公司	人民币93205	100.00%	间接控股
5	佳雄投资有限公司	美元0.0001	100.00%	间接控股
6	中国（深圳）高科技基金投资有限公司	美元1.10	100.00%	间接控股
7	深业中心发展（深圳）有限公司	港币4000	100.00%	间接控股
8	深业泰富物流集团股份有限公司	人民币8597	95.37%	间接控股
9	深圳深业五金有限公司	人民币1992	100.00%	间接控股
10	深业控股（深圳）有限公司	美元15000	100.00%	间接控股
11	深圳市鹏基物业管理服务有限公司	人民币2000	100.00%	间接控股
12	深圳市万厦居业有限公司	人民币1500	100.00%	间接控股
13	深圳市深业泰然建设工程有限公司	人民币1000	100.00%	间接控股
14	深圳市泰然物业管理服务有限公司	人民币506	100.00%	间接控股
15	深业南方地产（集团）有限公司	港币170250	100.00%	间接控股
16	深业泰然（集团）股份有限公司	人民币80000	75.05%	间接控股
17	深业置地有限公司	人民币5000	100.00%	间接控股
18	武汉市深业泰然房地产开发有限公司	人民币13700	100.00%	间接控股
19	东莞市深业房地产有限公司	人民币1000	100.00%	间接控股
20	惠州鹏基投资有限公司	人民币1000	100.00%	间接控股
21	常州深业地产有限公司	美元9980	100.00%	间接控股
22	深业集团（深圳）物业管理有限公司	人民币3000	100.00%	间接控股
23	深业运输有限公司	港币1200.0002	100%	间接控股
24	深圳市深业港口投资有限公司	人民币10000	100%	间接控股
25	深圳市深业广河高速公路有限公司	人民币5000	100%	间接控股
26	深圳市进智物流发展有限公司	人民币10000	58.72%	间接控股
27	湖北深业华银交通开发有限公司	人民币11000	51%	间接控股
28	深圳市深业基建控股有限公司	人民币5000	100%	直接控股
29	深业沙河（集团）有限公司	人民币35000	100%	直接控股
30	深圳市农科集团有限公司	人民币20000	100%	间接控股
31	深圳科技工业园有限公司	人民币16000	50.18%	直接控股
32	深圳硅谷投资有限公司	美元0.0001	100%	间接控股
33	深圳市科之谷投资有限公司	人民币78453	100%	间接控股
34	深业信宏城投资有限公司	人民币100	100%	直接控股
35	新旺实业发展（深圳）有限公司	港币55000	95%	间接控股
36	沈阳五爱深港客货总站有限公司	人民币40000	81.88%	间接控股
37	苏州新发展投资有限公司	人民币35000	100%	间接控股

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	80.56	87.03	85.98
资产总额(亿元)	601.53	732.48	832.51
所有者权益(亿元)	188.94	221.47	228.83
短期债务(亿元)	102.94	112.10	167.86
长期债务(亿元)	207.63	257.61	209.27
全部债务(亿元)	310.57	369.71	377.14
营业收入(亿元)	76.05	93.80	121.49
利润总额(亿元)	14.01	20.55	27.06
EBITDA(亿元)	23.44	36.80	43.58
经营性净现金流(亿元)	-33.85	-23.51	5.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	31.56	28.71	27.05
存货周转次数(次)	0.23	0.22	0.22
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.16
现金收入比(%)	96.96	113.49	124.52
营业利润率(%)	30.81	31.46	29.68
总资本收益率(%)	3.34	4.73	5.41
净资产收益率(%)	5.10	6.68	8.29
长期债务资本化比率(%)	52.36	53.77	47.77
全部债务资本化比率(%)	62.18	62.54	62.24
资产负债率(%)	68.59	69.76	72.51
流动比率(%)	187.55	179.23	136.50
速动比率(%)	67.39	65.77	44.00
经营现金流动负债比(%)	-18.26	-10.48	1.44
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.60	1.81
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	10.05	8.65
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.51	4.66	6.50
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.41	-0.98	0.22
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.98	1.53	1.82

附件3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 深业集团有限公司 2014 年度 24 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每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。

深业集团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。深业集团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，深业集团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深业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深业集团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，据以确认或调整信用等级。

如深业集团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业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

